

EURO&TALOUS

RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUS

ERIKOISNUMERO • 2005



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Sisällys

Esipuhe	1
Yhteenvedo	3
Kansainvälinen toimintaympäristö	7
Kotimainen toimintaympäristö	27
Pankki- ja vakuutussektori	39
Infrastruktuuri	57

Rahoitusjärjestelmän vakaus • 2005

(Erikoisnumero,
ilmestyy kerran vuodessa.)

Päätoimittaja

Erkki Liikanen

Ohjausryhmä

Heikki Koskenkylä
Kari Korhonen
Marianne Palva
Kimmo Virolainen

Kirjoittajat

Sampo Alhonsuo
Jyrki Haajanen
Päivi Heikkinen
Matti Hellqvist
Timo Iivarinen
Karlo Kauko
Jenni Koskinen
Leena Mörttinen
Pertti Pylkkönen
Kirsi Ripatti
Heli Snellman
Katja Taipalus
Mervi Toivanen
Jukka Topi
Jukka Vauhkonen

Avustajat (tekstit, kuvat, taulukot)

Nina Björklund
Jonna Elonen-Kulmala
Kati Salminen
Petri Uusitalo

Toimitus

Suomen Pankin julkaisu- ja kielipalvelut

Tilaukset

Puhelin: 010 831 2566
Sähköposti: publications@bof.fi

Painopaikka

Edita Prima Oy, Helsinki 2005

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 integraatiota, maksujärjestelmien moitteetonta toimintaa sekä rahoitusjärjestelmän vakautta euroalueella.

Suomen Pankin toiminnan visio on olla vakauden rakentaja. Hintavakaus, rahoitusjärjestelmän vakaus ja tehokkuus sekä rahoitusmarkkinoiden eurooppalainen yhdentymisen luovat edellytyksiä talouskasvulle ja työllisyydelle. Pankki edistää toiminnallaan näitä tavoitteita. Pankin vaikuttavuus perustuu tasokkaaseen rahatalouden asiantuntemukseen, kykyyn yhdistää kokonaistaloudellinen ja rahoitusmarkkinanäkökulma 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 -lehdessään ja Bank of Finland Bulletinissa. Kerran vuodessa ilmestyyvää 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 keskus-

pankeissa. Suomen Pankki oli maailman keskuspankeista ensimmäisiä aloittaessaan säännöllisen vakausarvion julkistamisen. Kansainvälinen suuntaus, jota erityisesti Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) ja Kansainvälinen järjesty pankki (BIS) ovat tukeneet, on johdannut 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 19.10.2005



Matti Louekoski
Suomen Pankin johtokunnan
varapuheenjohtaja

Yhteenveto

Suomen rahoitusjärjestelmä on toiminut vakaasti ja luotettavasti vuonna 2005. Talousennusteiden valossa vakaan tilan odotetaan säilyvän lähitulevaisuudessa. Lyhyen aikavälin riskit koskevat kansainvälisen rahoitusjärjestelmän tasapaino-ongelmia sekä sitä, välittyvätkö näistä mahdollisesti aiheutuvien häiriöiden vaikutukset Suomeen. Pitkän aikavälin riskit liittyvät rahoitussektorin jatkuvaan rakennemuutokseen sekä sääntelyn ja valvonnan toimivuuteen yhä globaalimmassa toimintaympäristössä.

Sekä kansainvälinen että Suomen rahoitusjärjestelmä on toiminut vakaasti ja luotettavasti vuonna 2005. Useiden keskeisten talousalueiden hyvä talouskasvu on tukenut rahoitusjärjestelmän vakautta. Rahoitussektorin yritysten tuloskehitys sekä pankki- että vakuutussektorilla on ollut maailmanlaajuisesti hyvää, mikä on parantanut rahoitussektorin riskiensietokykyä. Maailmantalouden kasvunäkymät ovat edelleen suotuisat, mutta niitä varjostaa joukko uhkia, jotka toteutuessaan voisivat häiritä rahoitusjärjestelmän toimintaa.

Suomessa pankkien ja vakuutusyhtiöiden tuloskehitys on ollut vahvaa vuonna 2005. Pankkien liikevoitot kasvoivat selvästi ensimmäisellä vuosipuoliskolla. Myös niiden kannattavuus ja kustannustehokkuus ovat pääosin parantuneet toiminnan tehostamisen myötä. Luottokannan nopean kasvun myötä pankkien vakavaraisuusasteet

hieman laskivat vuoden 2005 ensimmäisellä puoliskolla, mutta säilyivät kuitenkin edelleen keskimäärin korkealla tasolla. Kaiken kaikkiaan suomalaisen pankki- ja vakuutussektorin tila on tällä hetkellä hyvä.

Suomen rahoitusjärjestelmän lyhyen ajan riskit liittyvät lähinnä kansainvälisen rahoitusjärjestelmän tasapaino-ongelmiin ja näistä mahdollisesti aiheutuvien häiriöiden vaikutusten välittymiseen Suomessa toimiviin pankkeihin ja muuhun kotimaiseen rahoitusjärjestelmään. Maailmantalouden likviditeetin runsaus on jo pitkään ruokkinut keskeisten talousalueiden vaihtotaseiden epätasapainoa, useiden maiden kotitalous- ja julkisen sektorin velkaantumista sekä varallisuusarvojen nousua erityisesti asunto- ja joukkolainamarkkinoilla. Nämä tasapaino-ongelmat korjautuvat todennäköisimmin vähittäisten muutosten kautta,

mutta hallitsemattomien ja vahingollisten korjausliikkeiden mahdollisuutta ei voida sulkea pois. Suomen rahoitussektoriin äkillisten korjausliikkeiden vaikutukset välittyisivät todennäköisesti vahvimmin suorien markkinavaikutusten sekä epäsuorasti rahoituslaitosten asiakkaiden kautta.

Keskkipitkällä aikavälillä pankkien asuntoluotonannon voimakas kasvu yhdistyneenä luotonantokriteerien löysytymiseen voi johtaa velanhoito-ongelmien lisääntymiseen ja luottotappioiden kasvuun. Suomen kotitaloussektorin velkaantuminen on edelleen kohtuullista sekä historiallisesti että kansainvälisesti vertaillen. Pankkien kotitalousluotonannossa marginaalit ovat kaventuneet, laina-ajat pidentyneet ja uusia instrumentteja on otettu käyttöön. Lainaaikojen pidentyminen ja uudet lainamuodot tehostavat markkinoiden toimintaa, mutta muutoksen nopeus saattaa aiheuttaa ylilyöntejä. Kaiken kaikkiaan on kuitenkin todennäköistä, että kotitaloussektorista pankeille aiheutuvat riskit eivät lähiaikoina uhkaa rahoitusjärjestelmän yleistä vakautta.

Pankkien näkökulmasta luotonannon korkomarginaalien voimakas kaventuminen ja laina-aikojen pidentyminen voivat johtaa keskipitkällä aikavälillä kannattavuusongelmiin, jos pankkien omaksuma strategia hakea tuottoja muilla asiakkaille myytävillä rahoituspalveluilla ei osoittaudu kestäväksi.

Luotonannon kasvuvauhti on selvästi jo pitkään ollut nopeampi kuin talletuskannan kasvuvauhti, ja pankkien on täytynyt turvautua enenevässä määrin markkinaehtoiseen rahoituk-

seen raha- ja pääomamarkkinoilla. Vaikka pitkälle integroituneet raha- ja pääomamarkkinat tarjoavat pankeille toimivan rahoituskanavan, muuttunut tilanne asettaa aiempaa suurempia haasteita pankkien likviditeetinhallinnalle.

Pitkän aikavälin riskit liittyvät rahoitussektorin jatkuvaan rakennemuutokseen sekä sääntelyn ja valvonnan toimivuuteen yhä globaalimmassa toimintaympäristössä. Maiden ja sektoreiden väliset rahoitustoimialan yritys-järjestelyt ovat jälleen vilkastuneet. Rahoituspalveluiden kysyntä kasvaa maailmanlaajuisesti ja erityisesti kehittyvissä talouksissa, mikä on näkynyt kehittyneiden talouksien rahoituslaitosten kasvaneena kiinnostuksena kehittyvien talouksien markkinoita kohtaan. Lisääntyvä integraatio ja palveluiden tarjonta yli maiden rajojen kiristävät kilpailua useilla rahoituspalveluiden osalohkoilla. Kehitys asettaa myös aiempaa suurempia uudistamispaineita rahoitussektorin sääntelylle ja valvonalle maailmanlaajuisesti. On muun muassa mahdollista, että joitakin rahoitusvalvonnan koti- ja isäntävaltion välisiä työnjakoperiaatteita joudutaan tarkistamaan yhä suurempien monikansallisten finanssiryhmien syntymisen myötä.

Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri on suurien haasteiden ja muutosten edessä, vaikka sen luotettavuus lyhyellä aikavälillä onkin turvattu hyvin suunniteltujen järjestelmien ja toimivien varajärjestelyjen ansiosta. Silti nykyjärjestelmien kyky välittää tehokkaasti esim. maksuja koko euroalueella ei ole paras mahdollinen.

Tavoitteena olevan yhteisen euromaksualueen toteuttaminen tuo mukanaan uudistuksia, joista EU:n kansalaisten ja yritysten on tarkoitus hyötyä. Ei kuitenkaan ole itsestään selvää, että suomalaiset hyötyisivät nykyisenlaisista suunnitelmista. Suomen Pankki myötävaikuttaa siihen, että rahoitusmarkkinoiden kehitys tukisi EU:n kasvustrategian toteutumista. Monessa maassa maksupalveluita olisi tehostettava merkittävästi, jotta ne saavuttaisivat Suomen tason. Riittävän avoimella ja yleiskäyttöisellä standardoinnilla voidaan helpottaa pääsyä markkinoille. Tämä puolestaan luo kannustimia sekä uusille että nykyisin osin jopa monopoli asemassa oleville toimijoille kehittää toimintaansa innovaatioin.

Suomalaisen markkinapaikan tulevaisuus on uhattuna integraatiokehityksessä, elleivät toimijat ota käyttöön eurooppalaisia toimintatapoja ja elleivät liikkeeseenlaskijoiden ja sijoittajien odotukset täyty. Muutaman viime vuoden aikana markkinat ovat panostaneet pohjoismaiseen kehitykseen. Ei kuitenkaan ole selvää, onko tämä voittajakortti maidenvälisessä kilpailussa. Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuriin kohdistuu monia keskenään erisuuntaisia odotuksia eikä alan toimijoiden ole helppo edetä päätöksenteossa sellaisessa tilanteessa.

Valmisteilla olevilla Euroopan komission sääntelyaloitteilla on potentiaalisesti hyvin syvälinen vaikutus markkinan perusrakenteisiin, kustannuksiin ja oikeusvarmuuteen. Direktiivi rahoitusvälineiden markkinoista tuo muutoksia kilpailutilanteeseen, ja onnistuessaan sen kansallinen toimeen-

pano lisää tehokkuutta ilman, että sijoittajien riskit lisääntyvät. Vaikka direktiivissä on useita kohtia, jotka toisaalta uhkaavat lisätä palveluntarjoajien kustannuksia, vastaavia aloitteita todennäköisesti tarvitaan tehostamaan arvopaperikaupan jälkeisiä prosesseja ja maksuliikettä. Oikeusvarmuudesta huolehtiminen on näissäkin aloitteissa keskeisellä sijalla.

Kansainvälinen toimintaympäristö

Kansainvälisen talouden kehitys tukee edelleen rahoitusjärjestelmän vakautta, vaikka maailmantalouden kasvun odotetaan hidastuvan. Rahoitusmarkkinat ovat selviytyneet viimeaikaisista häiriöistä ilman vakavia ongelmia. Jo usean vuoden ajan kärjistyneet globaalit tasapaino-ongelmat – vaihtotaseiden epätasapaino, kotitalous- ja julkisen sektorin velkaantuminen sekä varallisuushintojen nousu – lisäävät kuitenkin kansainvälisen rahoitusjärjestelmän haavoittuvuutta. Pankkisektorin tuloskehitys on ollut maailmanlaajuisesti hyvä. Luottokannan nopea kasvu muodostaa merkittävän haasteen pankkien riskienhallinnalle.

Maa­ilman talous­nä­kymät ovat edelleen suotuisat, vaikka globaal­in talous­kas­vun arvioidaan­kin hidastuvan vuode­sta 2004.¹ Suotuisan talous­kehityksen myötä rahoitus­laitokset ovat kyenneet vahvistamaan taseitaan ja kansainväli­sen rahoitusjärjestelmän kyky sietää häiriöitä on yleisesti parantunut. Rahoitusjärjestelmän vakaus ei olisi heti vaarassa, vaikka globaali talous­kasvu heikkenisi odotettua enemmän.

Viime vuosina on kuitenkin havaittu maailmanlaajuisesti ilmiöitä, jotka on tulkittu oireiksi kansainvälisen rahoitusjärjestelmän tasapainottomuudesta. Näihin ongelmallisiin ilmiöihin kuuluvat vaihtotaseiden epätasapaino, kotitalous- ja julkisen sektorin velkaantuminen sekä varallisuushintojen taso erityisesti korko- ja asuntomarkkinoil-

la. Vaikka nämä ilmiöt liittyvät monilta osin suotuisaan talouskehitykseen, ne lisäävät kansainvälisen rahoitusjärjestelmän haavoittuvuutta.

Huolta aiheuttaneisiin tasapainottomuuksiin on esitetty useita eri selityksiä. Esimerkiksi maiden välisten reaalis­ten kasvuerojen on katsottu osittain selittävän vaihtotaseiden epätasapainoa. Inflaatiokehityksen ja rahoitusjärjestelmän epävarmuuden vähenemisen puolestaan on nähty selittävän velkaantumismahdollisuuksien parantumista ja pitkäaikaisista sijoituksista vaadittujen tuottojen pienuutta.

Huomiota on kiinnitetty myös siihen, että investointihalukkuus on maailmantalouden tasolla ollut vähäinen suhteessa säästämiseen. Tämä on helpottanut velkaantumisen kasvua sekä supistanut sijoituksista vaadittavia tuottoja ja laskenut siten pitkiä korkoja. Lisäksi säästämisen ja investointien sijoittuminen maailmantalouden eri alueille on johtanut vaihtotaseiden epätasapainon syntyyn. Erityisen ongelmalliseksi on nähty maailmantalouteen ja rahoitusmarkkinoille kertyneen likviditeetin runsaus. Useissa kehittyneissä talouksissa se on osaltaan tukenut velkaantuneisuuden kasvua ja mahdollistanut myös pitkien korkojen mataluuden sekä kiihdyttänyt asuntojen hintojen nousua.

Kansainvälisen rahoitusjärjestelmän tasapainoista kehitystä uhkaavista ilmiöistä eniten on viime vuosina kiinnitetty huomiota Yhdysvaltain vaihtotaseen vajeeseen. Se on viimeisen kymmenen vuoden aikana nimellisesti lähes kuusinkertaistunut ja syventynyt moninkertaiseksi myös suhteessa koko-

Runsa likviditeetti lisää kansainvälisen rahoitusjärjestelmän haavoittuvuutta.

¹ Kansainvälisen talouden kehityksestä tarkemmin Euro & talous -lehden numerossa 3/2005.

naistuotannon tasoon (kuvio 1). Viimeisen puolentoistavuoden aikana Yhdysvaltain vaihtotaseen vajeen arvo on ollut yli 50 % maan tavara- ja palveluviennin arvosta. Vajetta ovat rahoittaneet etenkin vaihtotaseeltaan ylijäämäisten Aasian maiden sijoittajat.

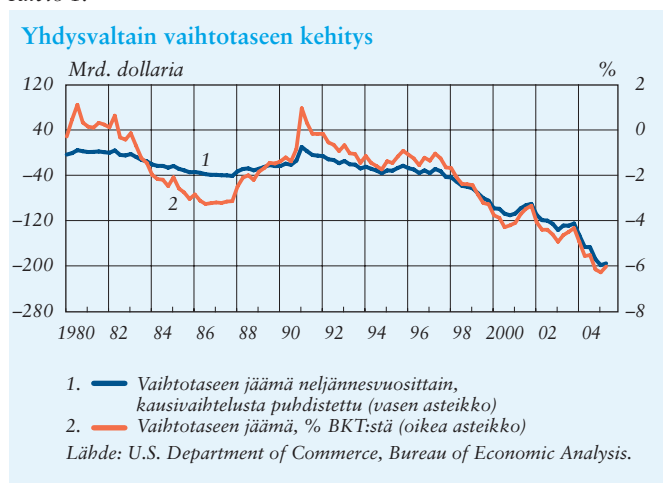
Toiseksi huolta on aiheuttanut kotitalouksien ja julkisen sektorin velkaantuminen useissa kehittyneissä talouksissa. Erityisesti esillä ovat olleet Yhdysvaltain julkisen sektorin – etenkin

liittovaltion – alijäämät sekä kotitalouksien velkaantuneisuus ja alhainen säästämistä, jotka ovat taustatekijöitä myös maan vaihtotaseen vajeessa. Yhdysvaltain kotitalouksien velkaantuminen on kiihtynyt 2000-luvulla.

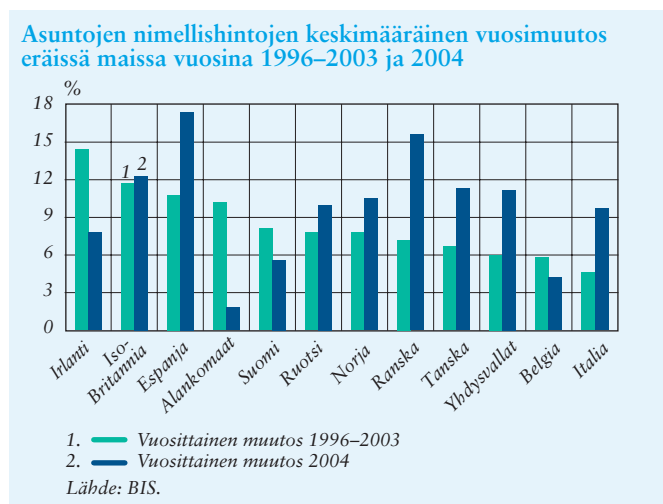
Yritysten velkaantuminen on keskeisissä kehittyneissä talouksissa ollut viime vuosina maltillista. Koska tulokehitys on ollut hyvä ja investointien kasvu on ollut melko vaimeaa, yritykset ovat kyenneet vahvistamaan taseitaan ja niillä on ollut vähän tarvetta turvautua ulkoiseen rahoitukseen. Viime aikoina on tosin ollut merkkejä muun muassa fuusioiden ja muiden yritysjärjestelyiden lisääntymisestä maailmanlaajuisesti, mikä on lisännyt yritysten velkaantumista.

Kolmas – erityisesti rahoitusmarkkinoiden toimintaan liittyvä – ongelma-kohta on varallisuushintojen kehitys eri markkinoilla. Asuntojen hintojen nousu on ollut nopeaa useissa kehittyneissä talouksissa, mutta asuntomarkkinoilla on merkittäviä maakohtaisia eroja, ja viimeaikaiset muutokset hintakehityksessä ovat olleet huomattavia (kuvio 2). Asuntojen hintojen nousu on kiinteästi yhteydessä kotitalouksien velkaantumiseen. Huolenaiheeksi asuntojen hintojen kestävyys on noussut varsinkin osissa Yhdysvaltoja, jossa asuntojen hintojen nousu on kiihtynyt selvästi vuoden 2004 alusta lähtien. Vuoden 2005 toisella neljänneksellä hintojen vuosittainen nousuvauhti oli 13,4 %. Tätä nopeampaa nousu on ollut viimeksi 1970-luvun lopussa.² Sen sijaan esimerkiksi Isossa-Britanniassa asuntojen hintojen nousu

Kuvio 1.



Kuvio 2.



² Office of Federal Housing Enterprise Oversight, tiedote 1.9.2005.

on miltei pysähtynyt kuluvan vuoden aikana, vaikka nousuvauhti vielä vuonna 2004 oli maassa keskimääräistä nopeampi.

Kansainvälisillä joukkovelkakirjamarkkinoilla keskeisten valtioiden pitkien lainojen korkojen taso on ollut viime vuosina historiallisen alhainen. Pitkien korkojen mataluus on tukenut kotitalouksien velkaantumista ja asuntojen hintojen nousua maissa, joissa asuntoluottojen hinnoittelu on sidoksissa pitkiin markkinakorkoihin. Kun pitkien korkojen mataluus on lisäksi helpottanut julkisen sektorin velkaantumisen rahoittamista, ovat pitkät korot välillisesti myötävaikuttaneet myös joidenkin maiden vaihtotaseiden vajeen kasvuun.

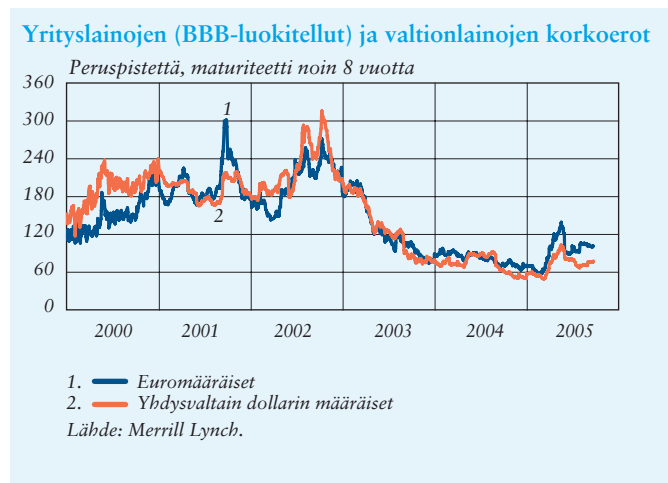
Pitkien korkojen mataluus on johtanut siihen, että sijoittajat ovat etsineet parempia tuottoja suurempiriskisistä velkakirjalainoista ja muista sijoituksista. Lisääntyneen kysynnän myötä yritysten ja kehittyvien valtioiden lainojen korkoerot kaventuivat nopeasti vuonna 2003 ja ovat pysyneet edelleen melko kapeina viime aikoina (kuvio 3). Keväällä 2005 yritysainojen korkoerot tosin kasvoivat nopeasti, mihin vaikuttivat etenkin Yhdysvaltain autoteollisuuden ongelmat. Kesän alussa korkoerot kaventuivat jälleen.

Korkoerojen pienuudesta ja matalasta yleisestä korkotasosta huolimatta yritysten joukkovelkakirjojen liikkeeseenlaskut ovat pysyneet vähäisinä kansainvälisillä markkinoilla (kuvio 4). Huolestuttava piirre on, että heikon luottoluokituksen yritysten osuus yrityssektorin veloista on keskeisillä markkina-alueilla kasvanut. Kaikkiaan suo-

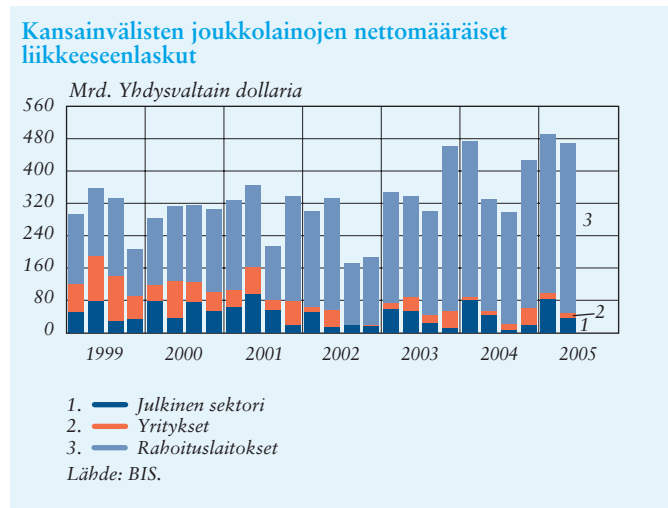
tuisa korkotilanne on yritysten osalta näkynyt enemmän syndikoidujen lainojen markkinoilla kuin joukkovelkakirjamarkkinoilla, ja syndikoidujen lainojen käyttö yritysjärjestelyjen rahoituksessa on lisääntynyt. Muista yrityksistä poiketen rahoituslaitosten joukkolainojen liikkeeseenlaskut ovat kasvaneet nopeasti. Tätä selittää osaltaan tarve rahoittaa pankkien voimakkaasti kasvavia luottokantoja.

Runsaaseen likviditeettiin liittyy huoli hinnoittelun toimivuudesta erityi-

Kuvio 3.



Kuvio 4.



Korkoerojen kapeus voi viitata riskien hinnoittelun vääristymiin.

sesti korkomarkkinoilla. Korkoeroja ovat kaventaneet osaltaan yrityksiin liitettyjen luottoriskien pieneneminen ja suotuisten talousnäkyvien voimistama sijoittajien riskinottohalukkuus. Mahdollista on kuitenkin, että havaittu sijoittajien kiinnostus suuririskisiin instrumentteihin johtuu vaihtoehtoisten pieniriskisten sijoitusten tuottojen vähäisyydestä, joka estää sijoittajia saavuttamasta tuottotavoitteitaan. Tällaisessa tilanteessa on vaarana, että sijoittajat aliarvioivat uusien sijoitustensa riskit suhteessa niistä saataviin kysynnän kasvun heikentämiin tuottoihin.

Osakkeiden hinnoissa vuonna 2003 alkanut nousu on jatkunut, mutta keskeisillä osakemarkkinoilla kurssikehitys on ollut maltillista (kuvio 5). Keskeisten markkinoiden osakkeiden arvostus (P/E-luvut) on vähäisempi kuin viime vuosina ja lähellä pitkän aikavälin keskiarvoa. Osakemarkkinoiden epävarmuutta kuvaavat osakeindeksien volatiliteetit ovat pysyneet pieninä.

Kansainvälisen rahoitusjärjestelmän kannalta on keskeistä, miten tasa-

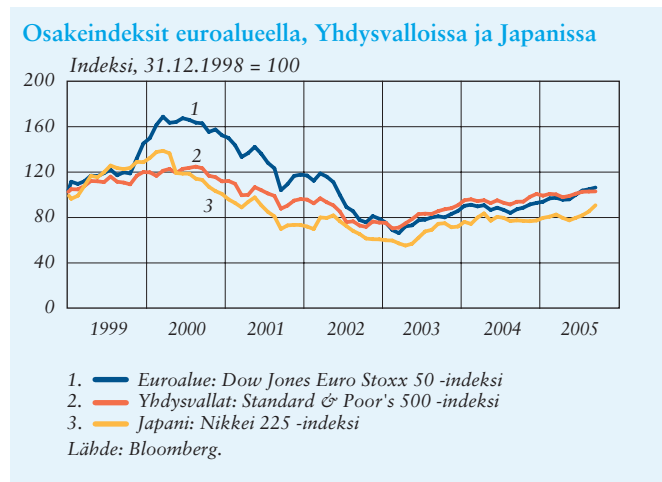
paino-ongelmien olemassaolo vaikuttaa rahoitusjärjestelmän toimintaan, millä tavalla ongelmat korjautuvat ja mitkä tekijät voivat laukaista mahdollisesti vahingollisen korjausliikkeen. Suomen näkökulmasta on arvioitava, miten ongelmien ja niiden purkautumisen vaikutukset välittyvät Suomessa toimiviin pankkeihin ja muuhun kotimaiseen rahoitusjärjestelmään.

Toistaiseksi rahoitusmarkkinat ovat toimineet ilman suuria ongelmia huolimatta viimeaikaisista luonnonmullistuksista, terrori-iskuista ja muista häiriöistä. Tasapaino-ongelmilla ei ole ollut merkittäviä vaikutuksia rahoitusjärjestelmän toimivuuteen. Jos tasapaino-ongelmien kasaantuminen jatkuu, markkinoiden herkkyys äkillisten heilahtelujen suhteen voi lisääntyä. Tämä voi lisätä pankkien ja muiden markkinaosapuolten kustannuksia ja vaikeuttaa markkinoilla toimimista.

Gloaalien tasapaino-ongelmien korjautuminen on ennen pitkää väistämätöntä, mutta se toteutuu todennäköisimmin vähittäisten muutosten kautta. Tällöin korjautuminen ei vakavasti häiritseisi rahoitusjärjestelmän toimivuutta. Tällaisen korjautumisen osatekijöitä voisivat olla esimerkiksi säästämisasteen vähittäinen nousu Yhdysvalloissa, vastaava kulutuksen ja investointien kasvu eräissä Aasian kehittyvissä talouksissa ja öljyntuottajamaissa, keskeisten pitkien korkojen nousu ja asuntojen hintakehityksen tasapainottuminen maissa, joissa asuntomarkkinat ovat kuumentuneet.

Hallitsemattomien ja vahingollisten korjausliikkeiden mahdollisuutta kansainvälisessä rahoitusjärjestelmässä

Kuvio 5.



ei voida kuitenkaan sulkea pois. Tällainen korjausliike voisi saada alkunsa, jos sijoittajien luottamus ja riskinottohalukkuus heikkenisivät tuntuvasti rahoitusmarkkinoilla. Luottamuksen menetyksen voisivat aiheuttaa joko ongelmat rahoitusjärjestelmän sisällä tai ulkoiset häiriöt, kuten talouden kehityksen nopea heikkeneminen. Öljyn kalleus on viime aikoina varjostanut maailmantalouden kasvua ja asettanut sijoittajien luottamuksen kohteelle. Keskeinen kysymys on myös, alkaako toistaiseksi varsin hyvänä pysynyt yrityssektorin velan laatu heiketä lähitulevaisuudessa. Erityisesti ongelmana voivat olla heikon luottoluokituksen yritykset, joiden velanottoa matala korkotaso on lisännyt. Markkinoiden luottamusongelmat voisivat liittyä myös teollisuusmaiden kotitalouksien luottamuksen äkilliseen rapautumiseen ja sitä seuraavaan säästämistasteen nopeaan nousuun. Luottamusta horjuttava häiriö voisi niin ikään aiheutua yksittäisten toimialojen tai yritysten ongelmista sekä arvaamattomasta yksittäisestä tapahtumasta, kuten terrori-iskusta tai luonnonmullistuksesta.

Todennäköisesti äkillinen korjausliike ei vaarantaisi rahoitusmarkkinoiden toimivuutta kokonaisuudessaan, mutta joidenkin markkinalohkojen likviditeetti voisi ainakin väliaikaisesti heikentyä. Korjausliikkeeseen voisi liittyä huomattavia valuuttakurssimuutoksia, todennäköisimmin dollarin voimakas heikkeneminen, jos Yhdysvaltain vaihtotaseen vaje tulkittaisiin markkinoilla kestämättömäksi. Jos sijoittajat joko dollarin heikkenemisen tai muiden syiden vuoksi liittäisivät pitkiin sijoituksiin

aiempaa suurempia epävarmuuksia ja jos sijoittajien riskinottohalukkuus vähenisi, edellyttäisiin pitkiltä sijoituksilta nykyistä suurempia tuottoja ja pitkät korot voisivat nousta voimakkaasti. Lisäksi sijoittajat todennäköisesti tarkistaisivat riskien hinnoittelua, ja riskinottohalukkuuden vähentyessä korkoerot kasvaisivat markkinoilla nopeasti. Vaikutukset ulottuisivat todennäköisesti myös osakemarkkinoihin. Välittömiä rahoitusmarkkinavaikutuksia vakavampia voisivat olla välilliset vaikutukset. Ne kohdistuisivat rahoitusjärjestelmään kotitalouksien ja yritysten aiheuttamien luottotappioiden kasvun ja rahoituspalvelujen kysynnän vähenemisen kautta.

Viime vuosina nähdyllä kansainvälisen rahoitusjärjestelmän rakenteen muutoksilla voi myös olla vaikutusta markkinoiden korjausliikkeen luonteeseen. Keskeiset rahoitusmarkkinat ovat syventyneet, laajentuneet ja yhdentyneet. Tämä on parantanut mahdollisuuksia hajauttaa riskejä sekä lisännyt rahoitusjärjestelmän joustavuutta ja kykyä sietää häiriöitä. Ääritilanteessa, jossa markkinaosapuolten sietokyky ylittyisi, markkinahintojen vaihtelut voisivat kuitenkin olla entistä voimakkaampia. Tällöin ongelmat voisivat levitä laajemmalle kuin aiemmin, kun yhdentyneiden markkinoiden sijoittajat toimisivat samansuuntaisesti ja pankkien rooli häiriöiden vaimentamisessa olisi aiempaa vähäisempi. Uusien, monimutkaisten rahoitusinstrumenttien, kuten luottojohdannaisten, yleistymisen markkinoilla voisi myös vahvistaa markkinahintojen muutosten äkillisyyttä, koska näihin instrumentteihin voi vaikeissa markkinaolosuhteissa liittyä

Luottamuksen heikkeneminen voisi laukaista hallitsemattoman korjausliikkeen.

Suomen rahoitussektoriin globaalit ongelmat voisivat välittyä markkinoiden ja asiakkaiden kautta.

hallitsematonta epävarmuutta ja sijoittajien ylireagoitua.

Suomen rahoitussektoriin kansainvälisen rahoitusjärjestelmän korjausliikkeiden vaikutukset välittyisivät sekä suorien markkinavaikutusten että rahoituslaitosten asiakkaiden kautta. Korjausliikkeet voisivat yhtäältä realisoida markkinariskejä, joita vastaan pankit ovat tosin suojautuneet aiempaa kattavammin. Toisaalta korjausliikkeisiin liittyvä poikkeuksellinen epävarmuus voisi ääritilanteessa merkittävästi heikentää joidenkin markkinalohkojen likviditeettiä. Tämä lisäisi myös Suomessa toimivien pankkien riskejä ja vaikeuttaisi niiden toimintamahdollisuuksia markkinoilla. Lisäksi markkinahintojen voimakkailla muutoksilla voisi olla merkittäviä reaalitaloudellisia vaikutuksia. Nämä vaikutukset välittyisivät pankkeihin, kun asiakkaiden luottojen laatu heikentyisi ja luotto tappiot lisääntyisivät. Korjausliikkeet voisivat näkyä sekä reaalitaloudellisten vaikutusten että suoraan epävarmuuden lisääntymisen myötä myös rahoituspalvelujen kysynnän vähentymisenä.

Useat keskuspankit ovat äskettäin ryhtyneet toimiin, jotka voivat vähentää kansainvälisen rahoitusjärjestelmän tasapaino-ongelmia. Yhdysvalloissa rahapolitiikkaa on kiristetty kesästä 2004 alkaen, ja myös eräissä muissa maissa politiikkakorkoja on viime aikoina nostettu. Toisaalta esimerkiksi Kiinassa ja Malesiassa muutettiin kesälä 2005 valuuttakurssijärjestelmää siten, että valuuttojen kytkentää Yhdysvaltain dollariin heikennettiin. Poliitikatoimenpiteiden haasteena on pyrkiä korjaamaan tasapainottomuuksia halli-

tusti ilman, että nämä toimenpiteet laukaisevat äkillisiä muutoksia markkinoilla.

Eurooppa

EU:n rahoitusjärjestelmän kannalta merkittävin ulkoinen uhka on globaalien tasapaino-ongelmien hallitsematon purkautuminen, joka näkyisi sekä Euroopan reaalitaloudessa että rahoitusmarkkinoilla. Etenkin viime vuosien vaisun talouskehityksen vaivaaman euroalueen talous- ja rahoitusjärjestelmä on osittain varsin haavoittuvainen nopeiden korjausliikkeiden suhteen.

Euroalueen talouskasvu oli alkuvuonna 2005 odotettua hitaampaa. Tähän vaikuttivat paitsi ulkoiset tekijät, kuten euron vahvistuminen ja öljyn hinnan nousu, myös euroalueen talouden rakenteelliset ongelmat. Kasvun arvioidaan elpyvän vuosina 2006 ja 2007.³

Euroalueella kotitalouksien velkaantuneisuus on kasvanut viime vuosiina (kuvio 6), mutta on vähäisempi suhteutettuna käytettävissä oleviin tuloihin kuin esimerkiksi Yhdysvalloissa tai Japanissa. Velkaantumisen kasvua selittävät useissa euroalueen maissa asunoluotonoton lisääntyminen sekä siihen liittyvä asuntojen hintojen nousu. Velkaantumisen kasvua on tukenut matala korkotaso, eikä sitä ole estänyt euroalueen kuluttajien luottamuksen pysyminen pitkäaikaista keskiarvoaan heikompana. Euroalueen kotitalouksien velkaantumisessa on suuria maittaisia eroja. Velkaantumisen lisäksi kunkin maan kotitaloussektorin haavoittuvuu-

³ Euroalueen talouskehityksestä tarkemmin Euro & talous -lehden numerossa 3/2005.

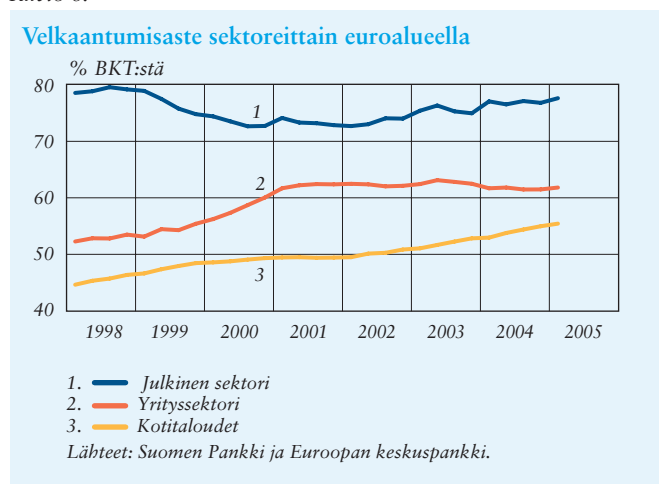
teen vaikuttaa se, millaiset korkosidonnaisuudet kotitalouksien veloissa on. Velkaantumiseen on kiinnitettävä huomiota etenkin maissa, joissa nopea velkaantuminen yhdistyy asuntojen hintojen voimakkaaseen nousuun.

Vaikka euroalueen yritykset ovat edelleen keskimäärin suhteellisen velkaantuneita, velkaantuneisuus ei ole kokonaistuotantoon suhteutettuna juuri kasvanut vuoden 2001 jälkeen. Yrityssektoriin liittyvät riskit ovat markkinaindikaattorien mukaan vähentyneet viime vuosina, ja myös luottoluokituksen kehitys on toistaiseksi viitannut yritysten kunnon paranemiseen. Euroalueen yritysten kysynnästä huomattava osa tulee alueen ulkopuolelta, joten yritykset eivät ole kokonaan riippuvaisia alueen vaisuista näkymistä. Toisaalta tämä merkitsee sitä, että yritykset ovat alttiita maailmantalouden ja valuuttakurssikehityksen häiriöille.

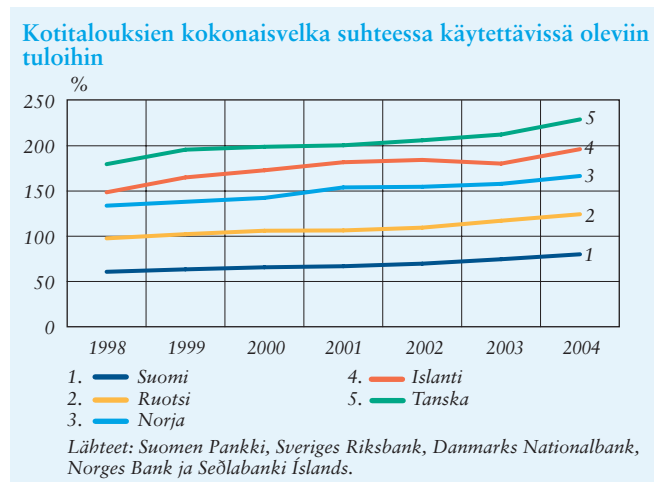
Euroalueen ulkopuolisissa Pohjoismaissa talouskasvu hidastui vuoden 2005 alussa, mutta on sen jälkeen elpynyt. Kasvu on ollut muiden Pohjoismaiden kasvua nopeampaa EU:n ulkopuolisissa Norjassa ja Islannissa. Erityisesti Norjan talousnäkyymiin on vaikuttanut öljyn hintakehitys, joka on lisännyt myös alan investointeja. Pohjoismaiden yrityssektorit ovat kohtuullisen hyvässä kunnossa. Tästä kertovat sekä kannattavuuden parantuminen että markkinatietoihin perustuvat arviot yritysten konkurssitodennäköisyyksistä. Yritysten näkymissä on kuitenkin huomattavia eroja toimialojen välillä. Investointikehitys on jonkin verran piristynyt, mikä on myös näkynyt yritysrahoituksen kasvussa.

Euroalueen ulkopuolisten Pohjoismaiden kotitaloudet ovat jo pitkään olleet hyvin velkaantuneita. Erityisesti Tanskan ja Islannin, mutta myös Norjan ja Ruotsin kotitalouksien velkaantuneisuus suhteutettuna käytettävissä oleviin tuloihin on selvästi Suomen kotitaloussektorin velkaantuneisuutta suurempi (kuvio 7). Tämä selittyy osittain rahoitusjärjestelmien rakenteellisilla eroilla, mutta on huomattava, että velan osuus käytettävissä olevista

Kuvio 6.



Kuvio 7.



Kansainvälinen pankkijärjestelmä on kestänyt hyvin reaalityalouden ongelmat ja muut häiriöt.

tuloista on kasvanut kaikissa euroalueen ulkopuolisissa Pohjoismaissa useita kymmeniä prosenttiyksikköjä 1990-luvun loppuvuosista.

Baltian maissa viime vuosina nähty voimakas talouskasvu on jatkunut myös vuoden 2005 alussa. Vauhdin odotetaan pysyvän nopeana myös lähi-vuosina. Vaikka kasvunäkymät ovat myönteiset Baltian maiden konvergoituessa kohti EU:n vanhoja jäsenmaita, talouden ja rahoitusjärjestelmän nopeat muutokset lisäävät herkkyyttä häiriöille. Baltian maissa haavoittuvuutta ovat jo pitkään lisänneet vaihtotaseen vajeet, jotka ovat tyypillisiä voimakkaan kasvuvaiheen talouksille.

Kotitaloudet ovat velkaantuneet Baltian maissa hyvin nopeasti jo usean vuoden ajan. Esimerkiksi Virossa kotitalouksien lainakannan kasvu oli vuoden 2005 ensimmäisellä neljänneksellä runsaat 40 %. Sektorin velkaantuminen on pääosin liittynyt asuntoluototuksen erittäin nopeaan kasvuun. Baltian maiden kotitalouksien velkaantuneisuus suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin on edelleen kuitenkin pieni verrattuna esimerkiksi euroalueen ja Pohjoismaiden tilanteeseen, eikä kotitalouksien luottokanta ole toistaiseksi antanut aiheutta merkittävään huoleen luottotappioiden kasvusta. Baltian maiden yritys-sektorit velkaantuivat myös edelleen ripeään talouskasvun ja suhteellisen alhaisen korkotason myötä. Yritysten velkaantuminen on kuitenkin ollut selvästi hitaampaa kuin kotitalouksien. Luottokannan nopean kasvun ja siihen liittyvien riskien hallitseminen on kuitenkin merkittävä haaste Baltiassa toimiville pankeille.

Kansainvälinen pankkisektori

Talouskasvu tukee rahoituspalvelujen kysyntää yleismaailmallisesti. Maailman suuret pankkikonsernit ovat laajentamassa toimintaansa erityisesti Kiinaan, koska talouskasvun ja rahoituspalveluiden kysynnän lisääntymisen odotetaan siellä olevan nopeaa.

Kansainvälinen rahoitusjärjestelmä ja pankit sen keskeisenä osana ovat viime vuosina kestäneet niin reaalityalouden ongelmat kuin muutkin häiriöt hyvin. Mahdolliset häiriöt ja ongelmat vaikuttavat silti eri maiden pankkisektoreihin ja voivat vaikuttaa Suomenkin pankkijärjestelmään suoraan markkina- ja vastapuoliriskien sekä välillisesti asiakkaiden kautta.

Pankkikonsernien tulosten paraneminen ja taseiden yhtäaikainen nopea kasvu heijastavat maailmanlaajuisen likviditeetin runsautta. Pankkien luottotappiokirjaukset olivat hyvin vähäisiä monessa maassa vuonna 2004. Vuoden 2005 aikana luottotappiokirjaukset ja ongelmaluotot ovat entisestään vähentyneet. Keskeisillä osakemarkkinoilla pankkien ja vakuutusyhtiöiden osakurssit ovat kehittyneet eritahtisesti vuoden 2005 aikana (kuvio 8).

Yhdysvalloissa pankkisektorin tuloskehitys on ollut tasaisen hyvää jo pitkään. Pankkien tuotot ovat kehittyneet suotuisasti. Yhdysvaltalaisten pankkien korkomarginaalit ovat pysyneet lähes ennallaan viimeiset kaksi vuotta. Hyvään tuloskehitykseen ovat vaikuttaneet myös muiden tuottojen tasaisen hyvä kehitys, jatkuvasti tiukka kulukontrolli ja hyvin vähäiset luottotappiokirjaukset. Vuoden 2005 toisella neljänneksellä luottotappiovaraukset

suhteessa luottokantaan olivat pienimmillään sitten vuoden 1986.⁴

Luottokannan kasvu on samaan aikaan ollut jopa ennätyksellisen nopeaa. Erityisesti suurten liikepankkien vaihtuvakorkoisten asuntoluottojen määrä on kasvanut nopeasti viimeisten vuosineljännesten aikana. Yhdysvalloissa korkoympäristö on haaste pankkien toiminnalle ja korkoriskin hallinnan tärkeys korostuu. Yhdysvaltain keskuspankki on nostanut ohjaukorkoa, mutta pitkät korot ovat pysytelleet matalina ja pankit ovat joutuneet toimimaan tilanteessa, jossa korkokäyrä on pysytellyt tasaisena.

Venäjän pankkisektorin tilanne on ollut hyvä viime aikoina. Kesän 2005 osakekurssien nousu ja talouden suotuisa kehitys ovat vaikuttaneet myönteisesti pankkien tilaan. Pankkisektorin pitkän aikavälin kehityksessä keskeisessä asemassa ovat pankkien ja viranomaisten yhteiset toimenpiteet mm. riskienhallinnan parantamiseksi sekä rahoituslaitosten vakavaraisuuden vahvistamiseksi. Talletussuojajärjestelmä on äskettäin uudistettu, ja lähes kaikki yleisön pankkitalletukset ovat jo talletussuojan piirissä. Venäjän pankkisektori on toistaiseksi pieni, ja sektorin yhteenlasketut varat ovat vain noin 42 % bruttokansantuotteesta.

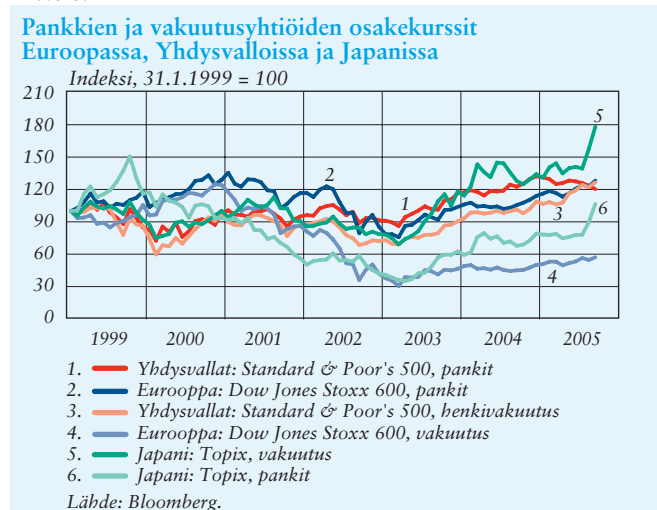
Myös **Kiinan** pankkisektori näyttää numeroiden valossa kehittyneen suotuisasti, ja sen kannattavuus on poikkeuksellisen hyvä. Syynä pankkien menestykseen on kuitenkin pääosin valtion massiivinen tuki, sillä kiinalaisten

⁴ Federal Deposit Insurance Corporation, Quarterly Banking Profile (second quarter 2005) ja FED, Quarterly Summary of Banking Statistics (first quarter 2005).

pankkien järjestämättömien luottojen määrä on edelleen suuri. Kolme suurinta pankkia ovat saaneet valtiolta tukea tähän mennessä yhteensä lähes 60 miljardin Yhdysvaltain dollarin edestä. Tavoitteena on saattaa valtion omistamat pankit hyvään kuntoon vuoden 2006 loppuun mennessä. Silloin Kiinan pankkisektori avautuu WTO-sopimuksen mukaisesti ulkomaiselle kilpailulle. Lisäksi Kiinan valtio-omisteisilla pankeilla on edelleen ongelmia hyvän hallintotavan kanssa. Kaikesta huolimatta ulkomainen kiinnostus Kiinan pankkisektoria kohtaan on ollut suurta. Monet ulkomaiset pankit ovat avautuneet maahan sivukonttoreita tai ovat ostaneet osuuksia kiinalaisista pankeista. Kiinassa pankkisektori on suuri suhteessa kansantalouteen. Tämä johtuu korkeasta säästämisasteesta. Säästöt ovat kanavoituneet luotoiksi, ja niiden määrä on noin kaksinkertainen suhteessa bruttokansantuotteeseen.

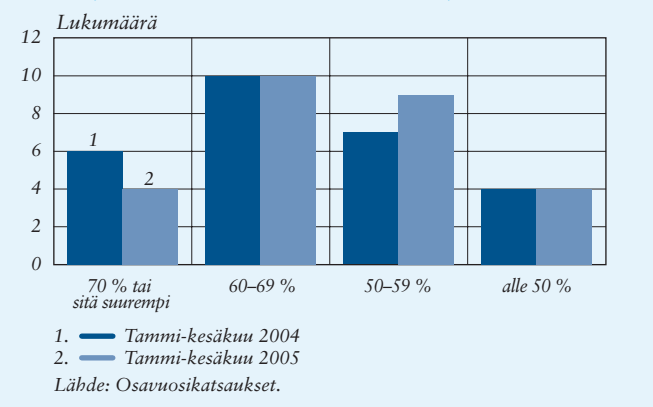
Japanin pankkisektorin pahimmat ongelmat näyttävät olevan takanapäin. Seitsemän suurimman pankkiryhmän

Kuvio 8.



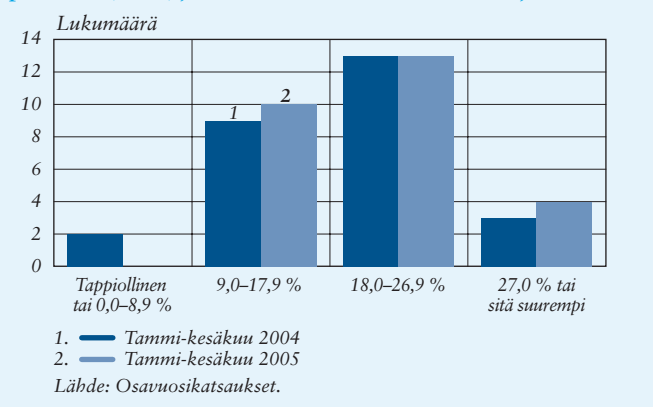
Kuvio 9.

Euroopan suurten finanssiryhmittymien kulujen ja tuottojen suhteen jakauma tammi-kesäkuussa 2004 ja 2005



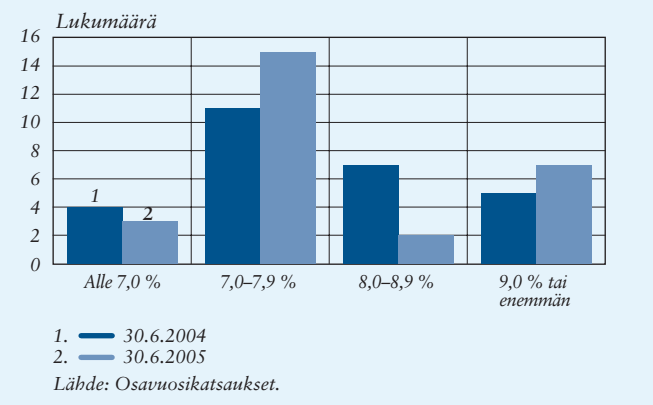
Kuvio 10.

Euroopan suurten finanssiryhmittymien oman pääoman tuotto-prosentin (ROE) jakauma tammi-kesäkuussa 2004 ja 2005



Kuvio 11.

Euroopan suurten finanssiryhmittymien vakavaraisuuden (ensisijaiset omat varat) jakauma 30.6.2004 ja 30.6.2005



alkuvuoden tulokset olivat positiiviset, ja koko sektorin tuotot ovat kasvaneet selvästi viime vuoden vastaavasta. Kannattavuuden koheneminen on johtunut etupäässä luottotappioiden pienenemisestä ja palkkiotuottojen kasvusta. Monet pankit ovat myös jälleen kehittäneet voimakkaasti ulkomaantoimintojaan. Toimintoja on laajennettu kansainvälisille markkinoille usein yhteistyössä ulkomaisten, erityisesti yhdysvaltalaisien pankkien kanssa. Japanin pankkisektorin rakennejärjestelyt jatkuvat. Kaksi suurta finanssiryhmittymää ilmoitti heinäkuussa fuusioituvansa ja muodostavansa maailman suurimman pankin. Mitsubishi Tokyo Financial Groupin ja UFJ Holdingsin fuusio synnyttää finanssikonglomeraatin, jonka tase on noin 1 700 miljardia Yhdysvaltain dollaria ja jonka palveluksessa on yli 80 000 työntekijää.

Euroalueella ja muualla Euroopassa pankki- ja finanssikonsernien tulokset kehitys on ollut yleisesti myönteistä vuonna 2004 ja vuoden 2005 alkupuolella.⁵ EU-alueen suurten konsernien tulokset vuoden 2005 ensimmäiseltä vuosipuoliskolta ovat kasvaneet edellisvuotisesta. Keskeiset tunnusluvut ovat hyvällä tasolla, vaikka konsernien kesken on luonnollisesti suurta vaihtelua (kuviot 9, 10 ja 11)⁶.

⁵ EKP, EU banking sector stability. Lokakuu 2005.

⁶ Kuvioiden 9–11 tiedot on koottu seuraavista eurooppalaisista konserneista (taseen mukaan suuruusjärjestyksessä): UBS, Barclays, HSBC, BNP Paribas Group, RBS Group, ING Group, Crédit Agricole S.A., Deutsche Bank, ABN AMRO Group, Credit Suisse Group, Société Générale Group, HBOS Group, Santander Group, Fortis, Rabobank Group, Dresdner Bank Group, HVB Group, Dexia, Lloyds TSB Group, Commerzbank Group, BBVA Group, Abbey National Group, UniCredito Group, Banca Intesa Group, Bank Austria Creditanstalt, Erste Group ja AIB Group. Tiedot ovat peräisin elokuun 2005 osavuositarkastuksista.

Luotonannon kasvu on antanut pankkisektorille hyvät mahdollisuudet lisätä tuottoja. Korkokatteiden kehitystä on monessa maassa heikentänyt hintakilpailu, joka on kaventanut korkomarginaaleja. Toisaalta pankkien luottokantojen kasvu on ollut varsin nopeaa, mikä on vaikuttanut myönteisesti korkokatteiden kehitykseen. EKP:n tuoreimman luotonantoa koskevan kyselyn mukaan pankit odottavat luoton kysynnän kasvun jatkuvan lähitulevaisuudessa euroalueella.⁷

Pankkien palkkiotuotot ovat kasvaneet, ja lisäksi pääomamarkkinoiden tilanne on ollut suotuisa tuottojen kerrottamisen kannalta. Pankkien tuottokehitys on ollut kaiken kaikkiaan hyvä.

Hyviin tuloksiin ovat vaikuttaneet myös erittäin pienet luottotappiovaraukset. Vuoden 2005 ensimmäisellä puoliskolla EU-alueen suurten pankkien luottotappiovaraukset jäivät historiallisen vähäisiksi. Kulujen kasvun hillitseminen ja toiminnan tehostaminen on pankeissa jatkuvaa, mutta kulukehityksen merkitys tuloksien parantumisessa on tällä hetkellä pienempi kuin vielä noin vuosi sitten.

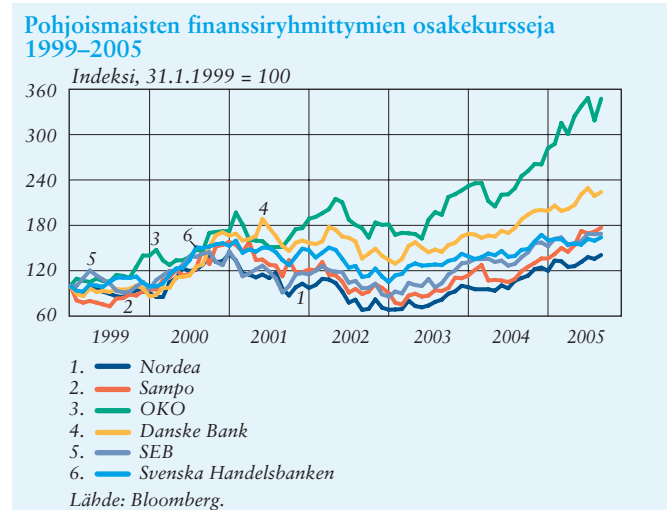
Pohjoismaissa ja Baltian maissa rahoitusalan yritysten tuloskehitys on vuoden 2005 ensimmäisellä vuosipuoliskolla ollut myös hyvä. Suurimpien pohjoismaisten finanssiryhmittymien yhteenlaskettu tulos ennen veroja kasvoi 25 % viime vuoden vastaavasta ajanjaksosta ja oli 7,0 miljardia euroa. Odotukset hyvän tuloskehityksen jatkumisesta näkyvät myös suurten pohjoismaisten finanssikonsernien osakekurs-

seissa ja markkina-arvoissa (kuviot 12 ja 13).

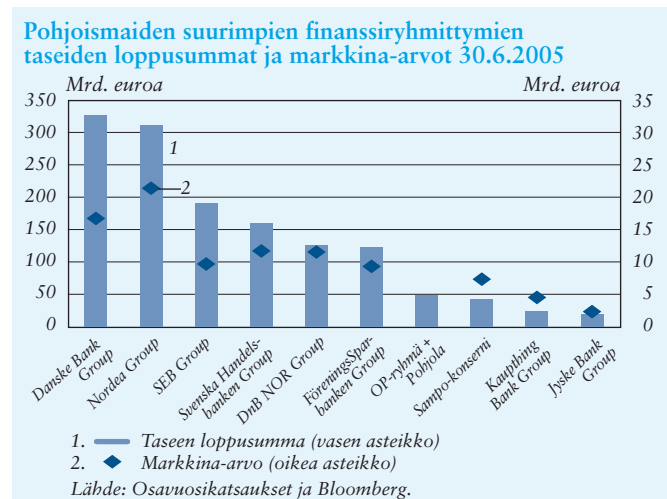
Pohjoismaissakin hyvän tuloskehityksen moottorina on ollut luottojen voimakas kasvu. Sillä on pystytty kompensoimaan hintakilpailun negatiivinen vaikutus korkokatteeseen. Myös muut tuottoerät ovat korkokatteen lisäksi kehittyneet yleisesti erinomaisesti. Luottotappiokirjaukset ovat Pohjoismaissa olleet ennätysellisen vähäisiä, ja monessa konsernissa palautukset

Pankkien tulosten paranemisen taustalla on luottokannan voimakas kasvu.

Kuvio 12.



Kuvio 13.



⁷ EKP, The July 2005 bank lending survey. Elokuu 2005.

aiemmin kirjatuista tappioista ovat jopa olleet suurempia kuin uudet luottotappiot.

Pohjoismaisten konsernien kulukehitys viimeisen vuoden ajalta on kaksijakoista. Orgaanisesti ilman yritystostoja kasvaneissa finanssikonserneissa kulukehitys on ollut hallittua. Kulut ovat kasvaneet erityisesti niissä konserneissa, joissa volyymin ja tuottojen kasvua on saatu aikaan yritystostoin. Tunnusluvut ovat suurissa pohjoismaisissa konserneissa keskimäärin erittäin hyvällä tasolla (taulukko 1)⁸. Baltian maissa konsernien voimakas volyymin kasvu on näkynyt myös kulujen nopeana kasvuna.

Hyvät tulokset Euroopassa ja Pohjoismaissa ovat ylläpitäneet pankkien korkeaa vakavaraisuusastetta ja suurehkoja tappiopuskureita. Toisaalta varsin monen suuren finanssikonsernin vakavaraisuusprosentti oli kesäkuun lopussa alempi kuin viime vuoden vaihteessa. Useat finanssikonsernit optimoivat oman pääoman ja myös tappiopuskureiden määrää. Optimoinnilla saattaa olla laajalle leviäviä haitallisia vaikutuksia,

⁸ Tiedoissa ovat mukana seuraavat Pohjoismaiden pankki- ja finanssikonsernit: Danske Bank, Nordea, SEB Group, Svenska Handelsbanken, DnBNOR Group, FöreningsSparbanken (Swedbank), OP-ryhmä, Sampo-konserni, Kaupthing Bank ja Jyske Bank. Kaikki tiedot ovat konsernitason tietoja. Luvut on muutettu euroiksi 30.6.2005 vallinneilla valuuttakursseilla. Tietojen lähteinä ovat olleet elokuussa julkaisut osavuositarkastukset. Nämä osavuositulokset ja vertailutiedot on julkaistu uusien IFRS-laskentatietojen mukaisina.

Taulukko 1.

Pohjoismaisten finanssiryhmittymien keskeisiä tunnuslukuja

Tunnusluvut keskiarvoina	1–6 2004	1–12 2004	1–6 2005	Vaihteluväli 1–6/2005
Kannattavuus: ROE (%)	18,4	18,0	21,2	12,6 – 36,1
Tehokkuus: kulut/tuotot, %	56,5	55,5	52,0	30,3 – 64,2
Vakavaraisuus, % (Tier 1)*	8,7	8,8	8,3	5,8 – 14,0

* Periodin lopussa.

Lähde: Pankkien osavuositarkastukset.

miksi, mikäli pankkisektorin toimintaympäristö muuttuisi nopeasti huonoon suuntaan. Pääoman määrän optimointi saattaa toisaalta vauhdittaa rahoitusalan konsolidoitumista.

Hyvä tuottokehitys on ollut seurausta liiketoiminnan volyymin voimakkaasta kasvusta, mutta jos kasvu syystä tai toisesta lakkaisi kokonaan tai hidastuisi oleellisesti, se merkittäisi heti tuotto- ja tuloskehityksen heikkenemistä. Lisäksi korkomarginaalikipailu heikentää tuloksia.

Luottokannan nopea kasvu altistaa pankkitoimintaa ongelmaluottojen määrän lisääntymiselle ja uudestaan suureneville luottotappiovarauksille erityisesti, mikäli siihen liittyy luotonantokriteereiden löystyminen. Nykyinen luottotappiovarausten vähäisyys Euroopassa ei todennäköisesti ole kestävä pitkällä aikavälillä. Myös uusilla IFRS-tilinpäätössäännöksillä on vaikutus pankkien luottotappiovarauksiin. Näistä vaikutuksista saataneen kokonaiskäsitys sitten, kun pankit ovat tehneet ensimmäiset koko vuoden tilinpäätöksensä uusilla IFRS-määräyksillä.

Pankit pyrkivät koko ajan tehostamaan toimintaansa. Miten hyvin konsernit näissä tavoitteissaan onnistuvat, tulee ilmi tuottojen kasvun hidastuessa. Myös likviditeetin ja korkoriskin hallinnan merkitys pankeissa korostuu, koska luottojen nopea kasvu rahoitetaan enenevässä määrin raha- ja pääomamarkkinoilta.

Kansainvälinen vakuutussektori

Vakuutus toimialan kannattavuus ja vakavaraisuus ovat parantuneet jo muutaman vuoden ajan, ja toimiala on toipunut 2000-luvun alun vaikeuksista.

Osakekurssien voimakas lasku heikensi mm. henki- ja eläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan tuloksia 2000-luvun alussa voimakkaasti. Lisäksi vahinko- ja jälleenvakuutusyhtiöiden korvaukset kasvoivat poikkeuksellisen suuriksi.

Sijoitusympäristön vakaus on tukenut vakuutussektorin tuloskehitystä viime vuonna sekä edelleen tänä vuonna. Syksyn 2005 hirmumyrskyjen aiheuttamat tuhot tulevat kuitenkin näkymään vahinko- ja jälleenvakuutusyhtiöiden tuloksissa. Useat eurooppalaiset vakuutusyhtiöt harjoittavat vakuutustoimintaa myös Yhdysvalloissa ja joutuvat osaltaan korvaamaan hirmumyrskyjen aiheuttamia tuhoja.

Useassa Euroopan maassa vakuutusalan kannattavuuden parantumista on kuitenkin hillinnyt maksutulon verkkinen kasvu. Tässä suhteessa poikkeuksen muodostavat lähinnä Euroopan unionin uudet jäsenmaat, joissa vakuutustoiminta käytännössä käynnistyi vasta 1990-luvulla.⁹

Vakuutustoimialan integroituminen on Euroopassa vasta alkamassa. Poikkeuksen tästä muodostaa jälleenvakuutusala, jossa suurimmat yhtiöt toimivat globaalisti ja markkinat ovat keskittyneet. Henki- ja vahinkoalalla useassa maassa toimivia vakuutusyrityksiä on lähinnä Benelux-maissa sekä Pohjoismaissa. Useat pohjoismaiset yhtiöt toimivat myös Baltian maissa, joissa kasvu on ollut nopeaa.

Vakuutustoimialan tila on tällä hetkellä vakaa. Toimialan keskeisenä haasteena on henki- ja eläkeyhtiöillä alhainen korkotaso. Tilannetta on jon-

kin verran helpottanut se, että useissa maissa vakuutuksien takuutuottoja on supistettu. Lisäksi sijoitussidonnaisten vakuutusten osuus maksutulosta on kasvanut, mistä syystä yhtiöt pystyvät siirtämään sijoituksiin liittyvät riskit asiakkailleen.

Matala korkotaso on lisännyt vakuutusyhtiöiden mielenkiintoa perinteisten korkomarkkinoiden ulkopuolelle. Sijoitukset uusiin tuotteisiin ovat lisääntyneet, ja vakuutusyhtiöt ovat alkaneet sijoittaa mm. riskinsiirtotuotteisiin. Luottoriskien hajauttaminen aiempaa laajemman sijoittajajoukon kannettavaksi on sinänsä myönteistä, mutta rahoitusmarkkinoiden vakavissa häiriöissä se saattaa lisätä ongelmien leviämistä sektorilta toiselle.

Vaikka vakuutusyhtiöt ovatkin useissa maissa vähentäneet osakesijoitusten osuutta sijoituksissaan, osakekurssien huomattava lasku on edelleen yksi keskeisimpiä sijoitustoimintaan liittyviä uhkakuvia vakuutusosalalla.

Väestön ikääntymisen vaikutukset heijastuvat myös vakuutustoimintaan. Lyhyellä aikavälillä väestön ikääntymisen lisää mielenkiintoa vakuutussäästämistä kohtaan ja kasvattaa maksutuloa. Pitkällä aikavälillä väestön ikääntymisen ja eliniän piteneminen saattavat heikentää yksilöllistä eläkevakuuttamista harjoittavien yhtiöiden kannattavuutta.

Meneillään olevat useat sääntelyhankkeet lisäävät osaltaan vakuutustoiminnan harjoittamiseen liittyviä haasteita. Mm. kirjanpitokäytäntöjen uudistukset (IFRS) muuttavat alan toimintatapoja. Esimerkiksi taseen saamisten ja velkojen arvostaminen eri tavoin asetta-

Alhainen korkotaso on haaste vakuutustoimialalle.

⁹ Sigma No. 2/2005. Swiss Re.

vat vakuutusyhtiöiden riskienhallinnalle huomattavia haasteita ja kasvattavat vakuutusyhtiöiden tulosten volatiiliutta. Lisäksi valvojat ovat kiinnittäneet kasvavaa huomiota taseiden saamisen ja velkojen duraatioiden epätasapainoon. Vakuutusyhtiöt ovatkin pyrkineet suurentamaan erittäin pitkien, maturiteettiaan 50 vuoden tai jopa vielä pitempien obligaatioiden osuutta korkosijoituksiinsa.

Kansainvälisen sääntelyn ja valvonnan kehitys

Maa­ilman­laajuisista rahoitusmarkkinoiden sääntelyhankkeista merkittävin on viime vuosina ollut Baselin pankki­valvontakomitean valmiste­lema pankki­en vakavaraisuuden sääntelyn ja valvonnan uusi säännöstö, ns. Basel II. Suositukset pankkien vakavaraisuus­vaatimuksista valmistuivat kesällä 2004. Komitea kuitenkin jatkaa uudistuksen valmistelua mm. tekemällä syksyn 2005 aikana arvioita uudistuksen kvantitatiivisista vaikutuksista pankkien pääomiin (ks. kehikko 1) ja kalibroimalla uudistukseen liittyviä vakavaraisuus­vaatimusten laskentaan käytettäviä parametreja keväällä 2006.

Yritysten hyvää hallintotapaa on edistetty sekä EU:ssa, Yhdysvalloissa että maailmanlaajuisesti.¹⁰ Hyvä hallintotapa on tullut aikaisempaa tärkeämmäksi, koska markkinaehtoisien rahoituksen merkitys yritysten rahoituksen lähteenä on kasvanut ja monimutkaisten rahoitusinstrumenttien ja yritysra­kenteiden käyttö yleistynyt. EU:ssa viime vuosina toteutetuista hyvää hallin-

¹⁰ EKP, Monthly Bulletin (toukokuu 2005) The evolving framework for corporate governance.

totapaa edistäneistä hankkeista useat sisältyivät EU:n rahoituspalvelujen toimintasuunnitelmaan (Financial Services Action Plan, FSAP).¹¹ Yhdysvalloissa hyvää hallintotapaa koskevaa lainsäädäntöä kiristettiin 2000-luvun alun yritys­skandaalien jälkeen.

Keskustelu riskirahastojen (hedge fund) sääntelystä on jatkunut. Riskirahastojen sääntelyn vähäisyyttä on perusteltu mm. sillä, että suurin osa riskirahastosijoittajista on institutionaalisia sijoittajia ja varakkaita yksityishenkilöitä, joiden suojelemista sääntelyn keinoin ei ole pidetty tarpeellisena. On kuitenkin merkkejä, että myös piensijoittajien mahdollisuudet sijoittaa riskirahastoihin ovat kasvaneet. Piensijoittajien kuluttajansuojan riittävyys on ollut yksi keskeisistä kysymyksistä viimeaikaisessa keskustelussa.¹²

EU:n rahoitusmarkkinoiden lainsäädännössä painopiste on seuraavien vuosien aikana lainsäädännön kansallisessa toimeenpanossa. Euroopan komissio julkisti toukokuussa 2005 kommentointia varten ns. vihreän kirjan rahoitus­palveluiden lainsäädännön kehittämistarpeista vuosina 2005–2010. Komission lopullinen rahoituspalveluita koskeva toimintasuunnitelma, ns. valkoinen kirja, julkistetaan marraskuussa 2005. Vuosien 1999–2004 aikana toteutetun rahoituspalvelujen toimintasuunnitelman (Financial Services Action Plan, FSAP) kaltaista uutta laajaa toimenpideohjelmaa ei ole suunnitelmassa.

¹¹ Ks. esim. Euroopan komission Internet-sivut, europa.eu.int/comm/internal_market/finances/actionplan/index_en.htm.

¹² Ks. esim. Financial Services Authority (kesäkuu 2005) Hedge funds: A discussion of risk and regulatory environment ja EKP:n Occasional Paper No. 34 (elokuu 2005) Hedge funds and their implications for financial stability.

Uudet EU-tason lainsäädäntöhankkeet ovat kuitenkin mahdollisia erityisesti kahdella painopistealueella: varallisuudenhoidossa ja vähittäisasiakkaiden rahoituspalveluissa. Uusiin lainsäädäntöhankkeisiin Euroopan komissio tulee soveltamaan ns. paremman sääntelyn periaatetta. Tämän periaatteen mukaan mm. kaikkien uusien hankkeiden toteuttaminen edellyttää laajoja etukäteen tehtäviä konsultaatioita ja vaikutusarvioita.

Suurin käynnissä oleva lainsäädäntöhanke on Baselin komitean suositukseen perustuvan pankkien ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusudistuksen toimeenpano EU:n lainsäädännössä. Euroopan parlamentti ja Ecofin-neuvosto hyväksyivät Euroopan komission direktiiviluonnoksen syksyllä 2005. Direktiivi tulee voimaan asteittain vuosien 2006 ja 2007 lopussa.

Vakavaraisuusudistuksen odotetaan edistävän rahoitusmarkkinoiden vakautta kytkemällä pankilta vaadittavan oman pääoman määrän entistä tarkemmin pankin todellisiin riskeihin, kannustamalla pankkeja riskienhallinnan kehittämiseen, vahvistamalla vakavaraisuuden valvontaa ja parantamalla pankkien vakavaraisuuden hallinnan läpinäkyvyyttä ja sitä kautta markkinakuria. Uudistukseen liittyy kuitenkin merkittäviä haasteita, erityisesti siirtymävaiheessa. Pankkien tasapuolisten kilpailuedellytysten ja markkinakurin toimivuuden kannalta Euroopan pankkivalvojien komitean (Committee of European Banking Supervisors, CEBS) työ on keskeistä. Sitä tarvitaan mm. valvontamenetelmien yhdenmukaistamisessa, monissa maissa toimivien

pankkien koti- ja isäntämaiden valvojien yhteistyön edistämässä ja pankkien yhteisen konsernitilipäästösten raportointijärjestelmän (FINREP) ja vakavaraisuusdirektiivin edellyttämän yhtenäisen raportointijärjestelmän (COREP) rakentamisessa.

Vuoden 2005 alusta EU:ssa tulivat voimaan kansainväliset IFRS-tilinpäätösstandardit. Ne koskevat kaikkia listattuja yrityksiä. Uusissa standardeissa korostuu käypien arvojen käyttö tilinpäätöksissä. Esimerkiksi kaikki johdannaisinstrumentit pitää kirjata taseeseen käypään arvoon. Pankeille keskeinen rahoitusinstrumenttien arvostamista koskeva standardi, IAS 39, tuli voimaan tietyin poikkeuksin. Poikkeukset koskivat käypien arvojen mahdollista harkinnanvaraista käyttöä tiettyjen instrumenttien tapauksessa (eli ns. käyvän arvon optiota) sekä suojauslaskennan soveltamista erityisesti pankkitalletuksiin. Näitä ratkaisuja edelsi monien eurooppalaisten pankkien sekä EKP:n kritiikki IAS 39 -standardia kohtaan. Standardin ei katsottu olevan sopusoinnussa pankkien riskienhallinnan tarpeiden kanssa eikä tukevan varovaista toimintatapaa.

Käyvän arvon option osalta asia ratkesi, kun kansainvälinen tilinpäätösstandardilautakunta (International Accounting Standards Board, IASB) hyväksyi kesäkuussa 2005 muutoksen IAS 39 -standardiin. Muutetussa standardissa edellytetään, että käyvän arvon option käytöllä tulee olla riskienhallinnalliset perusteet tai että sillä pystytään vähentämään tulokseen muutoin aiheutuvaa keinotekoista heilahtelua. EU hyväksyi uudistetun standardin

EU:n rahoitusmarkkinoiden lainsäädännön painopiste on kansallisessa toimeenpanossa.

IFRS-tilinpäätösstandardien käyttöönoton pitkän aikavälin vaikutuksia pankkien toimintaan on vaikea ennakoida.

soveltamisen heinäkuussa 2005. Suojauslaskennan uudistamisessa ei ole toistaiseksi tehty uusia ratkaisuja.

Pankkien siirtyminen uusien tilinpäätösstandardien käyttöön on tähän asti sujunut hyvin. Uudistuksen keskimääräiset vaikutukset eurooppalaisten pankkien tilinpäätösten tunnuslukuihin ja pankkien osakekursseihin ovat olleet varsin pienet. Välittömiä vaikutuksia tärkeimpiä ovat kuitenkin uusien standardien vaikutukset pankkien käyttäytymiseen pitkällä aikavälillä. Erityisesti tämä koskee pankkien riskienhallintaa. Kansainvälinen tilinpäätösstandardilautakunta on osoittanut ymmärtävänsä pankkisektorin huolen, että nykyiset standardit eivät kaikilta osin ole sopuisuudessa pankkien riskienhallinnan tarpeiden kanssa. Keskustelu jatkuu myös siitä, tulisiko arvostus käypään arvoon laajentaa koskemaan yhä suurempaa joukkoa rahoitusinstrumentteja, esimerkiksi pankkilainoja tai talletuksia.

Uudet tilinpäätösstandardit vaikuttavat useisiin pankkien tuloslaskelman ja taseen eriin. Uudistuksen myötä mm. pankkien kirjanpidollisen oman pääoman määritelmä muuttuu, ja tämä vaikuttaa myös pankkien vähimmäisvakavaraisuusvaatimuksiin. Euroopan pankkivalvojen komitea laati komission pyynnöstä suosituksen ns. suodattimista (prudential filters), joiden avulla EU:n jäsenmaiden viranomaiset voivat yrittää välttää tilinpäätösstandardien uudistuksen ei-toivotut vaikutukset vakavaraisuusvaatimusten laskentaan.¹³ Koska

¹³ Committee of European Banking Supervisors (joulukuun 2004) CEBS guidelines on prudential filters for regulatory capital.

vakavaraisuusvaatimuksia koskeva EU:n direktiivi astuu voimaan vasta vuoden 2006 lopussa, suositusten käyttöönotto on kansallisten viranomaisten päätettävissä.

Yksi tärkeimmistä Euroopan komission rahoituspalvelujen toimintasuunnitelman lainsäädännöllisistä hankkeista on direktiivi rahoitusvälineiden markkinoista (MiFID). Se annettiin huhtikuussa 2004, ja se korvaa ns. sijoituspalveludirektiivin (ISD). Direktiivi on saatettava voimaan kansallisessa lainsäädännössä lokakuun 2006 loppuun mennessä. Rahoitusvälineiden markkinoista annettu direktiivi sääntelee EU-tasolla ensimmäistä kertaa arvopapereiden markkinapaikkojen toimintaa. Direktiivin taustalla on pörssien ja vaihtoehtoisten markkinapaikkojen välisen kilpailun voimistuminen. Direktiivin tavoitteena on mm. luoda tasapuoliset kilpailuedellytykset pörseille ja vaihtoehtoisille markkinapaikoille ja edistää sijoituspalveluiden kauppaa maasta toiseen. Uudistuksen seurauksena mm. sijoitusneuvonnasta tulee luvanvaraista, rahoituksenvälittäjien mahdollisuudet tarjota sijoittajille suunnattuja palveluita maiden rajojen yli kasvavat ja arvopaperimarkkinavalvojen maiden välisen yhteistyön merkitys kasvaa.

Vakuutustoimialalla on käynnissä pankkien ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusuudistusta vastaava hanke. Tämän ns. solvenssi II -hankkeen avulla uudistetaan EU:n vakuutusyhtiöitä koskevia vakavaraisuus- ja muita valvontasäännöksiä. Vakuutusalan toimintaympäristö on muuttunut viime vuosikymmeninä merkittävästi, mutta

nykyiset säännökset ovat olennaisilta osin peräisin 1970-luvulta. Uudistuksen myötä vakuutusyhtiön pääomavaatimus kytketään aikaisempaa tarkemmin riskiprofiiliin ja yhtiön riskienhallinnan sekä sisäisen valvonnan merkitys kasvaa. Uudistuksella pyritään myös kansainväliseen yhteensopivuuteen muiden suurten sääntelyhankkeiden kuten tilinpäätösuudistuksen ja pankkien vakavaraisuusuudistuksen kanssa. Tavoitteena on saada direktiiviehdotus valmiiksi vuoden 2007 puolivälissä ja kansallinen toimeenpano vuoteen 2010 mennessä.

Useiden arvioiden mukaan pankkien rajat ylittävät yritysjärjestelyt saattavat yleistyä Euroopassa muutaman varsin hiljaisen vuoden jälkeen. Euroopassa onkin viime aikoina toteutettu tai ollaan toteuttamassa joitakin suurten pankkien rajat ylittäviä fuusioita ja yritysostoja. Rahoitustoimialan voimistuvaan yhdentymiseen ja kansainvälistymiseen liittyy etujen lisäksi myös uhkia, kuten sääntelyarbitraasia ja erilaisia tartuntailmiöitä koskevien riskien kasvu. Valvojien toimivan yhteistyön ja tietojenvaihdon merkitys näiden riskien hallitsemiseksi tuleekin entisestään kasvamaan.

Jo toteutettujen ja lähivuosina toteutettavien laajojen kansainvälisten sääntelyhankkeiden odotetaan parantavan rahoitusmarkkinoiden vakautta ja edistävän Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä. Lyhyellä aikavälillä uudistuksiin liittyy kuitenkin haasteita. Samanaikaisten laajojen ja monimutkaisten sääntelyhankkeiden kaikkia vaikutuksia rahoitusyritysten ja markkinoiden käyttäytymiseen on vaikea

ennakoida etenkin uudistusten käynnistysvaiheessa. Globaalien tai EU-tason lainsäädäntöhankkeiden onnistumiseen vaikuttaa myös se, kuinka yhdenmuukaista toimeenpano kansallisessa lainsäädännössä on. EU:n pankkien, arvopaperimarkkinoiden ja vakuutustoiminnan komiteoilla on tässä keskeinen asema.

Basel II:n vaikutuksista tehdyt arviot

Pankkien uudet vähimmäispääomavaatimukset tulevat voimaan EU:ssa asteittain vuosien 2006 ja 2007 lopussa. Vaatimukset pohjautuvat Baselin pankkivalvontakomitean suosituksiin, jotka julkaistiin useiden konsultaatio-kierrosten jälkeen kesällä 2004.¹ Uudistuksen tavoitteena on suhteuttaa pankkien pääomat aikaisempaa tarkemmin niiden ottamiin riskeihin.

EU:ssa uudet vaatimukset koskevat kaikkia luottolaitoksia ja sijoituspalveluyrityksiä. Yhdysvalloissa suosituksia aiotaan soveltaa pakollisina vain suurimpiin, kansainvälisesti aktiivisiin pankkeihin. Monet kehittyvät taloudet, kuten Kiina, Intia ja Venäjä, siirtyvät suositusten täysimittaiseen soveltamiseen vasta pitkän siirtymäajan kuluessa.

Uudet vaatimukset tuovat suuria muutostarpeita pankkien informaatio- ja riskienhallintajärjestelmiin. Investointikustannukset ovat monissa tapauksissa huomattavat. Uudet vakavaraisuussäännöt voivat vaikuttaa merkittävästi myös pankkien käyttäytymiseen. Luottokohteen valinta ja luottojen hinnoittelu voivat muuttua. Nämä vaikutukset ovat ensisijaisesti myönteisiä, koska uudet vaati-

¹ Baselin pankkivalvontakomitea on laajennettu G10-maiden keskuspankkien ja pankkivalvojen yhteistyöelin. Uusien vakavaraisuussäännösten sisältöä on kuvattu tarkemmin Euron & talouden numerossa 1/2003.

mukset perustuvat riskien aikaisempaa tarkempaan mittaamiseen. Toisaalta uudet pääomavaatimukset voivat vahvistaa luotonantajan vaihteluita eri suhdannevaiheissa, koska ne on sidottu pankkien luottoasiakkaiden luottokelpoisuusluokitukseen. Luokituksille on tyypillistä, että ne muuttuvat suhdanteiden myötä. Siksi uudet pääomavaatimukset voivat luotonantajavaihtusten välityksellä jyrkentää talouden suhdannevaihteluita.²

Basel II -hankkeen vaikutuksista on tehty monia arvioita. Keskuspankit, pankkien riskienhallinta-asiantuntijat sekä akateemiset tutkijat ovat tarkastelleet uudistuksen vaikutuksia sekä tilastollisilla että teoreettisilla malleilla. Näissä tutkimuksissa on tarkasteltu pääomavaatimusten ja suhdanteiden välisen yhteyden lisäksi esimerkiksi uudistuksen vaikutuksia pankkien riskinottohalukkuuteen ja luottojen hinnoitteluun.

Monet konsulttiyritykset ovat puolestaan tehneet kyselytutkimuksia pankkien johdolle. Tällä tavoin on saatu kuva esimerkiksi uudistuksen edellyttämien investointien suuruudesta sekä vaikutuksista pankkien liiketoimintastrategioihin.

Osana uudistuksen toteuttamista Baselin pankkivalvontakomitea on tehnyt yhteistyössä

² Näitä vaikutuksia on tarkasteltu Euron & talouden numerossa 4/2003.

kansallisten pankkivalvojen ja pankkien kanssa arvioita siitä, miten pääomavaatimukset tulisivat uusien sääntöjen myötä muuttumaan. Näitä kvantitatiivisia vaikutusarvioita (Quantitative Impact Study, QIS) on tehty tähän mennessä neljä. Eri kvantitatiivisiin vaikutusarvioihin osallistuneiden maiden joukko on osittain vaihdellut.

Kvantitatiivisilla vaikutusarvioilla on selvitetty yhtäältä, miten pankkisektorin keskimääräinen pääomavaatimus muuttuisi, ja toisaalta, tuottavatko sääntöihin sisältyvät eri laskentavaihtoehdot tavoitellun mukaisia keskimääräisiä eroja pääomavaatimuksiin.³ Eri laskentavaihtoehtoja koskevat tulokset ovat olleet pääosin tavoitteiden mukaisia, eli yksinkertaisia malleja käytettäessä pääomavaatimus on keskimäärin suurempi kuin kehittyneitä laskentavaihtoehtoja käytettäessä. Näin pankeille halutaan tarjota kannustin siirtymään kehittyneempien laskentavaihtoehtojen käyttöön, koska tämä merkitsee samalla pankkien riskienhallintajärjestelmien kehittymistä.

Basel II -säännösten kehittyneimmässä laskentavaihtoehdoissa hyödynnetään pankkien omia riskinarviointimenetelmiä, joiden tulee täyttää tietyt kriteerit. Esimerkiksi kehittyneimmäs-

³ Basel II:ssa on tarjolla kolme vaihtoehtoa sekä luottoriskien että operatiivisten riskien pääomavaatimusten laskentaan.

sä luottoriskillisten saamisten pääomavaatimuksia koskevassa vaihtoehdossa pankit itse arvioivat, kuinka suuri osuus myönnetyn luoton määrästä keskimäärin loppujen lopuksi menetetään luottotappiona, jos luottoasiakas joutuu maksukyvyttömäksi.⁴

Yhdysvalloissa tehdyssä neljännessä kvantitatiivisessa vaikutusarviossa (QIS 4) havaittiin, että luottoriskin kehittyneimmässä laskentavaihtoehdossa pääomavaatimukset vaihtelivat pankkien välillä huomattavasti. Yksi todennäköinen syy tähän olivat pankkien väliset erot yllä kuvatun tappioparametrin arviointimenetelmissä. Tulosten perusteella Baselin pankkivalvontakomitean erityinen työryhmä on antanut tarkempia ohjeita kyseisen parametrin määrittämiseksi.⁵

⁴ Kyseessä on ns. LGD-luku (Loss Given Default).

⁵ Ks. www.bis.org. Basel Committee publications relating to Basel II implementation: Guidance on the estimation of loss given default.

Erityisesti Yhdysvalloissa ja Saksassa tehtyjen uusimpien kvantitatiivisten vaikutusarvioiden tulokset osoittivat myös, että keskimäärin pankeilta edellytettävät omat pääomat tulisivat supistumaan merkittävästi uusien sääntöjen myötä. Yhdysvaltain viranomaiset reagoivat tuloksiin ilmoittamalla lokakuussa 2005 suunnittelewansa uuden vakavaraisuussäännösten käyttöönoton siirtämistä vuodelle eteenpäin ja tiukentamalla pankkien pääomavaatimuksen pienemmiselle asetettuja rajoituksia. Basel II -säännösten mukaan pankin pääomavaatimuksen sallitaan uudistuksen käyttöönottoa seuraavien kolmen vuoden aikana pienenevän vain asteittain suhteessa nykyisten säännösten mukaiseen pääomavaatimukseen. Yhdysvaltain viranomaisten suunnitelman mukaan Yhdysvalloissa käytettävä siirtymäsääntö tulee olemaan hiukan kireämpi kuin Basel II -säännöksessä ja EU:n vakavaraisuusdirektiivissä. Yhdysvaltain viran-

omaiset myös päättävät tämän kolmen vuoden siirtymäajan jälkeen pankkikohtaisesti, jatketaanko näiden Basel II -sääntöjä tiukempien vakavaraisuussääntöjen käyttöä.

Baselin komitean tavoitteena on kalibroida uudet vaatimukset siten, että keskimääräinen pääomavaatimus kansainvälisellä pankkisektorilla pysyisi ennallaan uudistuksen yhteydessä. Sen sijaan yksittäisten pankkien pääomavaatimukset voivat uudistuksen myötä muuttua paljonkin. Pääomavaatimusten lopullista kalibrointia varten suunnitteilla on viides kvantitatiivinen vaikutusarvio. Se perustuu pankkien vuoden 2005 toisen tai kolmannen neljänneksen tietoihin.

Kotimainen toimintaympäristö

Suomen viime vuosien talouskasvu on ollut nopeampaa kuin useimpien muiden maiden. Taluskehityksen vakaus on tukenut yritysten kannattavuutta ja kotitalouksien lainojen, erityisesti asuntolainojen, kysyntää. Suomen lähiajan taluskehityksen ennakoitaan pysyvän suotuisana. Yksittäisten kotitalouksien velkaantuminen saattaa olla jo liiallista velanhoitokykyyn nähden, mutta kaiken kaikkiaan kotitaloussektorin aiheuttamat luottoriskit ovat edelleen vähäiset. Yrityssektorista aiheutuvat lyhyen aikavälin luottoriskit ovat ennustetun taluskehityksen valossa pienet.

Suomen Pankki ennustaa vuoden 2005 reaalisen taluskasvun olevan 1,6 % ja kiihtyvän vuonna 2006 vajaan 4 prosenttiin. Vuonna 2007 kasvu hidastuu vajaan 3 prosenttiin.¹ Ennustetun taluskasvun valossa yritysten ja kotitalouksien lähiajan näkymät ovat hyvät. On odotettavissa, että asuntolainakannan ja kotitalouksien velkaantumisen kasvu jatkuvat vakaan taluskehityksen, paranevan työllisyyden ja matalien korkojen ansiosta ripeänä.

Yrityssektori

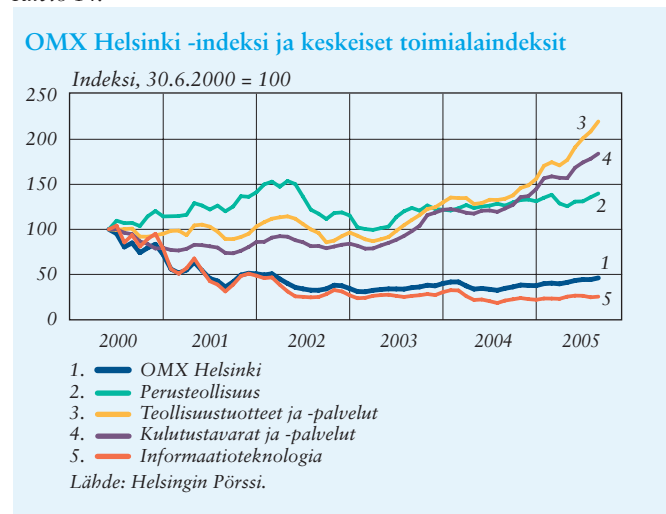
Yritysten kotimaiselle rahoitussektorille aiheuttamat riskit ovat edelleen vähäiset. Ennustettu vakaa taludellinen kehitys tukee yritysten kannattavuutta. Yrityskyselyjen perusteella yritysten lähiajan yleinen suhdannetilanne, tuotanto- ja myyntiodotukset ja tilauskan-

nat ovat pääosin hyvät.² Myös markkinaindikaattoreiden, kuten pörssikursien, perusteella yritysten näkymiä pidetään hyvinä (kuvio 14).

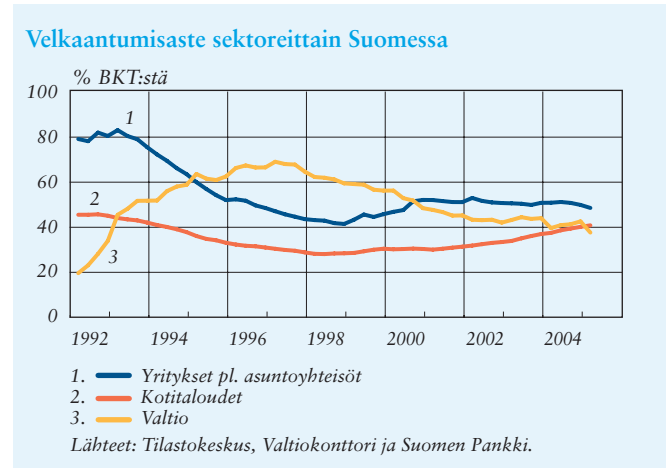
Yritysten luotonotto ja velkaantuminen ovat kasvaneet hitaasti. Kesäkuun 2005 lopussa yritysten ja asuntoyhteisöjen kotimaasta hankkimien luottojen kanta oli 57,3 mrd. euroa, eli kasvua edellisvuotisesta oli runsaat 3 %.

² Elinkeinoelämän keskusliiton EK:n luottamusindikaattorit (syyskuu 2005), suhdannebarometri (elokuu 2005) ja PK-suhdannebarometri (elokuu 2005).

Kuvio 14.

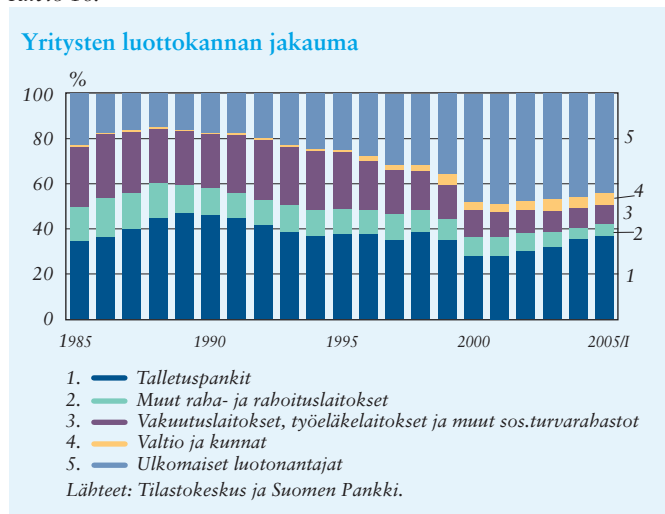


Kuvio 15.

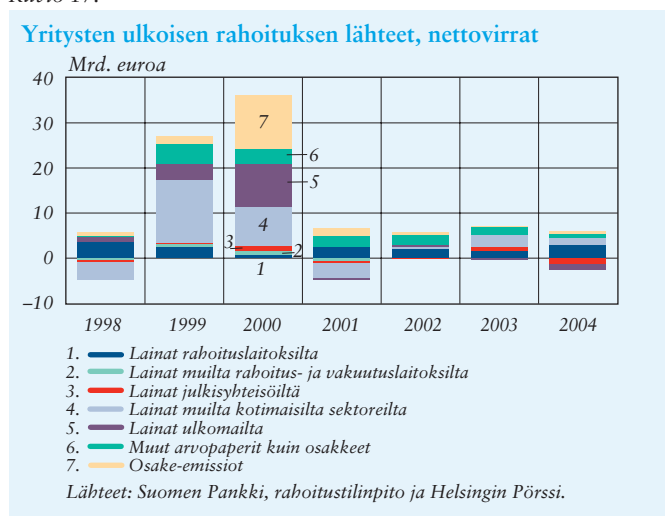


¹ Talouden yleisistä näkymistä tarkemmin Euro & talous -lehden numerossa 3/2005.

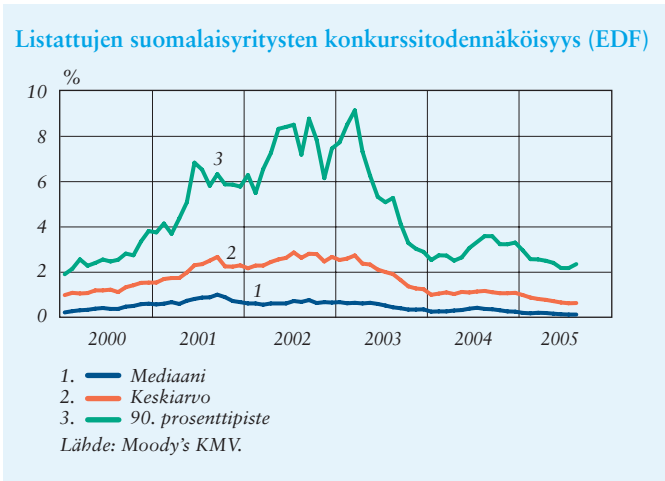
Kuvio 16.



Kuvio 17.



Kuvio 18.



Yritysten ulkomailta hankkimien luottojen kanta pieni vuodeltakaan 7 % ja oli 33 mrd. euroa.³ Yritysluottojen viime vuosien hitaahkon kasvun seurauksena yritysten velkaantuneisuus suhteutettuna sekä BKT:hen että yritysten arvonlisäykseen on huomattavasti vähäisempi kuin 1990-luvun alussa ja kansainvälisesti (kuvio 15). Yritysluottojen kasvuvauhdin hitaus kuvastaa osaltaan yritysten investointien vähäisyyttä. Yritysten investointihalua vaikuttaa paitsi kansantalouden yleiseen kehitykseen myös kotimaisten rahoituspalveluiden kysyntään. Yritysten investointien pitkäaikainen laimeus olisi huolestuttavaa rahoituspalveluiden kysynnän näkökulmasta.

Kotimaisten talletuspankkien asema yritysten luotonantajana on vahvistunut voimakkaasti vuodesta 2001 alkaen sekä muiden kotimaisten luotonantajien että ulkomailta hankittujen luottojen kustannuksella (kuvio 16 ja 17). Kotimaisten talletuspankkien osuus yritysten koko luottokannasta oli 38 % ja koko luottokannasta 67 % vuoden 2005 toisella neljänneksellä, kun vastaavat osuudet vuonna 2001 olivat 31 % ja 60 %. Pankinjohtajat arvioivat yritysten kiinnostuksen luotonottoon olevan kasvussa.⁴

Yritysten konkurssihakemusten ja maksuhäiriöiden vähäisyyden perusteella arvioiden kotimaisten yritysten aiheuttamat luottoriskit ovat pieniä. Myös markkinainformaatioon perustuvien ennakoivien tunnuslukujen perusteella yrityssektorin rahoittajille aiheuttamat riskit ovat pysyneet vähäisinä.

³ Tilastokeskuksen luottokantatilasto.

⁴ Suomen Pankkiyhdistyksen pankkibarometri (syyskuu 2005).

Osakkeiden hintojen ja tilinpäätöstietojen perusteella laskettavat yritysten odotettua konkurssitodennäköisyyttä kuvaavat ns. EDF-luvut (Expected Default Frequency) ovat tällä hetkellä selvästi pienempiä kuin vuosina 2002 ja 2003 (kuvio 18).⁵

Rahoitusmarkkinoiden tehokkuuden näkökulmasta yritysten ulkoisen rahoituksen saatavuus ja rahoituksen kohdentuminen tuottaviin tarkoituksiin ovat tärkeitä. Kyselytutkimusten perusteella vain hyvin pienellä osalla yrityksiä on ollut vaikeuksia ulkoisen rahoituksen hankkimisessa.⁶ Rahoituksen tehokas kohdentuminen edellyttää, että yrityksille myönnetyn rahoituksen ehdot vastaavat rahoitukseen liittyviä riskejä. Vuosien 2006 ja 2007 lopussa asteittain voimaan tulevan pankkien uuden vakavaraisuussäätelyn myötä pankkien luotonantoa vastaan vaadittava oma pääoma kuvastaa aikaisempaa tarkemmin luotonsaajan arvioitua luotokelpoisuutta. Uudistuksen seurauksena yritysluottojen hinnoittelu muuttuu aikaisempaa riskiherkemmäksi, mikä on rahoitusmarkkinoiden tehokkuuden näkökulmasta myönteistä.

Kansainvälisessä keskustelussa on usein esitetty huoli niistä seurauksista, joita liittyy pankkitoimialan keskittymiseen ja pankkien keskimääräisen koon kasvuun sekä luottojen hinnoittelun riskilähtöisyyden lisääntymiseen pankkien

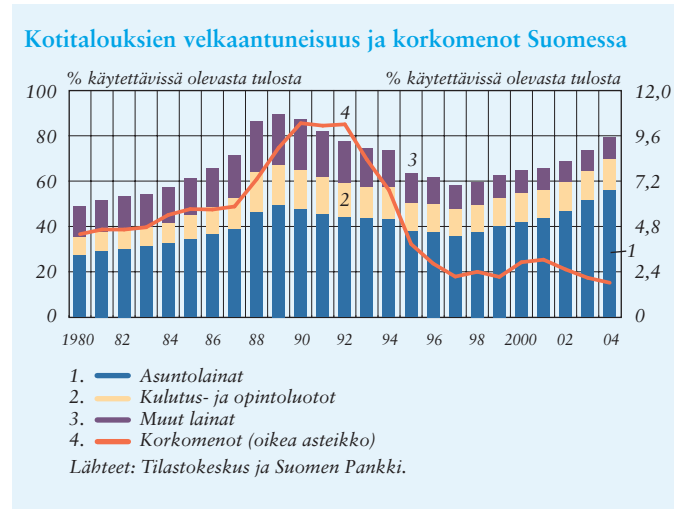
vakavaraisuusuudistuksen myötä. Kehityksen on arvioitu saattavan heikentää pienten ja keskisuurten yritysten pankkirahoituksen saatavuutta, nostavan niiden pankkilainojen korkoja ja kiristävän muita lainaehtoja. Kiistattomia merkkejä tällaisesta kehityksestä ei ole kuitenkaan pystytty osoittamaan. Pienten ja keskisuurten yritysten rahoituksen saatavuuteen tulee silti kiinnittää huomiota myös Suomessa, koska ulkoisen rahoituksen saatavuus ja riittävyys ovat näille yrityksille tyypillisesti suurempia ongelmia kuin suurille yrityksille.

Kotitaloussektori

Suomen talouden suotuisa kehitys on näkynyt myös kotitaloussektorissa. Työttömyysasteen aleneminen viimeisten kymmenen vuoden aikana sekä käytettävissä olevien tulojen suotuisa kehitys ovat pitäneet yllä kuluttajien luottamusta tulevaan. Tämä on näkynyt myös kotitalouksien suhteellisen voimakkaana velkaantumisenä (kuvio 19).

Kotitalouksien luottokanta on kasvanut käytettävissä olevaa tuloa

Kuio 19.



Tehokkuusnäkökulmasta tärkeitä ovat yritysten ulkoisen rahoituksen saatavuus ja kohdentuminen tuottavimpiin kohteisiin.

⁵ Optioiden hinnoittelun menetelmillä vuoden aikavälille laskettava EDF-luku mittaa todennäköisyyttä, jolla yritysten kokonaisvarojen markkina-arvo laskee velkojen nimellisarvoa pienemmäksi. Laskennassa tarvittavat yritysten kokonaisvarojen markkina-arvo ja volatiliiteetti johdetaan osakkeiden markkina-arvosta ja volatiliiteetista sekä velkojen nimellisarvosta.

⁶ SP:n, EK:n ja KTM:n rahoituskysely teollisuus- ja palveluyrityksille (2004).

*Kotitalouksien
velkaantuminen
jatkuu edelleen –
suurin kasvu
asuntoluotoista.*

nopeammin vuodesta 1998 lähtien. Vuoden 2004 lopussa kotitalouksien velka suhteessa käytettävissä oleviin vuosituloihin oli 79 %. Tämä on kuitenkin selvästi alle 1980-luvun lopun huippulukemien, olihan suhdeluku vuoden 1989 lopussa noin 90 %. Kansainvälisessäkin vertailussa tämä luku ei ole poikkeuksellisen suuri, sillä teollisuusmaissa suhdeluku on keskimäärin reilusti yli 100 %.

Nykyinen velkaantumistilanne eroaa monessa suhteessa 1980-luvun lopun tilanteesta. Muutos kotitalouksien velkaantumisessa on ollut maltillisempi, sillä velkaantuminen on kasvanut useamman vuoden aikana kuin 1980-luvulla. Hyvin huomattava ero on myös se, että velkojen korkomenot suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin ovat nykyisin pienemmät kuin edellisen huipun aikana 1990-luvun alussa. Myös velan rakenne on erilainen kuin 1980-luvun lopussa: kulutusluottojen sekä muiden luottojen kasvu on ollut hitaampaa, kun taas kotitalouksien velkaantumisessa selvin kasvu on tullut asuntolainoista. Asuntolainojen osuus kotitalouksien käytettävissä olevista tuloista on tällä hetkellä jopa suurempi kuin huippuvuonna 1989. Osaltaan asuntovelan määrän kasvua selittävät markkinoille tuodut maturiteetiltaan pitkät lainat, jotka ovat mahdollistaneet aiempaa suurempien lainojen ottamisen. Kotitalouksien kiinnostuksen luotonottoon odotetaan säilyvän. Samoin niiden asunnonos-toaikkeet ovat pysyneet hyvin suurina.⁷

Pankkien käyttöön ottamat uudet lainamuodot sekä kiinnitysluottopankit

⁷ Suomen Pankkiyhdistyksen Pankkibarometri (syyskuu 2005).

vievät kotimaisia rahoitusmarkkinoita lähemmäs eurooppalaista ja pohjoismaista menettelyä, sillä nämä instrumentit ovat olleet jo pitkään käytössä muualla. Kiinnitysluottopankit hajauttavat osaltaan asuntoluottojen riskejä laajemman sijoittajajoukon kannettavaksi. Toisaalta uusien instrumenttien käyttöönotto voi kuitenkin vaikuttaa tarjolla olevan luoton määrään sekä sitä kautta asuntojen hintoihin.

Asuntolainoihin liittyvien riskien hallinnassa korostuvat lainojen vakuutena toimivien asuntojen arvon sekä velallisten maksukykyyn kehitys. Velallisten maksukykyyn vaikuttavat monet seikat. Tähän saakka kotitalouksien tulot ovat kehittyneet suotuisasti ja korkotaso on ollut matala. Myös pankkien asuntolainojen marginaalit ovat kilpailun kiristymisen myötä kaventuneet.

Kotitalouksien asuntolainoista suurin osa on sidottu vaihtuviin korkoihin. Asuntolainoja otettaessa olisi jätettävä riittävä pelivara mahdollista koron nousua tai kotitalouksien muuttuvia olosuhteita (esim. työttömyyttä) varten. Suomen Pankkiyhdistyksen mukaan 72 % asuntovelallisista on varautunut asuntolainojen koron mahdolliseen nousuun. Tämä on liian vähän, sillä jokaisen velallisen tulisi pohtia, mitä korkojen nousu merkitsee, etenkin kun kyse on pitkistä lainoista. Samasta tutkimuksesta käy kuitenkin ilmi, että vain pienellä osalla haastatelluista lainojen hoitokuluihin menee todella suuri osuus kuukausittain käteen jäävistä tuloista. Joka toisella kotitaloudella, jolla lainanhoitokulut ovat yli 40 % tuloista, on lainaturvavakuutus. Lainaturvavakuutuksen ottaneiden asuntovelallisten

osuus on lisääntynyt vuodessa 34 prosentista 36 prosenttiin.⁸

Yksityishenkilöiden maksuhäiriöiden tilanne ei vaikuta kehittyneen huolestuttavaan suuntaan, sillä maksuhäiriöt vähenivät vuoden 2004 aikana.⁹ Sen sijaan huolestuttavia vastauksia saatiin Suomen Pankkiyhdistyksen haastattelututkimuksessa, jossa kysyttiin, miten haastateltavat kokivat tämänhetkisen rahatilanteensa. Vastaaajista 47 prosentilla tulot olivat tällä hetkellä joko yhtä suuret tämänhetkisten menojen kanssa (40 %) tai menot olivat suuremmat kuin tulot (7 %). Tähän joukkoon kuuluville asuntovelallisille voisi aiheutua ongelmia luottojen hoidossa, jos työllisyysessä tai koroissa tulisi suuria muutoksia. Suuren kotitalousjoukon ollessa kyseessä kulutustottumusten muutoksen vaikutukset tuntuisivat laajemminkin reaalityössä. Laina-aikojen pidentymisen myötä velanhoitovelvoitteiden kasvu vaikuttaa myös kulutukseen yhä pidemmällä aikavälillä.

Kotitalouksien maksukyvyyn kehitystä on laina-aikojen pidentymisen myötä pyrittävä arvioimaan pitkälle tulevaisuuteen. Kotitalouksien käytävissä olevan tulon odotetaan edelleen kasvavan lähivuosina, mutta hidastuvan edellisvuosien kehitykseen verrattuna. Kotitalouksien velat suhteessa rahoitusvarallisuuteen ovat tällä hetkellä noin 50 %. Luku on kasvanut alkuvuodesta 2000, jolloin se oli alimmillaan, eli 36 %. Aggregaattitasolla koti-

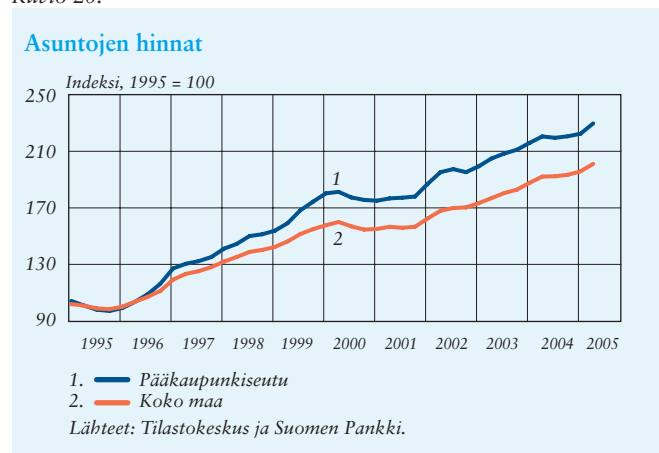
mainen velkaantuminen ei näytä tällä hetkellä hälyttävältä. Tämä ei kuitenkaan sulje pois mahdollisuutta, että yksittäiset kotitaloudet ylivelkaantuvat velanhoitokykyynsä nähden. Tätä mahdollisuutta korostaa se tosiasia, että asuntovelkaisten kotitalouksien osuus kaikista kotitalouksista on nykyään (29 %, huhtikuu 2005) pienempi kuin vuonna 1989 (36 %).¹⁰

Asuntojen hintakehityksessä Suomen tilanne ei ole poikkeuksellinen, vaikka asuntojen nimellisten hintojen nousu onkin viimeisten kahdeksan vuoden aikana ollut voimakasta (kuvio 20). Tilastokeskuksen asuntohintaindeksillä mitattuna asuntojen nimelliset hinnat nousivat vuosien 1997–2004 aikana 62 %. Eurooppalaisessa vertailussa tämä luku ei ole kovin suuri, sillä Isossa-Britanniassa asuntojen nimelliset hinnat ovat nousseet vastaavana periodina 150 % ja Espanjassa noin 153 %. Euroopan ulkopuolella esimerkiksi Yhdysvalloissa vastaavan periodin kasvu on ollut noin 72 %. Reaalihinnoilla mitattuna kotimainen asuntojen hinto-

Yksittäisten kotitalouksien velkaantuminen saattaa olla liiallista velanhoitokykyyn nähden.

¹⁰ Suomen Pankkiyhdistys.

Kuvio 20.



⁸ Suomen Pankkiyhdistyksen Säästäminen ja luotonkäyttö -tutkimus (toukokuu 2005).

⁹ Väheneminen tosin johtuu osin uudessa ulosottojärjestelmässä ilmenneistä ongelmista, joiden takia tietoja ulosotossa todetusta varattomuudesta on rekisteröity selvästi edellisvuotista vähemmän.

*Asuntojen
hinnat reagoivat
korkotason
muutoksiin.*

jen nousu on ollut vuosina 1997–2004 vain noin 36 %.¹¹

Perustan asuntojen hinnanmuodostukselle luo kysynnän ja tarjonnan suhde. Niin kauan kuin kysyntä ylittää tarjonnan, hinnat nousevat. Suotuisa taloudellinen tilanne ja kuluttajien oman talouden valoisat näkymät ovat pitäneet kysyntää yllä. Samoin kysyntää ovat tukeneet alhaiset korot ja pankkien kilpailu, joka on kutistanut marginaaleja. Oman lisänsä ovat tuoneet muutto-liike ja sen myötä syntyneet kysyntä-paineet. Toisaalta tarjontatekijöitäkään ei sovi unohtaa. Asuntomarkkinoiden tarjonta on varsin jäykkää lyhyellä aikavälillä. Tämä johtaa siihen, että hinnat reagoivat herkästi kysynnän vaihteluihin. Hintojen kohoaminen on Suomessa ollut nopeampaa kuin rakennuskustannusindeksin kasvu.

Asuntojen hinnat reagoivat Suomessa korkotasoon. Euroalueen korkojen noustessa vuosien 2000–2001 aikana asuntojen hinnat alenivat. Reaktiot näkyvät selvästi myös pääkaupunkiseudun asuntomarkkinoilla. Etenkin vuoden 2001 aikana pääkaupunkiseudun asuntojen myyntiajat pidentyivät ja vanhojen kerrostalokaksioiden nimelliset neliöhinnat laskivat. Samoin korkojen muutos näkyy kotitalouksien asuntoluottokannan prosentuaalisessa vuosimuutoksessa, sillä vuosien 2000–2001 aikana asuntolainakannan kasvuvauhti oli selvästi hitaampaa kuin keskimäärin viimeisen kuuden vuoden aikana.

Asuntojen hinnat voisivat laskea voimakkaasti, jos kysyntä markkinoilla

heikkenisi nopeasti samaan aikaan kun markkinoille tulisi runsaasti asuntoja myytäväksi. Tällainen tilanne vaatisi suuren kotitalousjoukon velanhoitokyvyn romahtamisen, esimerkiksi laajan työttömyyden takia. Tällä hetkellä merkkejä tällaisesta kehityksestä ei ole.

Pääomamarkkinat

Kotimaisten pääomamarkkinoiden kehitys on viime vuoden aikana noudataan kansainvälisiä kehitystrendejä. Osakekurssien nousu on jatkunut jo pitkään, ja korkotaso on pysynyt pitkän aikavälin keskiarvoa huomattavasti alempana.

Osakekurssien nousu Helsingin Pörssissä on vuoden aikana ollut vahvaa. Syyskuun 2005 lopussa yleisindeksi oli runsaat 30 % korkeammalla kuin vastaavana ajankohtana vuonna 2004. Elektroniikkatoimialan edelleen melko suuren painon vuoksi osakemarkkinoita kuvaavan yleisindeksin vaihtelu on ollut huomattavaa. Osakekurssien nousun myötä Helsingin Pörssin vaihto on vuoden 2005 aikana kasvanut selvästi. Osakevaihto on myös jakautunut aikaisempaa laajemmin. Tosin Helsingin Pörssin vaihto on edelleen varsin keskittynyttä. Nokian osuus koko osakevaihdosta oli tämän vuoden tammi-syyskuussa runsaat puolet ja viiden vaihdeuimman osakkeen osuus yli 70 %.

Pohjoismaisten ja Baltian osakemarkkinoiden integroituminen on edennyt siten, että kaikissa OMX:n osakepörssissä otettiin käyttöön yhtenäinen toimialaluokitus. Luokitus perustuu Morgan Stanley Capital Internationalin ja Standard & Poor'sin kehittämään

¹¹ Asuntojen kansainvälistä hintakehitystä tarkastellaan tämän julkaisun luvussa Kansainvälinen toimintaympäristö.

kansainväliseen GICS-luokitukseen.¹² Yhteinen toimialaluokitus parantaa toimialojen kurssikehityksen kansainvälistä vertailtavuutta ja tarjoaa yrityksille aikaisempaa laajemman vertailuryhmän. Uudistus lisää pienten ja keski suurten suomalaisten yritysten osakkeiden kysyntää indekseihin sijoittavien ulkomaisten toimijoiden keskuudessa.¹³

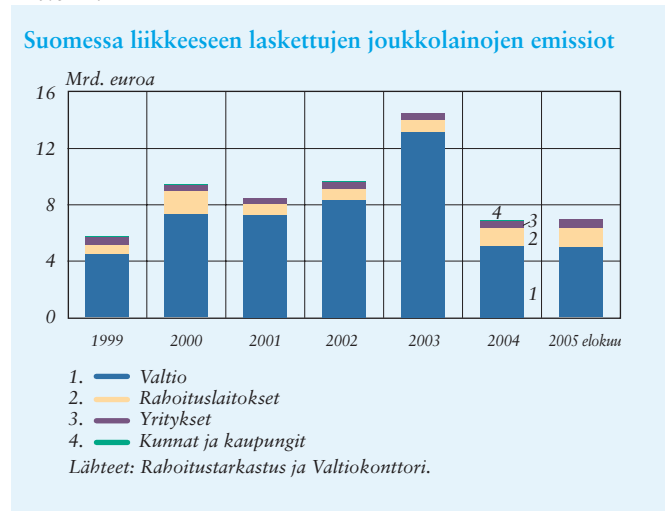
Suomen valtion tasapainoinen budjetti on näkynyt pitkien korkojen markkinoilla siten, että valtion kymmenen vuoden obligaatioiden tuotto on Irlannin valtion obligaatioiden ohella ollut jo pitkään euroalueen pienin. Tämä on heijastunut suotuisasti myös yksityisen sektorin lainamarkkinoille. Suomalaisten yritysten ja rahoituslaitosten joukkovelkakirjojen liikkeeseenlaskut ovatkin lisääntyneet useita vuosia kestäneen hiljaiselon jälkeen. Liikkeeseenlaskun kasvusta huolimatta yksityisen sektorin emissiomarkkinat ovat Suomessa edelleen varsin ohuet (kuvio 21). Merkittävin muutos Suomen velkakirjamarkkinoilla on ollut kiinteistövakuudellisten joukkovelkakirjamarkkinoiden vähittäinen käynnistyminen.

Suomen rahoitusmarkkinoiden yksi ominaispiirre on sijoitusrahastomarkkinoiden myöhäinen käynnistyminen sekä näiden markkinoiden erittäin ripeä kasvu muutaman viime vuoden aikana (kuvio 22). Suomen sijoitusrahastomarkkinoiden kasvu on tällä hetkellä Euroopan nopeimpia. Kotitalouksien ohella rahastosijoituksia ovat lisänneet mm. vakuutusyhtiöt sekä työeläke-

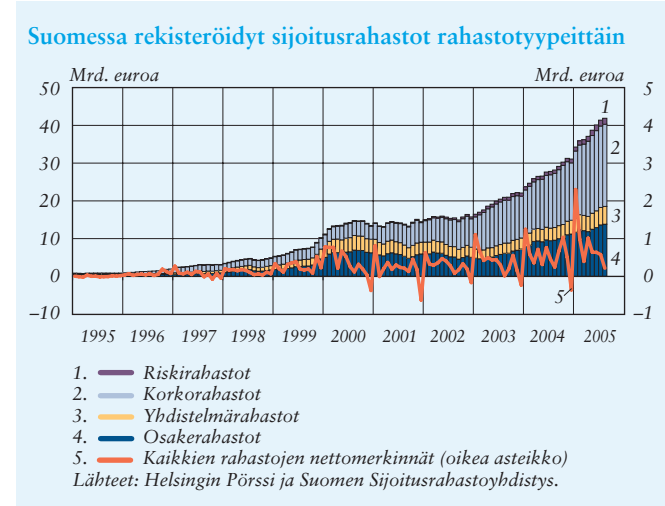
rahastot. Myös yrityssektori käyttää erityisesti korkorahastoja likvidien kasvavien sijoituskohteena.

Suomalaisten kotitalouksien rahoitusvarallisuuden arvopaperistuminen lisääntyy koko ajan, vaikka pankkitalletukset ovatkin säilyttäneet keskeisen asemansa kotitalouksien rahoitusvarallisuuden sijoituskohteena. Kotitalouksien rahoitusvarallisuuden arvopaperistumista tukee myös kotitalouksien

Kuvio 21.



Kuvio 22.



¹² Global Industry Classification Standard (www.gics.standardandpoors.com ja www.msci.com).

¹³ Suomen Pankin Rahoitusmarkkinaraportti 3/2005, ks. www.bof.fi.

vakuutussäästöjen jatkuva kasvu. Vakuutussäästämisessä sijoitussidonnaisten henki- ja eläkevakuutusten osuus on selvästi lisääntynyt takuutuotoisiin sopimuksiin verrattuna.

Kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla nopeasti lisääntyneiden uusien riskinsiirtotuotteiden merkitys Suomen rahoitusmarkkinoilla on vielä toistaiseksi vähäinen.

Pääomasijoitusmarkkinoiden kasvu on hidastunut Suomessa vuosituhanen vaihteen nopean kehityksen jälkeen. Pääomarahastoissa hallinnoitavien varojen määrä on jo muutaman vuoden ajan pysynyt runsaana 3 mrd. euroa. Hallinnoitavista varoista oli vuoden 2004 lopussa sitoutunut kohdeyrityksiin vajaat 60 % ja loput ovat käytettävissä uusiin sijoituksiin tai jatkorahoitukseen. Tehtyjen pääomasijoitusten määrä on jo usean vuoden ajan ollut runsaat 300 milj. euroa. Vuonna 2004 pääomasijoituksia tehtiin 369 milj. euron arvosta. Kasvu edellisestä vuodesta oli runsaat 10 %. Johdon yritystojojen osuus tehdyistä sijoituksista oli runsaat 40 %. Siemen- ja alkuvaiheen yrityksiin tehtyjen sijoitusten osuus oli kolmannes. Julkisen sektorin pääomasijoittajien osuus tehdyistä sijoituksista oli noin 10 %. Sijoitusten painopiste oli terveydenhuollossa ja tieto- ja viestintätekniikassa sekä kemianteollisuudessa ja teollisuustuotannossa.¹⁴

Pääomasijoituksista irtaantumiset lisääntyivät vuonna 2004 runsaalla 10 prosentilla ja irtaantumisia oli vajaan 300 milj. euron arvosta. Irtantumisia kolmannes toteutui yrityskauppojen avulla.

¹⁴ Suomen Pääomasijoitusyhdistys.

Pörssilistautumisen kautta ei irtauduttu pääomasijoituksista lainkaan.

Kotimaisten pääomamarkkinoiden merkitys yritysten investointien rahoituslähteenä oli vuonna 2004 aikaisempien vuosien tapaan varsin vähäinen. Yritysten hyvänä säilyneen kannattavuuden sekä alhaisen investointiasteen vuoksi yritysten osake- ja velkakirjaemissiöt jäivät vähäisiksi. Kotimaista vieraan pääoman ehtoista rahoitusta yritykset ovat hankkineet ensisijaisesti pankeista. Ulkomailta nostetun rahoituksen määrä on ollut pieni.¹⁵

Kotimaisten lyhyen rahan markkinoiden käyttö rahoituksen lähteenä säilyi vuonna 2004 ennallaan. Vuoden 2005 aikana liikkeessä olevien kotimaisten rahamarkkinapapereiden yhteenlaskettu määrä on supistunut. Valtio ei ole juuri nostanut lyhytaikaista rahoitusta. Myös pankkien liikkeeseen laskemien sijoitustodistusten määrä on tämän vuoden aikana pienentynyt jonkin verran. Suuret pankit ovat kasvavassa määrin alkaneet hankkia rahamarkkinarahoitusta kansainvälisiltä rahamarkkinoilta.

Valvonta ja sääntely

Rahoitustarkastus antoi kevään ja kesän 2005 aikana lausunnolle useita pankkien ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusuudistuksen valmisteluun liittyviä standardiluonnoksia. Standardiluonnokset koskevat luotto-, markkina- ja operatiivisia riskejä vastaan vaadittavan vakavaraisuuden vaatimuksia, arvopaperistamisen ja luottoriskien vähentämistekniikoiden huomioon

¹⁵ Suomen Pankin Rahoitusmarkkinaraportti 3/2005, ks. www.bof.fi.

ottamista vakavaraisuuslaskennassa sekä Rahoitustarkastuksen kustannusten kattamista luottoriskien sisäisten luokitusten menetelmän käyttöönoton hyväksymisprosessissa. Standardiluonnokset perustuvat Euroopan komission heinäkuussa 2004 antamaan direktiiviluonnokseen ja sen myöhempiin muutoksiin.

Kansainväliset IFRS-tilinpäätösnormit otettiin käyttöön kaikissa EU-maissa vuoden 2005 alusta alkaen. Tällöin kansainväliset tilinpäätösstandardit tulivat pakollisiksi niiden kirjanpitovelvollisten konsernitilinpäätöksissä, joiden arvopapereita on julkisen kaupankäynnin kohteena. Rahoitustarkastuksen selvityksen mukaan listattujen luottolaitosten siirtyminen IFRS-säännöksiin on edennyt aikataulujen mukaan.¹⁶ Siirtymisellä IFRS-tilinpäätökseen on vaikutuksia pankkien vakavaraisuuslaskentaan. Rahoitustarkastus antoi IFRS-tilinpäätöksen laativien luottolaitosten omien varojen ilmoittamisesta suosituksen.¹⁷ Se perustuu alustaviin kansainvälisiin suosituksiin.

Valtiovarainministeriö asetti vuonna 2004 työryhmän valmistelemaan rahoitusvälineiden markkinoita koskevan direktiivin (MiFID) edellyttämiä muutoksia Suomen lainsäädäntöön. Kyseessä on laaja uudistus. Se koskee arvopaperimarkkinoiden rakennetta, sijoituspalvelujen tarjoamisessa noudatettavia menettelyjä, palvelujen tarjoajille asetettavia vaatimuksia ja sijoittajansuojaa. Uudistus edellyttää mm. arvopaperimarkkinalain, kaupankäyn-

nistä vakioituilla optioilla ja termiineillä annetun lain ja sijoituspalveluyrityksistä annetun lain muuttamista. Työryhmän ehdotuksen odotetaan valmistuvan kevään 2006 aikana.

Arvopaperimarkkinoita koskevasa sääntelyssä on toteutettu useita markkinoiden toimintaa, sijoittajien luottamusta ja kuluttajansuojaa parantavia muutoksia. Arvopaperimarkkinalakia muutettiin heinäkuussa 2005. Muutoksella pantiin täytäntöön markkinoiden väärinkäytön estämistä ja arvopapereiden yleisölle tarjoamisen ja kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkistettavaa esitettä koskevien direktiivien edellyttämät muutokset.

Rahoitustarkastus julkisti helmikuussa 2005 kolme standardia arvopaperin arvoon vaikuttavien tietojen julkistamisesta. Standardit perustuvat arvopaperimarkkinalain tiedonantovelvollisuutta koskeviin säännöksiin ja koskevat arvopaperien tarjoamista ja listalleottoa, listayhtiön ja osakkeenomistajan tiedonantovelvollisuutta ja osto- ja lunastustarjousten tekemistä. Uudistusten tavoitteena on, että arvopapereiden liikkeeseenlaskijan julkistama tieto on luotettavaa, selkeää, johdonmukaista ja ajantasaista. Lisäksi tavoitteena on, että listattujen yhtiöiden omistus- ja vallankäyttörakenne ja näissä tapahtuvat muutokset ovat entistä läpinäkyvämpiä ja että yritysostomarkkinoiden toiminta tulee aiempaa luotettavammaksi sijoittajien tiedonsaantia ja tasaveroista kohtelua edistämällä.¹⁸ Elokuussa 2005 Rahoitustarkastus

Arvopaperimarkkinoita koskevasa sääntelyssä on toteutettu useita markkinoiden toimintaa parantavia muutoksia.

¹⁶ Rahoitustarkastus tiedottaa 1/2005.

¹⁷ Rahoitustarkastuksen tulkinta 2/2005.

¹⁸ Rahoitustarkastus tiedottaa 1/2005.

Vakuutustoimialaa koskevaa lainsäädäntöä selkeytetään ja ajanmukaistetaan.

antoi arvopaperimarkkinalakia täydentävän standardin sisäpiiri-ilmoituksista ja -rekistereistä.

Rahoituspalveluiden ja -välineiden etämyyntiä koskevat kuluttajansuojalain säännökset tulivat voimaan huhtikuun 2005 alusta. Uudistuksen tarkoituksena on mm. parantaa asiakkaansuojaa rahoituspalveluiden etämyynnissä.

Vakuutustoimialaa koskevaan lainsäädäntöön valmistellaan lukuisia muutoksia. Vakuutusyhtiölain uudistamista selvittävä työryhmä valmistelee ehdotusta uudeksi vakuutusyhtiölaiksi ja muiksi säädöksiksi. Työryhmän tavoitteena on vakuutusyhtiöitä koskevan lainsäädännön selkeyttäminen ja ajanmukaistaminen. Tarve muuttaa vakuutusyhtiölakia aiheutuu erityisesti muutuvasta osakeyhtiölainsäädännöstä. Lisäeläkerahastodirektiivin toimeenpanoa valmisteleva työryhmä on laatinut ehdotuksen ammatillisia lisäeläkkeitä tarjoavien laitosten toiminnasta ja valvonnasta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin kansallisesta voimaansaattamisesta Suomessa. Työryhmän tehtävänä on lisäksi selvittää vakuutus-kassoja ja eläkesäätiöitä koskevan lainsäädännön yleisempikin uudistamistarve. Sosiaali- ja terveysministeriön asettama selvityshenkilö, Suomen Pankin johtokunnan varapuheenjohtaja Matti Louekoski, antoi syyskuussa väliraporttinsa työeläkevakuutusyhtiölain uudistamistarpeista. Työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan kehittämistä on selvitetty toimitusjohtaja Kari Puron johtamassa neuvotteluryhmässä. Suomen viranomaiset osallistuvat aktiivisesti myös EU:n

vakuutusyhtiöitä koskevien vakavaraisuus- ja muiden valvontasäännösten uudistamisen (ns. solvenssi II) valmisteluun.

Puolustustaloudellisen suunnittelukunnan rahoitushuoltotoimikunnan varautumisohje viranomaisille ja keskeisille markkinaosapuolille rahoitusjärjestelmän välttämättömien toimintojen turvaamisesta poikkeusoloissa valmistui vuoden 2004 lopussa.

OP-ryhmän keskuspankki OKO osti syyskuussa 2005 lähes 60 % vakuutusyhtiö Pohjolan osakkeista. Kaupan myötä Suomeen syntyy uusi rahoitus- ja finanssiryhmittymien valvontaa koskevan lain määritelmän mukainen finanssiryhmittymä, jonka päävastuullisena valvojana toimii ilmeisesti Rahoitustarkastus.

Useilla toimialoilla toimiviin finanssiryhmiin liittyy rahoitusmarkkinoiden vakauden näkökulmasta joitakin näille ryhmille ominaisia riskejä. Ryhmien sisäiset järjestelyt voivat mm. mahdollistaa ns. sääntelyarbitraasin, ryhmän yhden osan mahdolliset ongelmat voivat välittyä ryhmän muihin osiin ja monimutkaiset yritys rakenteet voivat vähentää liiketoiminnan läpinäkyvyyttä.¹⁹ Näiden riskien hallitsemiseksi EU antoi vuonna 2002 direktiivin monialaista rahoitustoimintaa harjoittavien rahoitusryhmien lisävalvonnasta. Direktiivi pantiin heinäkuussa 2004 Suomessa täytäntöön lailla rahoitus- ja finanssiryhmittymien valvonnasta. Lain tavoitteena on turvata finanssiryhmittymiin kuuluvien yritysten kattava val-

¹⁹Ks. esim. Frank Dierick (2004) The supervision of mixed financial services groups in Europe. EKP Occasional Paper Series No. 20.

vonta. Ryhmittymiä valvovat yhteistyössä Rahoitustarkastus ja Vakuutusvalvontavirasto. Lain määrittelemä nk. lisävalvonta kattaa erityisesti ryhmätason vakavaraisuuden, riskikeskittymät, ryhmän sisäiset liiketoimet ja riskienhallintamenettelyt. Finanssiryhmien valvonnan kannalta on keskeisen tärkeää, että valvontaviranomaisten yhteistyö ja tietojenvaihto toimivat hyvin.

Pankki- ja vakuutussektori

Suomessa toimivien pankkien ja vakuutusyhtiöiden tulokset ovat kohentuneet ja kannattavuus on säilynyt hyvänä. Pankkien tulosten parantumiseen ovat vaikuttaneet korkokatteen ja nettopalkkiotuotteen lisääntyminen, kulujen maltillinen kehitys ja lainoista aikaisemmin kirjatuista arvonalentumistappioista saadut palautukset. Finanssiryhmittymien tuloksia on lisäksi parantanut vakuutustoimintojen liikevoittojen kasvu. Suomen rahoitussektorin vakavaraisuus on edelleen keskimäärin hyvä, ja ennustetun talouskehityksen valossa Suomen rahoitussektorin tila säilyy vakaana. Stressilaskelmien perusteella pankkisektori kestäisi myös ennustettua selvästi heikomman talouskehityksen. Pankkisektorin riskit liittyvät lainakannan nopeaan kasvuun, likviditeetin hallintaan sekä rakennemuutoksista ja sääntelyuudistuksista johtuviin toiminnallisiin ja strategisiin riskeihin. Vakuutusyhtiöiden keskeisimmät riskit liittyvät sijoitusten hintakehitykseen.

Pankkisektorin tulokset

Tammi-kesäkuussa 2005 suomalaisten pankkiryhmien ja -konsernien (pl. Nordea)¹ yhteenlasketut liikevoitot kasvoivat 5 % eli 510 milj. euroon edellisen vuoden vastaavasta ajanjaksosta.² Lii-

¹ Suomalaisiin pankkiryhmiin ja -konserneihin sisältyy Säästöpankit, Aktia Säästöpankki -konserni, Paikallisosuuspankit, Ålandsbanken-konserni, Evli-konserni, eQ Online -konserni, OP-ryhmä ja Sampo-konsernin pankki- ja sijoituspalvelutoiminta.

² Vuoden 2005 alussa tulivat voimaan kansainväliset tilinpäätösstandardit (IFRS). Standardien käyttöönotto muuttaa listattujen pankkien tulos- ja tase-erien sisältöä ja nimikkeitä. Tässä kappaleessa käytetyt tammi-kesäkuun 2004 ja vuoden 2004 lopun tiedot

kevoitot paranivat, koska korkokatteet ja nettopalkkiotuotot kasvoivat, kulut lisääntyivät maltillisesti ja lainoista aikaisemmin kirjatuista arvonalentumistappioista saatiin palautuksia (kuvio 23).

Korkokatteet kasvoivat lainakannan volyymin kasvun myötä. Viimeisen vuoden aikana katteiden kehitykseen on vaikuttanut kaksi vastakkaista tekijää – lainakannan volyymi ja lainoista perittävät korot. Yhtäältä lainakannan ripeä kasvu merkitsee pankeille yhä useampaa laina-asiakasta, joka maksaa lainaan liittyviä palkkioita ja korkoja pankille. Toisaalta yksittäisistä lainoista perittävät korot ovat laskeneet. Kun yleisimpänä viitekorkona käytetty 12 kuukauden euriborkorko ei ole viimeisen vuoden aikana enää merkittävästi laskenut, korkojen lasku on johtunut korkomarginaalien kapenemisesta. Marginaalit ovat kaventuneet kiristyneen kilpailun seurauksena. Kaiken kaikkiaan volyymin kasvu on kuitenkin peittänyt kaventuneiden marginaalien negatiivisen vaikutuksen. Korkokatteet muodostivat kesäkuun 2005 lopussa noin 56 % suomalaisten pankkiryhmien ja -konsernien (pl. Nordea) yhteenlasketuista tuotoista, joten korkokatteiden kehityksellä on suuri merkitys pankkien liikevoiton kannalta.

Palkkiotuottoja on pankeille kertynyt erityisesti omaisuudenhoidosta, sijoitusrahastoista ja -tuotteista sekä lainanannosta. Lisäksi tuottoja on kertynyt korttitapahtumista, vakuutusten välityksestä (erityisesti lainavakuutuk-

ovat pankkien laskemia uuden tilinpäätöskäytännön mukaisia vertailulukuja. Näin ollen esitetyt pankkien tulos- ja tase-erät sekä tunnusluvut poikkeavat jonkin verran Rahoitusmarkkinoiden vakausta 2004 -julkaisussa esitetyistä tiedoista.

Pankkisektorin yhteenlasketut liikevoitot kasvoivat.

sista) ja sijoitustoiminnasta. Nettopalkkiotuottojen osuus suomalaisten pankkiryhmien ja -konsernien kaikista tuotoista on noin 27 %. Sijoitusrahastoihin, kortteihin sekä omaisuudenhoitoon liittyvät tuotteet ovat tällä hetkellä pankkien näkökulmasta houkuttelevia ja tuottoisia. Sijoitusrahastoihin tehdyt nettomerkinnot ovat kasvaneet kuluvaan vuonna, ja kotimaisiin rahastoihin tehtiin tammi-elokuussa yhteensä 6,8 mrd. euron arvosta nettomerkintöjä.³ Kun kotimaisista rahastoista valtaosa kuuluu johonkin pankkikonserniin, rahastojen merkinnöistä ja muusta hallinnoinnista kerättävät palkkiot kasvattavat pankkikonsernien palkkiotuottoja.

Pankkien pyrkimykset kulujen hallintaan näkyvät ensisijaisesti muiden kulujen laskuna. Henkilöstökulut sen sijaan kasvoivat lähes kaikissa pankeissa. Kulujen kasvuun vaikuttivat henkilöstömäärän lisääntyminen, palkkojen

³ Suomen Sijoitusrahastoyhdistyksen rahastoraportti (syyskuu 2005).

nousu ja henkilöstön kannustinjärjestelmään liittyvien kustannusten kasvu. Pankkien lainoista kirjaamat arvonalentumistappiot ovat säilyneet hyvin pieninä, tai pankit ovat edelleen kirjanneet palautuksia aikaisemmin kirjatusta tappioista.

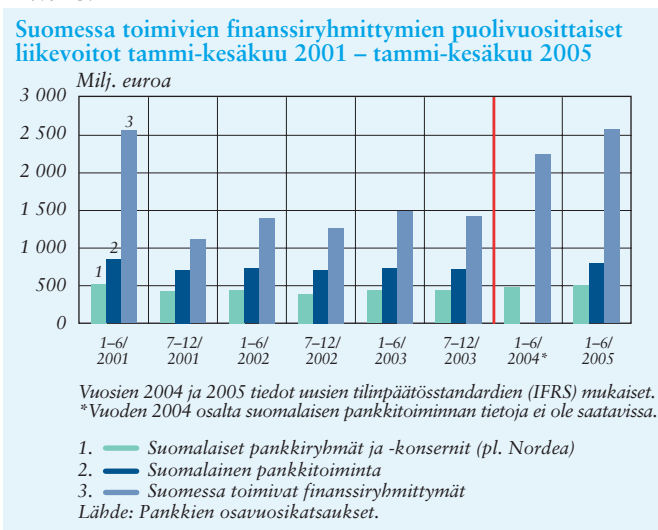
Suomessa toimivien finanssiryhmittymien⁴ yhteenlasketut liikevoitot kasvoivat lähes 15 % tammi-kesäkuusta 2004. Finanssiryhmittymien tuloksen parantuminen on jatkunut voimakkaana jo toista vuotta. Tosin konsernirakenteiden muutokset heikentävät tulosten vertailukelpoisuutta (taulukko 2).

Tammi-kesäkuussa 2005 Nordea-konsernin liikevoitto kasvoi 6 % ja oli 1 572 milj. euroa. Liikevoitosta kaksi kolmasosaa syntyi vähittäispankkitoiminnasta, noin 18 % suurten yritysten yhteisöasiakkaiden yksiköistä ja noin 9 % varallisuudenhoitoon ja henkivakuutustoimintaan keskittyvistä yksiköistä. Konsernin pankkitoiminnan tulos kasvoi noin 21 %, kun tuotot lisääntyivät ja kulut olivat yhtä suuret kuin edellisen vuoden vastaavana ajanjaksona. Lisäksi lainojen arvonalentumistappioiden palautuksia kirjattiin 107 milj. euroa, kun Nordea myi sen haltuun ajautuneen ja tappioita aiheuttaneen kalanviljely-yrityksen. Nordean Suomen vähittäispankkitoiminnan liikevoitto oli 285 milj. euroa tammi-kesäkuussa 2005.

Sampo-konsernin liikevoitto kasvoi 51 % eli 630 milj. euroon. Tuloksen vertailukelpoisuutta heikentävät konsernirakenteen muutos ja kertaluonteiset

⁴ Sisältää Säästöpankit, Aktia Säästöpankki -konsernin, Paikallisosuuspankit, Ålandsbanken-konsernin, Evli-konsernin, eQ Online -konsernin, OP-ryhmän, Sampo-konsernin ja Nordea-konsernin.

Kuvio 23.



set erät. Vahinkovakuutusyhtiö If ei kuulunut kokonaisuudessaan Sampo-konserniin vielä vuoden 2004 ensimmäisellä neljänneksellä, vaan sitä käsiteltiin osakkuusyhtiönä. Lisäksi konserni sai tammi-maaliskuussa 2004 kertaluonteisia myyntivoittoja Skandian osakkeista. Vuoden 2005 liikevoiton kasvu perustuu henki- ja vahinkovakuutuksen parantuneisiin liikevoittoihin. Pankki- ja sijoituspalvelutoiminnan liikevoitto oli sen sijaan samansuuruisen kuin vuoden 2004 tammi-kesäkuussa.

OP-ryhmän liikevoitto kasvoi vajaan 7 % eli 293 milj. euroon. Liikevoitosta runsas 80 % tulee vähittäispankkitoiminnasta. Myös OKO-konsernin liikevoitto parani 75 milj. euroon. OP-ryhmässä korkokatteen ja nettopalkkiotuottojen kasvu peitti kulu- ja sijoituspalvelutoiminnan kasvun. Henkilöstökuluja kasvattivat palkkojen nousu ja kannustejärjestelmän mukaan maksetut palkkiot.

Vuonna 2005 pankkien yhteenlasketut tulokset kasvanevat edelliseen vuoteen verrattuna, jos loppuvuoteen 2005 ei sisälly negatiivisia yllätyksiä.

Taulukko 2.

Pankkien ja finanssiryhmittymien liikevoitot

Milj. euroa	1-6/2004	1-6/2005	Muutos, %	2004
Nordea-konserni	1 481	1 572	6,1	2 745
Nordea-konserni, pankkitoiminta	1 097	1 329	21,1	2 326
Nordea-konserni, vakuutustoiminta	81	70	-13,6	129
Nordea Pankki Suomi -konserni	384	488	27,1	874
Nordean Suomen vähittäispankkitoiminta	-	285	-	-
Sampo-konserni	417	630	51,1	942
Sampo-konserni, pankki- ja sijoituspalvelutoiminta	137	136	-0,7	274
Sampo-konserni, vakuutustoiminta	155	519	-	563
Sampo Pankki -konserni	109	119	9,2	232
OP-ryhmä	275	293	6,5	511
OKO-konserni	70	75	7,1	138
Säästöpankit (pl. Aktia) yhteensä	24	29	20,7	43
Aktia Säästöpankki -konserni	18	21	22,3	36
Paikallisosuuspankit yhteensä	14	16	14,2	28
Ålandsbanken-konserni	7	9	20,5	14
Evli-konserni	8	4	-50,3	4
eQ Online -konserni	2	2	-20,3	2
1. Suomalaiset pankkiryhmät ja -konsernit (pl. Nordea)	485	510	5,1	912
2. Suomalainen pankkitoiminta	-	795	-	-
3. Suomessa toimivat finanssiryhmittymät	2 246	2 576	14,7	4 325

1. Sisältää Säästöpankit, Aktia Säästöpankki -konsernin, Paikallisosuuspankit, Ålandsbanken-konsernin, Evli-konsernin, eQ Online -konsernin, OP-ryhmän ja Sampo-konsernin pankki- ja sijoituspalvelutoiminnan.

2. Sisältää suomalaiset pankkiryhmät ja -konsernit sekä Nordean Suomen vähittäispankkitoiminnan luvut.

3. Sisältää suomalaiset pankkiryhmät ja -konsernit, Sampo-konsernin ja Nordea-konsernin.

Lähde: Pankkien osavuositiedot.

Pankkien keskimääräinen vakavaraisuus on hyvä.

Pankkisektorin kannattavuus ja vakavaraisuus

Kasvaneiden tuottojen ja kulukontrollin ansiosta pankkien kustannustehokkuus on kulujen ja tuottojen suhdeluvulla mitattuna pääosin parantunut. Toiminnan tehostuminen on myös nähtävissä oman pääoman tuottoasteella (ROE-%) mitatussa pankkien kannattavuudessa. Oman pääoman tuottoasteet olivat joko parempia tai samansuuruisia kuin vuoden 2004 lopussa. Ainoastaan Sampo-konsernin pankki- ja sijoituspalvelutoiminnan kulujen ja tuottojen suhdeluku sekä oman pääoman tuottoaste heikkenivät (taulukko 3).

Kesäkuun 2005 lopussa vakavaraisuusasteet olivat lähes kaikissa pankeissa heikentyneet hieman vuoden 2004 lopusta. Heikkenemiseen oli syynä riskipainotettujen saamisten omia varoja

nopeampi kasvu. Riskipainotetut saamiset kasvoivat asuntolainakannan nopean kasvun vuoksi. Omien varojen kehitystä tukivat hyvä tuloskehitys ja toissijaisten omien varojen lisääntyminen. Pankkien vakavaraisuus on kuitenkin säilynyt keskimäärin hyvänä. Pankkien laskennalliset omien varojen tappiopuskurit olivat kesäkuussa 2005 hieman suuremmat kuin vuoden 2004 lopussa (taulukko 4).

Suomessa pankkisektorin yhteenlasketuista tuotoista on yleensä kertynyt noin kaksi kolmasosaa korkokatteesta ja yksi kolmasosa muista tuottolähteistä. Samantyyppinen tuottorakenne on myös useimpien muiden EU15-maiden pankkisektoreissa (kuvio 24). Rahoitustoimiala on kuitenkin jo jonkin aikaa ollut murrosvaiheessa. Alalla on ollut pyrkimystä muodostaa yhä

Taulukko 3.

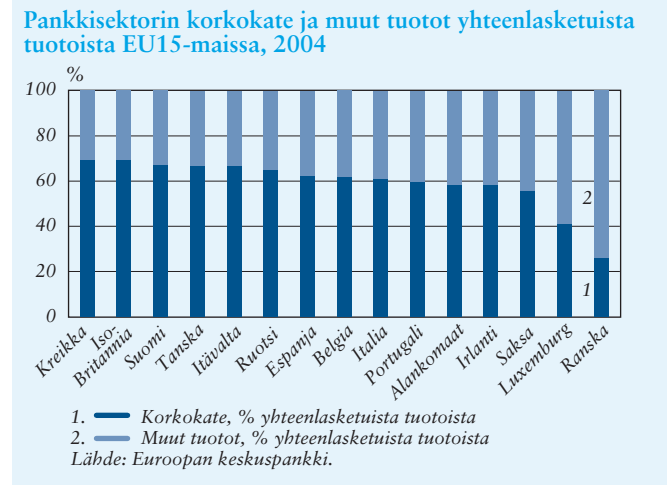
	Kannattavuus: Oman pääoman tuotto, % (ROE)		Kustannustehokkuus: Kulut, % tuotoista	
	2004	1–6/2005	2004	1–6/2005
Nordea-konserni	16,9	19,2	60	55
Nordea-konserni, vähittäispankkitoiminta	30,0	30,0	58	55
Nordea Pankki Suomi -konserni	5,5	6,1	49	47
Nordean Suomen vähittäispankkitoiminta	34,0	33,0	53	51
Sampo-konserni	26,5	30,3	–	–
Sampo-konsernin pankki- ja sijoituspalvelutoiminta	21,1	19,1	64	67
Sampo Pankki -konserni	17,2	18,6	65	65
OP-ryhmä	12,0	12,6	55	53
OKO-konserni	13,9	14,9	51	50
Säästöpankit (pl. Aktia) yhteensä	–	–	71	65
Aktia Säästöpankki -konserni	11,2	14,9	66	63
Paikallisosuuspankit yhteensä	–	–	72	68
Ålandsbanken-konserni	9,8	12,4	68	66
Evli-konserni	5,2	11,7	91	91
eQ Online -konserni	5,2	6,8	91	91

Säästöpankit ja Paikallisosuuspankit eivät julkaise oman pääoman tuottoja. ROE-prosentit ovat pankkien itsensä laskemia eivätkä ole keskenään täysin vertailukelpoisia.

Lähde: Pankkien osavuositiedot.

suurempia yksikköjä ja ns. finanssitavara-
rataloja, joissa pankkipalveluiden lisäksi on saatavissa myös vakuutusalan palveluita. Suomessa tuorein esimerkki tästä on OKO-konsernin ja Pohjola-Yhtymän syyskuussa 2005 julkaistu yhdistymishanke. Finanssiryhmittymissä tuottorakenne eroaa perinteisestä pankkitoiminnasta, kun muiden tuottojen (erityisesti vakuutusmaksutulojen) osuus kasvaa ja korkokatteen osuus pienenee. Esimerkiksi tammi-kesäkuussa 2005 Suomessa toimivien finanssiryhmittymien yhteenlasketuista tuotoista 35 %

Kuvio 24.



Taulukko 4.

Pankkien vakavaraisuus ja tappiopuskurit

	Vakavaraisuus (Tier 1 + Tier 2), %	
	12/2004	6/2005
Nordea-konserni	9,5	9,4
Nordea Pankki Suomi -konserni	22,9	20,1
Sampo-konserni	170,6*	196,5*
Sampo Pankki -konserni	10,7	9,9
OP-ryhmä	15,5	15,6
OKO-konserni	11,0	11,0
Säästöpankit (pl. Aktia) yhteensä	18,5	18,3
Aktia Säästöpankki -konserni	14,1	14,5
Paikallisuuspankit yhteensä	20,4	19,7
Ålandsbanken-konserni	11,8	11,7
Evli-konserni	20,0	16,1
eQ Online -konserni	22,8	20,2
	Tappiopuskuri 8 prosentin vakavaraisuuteen, milj. euroa	
	12/2004	6/2005
Nordea-konserni	2 143	2 135
Sampo-konserni	—	—
Sampo Pankki -konserni	374	289
OP-ryhmä	1 921	2 129
OKO-konserni	296	325
Säästöpankit (pl. Aktia) yhteensä	284	299
Aktia Säästöpankki -konserni	126	143
Paikallisuuspankit yhteensä	191	196
Ålandsbanken-konserni	41	41
Evli-konserni	28	24
eQ Online -konserni	20	18

Lähteet: Pankkien osavuositarkastukset ja Suomen Pankki.

* Vuoden 2005 alussa voimaan tulleiden finanssiryhmittymien uusien vakavaraisuussäntöjen mukaisesti Sampo-konsernin vakavaraisuus lasketaan konsolidointimenetelmällä. Vakavaraisuussuhde osoittaa konsernin omien varojen suhteen toimialakobertaisesti laskettujen vaatimusten yhteismäärään verrattuna.

Pankkisektorin tehokkuuden ja tuottavuuden mittaaminen

Vaikka pankkisektorin tehokkuuden analysointi on vaativaa, pankkien tai pankkijärjestelmien välisiä suhteellisia tehokkuuseroja voidaan jossain määrin mitata. Näiden erojen mittaamiseen tarvitaan tuottavuusindikaattoreita. Tuottavuusindikaattoreiden tulisi kuvata panosten ja tuotosten välistä suhdetta eli sitä, kuinka paljon palveluja pankki saa tuotetuksi tietyillä panoksilla.

Helpoimmin laskettava ja tästä syystä yleisin tehokkuuden tunnusluku on kulujen ja tuottojen suhde, jota käytetään kustannustehokkuusvertailuissa. Suomalaisen pankkien kulujen ja tuottojen suhdeluku oli suurimmillaan pankkikriisin aikoihin, jolloin tuotot olivat hyvin pienet (kuvio A). Suhdeluku alkoi kuitenkin voimakkaasti pienentyä pankkien kustannussäästöohjelmien ja rakennemuutosten myötä ja saavutti matalimman tason vuonna 2000.

Kulujen ja tuottojen suhde ei kuitenkaan ole optimaalinen indikaattori tehokkuusvertailujen tekoon, sillä sen muutokset voivat aiheuttaa panosten ja tuotosten suhteellisten hintojen muutoksista. Vertailuissa onkin tarpeen käyttää indikaattoreita, jotka lasketaan hinnoista puhdistettuja panosten ja tuotosten kiinteähintaisia volyymeja käyttäen. Indikaattoreiden laskennassa on olemassa vaihtoehtoisia tapoja.¹

¹ Esimerkiksi Tilastokeskus laskee pankkitoiminnan ja muun rahoituksenvälityksen palvelujen tuotannon osana kansantalouden tilinpitoa EU:n säädöksiä noudattaen. Tässä laskutavassa tuotanto muodostuu kolmesta komponentista: markkinatuotos, välilliset rahoituspalvelut ja tuotos omaan käyttöön.

Tässä kehitössä esitellään varsin yksinkertainen tapa laskea pankkisektorin kokonaistuottavuus.² Keskeistä kokonaistuottavuuden laskennassa on pankkien tuottamien palvelujen ja panosten selkeä määrittely. Suomalaisen pankkien tuotoksena voidaan pitää rahoituksenvälitys- ja maksupalveluja sekä muita palveluja. Rahoituksenvälityspalveluihin katsotaan kuuluvan pitkäaikaiset talletukset sekä lainanto. Maksupalveluja ovat lyhytaikaiset talletukset sekä maksujen toteuttaminen. Muita palveluja ovat muun muassa erilaiset säästämistuotteet (muut kuin talletukset), asiakkaan lukuun käytävä arvopaperi- ja valuutakauppa sekä joidenkin pankkien tapauksessa myös varainhoito ja investointipankkitoiminta. Panokset ovat henkilökuntaa sekä pääomahyödykkeitä, kuten tietekniikkaa ja konttoreita.

Kiinteähintaiset panos- ja tuotosindeksit voidaan laskea

joko suoraan määrätiedoista tai arvotiedoista deflaatoimalla.³ Arvotietoja käytetään sekä rahoituksenvälityspalvelujen että muiden palvelujen laskennassa. Tarvittavat tiedot saadaan pankkien tilinpäätöksistä sekä Suomen Pankin keräämistä korkotilastoista. Näitä tietoja käytettäessä suurin haaste on löytää sopiva hintadeflaattori. Esimerkiksi tässä käytetään rahoituksenvälityspalvelujen arvotietojen hintadeflaattorina kuluttajahintaindeksistä ja pankkien korkomarginaalista (keskimääräisen luotto- ja määräaikaistalletuskoron erotus) laskettavaa hintaindeksiä. Maksuliikepalveluiden tuotannon laskennassa voidaan käyttää maksutransaktioiden määrää. Panosten tapauksessa määrätiedot ovat olemassa henkilökunnan ja konttoreiden osalta.

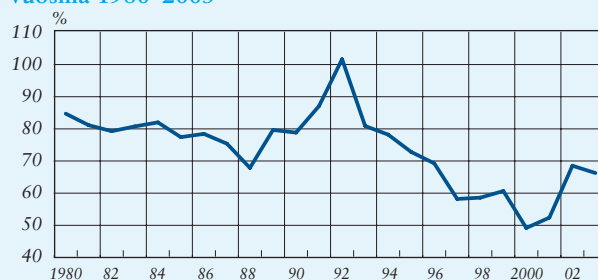
Eri palveluindeksit yhdistetään tuotos- ja panosindekseiksi painojen avulla. Nämä painot saadaan tuloslaskelmassa ilmoit-

² Laskutapa perustuu M. Suomisen ja J. Tarkan julkaisuun (1991) *Rahoituspalveluiden markkinat ja tuotanto Suomessa*. Suomen Pankki A:82.

³ Mörntinen, L. (2002) *Banking sector output and labour productivity in six European countries*. Suomen Pankin keskustelualoitteita 12/2002.

Kuvin A.

Suomalaisten pankkien* kulujen ja tuottojen suhde vuosina 1980–2003



* Sisältää suomalaiset pankit ja pankkikonsernit, mukaan lukien Nordea Pankki Suomi -konserni.

Lähteet: Euroopan keskuspankki, pankit ja Suomen Pankki.

tettävien tuottojen ja kustannusten rakenteesta. Näin laskettujen tuotosten ja panosten välistä suhdetta kutsutaan kokonaistuottavuudeksi. Edellä kuvatulla tavalla lasketut panos- ja tuotosindeksit sekä Suomen pankkisektorin kokonaistuottavuusindeksi esitetään kuviossa B.

Kuviosta näkyy, että tuotanto oli varsin tehontonta vuosina 1981–1988, jolloin panosten nopea kasvu piti kokonaistuottavuuden kasvun hitaana. Vuodesta 1989 lähtien pankkisektorin tuotoksen määrän kasvu pysähtyi pankkikriisin ajaksi, jolloin luottokanta jopa supistui. Kokonaistuottavuus näytti kuitenkin paranevan, sillä panosten määrä alkoi voimakkaasti pienentyä saneerausohjelmien myötä. Tuottavuus osoitti hidastumisen merkkejä jälleen 1990-luvun loppupuolella, kun saneeraus sykli oli käyty loppuun. Vuoden 2000 alun jälkeen pankkien tuottavuus alkoi kuitenkin uudelleen parantua pääasiassa kasvavan asuntoluototuksen myötä. Tällöin myös hintadeflaatio paransi tuottavuutta, sillä matala korkotaso ja pankkien kilpailu asuntoluotoissa kavensivat pankkien korkomarginaaleja, jotka suoraan alensivat käytettyä hintaindeksiä. Pankit myös onnistuivat hieman supistamaan panosten määrää vuodesta 2002 lähtien, mikä kasvatti kokonaistuottavuutta entisestään.⁴ Keskimääräinen kokonaistuottavuuden kasvu oli 7,8 % vuosina

⁴ Kuvassa esitelty indikaattori on laskettu käyttäen pankkien konsolidoimattomia tilinpäätöstietoja. Indikaattorin laskentaa vaikeuttavat Suomen pankkisektorin rakennemuutokset.

1982–1994 ja 9,8 % vuosina 1995–2004.

Vaikka näin laskettua kokonaistuottavuutta voidaan pitää parempana tehokkuusmitarina kuin kulujen ja tuottojen suhdetta, sen käyttöön liittyy joitakin tärkeitä varauksia. Ensinnäkin tuotosten ja panosten volyymin laskeminen erilaisista arvotiedoista on varsin hankalaa sopivan hintaindeksin määrittämisen vaikeuden takia. Toiseksi rahoitussektorille tyypillinen tuotteiden välinen ristisubventio jää helposti huomiotta aineiston puutteen tähden. Tämä heikentää erityisesti yksittäisten tuotosindeksien informaatiosisältöä. Kolmanneksi volyyymi-indeksien tulisi olla sellaisia, että ne mittaavat laadultaan muuttumattomien tuotosten ja panosten volyymejä. Koska palvelujen laatu käytännössä muuttuu ajan mittaan, indeksejä tulisi korjata niin, että niissä otettaisiin huomioon nämä muutokset. Muuten esimerkiksi tuotteen laadun heikkeneminen ja tästä johtuva hinnan alentuminen saatetaan tulki-

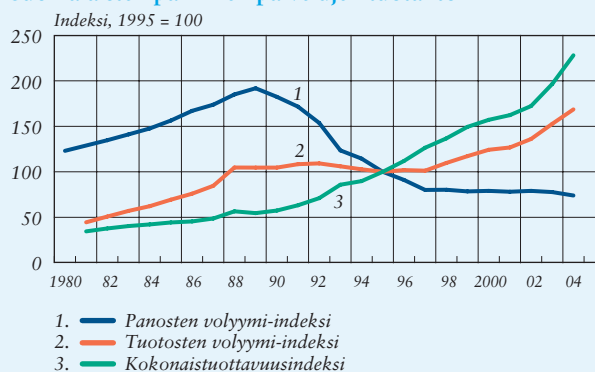
ta tuotannon tehostumiseksi ja volyymin kasvuksi.

Tässä kuvattu indeksi ottaa luottojen laadun muutokset huomioon vain takautuvasti. Kokonaistuottavuus reagoi muutoksiin vasta luottotappioiden realisoituessa. Laskutavassa esimerkiksi korkomarginaalin supistuminen vaikuttaa volyyymi-indeksiin ikään kuin palvelun hinnoittelu olisi tehostunut, vaikka marginaali pienenisikin alle luottojen todellisten riskien edellyttämän riskipreemion.

Käytännössä tarjottujen rahoituspalvelujen laadun mittaaminen on vaikeaa. Kokonaistuottavuusindeksin laskutapaa voidaan kuitenkin korjata käyttämällä erilaisia pankkikohtaisia markkina-arvioita pankkien riskien hinnoittelun oikeellisuudesta. Näin pankkien tehokkuuden muutoksille voidaan kehittää entistä parempi mittari, joka kontrolloi myös pankkien riskinoton muutoksia. Tällaisia pankkikohtaisia tehokkuusindikaattoreita kehitetään parhaillaan myös Suomen Pankissa.

Kuvio B.

Suomalaisten pankkien palvelujen tuotanto



Kuvion lähteenä käytetyissä tiedoissa on tapahtunut tilastollisia muutoksia vuodesta 2001 alkaen.

Lähteet: IMF, Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

tuli korkokatteesta ja 65 % muista tuotoista. Tuottorakenne muistuttaa Euroopassa toimivien suurten finanssi-ryhmittymien keskimääräistä tuottorakennetta, jossa 45 % tuotoista tulee korkokatteesta ja 55 % muista tuotoista.

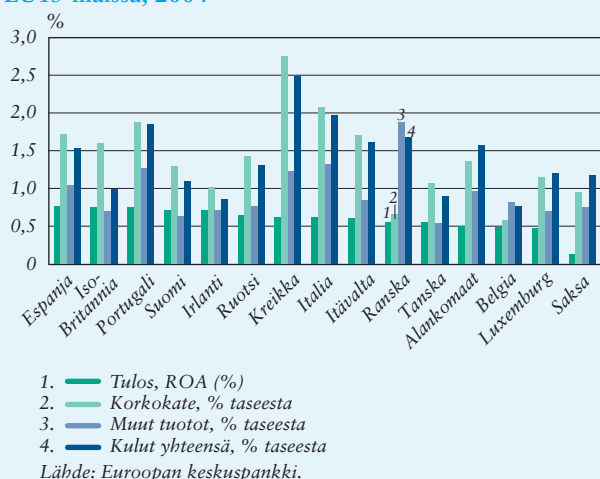
Kun vertaillaan pankkisektoreiden tuloseriä suhteutettuna taseeseen, Suomen luvut ovat EU15-maihin verrattu-

na pieniä (kuvio 25)⁵. Suomessa korkokatteen suhteellinen osuus taseesta on seitsemänneksi pienin. Tähän ovat osaltaan vaikuttaneet antolainauksen korkomarginaalit, jotka ovat olleet Suomessa keskimäärin kapeampia kuin muualla Euroopassa. Suomalaisen pankkisektorin muiden tuottojen suhteellinen osuus taseesta on EU15-maissa toiseksi pienin ja kulujen osuus viidenneksi pienin. Suomalaisten pankkien EU-vertailussa alhainen kulujen suhdeluksi selittyy pitkälti pankkikriisin jälkeisellä toiminnan tehostumisella.

Suomalainen pankkisektori on kuitenkin varsin kustannustehokas ja kannattava, kun sitä vertaillaan muiden EU15-maiden pankkisektoreihin. Suomen pankkisektori on kulujen ja tuottojen suhdeluvulla mitattuna EU15-maista kuudenneksi kustannustehokkain (kuvio 26). Samansuuntaisia tuloksia saadaan, kun verrataan liikevoittojen suhteellista osuutta taseesta. Tällä kannattavuutta kuvaavalla suhdeluvulla Suomi on EU15-maiden jaetulla neljännellä sijalla. Hyvää sijoitusta selittävät kustannustehokkuuden lisäksi pienet lainoista kirjattavat arvonalentumistappiot.

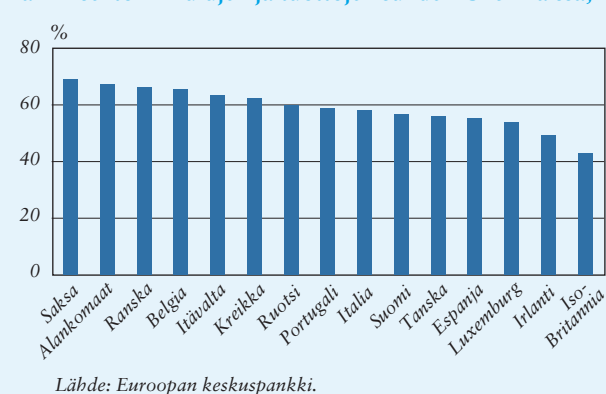
Kuvio 25.

Pankkisektorin tuloseriä suhteutettuna taseen loppusummaan EU15-maissa, 2004



Kuvio 26.

Pankkisektorin kulujen ja tuottojen suhde EU15-maissa, 2004



⁵ Vertailu perustuu EKP:n EU banking sector stability -raportissa (lokakuu 2005) esitettyihin maakohtaisiin tunnuslukuihin vuodelta 2004. Tunnusluvut on laskettu luvuista, joihin on sisällytetty kussakin maassa toimivat pankit. Näin ollen esimerkiksi Suomen tietoihin sisältyvät Suomessa toimivat talletuspankit (ml. Nordea Pankki Suomi -konserni) ja Suomessa sijaitsevat ulkomaisten luottolaitosten sivukonttorit. Tiedot eivät sisällä vakuutuslaitoksia.

Riskinäkyvät

Suomalaisen pankkisektorin tila on tällä hetkellä vakaa, eikä sen vakauten kohdistu suuria uhkia. Suomen talouden hyvä tila ja alhaiset korot tukevat velallisten taloutta. Myöskään kansainväliset häiriöt eivät välittömästi uhkaa velallisten luottokelpoisuutta. Pankkien liikevoitot kestäisivät suhdannetilanteen selvän heikkenemisen ilman, että pankkijärjestelmän toimintakyky vaarantuisi.

Lainakannan kasvu on suomalaisissa rahalaitoksissa jatkunut erittäin ripeänä. Tammi-syyskuun 2005 aikana rahalaitosten lainakanta on kasvanut vuositasolla noin 12 %. Lainakannasta yli puolet on kotitalouksille myönnettyjä lainoja (kuvio 27), ja lainakannan kasvu selittyy pitkälti asuntolainojen nopealla kasvulla. Vaikka asuntolainakannan kasvu on paikoitellen ollut jopa huolestuttavan nopeaa, siitä ei nykyisten suhdanneennusteiden valossa aiheutune pankkisektorille merkittäviä arvonalentumistappioita. Myöskään ennustettua hei-

kompi talouskehitys ei todennäköisesti aiheuta koko pankkisektorille merkittäviä arvonalentumistappioita, sillä pankeilla on lainojen vakuutena kiinteistö tai muuta varallisuutta.

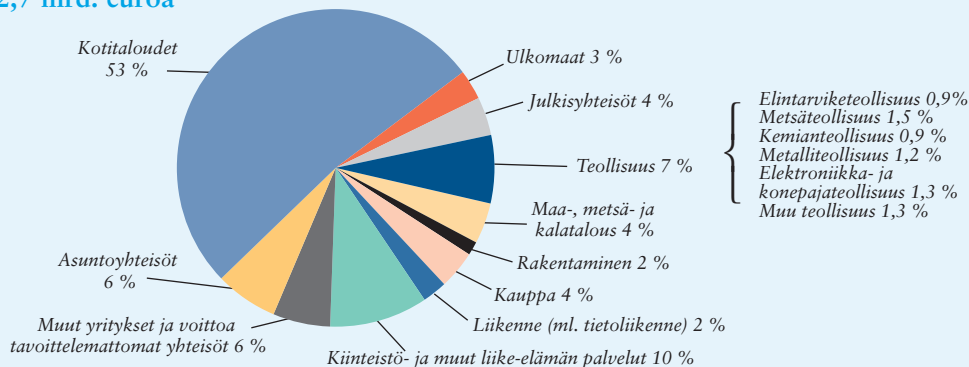
Asuntolainakannan lisäksi myös kotitalouksille myönnettyt kulutusluotot ovat kasvaneet nopeasti viimeisen vuoden aikana. Kulutusluotot ja muut lainat ovat kasvaneet vuositasolla keskimäärin 9 %. Suomen rahoitusmarkkinoille on myös ilmaantunut muita rahoituslaitoksia, jotka tarjoavat yleisölle kulutusluottoja. Tavallisten kulutusluottojen lisäksi luotokorttien käyttö on viime aikoina yleistynyt. Pankkien näkökulmasta kulutusluotot ovat riskialttiimpia kuin asuntolainat, sillä kulutusluotot ovat yleensä vakuudettomia. Ennustetulla talouskehityksellä pankkien riskit jäävät kuitenkin pieniksi.

Kotitalouksille myönnettyjen lainojen kasvuun on viime aikoina läheisesti liittynyt pankkien välinen markkinaosuuskilpailu. Kilpailu on kiristynyt eri-

Lainakannan ripeä kasvu lisää luottoriskejä.

Kuvio 27.

Rahalaitosten luottokannan jakauma sektoreittain ja toimialoittain* 31.12.2004: 102,7 mrd. euroa



* Ilman rahoitus- ja vakuutuslaitoksia.
Lähde: Tilastokeskus.

Pankkisektorin stressitestausta

Osana vakausanalyysiä Suomen Pankissa on tehty arviolaskelmia makrotaloudellisten häiriöiden vaikutuksesta pankkisektoriin. Vaikutuksia on arvioitu käyttäen hyväksi malleja, joissa makrotaloudellisten tekijöiden ja markkinakorkojen on oletettu vaikuttavan pankkeihin ja niiden asiakaisiin siten kuin ne ovat tilastollisten analyysien mukaan vaikuttaneet lähimenneisyydessä. Laskelmat on tehty käyttäen pankkikonserneja koskevia tietoja. Samoissa konserneissa toimivat vakuutusyhtiöt on jätetty laskelmien ulkopuolelle, vaikka pankkitoiminta suurelta osin keskittyy nykyään ryhmittymiin, joilla on myös merkittävää vakuutustoimintaa.

Hiljattain tehdyssä simulaatiolaskelmassa on ensin muodostettu heikon talouskasvun skenaario, joka kattaa ajan syksystä 2005 vuoden 2008 loppuun. Oletettu tilanne ei kuitenkaan olisi yhtä äärimmäinen kuin 1990-luvun alun lama. Skenaariossa oletetaan voimakas tarjontasokki. Esimerkiksi öljyn hinnan hyvin voimakas kallistuminen nykytasoltaan voisi aiheuttaa tällaisen tilanteen, mutta samantapaisia seurauksia voisi olla myös muiden keskeisten tuotannon tekijöiden hintojen nousulla ja tarjonnan vähenemisellä. Kuviteltu häiriö pysäyttäisi reaalisen bruttokansantuotteen kasvun vuoden kuluessa. Tätä

seuraisi talouskasvun asteittainen elpyminen kahdessa vuodessa. Häiriö aiheuttaisi melko nopeasti voimakkaan nousun rahamarkkinakorkoihin. Tosin skenaariossa korot laskisivat nopeasti tasolle, joka olisi jopa alempi kuin todennäköisimmältä vaihtuvassa tulevaisuudessa. Työttömyys kasvaisi selvästi.

Korkotason väliaikainen nousu lisäisi pankkien korkokattetta, sillä antolainauskorot nousisivat voimakkaammin kuin ottolainauskorot. Vaikutus näkyisi korkokatteessa vasta jonkin ajan kuluttua. Korkokate olisi suurimmillaan markkinakorkojen alettua jo laskea, sillä markkinakorkojen laskun vaikutus antolainauskorkoihin ilmenee hitaammin kuin vaikutus rahamarkkinoilta hankitun rahoituksen hintaan. Pankit ovat aiempaa riippuvaisempia rahamarkkinoilta saamastaan rahoituksesta, sillä talletukset ovat viime vuosina kasvaneet antolainauksista hitaammin. Talletus- ja luottokantojen kasvun hidastuminen heikentäisi korkokatteen kasvua. Reaalinen, inflaation vaikutuksista puhdistettu talletuskanta todennäköisesti pysyisi suunnitellun muuttumattomana tai supistuisi kuvitellussa tilanteessa.

Koko pankkitoimialan kannattavuus kuitenkin heikkenisi selvästi sekä vuoteen 2004 että todennäköisimpään tulevaan kehitykseen verrattuna. Talous-

kasvun hidastuminen ja korkojen nousu lisäisivät luotoista aiheutuvia arvonalentumistappioita, kun velalliset joutuisivat vaikeuksiin. Ne myös heikentäisivät arvopaperi- ja valuuttatoiminnan katetta ja hidastaisivat palkkiotuottojen kasvua. Etenkin vaikutus arvonalentumistappioihin olisi voimakas. Nousevat korot ja hidas talouskasvu olisivat ongelmallinen yhdistelmä velallisille, joiden kyky selviytyä velvoitteistaan heikkenisi. Arvonalentumistappiot luotoista saattaisivat jopa monikymmentä kertaa nykyiseltä tasolta, joka tosin on poikkeuksellisen alhainen.

Vaikka pankkien kannattavuus heikkenisi, pankkisektori pysyisi laskelmien mukaan kuitenkin selvästi voitollisena. Laskelma ei sisältänyt pankkikohtaisia tarkasteluja.

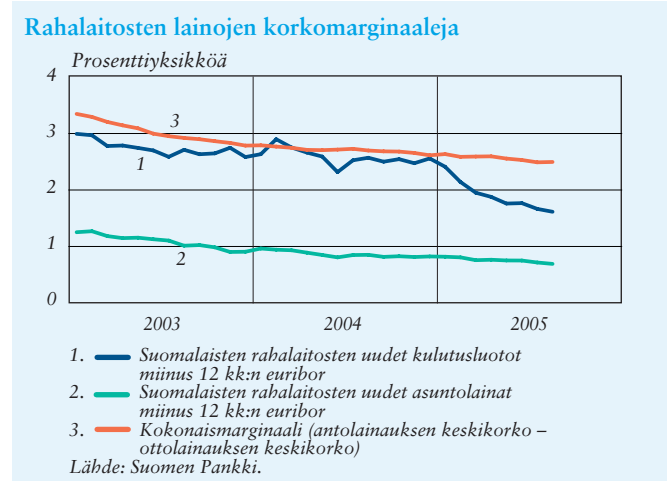
tyisesti asuntolainoissa, joissa uusien lainojen korkomarginaalit⁶ ovat pienentyneet jo alle 0,7 prosenttiyksikön (kuvio 28). Lisäksi kilpailu on levinnyt myös kulutusluottoihin. Heinäkuussa 2005 uusien kulutusluottojen marginaali oli kaventunut 0,9 prosenttiyksikköä vuoden 2004 vastaavasta ajankohdasta.

Vuoden 2004 lopussa rahalaitosten lainakannasta noin 35 % oli myönnetty yrityksille. Historiallisen kokemuksen valossa yritykset ovat olleet lainanottajina pankkien kannalta huomattavasti riskipitoisempia kuin kotitaloudet. Heinäkuusta 2004 heinäkuuhun 2005 suomalaisten rahalaitosten yrityksille myöntämät lainat kasvoivat keskimäärin 8,6 %. Osa yrityslainakannan kasvusta selittyy sillä, että yritykset ovat muuttaneet muista rahoituslähteistä ottamaansa rahoitusta pankkilainoiksi. Toisaalta yrityslainoja on viime aikoina otettu paljon yritysjärjestelyjen rahoittamiseen. Mahdollinen laskusuhdanne kaventaisi yritysten toimintamahdollisuuksia, mikä puolestaan saattaisi lisätä pankkien arvonalentumistappioita. Nykyisten talousennusteiden valossa yrityksistä aiheutuvien tappioiden todennäköisyydet ovat kuitenkin pienet.

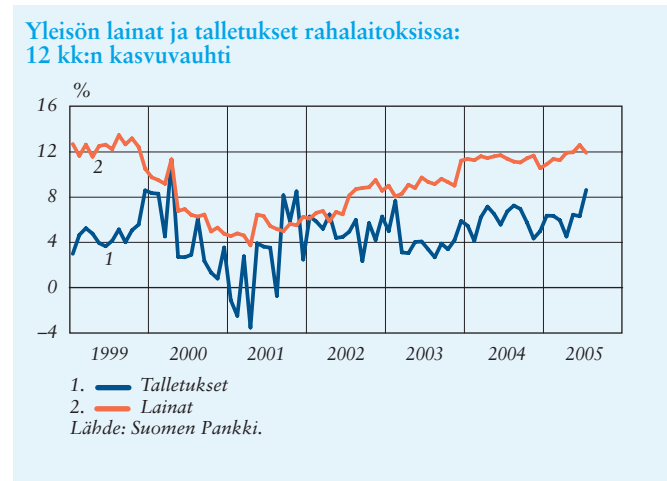
Lainakannan nopea kasvu lisää pankkien luottoriskejä ja riskienhallinnan merkitys korostuu entistä enemmän. Pankkien tulee kiinnittää huomiota erityisesti lainojen hinnoitteluun ja huolehtia lainanannossaan riittävästä riskipremioista ja kustannusten kattamisesta. Kapeat marginaalit eivät välttämättä sisällä riittäviä puskureita arvonalentumistappioiden varalle.

⁶ Uusien lainojen korko – 12 kuukauden euribor.

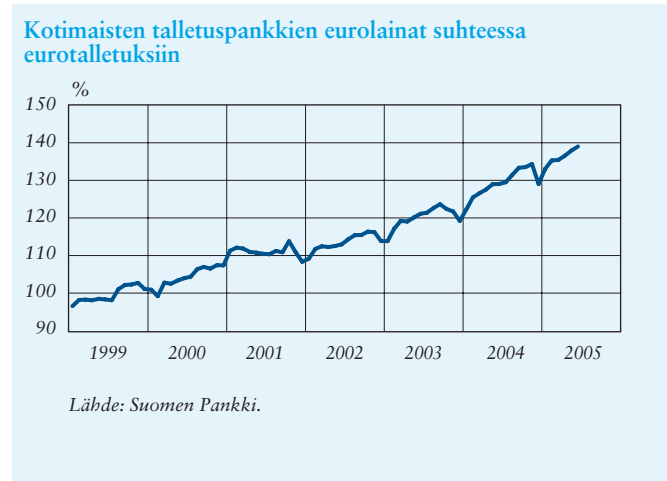
Kuvio 28.



Kuvio 29.



Kuvio 30.



Likviditeetin hallinnan merkitys on korostunut.

Pankkien kannattavuus voisi heikentyä nopeasti, jos lainanannon kasvuvauhti tyrehtyisi ja pankkien muut tuotot vähenisivät samanaikaisesti voimakkaasti.

Talletuskanta on kasvanut huomattavasti hitaammin kuin lainakanta. Heinäkuusta 2004 heinäkuuhun 2005 talletuskanta kasvoi noin 6,3 mrd. euroa, samalla kun lainakanta kasvoi 11,7 mrd. euroa (kuviot 29 ja 30). Kasvuvauhtien ero on vaikuttanut pankkien taseiden rakenteisiin ja lisännyt ns. likviditeettiriskin merkitystä.⁷

Kun pankit eivät ole täysin voineet rahoittaa antolainauksen kasvua talletusvarainhankinnalla, ne ovat laskeneet liikkeeseen lisää raha- ja pääomamarkkinaehtoisia vaateita. Suomalaisen rahalaitosten yhteenlasketuissa taseissa liikkeeseen lasketut velkapaperit ja velat euroalueen ulkopuolelle ovat kasvaneet heinäkuusta 2004 heinäkuuhun 2005 noin 2,3 mrd. euroa. Rahalaitosten liikkeeseen laskemien lyhytaikaisten (maturiteetiltaan enintään 1 vuoden) velkapapereiden osuus on samalla ajanjaksolla vähentynyt noin 65 prosentista noin 54 prosenttiin ja pitkäaikaisten (maturiteetiltaan yli 1 vuoden) velkapapereiden osuus on vastaavasti kasvanut. Esimerkiksi OP-ryhmä on hankkinut rahoitusta OKO-konsernin kautta, joka on kasvattanut pitkäaikaista varainhankintaansa viimeisen vuoden aikana noin 1,1 mrd. eurolla. Pitkäaikaisen varainhankinnan osuuden kasvua voi pitää

⁷ Likviditeettiriski tarkoittaa riskiä, että pankki ei kykene suoriutumaan maksuvelvoitteistaan oikea-aikaisesti tai ilman, että maksuvelvoitteen hoitamisesta aiheutuu sille erittäin suuria ylimääräisiä kustannuksia. Pankeille likviditeettiriski syntyy siitä, että antolainaus on pitkäaikaista ja ottolainaus koostuu lyhytaikaisista veloista ja vaadittaessa takaisin maksettavista talletuksista.

myönteisenä, sillä lyhytaikainen velkarahoitus on varsin herkkäliikkeistä ja sen hinta reagoi nopeasti pankkien tilanteen muutoksiin.

Pitkäaikaista velkarahoitusta on hankittu myös kiinnitysluottopankkien kautta. Esimerkiksi Aktia Hypoteekki-pankki on laskenut liikkeeseen kaksi 250 milj. euron arvoista kiinteistövaikudellista joukkovelkakirjaemissiota. Sampo-konserni puolestaan hankki tytäryhtiönsä Sampo Asuntoluottopankin joukkovelkakirjaemissiolla 1 mrd. euroa uutta rahoitusta. Kiinnitysluottopankkien kautta hankittu rahoitus on sinänsä tervetullut ilmiö Suomen rahoitusmarkkinoilla, sillä nämä järjestelyt vievät kotimaista rahoitusmarkkinakäytäntöä lähemmäksi eurooppalaista.

Vaikka valtaosa pankkien rahoituksesta hankitaan yhä Suomesta, pankit hankkivat rahoitusta myös kotimaan ulkopuolelta. Rahoituksen hankinta ja sen tarjonta Suomen rajojen ulkopuolelle luo kanavat, joiden kautta mahdolliset ulkomaiset häiriöt voivat välittyä Suomen rahoitussektoriin. Kesäkuun 2005 lopussa suomalaisen rahalaitosten antamista lainoista rahalaitoksille ja muille sektoreille oli 74,4 % Suomeen, 10,2 % Ruotsiin ja 5,1 % Tanskaan. Samaan aikaan suomalaisen rahalaitosten vastaanottamista talletuksista oli 71,2 % Suomesta, 4,5 % Ruotsista ja 3,1 % Isosta-Britanniasta. Suomalaisen pankkien saamiset ja velat kehittyvistä talouksista ovat pienet. Suomen rahoitussektorin kannalta tärkeimmät yhteydet ovat siis muihin Pohjoismaihin.

Osakkeiden hintoihin sekä valuuttaturssien ja korkojen vaihteluihin liit-

tyvät markkinariskit ovat Suomen pankkisektorilla pienehköt. Pankkien osakesalkut ovat pieniä, ja osakesijoituksiin sisältyy paljon omaan konserniin kuuluvien yhtiöiden osakkeita. Valuuttakaupankäynti on puolestaan vähentynyt euron käyttöönoton jälkeen. Pankit ovat myös käyttäneet entistä enemmän johdannaisia suojautukseen korkoriskiltä.⁸

Pankki- ja vakuutussektorin väliset rakennejärjestelyt ovat jatkuneet Suomen rahoitusmarkkinoilla. Parin vuoden takaisesta poiketen kehityssuunta näyttäisi painottuvan enemmän vahinkovakuutuksen kytkemiseen jälleen osaksi finanssiryhmittymiä. Nykyinen trendi altistaa finanssitavaratalojen tulokset yhä enemmän vakuutustoimialan kehitykselle. Vakuutustoimialan tulokset riippuvat pitkälle yhtiöiden sijoitussalkun tuotosta, johon puolestaan vaikuttavat osake- ja korkomarkkinoiden vaihtelut. Näin ollen osake- ja korkomarkkinat vaikuttavat vastaisuudessa yhä enemmän Suomen rahoitussektorin tuloksiin.

Pankki- ja vakuutussektoreiden yhdistyminen kasvattaa myös toiminnallisia riskejä⁹, kun kahden eri toimialan prosesseja ja järjestelmiä integroidaan osaksi suurempaa kokonaisuutta. Kahden eri toimialan väliset kytkökset myös mahdollistavat häiriöiden ja ongelmien aiempaa nopeamman leviämisen. Rakennejärjestelyt asettavat viranomaisillekin entistä suurempia pai-

⁸ Ks. myös Rahoitustarkastus tiedottaa -verkkajulkaisun 4/2005 artikkelia ”Pankkien korkoriskeissä ei suuria muutoksia”.

⁹ Toiminnallinen riski tarkoittaa riittämättömän tai heikon sisäisen prosessin, henkilöstön, järjestelmien tai ulkoisten tekijöiden aiheuttamaa suoraa tai epäsuoraa tappiota. Toiminnallinen riski sisältää juridiset riskit, muttei strategia- ja maineriskiä.

neita rahoitusmarkkinoilla toimivien yritysten valvontayhteistyön tehostamiseen.

Kansainväliset tilinpäätösstandardit (IFRS) tulivat voimaan kuluva vuoden alussa, ja ne koskevat kaikkia listattuja talletuspankkeja (OKO [OP-Ryhmä], Sampo, Nordea ja Ålandsbanken). Talletuspankit, jotka eivät ole listautuneet, laativat tilinpäätöksensä Suomen luottolaitoslain mukaisesti. Luottolaitoslain uudistuksella on puolestaan varmistettu, että kaikki luottolaitokset laativat tilinpäätöksensä samojen käytäntöjen mukaisesti. Pankkien tilinpäätöstiedoissa uudet tilinpäätösvaatimukset näkyvät tuloslaskelma- ja tasekaavojen uudistuksena sekä tulos- ja tase-erien sisällön muutoksina. Alkuvuoden 2005 aikana pankit ovat julkaisseet siirtymätiedotteita, joissa ne ovat kertoneet uusien tilinpitomääräysten vaikutuksista tulokseen ja taseeseen. Näiden tiedotteiden sekä vuotta 2005 koskevien osavuosisikatsausten perusteella vaikuttaa siltä, että uusien tilinpäätösstandardien käyttöönotolla ei ole ollut merkittäviä vaikutuksia suomalaisiin talletuspankkeihin.¹⁰ IFRS-uudistuksen todelliset vaikutukset tulevat kuitenkin näkyviin vasta myöhemmin.

Markkinainformaatioon perustuvat indikaattorit antavat myös suotuisan kuvan Suomen pankkisektorin tilasta ja lähiajan näkymistä. Vuonna 2005 suomalaisten pankkien luottoluokitukset eivät ole muuttuneet lukuun ottamatta S & P:n tekemiä OKOn pitkien lainojen ja Sampo Pankin luottoluokitusten nostoa. Suomalaisten pankkien

¹⁰ Ks. lähemmin Rahoitusmarkkinaraportti 2/2005.

Toiminnalliset riskit ovat kasvaneet rakenne muutosten myötä.

*Vakuutus-
sektorin tulos-
kehitys on
säilynyt hyvänä.*

luottoluokitukset ovat suunnilleen yhtä hyvät kuin muiden suurten pohjoismaisten finanssiryhmittymien luottoluokitukset. Samaan aikaan rahoitussektorin osakekurssit ovat nousseet selvästi keskimääräistä kurssitasoa nopeammin. Osakekurssien hyvä kehitys heijastelee markkinoiden luottamusta suomalaisen rahoitussektoriaan.

Vakuutussektorin tulos ja vakavaraisuus

Kotimaisten vakuutusyhtiöiden tuloskehitys on muun rahoitussektorin tapaan säilynyt varsin hyvänä, ja vakuutusyhtiöiden keskimääräinen vakavaraisuus vahvistui vuoden 2004 aikana. Henkivakuutusyhtiöiden liikevoitto pieneni vuonna 2003 toteutuneesta lähes mrd. eurosta vajaaseen 700 milj. euroon. Vahinkoyhtiöiden liikevoitto puolestaan parani selvästi, 200 miljoonasta puoleen mrd. euroon. Työeläkeyhtiöiden kokonaistulos pysyi samana kuin edellisenä vuonna (taulukko 5). Vuoden 2005 alkupuoliskon aikana erityisesti työeläkeyhtiöt ovat parantaneet kokonaistulostaan huomattavasti verrattuna vuoden 2004 ensimmäisen vuosipuoliskon kokonaistulokseen.

Henki- ja vahinkoyhtiöillä tuloskehitys on vaihdellut selkeämmin yhtiöittäin. Sijoitus-salkkujen erilaiset rakenteet ovat vaikuttaneet mm. henkiyhtiöiden tuloskehitysten eriytymiseen. Vahinkoyhtiöiden tulosvaihtelut johtuvat ensisijaisesti vahinkokorvausten yhtiökohtaisista vaihteluista. Vahinkoyhtiöt ovat kuitenkin pystyneet tehostamaan edelleen toimintojaan, ja yhtiöiden kulusuhteet ovat parantuneet.

Vakuutusyhtiöiden yhteenlaskettu vakavaraisuus vahvistui selvästi vuonna 2004, ja positiivinen kehitys on jatkunut tämän vuoden ensimmäisen vuosipuoliskon aikana (taulukko 6). Henki- ja eläkevakuutusyhtiöiden toimintapääomat vahvistuivat vuonna 2004 selvästi. Vahinkoyhtiöiden yhteenlaskettu toimintapääoma pieneni jonkin verran mm. siksi, että hyvää vakuutusteknistä kannattavuutta puskuroitiin toimintapääoman ulkopuolelle tasoitusmäärään tulevia vahinkokorvauksia varten.¹¹ Tammi-kesäkuussa 2005 toimintapää-

¹¹ Vakuutusvalvonta, vuosikertomus 2004 sekä Vakuutusyhtiöiden, eläkesäätiöiden ja -kassojen vakavaraisuus 30.6.2005.

Taulukko 5.

Vakuutussektorin liikevoitto ja maksutulo			
Liikevoitot vakuutussektorissa (milj. euroa)	2002	2003	2004
Henkivakuutusyhtiöt yhteensä	284	997	658
Vahinkovakuutusyhtiöt yhteensä	236	200	501
Työeläkevakuutusyhtiöt yhteensä, kokonaistulos	-1 026*	2 263*	2 242*
Vakuutusmaksutulo vakuutussektorissa (milj. euroa)	2002	2003	2004
Henkivakuutusyhtiöt yhteensä	3 263	2 911	2 907
Vahinkovakuutusyhtiöt yhteensä	2 796	2 855	2 957
Työeläkevakuutusyhtiöt yhteensä	6 431*	7 116*	7 494*

* Pl. Etera.
Lähteet: Vakuutusyhtiöiden Keskusliitto ja työeläkevakuutusyhtiöiden tilinpäätöstiedotteet.

omien kasvu on jatkunut kaikissa vakuutusyhtiöryhmittymissä.

Vakuutussektorin maksutulo kasvoi 3,6 % vuonna 2004.¹² Yksilöllisten eläkevakuutusten verokohtelun epävarmuus heikensi henkivakuutusyhtiöiden maksutulon kehittymistä viime vuonna. Tämän vuoden aikana myös henkiyhtiöiden maksutulo on alkanut kasvaa varsin ripeästi. Henkiyhtiöiden maksutulon kasvu on suuntautunut ensisijaisesti säästöhenkivakuutuksiin ja ryhmäeläkevakuutuksiin. Yksilöllisten eläkevakuutusten maksutulon kasvu on edelleen verokäytännön selkeytymisestä huolimatta vähäistä. Henkivakuutuksen maksutulossa on merkittävää myös se, että sijoitussidonnaisten vakuutusten

¹² Vakuutustaloudellinen katsaus, tulosvuosi 2004. Vakuutusyhtiöiden Keskusliitto.

osuus kasvaa jatkuvasti. Tältä osin sijoitustoiminnan riskit kohdistuvat entistä enemmän vakuutuksenottajiin. Työllisyystilanteen paranemisen sekä palkkatulojen kasvun myötä eläkevakuutusyhtiöiden maksutulo kasvoi tammikesäkuussa runsaalla 10 prosentilla.

Alhainen korkotaso on keskeisiä haasteita myös suomalaiselle vakuutustoimialalle. Henkiyhtiöillä on esimerkiksi runsaasti vanhoja takuutuottoisia henki- ja eläkevakuutuksia, joille maksetaan 4,5 % tai 3,5 % vuosittaista tuottoa. Sijoitussidonnaisen vakuutuskannan osuuden lisääntyminen lieventää kuitenkin ongelmaa.

Työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan laskuperustekorko eli sijoitustoiminnan nimellinen tuottovaatimus on tällä hetkellä 5,5 %. Työeläkeyhtiöiden

Taulukko 6.

Vakuutussektorin vakavaraisuus

	12/2003	12/2004	6/2004	6/2005	Muutos, %
Henkivakuutusyhtiöt					
<i>Oma pääoma, milj. euroa</i>	2 022	2 048	2 257	2 345	3,9
<i>Toimintapääoma, milj. euroa</i>	2 948	3 342	3 061	4 437	45
<i>Vakavaraisuuspääoma, milj. euroa</i>	3 103	3 504	3 219	4 601	42,9
<i>Toimintapääoma vähimmäismäärästä, %</i>	308,4	332,4	321,4	438,8	
<i>Vakavaraisuuspääoma vastuuvelasta, %</i>	14,3	15,3	14,6	19,5	
Vahinkovakuutusyhtiöt					
<i>Oma pääoma, milj. euroa</i>	1 189	1 376	1 266	1 430	13
<i>Toimintapääoma, milj. euroa</i>	1 889	1 849	1 788	2 114	18,2
<i>Vakavaraisuuspääoma, milj. euroa</i>	3 179	3 311	3 149	3 615	14,8
<i>Toimintapääoma vähimmäismäärästä, %</i>	406,4	349,7	383,5	394,1	
<i>Vakavaraisuuspääoma 12 kk:n vakuutusmaksutuotoista (vastuunkantokyky), %</i>	131,2	130,1	127,5	136,3	
Työeläkevakuutusyhtiöt					
<i>Oma pääoma, milj. euroa</i>	205	220	213	229	7,5
<i>Toimintapääoma, milj. euroa</i>	7 787	9 614	8 210	11 760	43,2
<i>Toimintapääoma vähimmäismäärästä, %</i>	323,6	352,4	300,9	376,5	
<i>Toimintapääoma vastuuvelasta, %</i>	19,9	23	20,3	27,1	

Ilmoitetut oman pääoman määrät sisältävät myös mahdolliset pääomalainat.

Lähde: Vakuutusvalvontavirasto.

sijoitustoiminnan keskimääräinen vuosittainen nimellistuotto ylsi 6,3 prosenttiin vuosina 1998–2004 ja reaalityttö vastaavana aikana 4,7 prosenttiin.¹³

Vakuutusyhtiöiden keskeiset riskit liittyvät arvopaperimarkkinoiden hintakehitykseen. Osakekurssien voimakas lasku heijastuu välittömästi useimpien yhtiöiden tulokseen. Myös vakavaraisuus heikkenisi nopeasti, tosin suomalaisten vakuutusyhtiöiden vakavaraisuus on hyvä ja selvästi eurooppalaista tasoa parempi, joten toimiala kestää varsin suuret arvopaperien hinnan muutokset. Vakuutusalan kannattavuutta heikentäisi se, että kilpailun lisääntymisen myötä maksutulot pienenisivät.

Suomen vakuutusmarkkinoiden rakenne on lyhyenä aikana kokenut muutoksia, jotka osaltaan saattavat lisätä kilpailua markkinoilla. Ulkomaisten yhtiöiden asema Suomen vakuutusmarkkinoilla on vielä toistaiseksi vähäinen, mutta kiinnostus Suomen vakuutusmarkkinoita kohtaan on lisääntynyt.

¹³ Ks. www.tela.fi

Ainoana poikkeuksena on tällä hetkellä vahinkovakuutusala. Ruotsalaisen, tosin suomalaisessa omistuksessa olevan, If-yhtiön markkinaosuus vahinkovakuutuksen maksutulosta on lähes kolmannes. Henkivakuutusmarkkinoilla ulkomaisten yhtiöiden markkinaosuus jää muutama prosenttiin maksutulosta. Lakisääteistä työeläkevakuutusta hoitavien yhtiöiden on oltava suomalaisia. Toiminnan lakisääteisyys takia kilpailuelementit työeläkevakuutamisessa ovat muutenkin vähäiset.

Suomessa toimivien ulkomaisten ETA-maiden vakuutusyhtiöiden edustustojen määrä on muutamassa vuodessa lisääntynyt. Vuonna 2000 edustustoja oli 14 ja vuoden 2004 lopussa jo 21. Samaan aikaan ulkomaisten ETA-maiden vakuutusyhtiöiden vakuutuspalvelujen tarjonnan ilmoitukset ovat myös lisääntyneet huomattavasti. Vuonna 2000 ilmoituksia oli 302 ja vuonna 2004 lukumäärä oli noussut 415:teen¹⁴.

¹⁴ Vakuutusvalvonta. Vuosikertomus 2004.

Ulkomaisten pankkien toiminta Suomessa

Suomen pankkitoimiala oli pitkään suljettu ulkomaisilta luottolaitoksilta, mutta 1980- ja 1990-luvulla säädöksiä muutettiin ratkaisevasti. Ensimmäiset ulkomaiset pankkikonsernit aloittivat toimintansa Suomessa vuonna 1982 perustamalla tytäripankeja. Tuolloin sivukonttorin perustaminen ei vielä ollut mahdollista. Nykyäänkin Suomessa toimii ulkomaisten luottolaitosten omistamia tytäripankeja ja yhdellä näistä on merkittävä markkina-asema. Taseeltaan suurin Suomessa toimiluvan saanut pankki, Nordea Pankki Suomi, on Ruotsissa toimiluvan saaneen Nordea Bank Sverigen tytäryhtiö.

Varsinaisia sivukonttoreita ulkomaisilla pankeilla on voinut olla Suomessa vuodesta 1991. Nykyään EU-maassa tai muussa ETA-valtiossa toimiluvan saanut luottolaitos ei tarvitse erillistä toimilupaa ulkomaisen sivukonttorin perustamiselle ETA-valtiossa. Sillä on automaattisesti oikeus perustaa sivukonttoreita ja harjoittaa toimilupansa mukaista toimintaa kaikkialla Euroopan talousalueella. Sen on ainoastaan ilmoitettava sivukonttorin perustamisesta kotivaltionsa viranomaisille. Sivukonttorin isäntävaltion viranomaiset saavat virallisesti tiedon konttorista luottolaitoksen kotivaltion viranomaisilta. ETA-maiden ulkopuolella toimiluvan saanut pankki voisi avata Suomessa sivukontto-

rin Rahoitustarkastuksen myöntämällä toimiluvalla. Tällaisia sivukonttoreita ei Suomessa vielä ole.

Nykyään kaikkiaan 21 ulkomaista luottolaitosta harjoittaa Suomessa sivukonttoritoimintaa. Näistä yhdellätoista on oikeus ottaa vastaan talletuksia ja kymmenen harjoittaa pelkästään muuta luottolaitostoimintaa. Sivukonttorin perustaneista talletuspankeista kaksi kuuluu konserneihin, joiden emoyhtiöt ovat ETA-valtioiden ulkopuolella, vaikka sivukonttorin Suomeen perustanut tytäripankki onkin saanut toimilupansa EU-maassa. Lisäksi Suomessa on ulkomaisessa omistuksessa olevia erillisinä yhtiöinä toimivia kotimaisia luottolaitoksia.

Pohjoismaisten pankkimarkkinoiden integroituminen heijastuu myös sivukonttoreiden kotivaltioiden jakaumaan. Suomessa toimivista yhdestätoista ulkomaisesta talletuspankista kuusi on saanut toimilupansa muussa Pohjoismaassa. Ruotsalaisilla pankeilla on ollut suhteellisen laajaa toimintaa Suomessa 1990-luvulta alkaen. 2000-luvulla puolestaan etenkin saksalaiset pankit ovat laajentaneet toimintaansa avaamalla Suomeen sivukonttoreita. Nykyään saksalaisia pankeja on Suomessa kolme.

Ulkomaisten luottolaitoksen sivukonttori on monessa suhteessa melko vahvasti sidoksissa kotimaansa järjestelmiin. Esi-

merkiksi talletukset ovat pankin kotivaltion talletussuojajärjestelmän piirissä. Rahoitustarkastuksen valvontavaltuudet ovat melko vähäiset. Suomen viranomaiset voivat esimerkiksi kerätä tietoja tilastotarkoituksiin, mutta varsinainen valvoja on pankin kotimaan rahoitusvalvontaviranomainen.

Sivukonttoreiden toiminnan laajuudesta ei ole kovinkaan paljon luottolaitoskohtaisia julkisia numerotietoja, mutta Tilastokeskus on julkaissut sivukonttoreiden yhteenlaskettuja tulosa ja tasetietoja. Vuoden 2004 lopussa ulkomaisten luottolaitosten sivukonttoreiden saamiset yleisöltä ja julkisyhteisöiltä olivat 6,2 mrd. euroa, mikä oli 5,9 % kaikkien rahalaitosten vastaavista saamisista. Yleisön ja julkisyhteisöjen talletuksia niillä oli 2,0 mrd. euroa, mikä oli noin 2,7 % talletuskannasta. Ulkomaiset luottolaitokset ovat siis suhteellisesti merkittävämpiä luotonantajina kuin talletusten vastaanottajina. Vuonna 2004 niiden osuus rahalaitostoimialan rahoituskatteesta oli 4,6 % ja palkkiotuotoista 5,3 %.¹

Ne ulkomaisten luottolaitosten sivukonttorit, joilla ei ole oikeutta kerätä yleisötalletuksia, harjoittavat etenkin leasingtoimintaa. Niiden nettotuotot tästä toiminnasta vuonna 2004 olivat 63 milj. euroa, mikä oli peräti

¹ Rahalaitokset 2004, Rahoitus 2005:8.

44,7 % koko toimialan leasing-toiminnan nettotuotoista.

Vuoden 2004 lopussa ulkomaisten pankkien sivukonttoreilla oli palveluksessaan Suomen Pankkiyhdistyksen mukaan 908 työntekijää. Ulkomaisten pankkien yksittäisiä konttoreita oli kaikkiaan 45. Ainoastaan Svenska Handelsbankenilla oli enemmän kuin yksi konttori. Useimpien ulkomaisten pankkien toiminta on erittäin voimakkaasti keskittynyt Helsingin seudulle. Useimmat ulkomaisista pankeista eivät harjoita vähittäispankkitoimintaa vaan palvelevat ainoastaan suurasiakkaita.

Keskittyminen suurasiakkaisiin käy ilmi mm. uusimmasta rahoituskyselystä.² Suurista teollisuus- ja palveluyritysten rahoitusyrityksistä noin puolet oli käyttänyt Suomessa toimivan ulkomaisen pankin palveluita. Osuus oli alle 40 % suurimpien palveluyritysten tapauksessa. Vain hyvin harvat kaikkein pienimmistä yrityksistä olivat käyttäneet näitä palveluita.

Luottolaitosten lisäksi myös ulkomaiset sijoituspalveluyritykset voivat perustaa Suomeen

sivuliikkeitä. Nykyään tällaisia sivuliikkeitä on vain viisi. ETA-valtiossa toimiluvan saanut sijoituspalveluyritys voi perustaa sivuliikkeen pelkällä ilmoitusmenettelyllä, mutta muussa valtiossa toimiluvan saanut yhtiö tarvitsee Rahoitustarkastuksen myöntämän toimiluvan.

² Elinkeinoelämän keskusliitto EK, kauppa- ja teollisuusministeriö ja Suomen Pankki (joulukuu 2004).

Infrastrukturi

Suomen rahoitusmarkkinoiden infrastrukturi täyttää kotimaisen toiminnan tarpeet, ja lyhyen aikavälin näkymät ovat hyvät. Suurimmat haasteet syntyvät EU:n rahoitusmarkkinoiden tehostamistarpeesta ja globaaliin talouteen sopeutumisesta.

Rahoitusmarkkinoiden infrastrukturi, jonka muodostavat maksujärjestelmät ja arvopaperien selvitysjärjestelmät sekä maksuvälineet, on toiminut luotettavasti ja tukenut rahoitusmarkkinoiden vakautta. Suomalaisten kannalta merkittävässä palveluissa on ollut hyvin vähän häiriöitä. Yksittäiset häiriöt on hoidettu varajärjestelyin ja poikkeustoimin. Nämä edellyttävät ylimääräisiä resursseja ja haittaavat siten rahoitusmarkkinoiden tehokkuutta.

Yhtenäismarkkinoiden luominen on edennyt varsin eri tahtia rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin eri sektoreilla. Haasteet kansainvälistyvien toimijoiden ja markkinoiden palvelemiseksi kasvavat. Pidemmällä aikavälillä EU:n laajuista infrastruktuuria on tehostettava, ja sitä kautta tarjottavien peruspalvelujen tulee tukea aiempaa paremmin yritystalouden tuottavuuden parantamista. EU:n rahoitusmarkkinoiden tehostettava monin tavoin. Suomalainen infrastrukturi joutunee yhdenmukaisuustavoitteiden takia osin mukautumaan yhteisiin ratkaisuihin, vaikka kotimaiset ratkaisut olisivat tehokkaampia.

Globaalistuvan talouden rinnalle ei ole kehittynyt yhtenäistä infrastruktuuria, vaikka eräitä globaaleja ratkaisuja on kehitetty. Monet sellaiset palvelut, joita arvopaperikeskukset tai maksujär-

jestelmät tuottavat kansallisesti, jäävät kansainvälisten pankkien kirjeenvaihtaja- ja säilytysverkostojen tuotteiksi. Niiden läpinäkyvyys voi olla heikko verrattuna vastaaviin kansallisiin ratkaisuihin.

Toimialaliikumukset kärjistävät paikoin toimintaympäristön ongelmia, ja yhdenmukaistamiseen tähtäävät sääntelyhankkeet uhkaavat järkyttää kilpailutilannetta. Esimerkiksi arvopaperikustusten ja säilyttäjäpankkien väliseen tehtävänjakoon liittyy merkittäviä ongelmia EU-maiden harmonisoimattoman sääntelyn takia.

Infrastruktuurioperaattorit joutuvat suunnitelmissaan ottamaan huomioon monet, usein ristiriitaiset, ulkopuoliset odotukset. Omistajien ja käyttäjien toiveet ovat monesti vastakkaisia, mikä vaikeuttaa liiketoimintastrategioiden kehittämistä. Kehittämistä haittaa lisäksi se, että niin sääntelyhankkeiden kuin tietoteknisten järjestelmähankkeiden tai fuusioidenkin loppuun saattaminen on usein tuskastuttavan hidasta. Hyötyjen toteutumiseen kuluu – jopa onnistuneissa hankkeissa – useita vuosia.

Suomessa toimivat pankit ovat panostaneet pohjoismaiseen markkina-alueeseen euroalueen integraation kustannuksella. Pohjoismainen kehitys on tiivistynyt erityisesti muutaman viime vuoden aikana. Valuutta-alueella on kuitenkin oma merkityksensä EU:n politiikassa. Muun muassa maksujärjestelmien kehittämisessä edetään nimenomaan euroalueella, ja kansalaisille on tärkeää pystyä hyötymään aiempaa sujuvammasta maksuliikkeestä lähivuosina.

Globaalistuvan talouden rinnalle ei ole kehittynyt yhtenäistä rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuria.

Tehokkuus yleisvalvontastandardien perusteella

G10-maiden maksu- ja selvitys-järjestelmäkomitea (CPSS) julkaisi kymmenen systeemisesti merkittäviä maksujärjestelmiä koskevaa peruseriaatetta vuonna 2001. Näissä periaatteissa mainitaan, että järjestelmän tulisi tarjota maksutapoja, jotka ovat käyttäjien näkökulmasta käytännöllisiä ja kokonaistaloudellisesti tehokkaita.

Tehokkuus on laaja käsite ja voi tarkoittaa esimerkiksi tuotannon teknistä mittaria (prosessoitujen maksujen määrä tunnissa), kustannustehokkuutta (kustannus käsiteltyä maksua kohden) tai sitä, ettei kysytyjä palveluja voida tuottaa pienemmin kustannuksin. Sen mittaamiseen liittyy lukuisia ongelmia. Esimerkkeinä resurssien tehottomasta käytöstä mainitaan mm. järjestelmän huono toimivuus, pitkät prosessointiajat, jatkuva liikakapasiteetti tai suuret kustannukset verrattuna muihin samankaltaisiin palveluihin tarjoaviin järjestelmiin. Lisäksi peruseriaatteissa korostetaan, että järjestelmien hallintotavan tulee olla tehokas, vaikuttava ja avoin. Tässä työkaluiksi mainitaan mm. kirjalliset strategiatavoitteet, arviointiraportit tavoitteiden saavuttamisesta, selkeät linjaukset vastuista sekä operaatioista riippumaton riskinhallinta.

EKPJ on soveltanut G10-maiden laatimia peruseriaatteita suurten maksujen järjestelmiin

vuodesta 2001 lähtien ja julkaisut niiden pohjalta laatimansa pienten maksujen järjestelmien standardit vuonna 2003. Näissä standardeissa on yhtenevät tehokkuustavoitteet. Standardien mukaan maksujärjestelmien tulee toimia tehokkaasti koko talouden kannalta ja järjestelmien hallintotavan tulee olla tehokas ja vaikuttava. Maksujärjestelmistä todetaan, että resursseja tulee käyttää tehokkaasti ja että erityisesti kansainvälisten standardien käyttöön tulee kiinnittää huomiota, jotta sekä kotimaiset että maiden rajat ylittävät maksut saataisiin kulkemaan täysin automatisoidusti.

Arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmiä koskevia standardeja ovat laatineet niin toimijat itse kuin viranomaisetkin. Euroopan keskuspankkijärjestelmä ja Euroopan arvopaperimarkkinavalvojien komitea (CESR) julkaisivat selvitys-järjestelmästandardiluonnoksen vuonna 2004. Nämä standardit perustuvat G10-maiden vuonna 2001 julkaisemiin suosituksiin, jotka oli laadittu yhteistyössä kansainvälisen arvopaperimarkkinoita valvovien viranomaisten yhteistyöjärjestön, IOSCON kanssa. Erotuksena G10-maiden suosituksiin EKPJ-CESR -standardit korostavat tehokkuuden tärkeyttä paitsi kotimaan tasolla myös Euroopan integroitumisen yhteydessä. Lisäksi ne korostavat

yhteensopivuutta eri järjestelmien kesken. Yhteensopivuus voidaan saavuttaa standardoimalla niin järjestelmän tekniset toiminnot kuin liiketoimintomallitkin.

Viranomaisten tulisi koordinoita valvontatehtäviä ja tähdätä virallisen yhteistoimintasopimuksen laatimiseen niillä alueilla, joilla Euroopan laajuisia lainsäädäntöä ei vielä ole olemassa. Viranomaisten yhteistyöllä pyritään varmistamaan, ettei toimijoille aiheudu valvonnasta ylimääräistä taakkaa. Tehokkuuteen liittyvät lisäksi esimerkiksi standardit toimitusaikojen ja sanomaliikenteen yhdenmukaistamisesta sekä hallintotavasta.

Tehokkuuden määrittelyminen ei ole yksiselitteistä. Yleisvalvontastandardeissa tehokkuutta korostetaan järjestelmien turvallisuutta ja toimintavarmuutta täydentävänä tavoitteena. Toisaalta luotettavuus ja tehokkuus voivat olla myös ristiriitaisia päämääriä.

Suomen rahoitusmarkkinoiden palvelut ovat pääsääntöisesti korkeatasoisia. Ei ole itsestään selvää, miten tilanne kehittyi integraation myötä ja kilpailutilanteen muuttuessa. Näitä näkökohtia tarkastellaan jäljempänä mm. seuraavien kysymysten valossa:

- Miten Suomen talous hyötyy infrastruktuurin integraatiosta?
- Miten kansalaiset voivat käyttää maksuvälineitään ulkomailla?
- Millaiset kustannukset ja riskit maksuliikennepalveluista asiakkaille koituu?
- Millaiset palvelut arvopaperien liikkeeselaskijoille on saatavilla Suomesta ja millaisin kustannuksin?
- Miten paljon arvopaperien kaupan käynnille on vaihtoehtoisia kaupapaikkoja?
- Missä arvopaperikaupan selvitystä harjoitetaan, ja kuinka hyvin se kestää häiriöitä?

Maksu- ja rahoitusjärjestelmän tehokkuus ja eurooppalainen yhentyminen ovat Suomen Pankin yleisvalvonnan tärkeitä tavoitteita (kehikko 5).

Maksujärjestelmät

TARGET ja EURO 1 ovat edelleen EU-alueen merkittävimmät maksujärjestelmät sekä maksujen lukumäärällä että arvolla mitattuna. Suurten maksujen volyymit ovat keskittyneet näihin järjestelmiin (kuvio 31).

Jäsenmaiden sisäisten TARGET-maksujen lukumäärät näyttävät kasvavan edelleen, kun taas maksut EU-maasta toiseen pysyvät varsin vakaina. Näistä jälkimmäisten maksujen keskimääräinen koko on jonkin verran suu-

rentunut. Sitä vastoin EBA¹ EURO 1-järjestelmässä välitettyjen maksujen lukumäärät kasvavat voimakkaammin kuin niiden arvot, joten näiden maksujen keskimääräinen arvo on pienenevässä. Näyttää siis siltä, että todella isot maksut välitetään keskuspankkien järjestelmässä ja muut suuret maksut EURO 1:ssä.

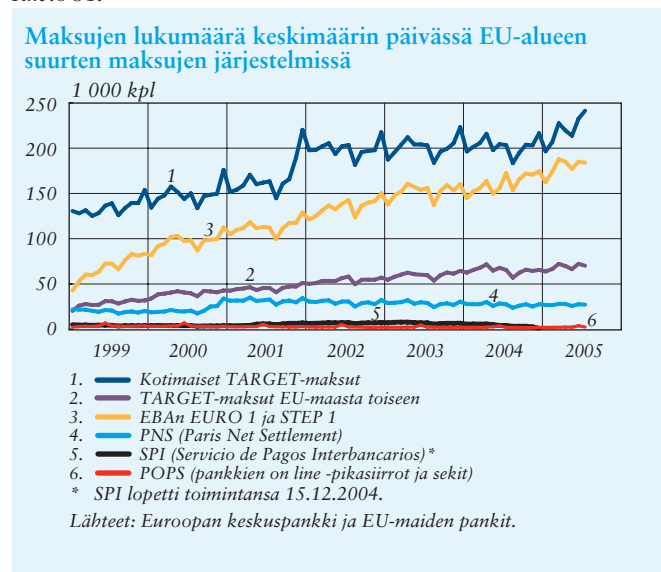
TARGETissa välitetään sekä jäsenmaiden sisäisiä että niiden välisiä maksuja, pankkien välisiä ns. interbank-maksuja ja asiakasmaksuja. Määrällisesti jäsenmaiden sisäisiä maksuja on lähes 80 % kaikista siinä välitetyistä maksuista, kun taas arvolla mitattuna osuus on n. 66,5 %.

On merkillepantavaa, että Suomesta TARGETin kautta ulkomaille lähtevien yksittäisten maksujen arvo on keskimäärin suurempi kuin vastaavien ulkomailta saapuvien maksujen arvo.

¹ Euro Banking Association.

Suomalaiset käyttävät maksujärjestelmiä edistyksellisesti.

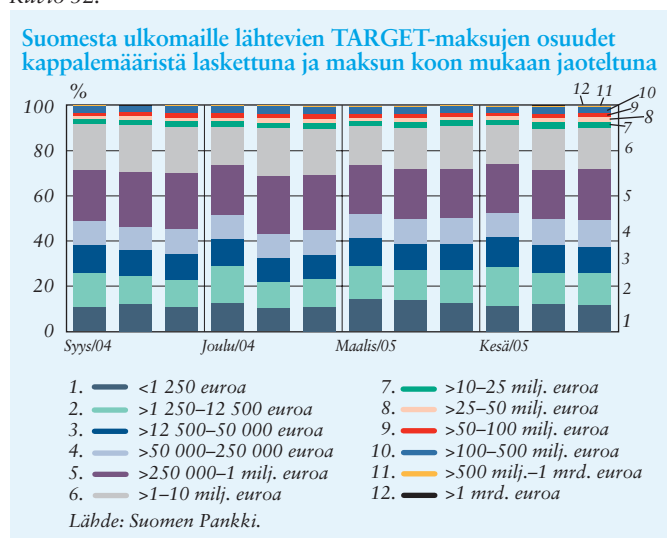
Kuvio 31.



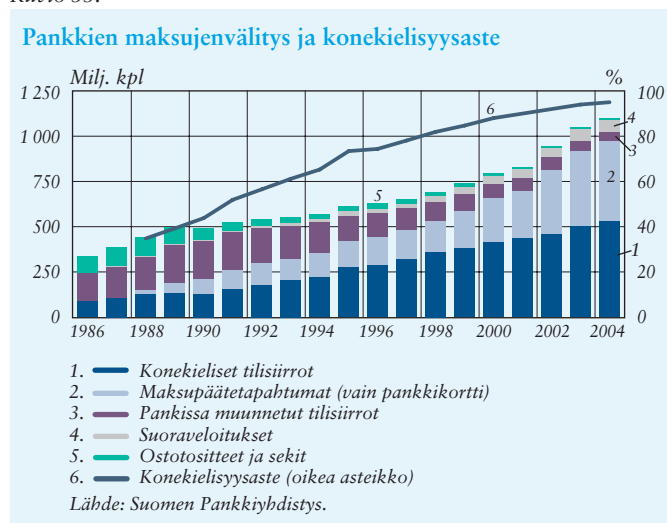
Kun noin puolet Suomesta lähtevistä maksuista on yli 250 000 euroa (kuvio 32), Suomeen saapuvista maksuista vain kolmasosa on sitä suurempia. Tämä heijastaa asiakasmaksujen välityksen yleistymistä ennen muuta muualla Euroopassa TARGETin kautta.

Modernin teknologian käyttö edistää koko maksujärjestelmän tehokkuutta. Suomalaiset käyttävät maksujärjestelmiä monella mittarilla arvioituna

Kuvio 32.



Kuvio 33.



varsin edistyksellisesti. Tämä käy hyvin ilmi Suomen Pankkiyhdistyksen keväällä 2005 julkaisemista tilastotiedoista.²

Pankkien asiakkaiden maksukäyttäytymisestä voidaan havaita, että 95 % maksuista suoritettiin vuonna 2004 tietotekniikkaa hyväksi käyttäen (kuvio 33). Tämä ns. konekielisyyssaste on kasvanut 22 prosenttiyksiköllä vuodesta 1995. Erilaisten pankkiyhteysohjelmistojen ansiosta konekielinen tiedostonsiirto on tärkein yritysten käyttämä siirtotapa. Tiedostonsiirroissa sovelletaan kotimaisten pankkien yhteistä teknistä standardia.

Kotitaloudet käyttävät yleensä Internetissä toimivia pankkisovelluksia. Muun muassa nämä sovellukset kattavat monipalvelusopimukset ovat lisääntyneet huomattavasti. Vuonna 2004 niitä oli 3 239 000. Myös palvelutapahtumien määrä on ollut voimakkaassa kasvussa. Vuonna 2004 monipalvelusopimuksiin liittyviä tapahtumia oli yli 205 miljoonaa. Pankkikorteilla tehtyjä maksupäätetapahtumia oli tähän verrattuna noin kaksinkertainen määrä. Asiakkaan pankkikonttoriin viemiä tilisiirtoja, kuten myös sekkejä ja ostotositteita, on yhä vähemmän.

Järjestelmien toimintavarmuus ja likviditeetti

TARGETin toimintavarmuus on parantunut koko sen toiminta-ajan, ja sen käytettävyyssaste oli alkuvuoden 2005 aikana 99,73 %. Vaikka häiriöiden määrä on vähentynyt, niiden keskimääräinen kesto on hieman kasvanut. Häiriöt eivät kuitenkaan ole vaarantaneet

² Ks. www.pankkiyhdistys.fi/sisalto/upload/pdf/tilastot.pdf.

rahoitusjärjestelmän toimintaa. Tilastojen valossa vaikuttaa siltä, että erityisesti tietoliikenneyhteyksien varmistaminen on tärkeää, kun käytettävyyttä edelleen parannetaan. Yksittäisistä keskuspankeista suuria volyymejä välittäväällä Saksan keskuspankilla on ollut eniten häiriöitä. Suomen Pankin TARGET-komponentti, BoF-RTGS, on toiminut moitteetta; sen käytettävyys on kuluvana vuonna ollut 99,8 % ja huhtikuusta eteenpäin täydet 100 %.

Mikäli markkinaosapuolet eivät jonkin häiriön vuoksi pysty lähettämään maksusanomiaan elektronisesti Suomen Pankille, voi keskuspankki tehdä kyseiset tapahtumat niiden puolesta manuaalisesti. Tällaisten häiriöiden aiheuttamien manuaalisten toimeksiantojen määrä on vakiintunut hyvin pieneksi. Manuaalisesti tehtävien tapahtumien perusteella voidaan arvioida puolestaan tilinhaltijoiden omien tietojärjestelmien toimivuutta. Suomen Pankki on testannut markkinaosapuolten kanssa ongelmatilanteiden varalta laadittuja varajärjestelyjä. Voidaan perustellusti sanoa, että suomalaisten markkinaosapuolten järjestelmien toiminta on vakiintunutta ja luotettavaa. Tulevaisuudessa toiminnasta saataneen vielä nykyistä paremmin tietoa, koska Rahoitustarkastuksen uusi sääntely velvoittaa pankit raportoimaan järjestelmähäiriöistä.

EBA, jonka toimintaan osallistuu EU-alueella toimivia pankkeja, tarjoaa pankkien käyttöön myös erillisen järjestelmän (STEP 2), jonka kautta pienet maiden väliset euromääräiset maksut on mahdollista lähettää lähes mihin EU-alueen pankkiin hyvänsä. Osapuoli

voi lähettää järjestelmään maksuja yhdessä erässä, ja järjestelmä huolehtii maksujen jakamisesta vastaanottajamaihin. STEP 2 on merkittävä siksi, että se on ensimmäinen järjestelmä, joka pystyy tarjoamaan tällaisen palvelun maasta toiseen suoritettaville maksuille. EU-alueen pankit ovat julkisesti ja yhteisesti sitoutuneet tämänlaatuisen yhtenäisen palvelun tarjoamiseen. Järjestelmän toimintavarmuus on riippuvainen EURO 1 -järjestelmästä, jonka kautta tarvittavat katteensiirrot tehdään. Merkittäviä häiriöitä ei näistä kummassakaan ole havaittu.

STEP 2 -järjestelmä ei ole toistaiseksi kilpailukykyinen monenkaan olemassa olevan kotimaan järjestelmän kanssa, koska monessa maassa sitä kautta suoritettavat maksut kirjautuvat hitaammin saajan tilille ja siirrosta koituvat kustannukset ovat suuremmat kuin nykyisissä kotimaisissa järjestelmissä. Välitettyjen maksujen määrä on vuoden kuluessa kuitenkin kasvanut. Maksuja on keskimäärin noin 180 000 kuukaudessa. Maksujen määrä ja arvo kasvaisivat merkittävästi, mikäli järjestelmää tarjottaisiin myös kotimaisille maksuille.

Keväällä 2005 EBA tiedotti espanjalaisten ja italialaisten pankkien tutkivan kotimaisten maksujen välitystä STEP 2:ssa.³ Mikäli nämä suunnitelmat toteutuvat, voi järjestelmän merkitys lisääntyä yleiseurooppalaisena maksukeskuksena. Sen kautta on mahdollista välittää vain tilisiirtoja, mutta muita maksutapoja on tarkoitus lisätä myöhemmin. Järjestelmää ilmeisesti kehitte-

Rahoitustarkastus velvoittaa pankit raportoimaan häiriöistä.

³ Ks. www.abe.org.

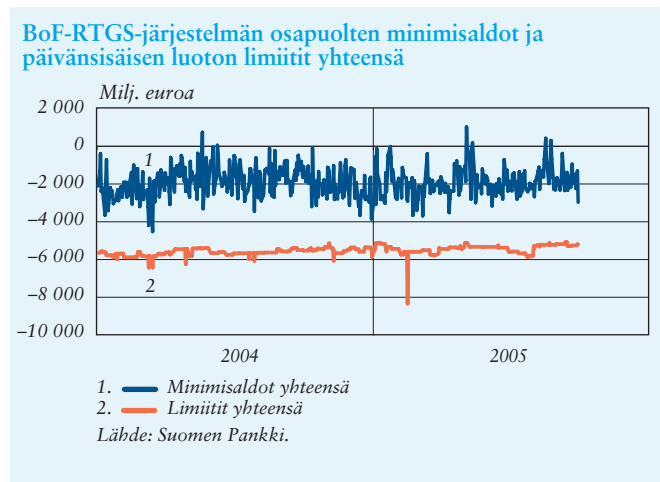
Integraatiolla haetaan tehokkuutta ...

... mutta muutosprosessissa piilee uhkia.

tään parhaillaan suoraveloitusten ja kansallisten tilisiirtojen välittämiseen. Suomalaiset pankit ovat ainakin jossain määrin siirtyneet reitittämään EU-alueelle suuntautuvat pienet euromaksunsa tätä kautta.

CLS on kansainvälisten valuutakauppojen toimitusriskin vähentämiseen tarkoitettu valuutakauppojen selvitysjärjestelmä. Sen kautta selvitettyjen valuuttojen määrä on lisääntynyt. Toimitettujen kauppojen määrä on merkittävä, vaikkakin paljon valuutakauppoja hoidetaan edelleen ilman sen tarjoamia palveluja. Järjestelmä on toiminut joistakin häiriöistä huolimatta varsin hyvin. CLS on riippuvainen paitsi TARGET-järjestelmästä myös muiden siinä käsiteltävien valuuttojen vastaavista järjestelmistä. TARGETin häiriö saattaa heijastua CLS:n kautta muiden siinä mukana olevien valuuttojen kansallisiin järjestelmiin, jolloin paikallisten rahamarkkinoiden likviditeetti ja vakaus saattavat olla uhattuna. Mikäli nämä järjestelmät eivät toimi kunnolla, voi globaali rahoitusjärjestelmä joutua kriisiin.

Kuvio 34.



Myös kotimaiset, pankkien väliseen maksuliikenteeseen tarkoitettujen järjestelmät (suuria maksuja ja sekkejä välittävä POPS-järjestelmä ja pieniä maksuja välittävä PMJ) ovat toimineet pieniä häiriöitä lukuun ottamatta varsin hyvin. Kotimaiseen maksamiseen olennaisesti liittyvissä automaatti- ja maksukorttiverkoissa ei ole ollut suurempia häiriöitä.

Järjestelmien likviditeetti takaa osaltaan niiden luotettavaa toimintaa. BoF-RTGS:n tietojen perusteella likviditeetti on ollut huomattavan hyvää. Likviditeettitilanne koostuu sekkitilijärjestelmän osapuolten varoista sekä Suomen Pankin tarjoamasta päivänsisäisestä luotosta (kuviot 34).

Kehitysnäkymät

Kuluneen vuoden aikana eurooppalainen integraatiokehitys on edennyt, mutta kehitettävää on vielä paljon. Integraatiolla haetaan maksujärjestelmiin tehokkuutta. Nykyjärjestelmien kyky välittää maksuja ripeästi koko euroalueella on vielä puutteellista. Tästä syystä markkinatoimijat ja viranomaiset etsivät uusia ratkaisuja maksujärjestelmien kehittämiseksi koko euroalueelle. Tämä suunnittelutyö näkyy sekä pankkien ja muiden markkinatoimijoiden että keskuspankkien järjestelmien kehitysprojekteina.

Tässä laajassa muutosprosessissa piilee merkittäviä maksujärjestelmän luotettavuutta uhkaavia tekijöitä. Keskeisin kysymys on, vastaavatko uudet järjestelmät valmistuessaan niitä käyttävien tahojen tarpeita. Monesti kehitysprojektien aikataulut venyvät, ja eri tarpeiden välillä joudutaan tekemään

kompromisseja. Tämä lisää uhkaa siitä, etteivät järjestelmät valmistuessaan perustuisikaan moderniin, tehokkaaseen ja käytettävyydeltään korkealaatuiseen tekniikkaan. Koska suomalainen infrastruktuuri on jo nykyisellään varsin tehokas, on mahdollista, että eurooppalainen kehitys ei tuokaan toivottuja hyötyjä suomalaisille toimijoille eikä parempia palveluita suomalaisille asiakkaille.

Viranomaiset pyrkivät monin keinoin tukemaan integraatiota parhaan mahdollisen lopputuloksen aikaansaamiseksi. Euroopan komissio on tahollaan luonut edellytyksiä uusien järjestelmien toiminnalle. Se on mm. laatinut alueen lainsäädännön yhdenmukaistamiseksi uuden lainsäädäntökehikon, joka on tarkoitus julkaista loppusyksystä. Myös eurojärjestelmä tukee aktiivisesti mm. pankkien pyrkimyksiä yhtenäisen euromaksualueen (Single Euro Payments Area, SEPA) luomiseksi. Monitahoinen ja vaativa työ etenee kuitenkin hitaasti.

Eurojärjestelmän työ uuden suurten maksujen järjestelmän kehittämiseksi on edennyt, mutta aikataulu on varsin haasteellinen. Seuraavan sukupolven järjestelmä, TARGET 2, otetaan käyttöön tämänhetkisen tiedon mukaan vuoden 2007 jälkimmäisellä puoliskolla. Hankkeen toteuttavat kolmen suurten jäsenmaan, Saksan, Ranskan ja Italian, keskuspankkien muodostama kehitysryhmä. Uuden ja vanhan järjestelmän luotettava toiminta myös siirtymäkaudella on ensiarvoisen tärkeää rahoitusjärjestelmälle, koska se on koko infrastruktuurin selkäranka.

Uuden järjestelmän luominen on erittäin mittava ja vaativa tehtävä.

Ennen käyttöönottoa on sovittava useista asioista, kuten arvopapereiden selvitysjärjestelmien tavasta käyttää TARGET 2:ta ja palveluiden hinnoittelusta. Jos tulevan järjestelmän hinnoittelu ei ole kilpailukykyinen, on mahdollista, että pankit eivät enää käytä keskuspankin tarjoamaa palvelua. Tällä voi olla vaikutusta niiden riskienhallintaan.

Suomalaiset pankit ovat aloittaneet pankkien välisten maksujärjestelmien muokkaamisen tavoitteenaan, että tulevaisuudessa näiden järjestelmien katteensiirrot voidaan suorittaa TARGET 2 -järjestelmän avulla. POPSin maksusanomat välitettäisiin SWIFT-järjestelmän avulla. Teknisesti tämä ei ole kovin suuri muutos, mutta mm. pankin työn organisoiminen englannin kielellä tapahtuvaksi on haaste. Myös PMJ:n toimintaan tulee joitakin muutoksia. Näyttäisi kuitenkin siltä, että asiakkaiden palvelutaso pysyisi ennallaan.

Yhtenäisen euromaksualueen (SEPA) valmistelu tapahtuu toimialan oman järjestön European Payments Councilin (EPC) puitteissa. Se on valmistellut yhteisiä eurooppalaisia maksuinstrumentteja työryhmissä, joihin myös suomalaisten pankkien ja Suomen Pankkiyhdistyksen edustajat ovat osallistuneet. Alkuperäinen tavoite on, että ns. kansalaisten SEPA saavutettaisiin vuoteen 2008 mennessä. Tällöin jokaisen eurooppalaisen käytössä tulisi olla yhteiset maksutavat, vaikka kotimaisiakin maksutapoja voidaan vielä käyttää. Yhtenäinen euromaksualue tulisi saavuttaa vuoteen 2010 mennessä. Suunnitelmaan sisältyvät yhteiset maksutavat ovat tilisiirto, suoraveloitus ja korttimaksu.

Tavoitteena ovat EU:n kansalaisille yhteiset maksutavat vuonna 2008.

*Onko SEPA
vanhentunut jo
syntyessään?*

Merkittävä kysymys eurooppalaisen tilisiirron kehittämisessä on sen tiedon määrittäminen, mitä maksutapah- tumassa kuljetetaan. Välitettävän tie- don on sovittava yhteen sekä maksajan että maksun saajan automaattisten lii- ketoimintaprosessien kanssa. Tässä kehityksessä suomalaiset pankit ovat kansainvälisesti katsottuna pitkällä. Jotta yritystalouden tehokkuus parani- si, olisi tärkeää, että eurooppalainen pankkikenttä kehittäisi välitysjärjestel- miään. Muutoin joudutaan hyväksy- mään heikoimmin toimivan kansallisen järjestelmän rajoitukset osaksi yleiseu- rooppalaista toimintaa eikä haluttuja tehokkuusetuja saavuteta.

Valmisteltavan eurooppalaisen suoraveloituksen käsite poikkeaa suo- malaisesta. Se käsittää myös kertaluon- teiset maksut, jotka Suomessa tehdään pääsääntöisesti maksukortilla. Lisäksi valtakirjahallinta tapahtuisi laskuttajan ja maksajan kesken ilman pankkien suorittamaa kontrollia. Eurooppalainen suoraveloitus ei myöskään ole lopulli- nen suorituksen jälkeen, vaan peruut- tuksia voidaan suunnitelman mukaan tehdä jopa kolme kuukautta suoritus- päivästä. Nopeasti yleistyvä sähköinen laskutus on Suomen oloissa luonteva suoraveloitusta seuraavan sukupolven palvelu. Mikäli sääntely ei puutu kehi- tykseen, vaikuttaa todennäköiseltä, että eurooppalaisen suoraveloitushjelman merkitys jäisi Suomessa vähäiseksi.

SEPA-suunnitelma edellyttää, ettei euroalueella ja kotimaassa tehtävien maksujen välillä ole eroja. Sen seurauk- sena kansallisista maksukorttityypeistä olisi luovuttava eikä vain kotimaiseen käyttöön tarkoitettua pankkikorttia

voida ylläpitää. Lisäksi on paineita sii- hen, että korttiohjelmakohtaiset kaup- piasprovisiot olisivat samat koko euro- alueella. Suomalainen maksukorttien välitys on tehokasta, ja kauppiasprovi- siot ovat kansainvälisesti katsoen pie- net. Näin ollen on epätodennäköistä, että muutoksesta on meille hyötyä.

EPC pyrkii määrittelemään SEPA- suunnitelman mukaisille maksuinstru- menteille ja niiden käytölle standardit yhdessä SWIFTin⁴ kanssa. Tällä voi- daan mahdollistaa tasaveroisesti kilpai- levien palveluiden syntyminen ja var- mistaa pitkälle menevä yhteensopivuus nykyisten järjestelmien kanssa. Toisaal- ta tämä voi olla hidas tapa luoda stan- dardeja, ja siten siirtyminen uusiin rat- kaisuihin saattaa hidastua.

SEPA:n vaatima maksujenvälityk- sen infrastruktuuri on ehkä vaikeimmin sovittava seikka, kun luodaan yhtenäis- tä euromaksualuetta. Tehokas kokonai- suus edellyttää suuria toimijoita. Tämä puolestaan uhkaa pienten alueellisten ja kansallisten rahoituspalveluyritysten toimintaedellytyksiä. Niiden resurssit verkostoitua osaksi euroalueen laajuista välitysmekanismia ovat rajalliset, mutta onnistunut standardointi voisi helpot- ta pienten toimijoiden asemaa. Siksi saattaisi kokonaisuuden kannalta olla edullista, että kehitys porrastettaisiin siten, että ensin luotaisiin yhteiset stan- dardit ja maksuinstrumentit. Vasta sit- ten selvitettäisiin, pitääkö infrastruk- tuurin muutosta vauhdittaa sääntelyllä.

Sopeutuminen SEPA-suunnitelmas- sa esitettyihin palveluihin ja rakenteisiin

⁴ Rahoitusmarkkinatoimijoiden omistama osuustoi- minnallinen yhteisö, joka tarjoaa sanomanvälityspal- veluita ja käyttöliittymäohjelmistoja.

Yhtenäisen euromaksualueen perusteet

Vuonna 1999 EMUn kolmannessa vaiheessa otettiin käyttöön euro tilivaluuttana ja vuonna 2002 myös käteisenä. Tämä ei johtanutkaan maksujenvälityksen yhtenäistymiseen ja Euroopan laajuiseen maksupalveluiden tarjoamiseen. Tehottomuutta ja puutteita maksujenvälityksessä aiheuttavat varsinkin¹

- pankkien välinen puutteellinen infrastruktuuri
- pankkien omien sisäisten prosessien tehottomuus
- tehoton kommunikointi pankin ja asiakkaan välillä
- keskeneräinen standardointi
- haluttomuus investoida maksujärjestelmiin.

Euron mahdollistamat hyödyt kansalaisille ja koko Euroopan kansantaloudelle voitaisiin toteuttaa luomalla yhteiset maksuliikennepalvelut ja avoimet maksujenvälitysjärjestelmät, alentamalla euroalueella tehtävien maksujen hintoja, lyhentämällä maksujenvälitykseen kuluva aikaa, selkeyttämällä palkkioiden perintää ja ottamalla yleisesti käyttöön olemassa olevat standardit. Ensisijaisesti EKP on lähtenyt siitä, että pankkisektori itse näkee yhtenäisen maksualueen hyödyt ja haluaa toteuttaa ne. Viranomaisten sääätely voi olla vasta toissijainen vaihtoehto.

¹ Improving cross-border retail payment services – The Eurosystem's view, September 1999.

Euroopan parlamentti ja neuvosto puolestaan säätivät asetuksen 2560/2001 euromaksuista. Heinäkuusta 2002 alkaen on saanut rajat ylittävistä euromääräisistä, enintään 12 500 euron suuruisista maksutapahtumista (käytännössä korteilla tehdyistä käteisnostoista) periä enintään saman palkkion kuin vastaavista kotimaan tapahtumista. Maasta toiseen tehtyjä tilisiirtoja määräys on koskenut heinäkuusta 2003 alkaen. Edellytyksenä tällaiselle ns. euromaksulle on, että se toteutetaan elektronisesti ja että se reititetään saajalle käyttäen kansainvälistä tilinumeroa (IBAN) ja pankkitunnusta (BIC). Vuoden 2006 alusta euromaksujen yläraja nousee 50 000 euroon. Asetuksessa säädetään myös perittävien palkkioiden ilmoittamisesta asiakkaalle.

Vuonna 2002 Euro Banking Association (EBA), kolme eurooppalaista luottolaitosten järjestöä² ja 42 eurooppalaista pankkia perustivat European Payments Councilin (EPC) edistämään maksujen välitystä. Jäsenpankit ovat sitoutuneet yhtenäisen euromaksualueen (Single Euro Payments Area eli SEPA) luomiseen vuoteen 2010 mennessä. Tavoite koskee ensisijaisesti euroaluetta ja sillä tehtäviä

² European Association of Co-operative Banks (EACB), European Savings Banks Group (ESBG), European Banking Federation (EBF).

euromääräisiä maksuja. Muu Eurooppa voi osallistua ja ottaa käyttöön suunnitelmassa luotavat käytännöt.³

EPC:n työn edistyessä yhtenäisen euromaksualueen perustaksi ovat täsmentyneet

- yhteiset maksuinstrumentit: tilisiirto, suoraveloitus ja yhteiskäyttöiset maksukortit
- yhteisten standardien, kuten kansainvälisen tilinumeron ja maksutoimeksiannon (ePI), käyttö
- yleiseurooppalaisten maksujenvälityskeskusten määrittely (ns. Pan European Clearing House, PE-ACH).

Yhtenäisen euromaksualueen luomiselle asetetut aikataulut – kansalaisten SEPA vuoteen 2008 mennessä ja täysi yhdenmukaistaminen vuoteen 2010 mennessä – ovat erittäin haasteelliset.

³ Eurooppaan kokonaisuudessaan on määritelty kuuluvaksi EU:n 25 jäsenmaata sekä Islanti, Norja, Lichtenstein ja Sveitsi.

*Osataanko
EU:ssa hyödyn-
tää modernin
teknologian
mahdollisuudet?*

tulee olemaan haastavaa kaikille. Kuten yleensä hankkeissa, joiden osapuolet tulevat kovin erilaisista toimintakulttuureista, ei ratkaisuja aina tehdä vain palveluiden kannalta parhain kriteerein, vaan päädytään vaikutusvaltaisimpien jäsenten käytäntöjen mukaisiin ratkaisuihin, puutteet tiedostaen. Suuri kysymys on, miten tavoiteltu tehokkuus määritellään, ja nähdäänkö lyhyen ja pitkän aikavälin tehokkuuden väliset erot. On aivan eri asia optimoida nykytilanne kuin rakentaa parhaat mahdolliset puitteet uuden kehittymiselle. Uuden teknologian tai rakennemuutoksia vaativien uusien, virtaviivaisten toimintatapojen luomiselle ei näytä riittävän kannustimia tällä hetkellä. On tärkeää, että yhtenäisen euromaksualueen rakentaminen ei pysähdy nyt tehtäviin suunnitelmiin, vaan prosessia jatketaan myös tämänhetkisten aikataulujen jälkeen.

EKP:ssa tehtävässä työssä Suomen Pankin tavoitteena on valottaa automatisoitujen maksuliikenneprosessien tarjoamia mahdollisuuksia ja tuoda keskusteluun pohjoismaista näkemystä tehokkuudesta. Suomalaiset pankit ja Suomen Pankkiyhdistys osallistuvat EPC:n työhön. On toivottavaa, että ne pystyvät käyttämään riittävästi resursseja tähän työhön. Silloin on mahdollista, että tulevaisuus on hieman enemmän tavoittelemamme näköinen emmekä talousalueena joudu vain sopeutujan rooliin.

Elektronisen rahan käytön yleistymisestä voitaisiin saada tehokkuushyötyjä, jos se korvaisi kokonaistaloudellisesti kalliin käteisrahan käyttöä. Viimeisimpien tietojen mukaan Suomessa liikkeeseen laskettujen seteleiden määrä

on euroaikana kaksinkertaistunut.⁵ Samalla ovat kuitenkin myös korttimaksut lisääntyneet. Kehitys on ollut samankaltaista myös muualla euroalueella. Suomessa pankkikortteja käytetään maksukorteista eniten. Muutoksia korttien käyttöön saattaa tulla, kun vain kotimaiseen käyttöön tarkoitettuja pankkikortteista lähivuosina siirrytään kansainvälisten, tiliin liitettävien maksukorttien käyttöön. Muita elektronisen maksamisen välineitä ovat mm. matkapuhelimella toimivat maksusovelukset. Näiden käyttö, niin Suomessa kuin koko euroalueella, on varsin vähäistä, mutta niistä toivotaan tehokkuushyötyjä pidemmällä aikavälillä.

Arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmät

Toimintaympäristö

Arvopaperimarkkinoiden infrastruktuurin yhdentymisen jatkuu – niin järjestelmäintegraation kuin omistusjärjestelyjenkin kautta. Sekä eurooppalainen että globaali toimintaympäristö ovat muutoksessa, jossa tavoitellaan tehokkuusetuja. Pörssi-integraatio on edennyt nopeasti, mutta kaupan jälkeisten prosessien yhdentymisen on ollut hitaampaa ja toimintakenttä on edelleen varsin pirstaleinen.

Alueellisten pörssien yhdistäminen entistä suuremmiksi kokonaisuuksiksi on tärkeää näiden kilpailukyvyyn lisäämiseksi. Pääosin ruotsalaisessa omistuksessa oleva OMX AB on noudattanut pohjoismais-balttilaista integraatiostrategiaa. Kööpenhaminan pörssin hel-

⁵ Ks. www.bof.fi/fin/5_tilastot/5.2_Tilastojulkaisu/index.stm.

mikuinen liittyminen OMX-konserniin on esimerkki pyrkimyksestä hankkia suurempien yksiköiden kautta kustannussäästöjä ja kasvattaa kaupankäyntivolyymejä ja siten pysyä mukana eurooppalaisten pörssien pudotuspelissä. Islannin pörssi on kertonut harkitsevansa liittymistä OMX-ryhmään. Ryhmän koko on kasvanut, mutta riittääkö se eurooppalaisessa kilpailussa?

Suuruuden etuja tavoiteltiin myös keskittämällä Helsingin Pörssin suomalaisiin kohde-etuksiin perustuva euroääräinen johdannaiskaupankäynti Tukholman pörssiin vuoden 2004 loppuun mennessä. Siirron jälkeen Suomessa ei toimi enää Euroopan johdannais- ja käteismarkkinoilla yleistynyttä keskusvastapuoliselvitysyhteisöä (CCP) vaan yksittäinen liikepankki toimii suomalaisena linkkinä johdannaiskaupan keskusvastapuolena toimivaan Tukholman pörssiin nähden. Tämä on esimerkki tilanteesta, jossa pohjoismainen integraatiokehitys luo paineita keskuspankkien tarjoamille palveluille. Jos ne eivät pysty vastaamaan toiveisiin, esimerkiksi TARGET 2:n yhteydessä, markkinat tekevät omat johtopäätöksensä ja päätyvät käyttämään liikepankkirahaa. Tällöin riskit lisääntyvät, mitä ei voi pitää toivottavana kehitysuuntana.

Omistusjärjestelyjen kautta etenevä yhdentymisen on vaikeaa ja hidasta. Konsolidoitumiskehityksen seurauksena keskusvastapuolien lukumäärä on vähentynyt euroalueella tammikuusta 1999 vuoden 2005 toukokuuhun 14:stä 7:ään, kun taas arvopaperikeskusten lukumäärä on pienentynyt vain 4:llä eli 19:ään. Suurin osa arvopaperikeskuk-

sista kuuluu kuitenkin jonkin holding-yhtiön alaisuuteen (Euroclear Group, Clearstream International, espanjalainen BME-Group).⁶ Vaikka varsinainen arvopaperikeskusten lukumäärä ei toistaiseksi ole juurikaan pienentynyt, tehokkuusetuja on haettu esim. kehittämällä yhteisiä järjestelmiä ja keskittämällä niiden operointia.

Riippumatta selvitys- ja toimitusjärjestelmien yhdentymisen asteesta tehottomat järjestelmät ovat uhka markkinoiden kehitykselle. Ne heikentävät toimijoiden kykyä ja halua käydä EU:ssa arvopaperikauppaa. Ne vähentävät rahoitusmarkkinoiden likviditeettiä ja nostavat tarpeettomasti pääoman hintaa. Täysin automaattisen käsittelyn mahdollistava sanomaliikenne (STP, straight through processing) ja yhteentoimivuus ovat keskeisimpiä haasteita niin Suomessa kuin kansainvälisilläkin markkinoilla. Palvelut on voitava tuottaa sekä kustannuksiltaan että toiminnallisesti tehokkaasti.

Tehokkuusetuja haetaan myös pohjoismaisen arvopaperikeskusryhmän (NCSD) perustamisella. Vaikka ryhmä muodostuukin toistaiseksi vain Ruotsin (VPC) ja Suomen arvopaperikeskuksista (APK), sen näkökulma on yhteispohjoismainen. Markkinoiden tuki on pohjoismaiseksi arvopaperikeskusmalliksi (Nordic CSD model) nimetyn hankkeen onnistumisen keskeinen edellytys. Suurimpien toimijoiden osakkeenomistus taannee tuen, mutta keskinäinen kilpailu voi haitata ratkaisuja. Hyvä hallintotapa ottaa huomioon liikeeseenlaskijat ja varmistaa päätökset

Suomessa ei enää ole keskusvastapuoliyhteisöä.

⁶ EKP (kesäkuu 2005) Financial Stability Review.

APK:n järjestelmien vakavilta häiriöiltä on välttytty.

julkisilla konsultaatioilla. Suomen Pankki kiinnitti jo vuosi sitten huomion liikkeeseenlaskijoiden puutteelliseen asemaan hallinnossa. Nähtäväksi jää, tuoko pohjoismainen arvopaperikeskusmalli ratkaisun ongelmaan. Vaikka periaatteessa ollaan sitä mieltä, että markkinat hyötyvät pohjoismaisesta markkina-alueesta, saattaa vanhojen ”linnakkeiden” hidas avaaminen kilpailulle estää tehokkuusetujen saavuttamisen. Etenkin Tanskan joukkovelkakirjamarkkinan tiivis yhteys Euroclear Bankiin ylläpitää kannustimia, jotka eivät ehkä lyhyellä aikavälillä tue laajempaa pohjoismaista integraatiota, vaikka Kööpenhaminan pörssi on osa OMX-ryhmää.

Järjestelmien toimintavarmuus

Arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmissä on vielä varsin suuria eroja. Järjestelmiä pyritään yhdenmukaistamaan sekä viranomaisten että markkinatoimijoiden omin toimin. Eroilla on suora vaikutus järjestelmien toimintavarmuuteen; riskien merkitys vaihtelee järjestelmittäin. APK:n järjestelmien toiminta on ollut luotettavaa kuluneen vuoden aikana.

Osana eurojärjestelmää Suomen Pankki on jo useana vuonna arvioinut APK:n velkainstrumenttien selvitys- ja toimitusjärjestelmän (RM-järjestelmä), jossa valtaosa Suomen Pankille toimitetuista vakuuksista on rekisteröityinä. RM-järjestelmä on alusta asti täyttänyt edellytetyt vaatimukset. Arviota ei ole tehty kuluvana vuonna, koska EKP odottaa EKPJ:n ja Euroopan arvopaperimarkkinavalvojen komitean (EKPJ-CESR) selvitysjärjestelmästandardien ja

arviointiohjeen valmistumista ja voimaantuloa.⁷ Arvioinnit ovat tärkeitä, jotta voidaan varmistua siitä, ettei rahoitusmarkkinoiden perusinfrastruktuuri itsessään toimi vakavien häiriöiden lähteenä ja että kehitystyössä on huomioitu osapuolia suojaavat menetyt. EKP:n käyttäjästandardien⁸ päivitykseenkin saattaa olla tarvetta. Rahamarkkinaselvityksen selvitysaste oli elokuun loppuun ulottuvalla tarkastelujaksolla keskimäärin 99,6 % ja käytettävyyssaste⁹ oli 99,8 %. Keskitetyn rekisterin käytettävyyttä oli erinomainen, 99,9 %.

APK:n vuoden 2003 lopulla käyttöön ottama osakeselvitys- ja toimitusjärjestelmä HEXClear on vähentänyt toiminnasta APK:lle aiheutuvia riskejä ja vastuita sekä lisännyt kauppohenkilöstön selvitettävyyttä. Pörssikauppojen toimitus määräajassa on sujunut hyvin. Syyskuun alkuun mennessä keskimäärin 99,3 % pörssikaupoista toimitettiin määräajassa; arvolla mitaten vastaava luku oli 98,9 %. Osakeselvityksen käytettävyyssaste oli alkuvuonna keskimäärin 99,6 %. Osapuolten toimintaan vaikuttavia APK:sta johtuvia häiriöitä sekä osapuolten itsensä toiminnasta johtuvia häiriöitä on ollut ajoittain jopa runsaasti, mutta järjestelmän joustavuus on estänyt vakavammat seuraukset ja markkinoiden toiminta on hankaloitunut pahimmillaankin vain lyhytaikaisesti. Sekä VPC:n että APK:n järjestelmien – ja erityisesti arvopaperikeskusten

⁷ Ks. kehikko 5.

⁸ ERI (1998) Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations.

⁹ Käytettävyyssaste määräytyy palvelun tavoitekäyttöajan ja häiriön laajuuden sekä sen keston perusteella.

jäsenten määrä on lisääntynyt ja esim. osa ruotsalaisista osapuolista toimii APK:ssa NCSD:n sisäisten tietoyhteyksien kautta.

Etätoimijoiden merkitys Helsingin Pörssissä ja APK:ssa on kasvanut, mutta niistä ei ole seurannut kaikilta osin myönteistä kehitystä. Arvopaperikeskusten etätoimijoiden lukumäärät Suomessa ja Ruotsissa ovat samaa tasoa (taulukko 7). Etätoimijoiden määrä osoittaa markkinan kiinnostavuutta. Vaikka APK:n HEXClear-järjestelmässä selvitetty pörssikaupat täyttävät ISSAn⁹ määrittämät selvityssuosituksot keskimääräisesti lukumäärän (> 97,5 %) perusteella, kuitenkin eräiden – usein samojen – etävälittäjien keskuudessa oli eniten normin alituksia tammi-elokuussa 2005 (kuvio 35). Vaikuttaakin siltä, että kaikki osapuolet eivät hyödynnä mahdollisuutta osakelainaukseen viivästystilanteissa. Pääsääntöisesti vakaalla markkinalla alhaiset selvityspresentit heikentävät markkinan tehokkuutta ja alentavat selvitystasetta. Selvitysviiveet aiheuttavat runsaasti lisätyötä markkinaosapuolten back office -toiminnolle. Pidemmällä aikavälillä keskusvastapuoliselvitys voisi helpottaa

⁹ Arvopaperisäilyttäjänsä kansainvälinen yhteistyöjärjestö, International Securities Services Association, on määrittänyt suositukset selvityksen minimitasoksi (lukumäärän ja arvon perusteella).

Taulukko 7.

Arvopaperikeskusten etätoimijoiden lukumäärä suhteessa kaikkiin toimijoihin

Jäsenyyppi	Suomi		Ruotsi VPC	Tanska VP	Norja VPS
	APK OM	APK RM			
Selvitysosapuoli	6/23	0/15	2/38	31/199	20/42
Tilinhoitajayhteisö	2/11	0/15	3/41	n.a	n.a
Välittäjä	33/48	n.a	47/81	n.a	n.a

n.a. = Tieto ei ole saatavissa. / Ilmiötä ei esiinny.

Lähteet: APK, Norjan keskuspankki ja Tanskan keskuspankki.

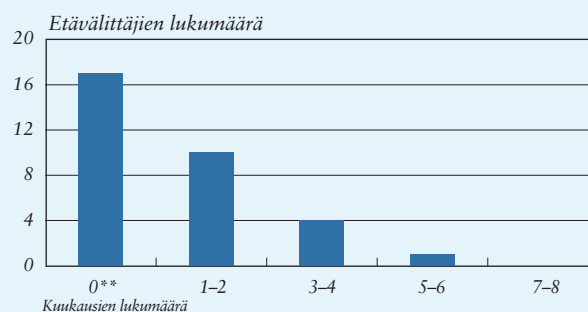
ongelmaa tarjoamalla automaattisen lainauspalvelun tai täyttämällä toimituspuutteet suoraan markkinoilta viivästyneen osapuolen nimiin.

Tehokkuus

Infrastruktuurin tehokkuuden mittaaminen on ongelmallista, mutta tehottomasti toimivat järjestelmät eivät missään olosuhteissa ole kansantalouden kannalta optimaalisia. Edellä esitetyillä luotettavuusmittareilla tarkasteltuna sekä RM- että OM-järjestelmän toiminta on viimevuotista hyvää tasoa. Yksittäisetkin häiriöt johtavat kuitenkin varajärjestelyihin ja poikkeustoimiin, jotka edellyttävät ylimääräisiä resursse-

Kuvio 35.

Kuukausien lukumäärä, jolloin Helsingin Pörssin etävälittäjät eivät saavuttaneet kansainvälistä selvitysnormia* tammi-elokuussa 2005



* ISSAn normi 97,5 % (pörssikauppojen lukumäärän perusteella).

** Laskettu elokuun 2005 välittäjien lukumäärän perusteella.

Lähteet: APK ja Suomen Pankki.

NCSD tavoittelee aidosti yhteis-pohjoismaisia markkinoita.

ja ja siten verottavat rahoitusmarkkinoiden tehokkuutta.

Toimintansa ensi askeleet ottaneessa NCSD:ssä haetaan tehokkuusetuja. Yhteisen pohjoismaisen arvopaperikeskusmallin – ja siihen liittyvän yhteisen järjestelmälustan – aikaansaaminen lienevät keskeisimmät lähitulevaisuuden haasteet. Hankkeiden aikataulut voivat osoittautua kriittisiksi; saavutetaanko tarvittavat tehokkuusedut riittävän nopeasti, kun otetaan huomioon toimintaympäristön konsolidoitumispainee? Jos hyötyjä ei saada aikaan, seurauksena voi olla markkinapaikan kuihtuminen, kun käyttäjät siirtyvät muualle tai markkina siirtyy pois Suomesta yrityskaupan vuoksi.¹⁰ Vaikka yhteisen järjestelmän edut ovat ilmeisiä, on käyttäjien halukkuus suuriin järjestelmäinvestointeihin varsin vähäistä, koska sekä Suomessa että Ruotsissa on otettu hiljattain käyttöön uudet selvitys- ja toimitusjärjestelmät. Selkeiden strategioiden olemassaolo on tärkeää. Ne mahdollistavat pitkäjänteisen toiminnan ja voivat pidemmällä aikavälillä vähentää osapuolten kustannuksia.

NCSD:ssä ovat mukana toistaiseksi ainoastaan Suomen ja Ruotsin arvopaperikeskukset, mutta aidosti yhteis-pohjoismaisten markkinoiden tavoitteen kannalta pohjoismaisten arvopaperikeskusten laajempaa mukaantuloa voidaan pitää toivottavana.

Huolimatta siitä, että Suomen arvopaperimarkkinoiden infrastruktuurissa ei ole merkittäviä ongelmia, huomattavan tehotonta on se, että velkapa-pereilla ja osakkeilla tehdyt kaupat sel-

vitetään toistaiseksi eri järjestelmissä. Pääosin manuaaliseen tapahtumien syöttöön perustuva RM-järjestelmä ei tue rahoitusmarkkinoiden tehokkuutta muutoin kuin sisäisen likviditeetin käytön osalta.¹¹ Toistaiseksi RM-järjestelmä on ollut kuitenkin riittävä, koska järjestelmässä selvitettävien tapahtumien määrä on vähentynyt jo pidemmän aikaa. Korkeiden nousu aiheuttaisi kuitenkin aktiviteetin lisääntymisen velkaperimarkkinalla ja asettaisi RM-järjestelmän ja back office -henkilöstön riittävyyden kyseenalaiseksi. Kaikkien instrumenttien siirtämistä yhteen selvitys- ja toimitusjärjestelmään tulee priorisoida. Uuteen järjestelmään tulee myös kehittää ainakin nykyisen laajuisen vakuushallintapalvelu.

HEXClear-järjestelmä mahdollistaa osakeselvityksessä uusien selvitys-osapuolten joustavamman markkinoille tulon ja tätä kautta markkinan tehostumisen. Suomessa voidaan kuitenkin edelleen pitää toiminnallisena haasteena kauppojen selvityksen voimakasta keskittymistä muutamalle selvitysosapuolelle. Keskittyminen voi puolestaan aiheuttaa riskejä selvityksen sujuvuudelle. Keskittyneisyyden aste ei ole merkittävästi muuttunut kuluneen vuoden aikana (kuvio 36).

HEXClear-järjestelmä ei vastaa aukioloajoiltaan täysin TARGET-järjestelmän aukioloaikoja ja -päiviä. Järjestelmä ei tältä osin täytä suosituksia, jotka Euroopan arvopaperikeskusten liitto (ECSDA) on antanut markkinoiden

¹⁰ Suomen lainsäädäntö edellyttää rekisteritoiminnon sijaintia Suomessa.

¹¹ Ks. Suomen joukkolainojen selvitysjärjestelmän stressitestauksesta simulointimallin avulla Suomen Pankin julkaisussa Rahoitusjärjestelmän vakaus 2004 (kehikko 9).

yhdenmukaisuutta lisätäkseen.¹² APK:ssa ei ole myöskään mahdollisuutta yönaikaiseen selvitykseen, jonka on eräissä EU-maissa katsottu tehostavan markkinoita. Suomalaisen selvitysosa-
puolten tietojärjestelmät ovat niin kehittyneitä, että volyymit saadaan hoidettua päivälläkin. Muutamat eurooppalaiset arvopaperikeskukset myöntävät luottoa osana selvitystoimintaansa – APK ei tätä tee, koska sille on laissa asetettu vaatimus riskien välttämiseksi selvitystoiminnassa.

Sijoittajakohtaiset arvo-osuustilit ovat suomalainen piirre. Ulkomaiset toimijat kokevat kauppajen toimittamisen niillä ajoittain rasitteeksi erityisesti siksi, ettei se ole manneurooppalainen tapa. Toisaalta tilit helpottavat sisäpiiri-valvontaa ja estävät asiakkaiden arvo-osuuksien väärinkäytön. Lisäksi jotkut selvitysosa-
puolet ovat onnistuneet

tehostamaan omia toimintatapojaan loppuasiakkaan tilillä toimittamisen ansiosta.

Suomessa on käyty kuluneen vuoden aikana vilkasta keskustelua Helsingin asemasta markkinapaikkana. Keskustelun on motivoinut Helsingin Pörs-
sin listauudistushanke. Pörssi pyrkii parantamaan markkinoiden tehokkuutta uudistamalla listarakenteensa. Hei-
näkuun alussa otettiin käyttöön jo muissa NOREX-pörsseissä¹³ käytössä ollut kansainvälinen toimialaluokitus¹⁴. Uuden luokituksen myötä pohjoismaiset pörssilistat saadaan keskenään aiempaa vertailukelpoisemmiksi. Hyö-
tyjen on tarkoitus kanavoitua sekä ulkomaisille että kotimaisille sijoittajille, kun suomalaisia liikkeeselaski-
jayhtiöitä voidaan verrata aiempaa yhdenmukaisempaan ja laajempaan vii-

*Markkinapaikka Helsingin koko yllättää, mutta tulevaisuus punnitaan kehitys-
hankkeissa.*

¹² ECSDA (2004) The European Central Securities Depositories Association's response to the Giovannini Report.

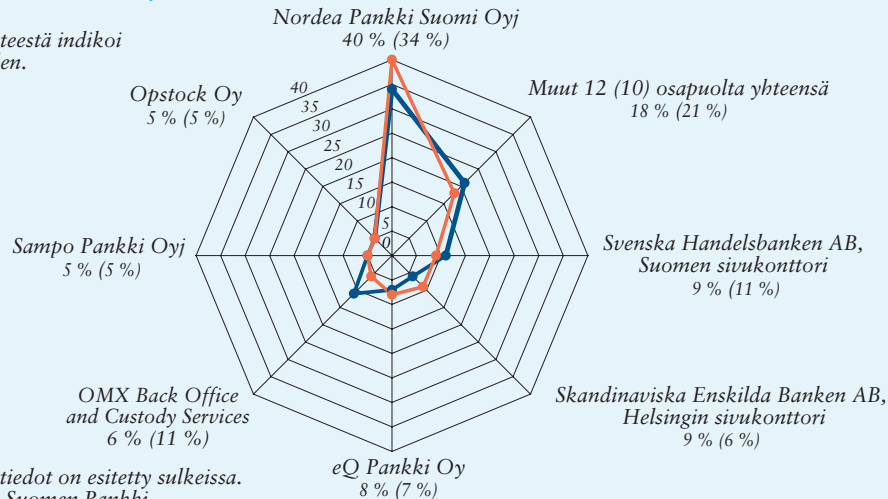
¹³ NOREX-yhteenliittymässä ovat mukana Helsingin, Islannin, Kööpenhaminan, Oslon, Riian, Tallinnan, Tukholman ja Vilnan pörssit.

¹⁴ Global Industry Classification Standard (GICS).

Kuvio 36.

Selvitysosa- puolten osuudet pörssikaupoista lukumäärän perusteella tammi-elokuussa 2004* ja 2005

Etäisyys keskipisteestä indikoi osapuolen osuuden.



* Vuoden 2004 tiedot on esitetty sulkeissa. Lähde: APK ja Suomen Pankki.

teryhmään. Siitä huolimatta pienet pörssiyhtiöt ovat kantaneet huolta näkyvyyden menettämisestä listojen laajenemisen myötä.

Listauudistuksella toivotaan olevan vaikutusta myös uusien yritysten listautumiseen. Kuluvan vuoden ensimmäisen puolikkaan aikana Helsingin Pörssiin listautui viisi yhtiötä ja kolme poistui listoilta. Yksi syy uusien listautumisten vähäisyyteen on osinkojen verotuksen kiristyminen listautumisen myötä. Lisäksi monet suomalaiset yritykset ovat tällä hetkellä varsin vakavaraaisia, eikä niillä siksi ole suurta pääomatarvetta. Asetelma voi kuvata toisaalta yritysten vahvaa tuloskuntoa, haluttomuutta investointeihin ja riskinottoon tai yksinkertaisesti omistajien halua pysyä yrityksen omistajana ja ohjaajana. Listayhtiöiden kiristystä sääntely ei myöskään kannusta listautumiseen.

Joukko kansainvälisesti mielenkiintoisia liikkeeseenlaskijoita tukee Helsingin markkinapaikka-asemaa. Niiden avulla paikallinen markkina säilyy avoimna pienemmillekin yhtiöille ja houkuttelee ulkomaisia sijoittajia tutustumaan muihin suomalaisiin yhtiöihin. SWIFTin maakohtaisia sanomamääriä kuvaavat tilastot, joissa Suomi sijoittuu maailman 14. suurimmaksi arvopaperisanomien lähettäjäksi, osoittavat joko markkinapaikan merkittävyyttä tai sitä, että kotimarkkinallamme on omaksuttu hyvin kansainväliset standardit.¹⁵

Vaikka Kööpenhaminan pörssiin liittymistä OMX-ryhmään ja pohjoismaisen arvopaperikeskusryhmän perus-

¹⁵ SWIFT Country Watch 2005Q2: Finland, SWIFTin luvalla.

tamista voidaan pitää positiivisina signaaleina pohjoiseurooppalaisen konsolidaatiokehityksen puolesta, on aitojen tehokkuushyötyjen saavuttaminen vielä alkutekijöissään. Kaikissa OMX-pörsseissä on sen sijaan käytössä yhteinen kaupankäyntijärjestelmä. Lisääntyisikö tehokkuus, jos OMX:n pörssitoiminta keskittettäisiin yhdeksi juridiseksi pörssiksi? Helsingin Pörssiin mukaan näköpiirissä ei ole syitä, jotka lisääisivät tehokkuutta toimittaessa yhtenä pörssinä, mutta nykyjärjestelyt jättävät konsolidaation ”vajavaiseksi”. Pohjoismaisia ja Baltian pörsejä kehitetään erillisinä kokonaisuuksina, mitä ei voida välttämättä pitää tehokkaana Baltian kehittyvien markkinoiden näkökulmasta. Baltian pienten markkinoiden erilaisuus OMX-konsernissa näkyy myös siinä, että niiden kansalliset arvopaperikeskukset ovat edelleen pörssiin omistuksessa, toisin kuin Suomessa, jonka kansallisen arvopaperikeskuksen OMX myi VPC:lle. Samanlaista ”osittaisen” konsolidaation strategiaa osoittaa myös NCSD:n kehitys; pohjoismaisen arvopaperikeskusryhmän APK ja VPC ovat erillisiä yhtiöitä ja tulevat nykyainsäädännön aikana sellaisina säilymäänkin. Järjestelmäintegraatiossa tavoitteena olevan yhteisen alustan aikaansaaminen tulee viemään aikaa. Tärkeätä on, että alusta aikanaan palvelisi osaltaan Suomen ja euroalueen rahoitusmarkkinoiden suotuisaa kehitystä.

Järjestelmien likviditeetti

RTGS-pohjaisen HEXClearin käyttöönotto on lisännyt osakemarkkinan selvitysosapuolten likviditeetin hallinnan joustavuutta ja osakeselvityksen luotet-

tavuutta ja tehokkuutta. Uusi järjestelmä on osoittanut käyttökelpoisuutensa erityisesti osapuolten maksujen viivästytilanteissa.

HEXClear sitoo toimintamallinsa mukaisesti likviditeettiä, mutta mahdollistaa samalla likviditeetin säästön, kun suurin osa kaupoista selviää päivän ensimmäisessä optimointiajossa. Loput kaupat toteutuvat joko päivän muissa optimointiajoissa tai kauppaohjaisessa selvityksessä. Kuluvan vuoden tammielokuussa optimointiajoissa on toteutettu keskimäärin 97,4 % kaikista kaupoista lukumäärällä mitattuna, mikä kertoo vajaan prosenttiyksikön kasvusta vuoden takaiseen verrattuna. Likviditeetin käytön tehokkuutta voidaan mitata jakamalla osapuolten APK:n osakeselvitystä varten Suomen Pankissa pitämälle tilille siirretyt varat selvitystapahtumien arvolla. Osapuolten olisi mahdollista kotiuttaa suurin osa rahoista järjestelmästä aamun optimoinnin jälkeen, mutta näin ei näytä tapahtuvan.¹⁶ Tällöin osapuolilla tuskin on pulaa likviditeetistä. Selvitysprosessin likviditeetin tarvetta kuvataan kehikossa 7.

Raha- ja joukkolainamarkkinan selvityksen (RM-järjestelmä) merkittävyys ja siihen sitoutuvan likviditeetin määrä on vähentynyt volyymien pienemisen myötä. Selvitettyjen kauppojen määrä on pienentynyt viime vuosina sekä arvon että lukumäärän perusteella tarkasteltuna (taulukko 8). Vakaa alhainen korkotaso ja muutokset valtion viitelainojen kaupankäynnissä selittävät

¹⁶ Ks. Osakeselvitykseen sitoutuva rahamäärä tunnetuin huhtikuussa 2004 Suomen Pankin julkaisussa Rahoitusjärjestelmän vakaus 2004 (kuvio 47).

muutosta. Jos korot nousevat, on ilmeistä, että velkapaperimarkkinan aktiviteettikin alkaa kasvaa.

Sekä HEXClear- että RM-selvitys voivat toimia päivän sisällä ilman yhteyttä keskuspankkiin, mikä on erityisesti poikkeustilanteissa tehokasta.

Pohjoismaisen arvopaperikeskusryhmän muodostavat APK ja VPC ovat perinteisesti hoitaneet arvopaperikaupan rahaliikenteen keskuspankeissa olevien tiliensä kautta. Päätettyään olla osallistumatta TARGET 2:een Ruotsin keskuspankki käynnisti hankkeen krunumääräisen RTGS:nsä uudistamiseksi. Uusi järjestelmä korvaa nykyisen vuoden 2007 ensimmäisen neljänneksen aikana, ja tavoitteena on euromääräisen järjestelmän (E-RIX) sulkeminen vuoden 2006 loppuun mennessä. Tällä on suora vaikutus siihen, miten VPC hoitaa jatkossa euromääräisen selvityksen ja toimituksen. Tehokkaan ratkaisun löytyminen – riskiä lisäämättä – on aikakriittinen, vakauteen liittyvä tehtävä. Vaikka VPC:n eurovolyymit ovat varsin pienet, ei saa syntyä tilannetta, jossa APK:lle tulisi riskejä VPC:n prosesseista.

Yhteisistä järjestelmä-hankkeista ei saisi syntyä riskejä APK:lle.

Kehitysnäkymät

Taulukko 8.

Selvitettyjen rahamarkkinainstrumenttien (RM) nimellisarvo ja lukumäärä yhteensä

	<i>Mrd. euroa</i>	<i>Kpl</i>
1999	486	57 937
2000	489	55 458
2001	406	45 726
2002	294	35 767
2003	167	22 567
2004	159	19 556

Lähde: APK.

Likviditeetin käytön tehokkuus ja riskiä vähentävien toimintatapojen käyttö osakeselvityksessä

HEXClear-järjestelmän optimointiselvitys säästää likviditeettiä. Arvopaperikeskukselta saadulla aineistolla¹ Suomen Pankissa tehtyjen simulointien pohjalta voidaan nyt esittää täsmällisempiä tuloksia likviditeetin käytöstä osakeselvityksessä.

Tulokset saatiin vertaamalla tarkastelujaksolla toteutunutta osakeselvitykseen sitoutuneen likviditeetin määrää simuloituun² tilanteeseen, jossa selvitys tapahtuisi kauppa-kohtaisesti. Käytännössä tämä edellyttäisi, että rahasiirrot voitaisiin kirjata suoraan selvitysosapuolten RTGS-tileille. Verrattavana oli päiväkohtainen sitoutuneen likviditeetin hetkellinen yhteenlaskettu enimmäismäärä. Tapahtumien toimitusjärjestys simuloinnissa vastasi järjestystä, jossa tapahtumat poimittaisiin Arvopaperikeskuksen kauppa-kohtaisen prosessin selvitettäväksi, jos optimointiselvitys ei olisi käytettävissä. Todellisuudessa järjestys voi tällöin poiketa hivenen poimintajärjestyksestä tapahtumien rinnakkaisen käsittelyn vuoksi. Kauppa-kohtaisessa toimituksessa tapahtumien järjestys on oleellinen, sillä se voi vaikuttaa ratkaisevasti prosessin likviditeettitarpeeseen ja myös tapahtumien selviämiseen.

¹ Yksityiskohtainen aineisto sisälsi kaikki tapahtumat 19 selvityspäivältä kesä-heinäkuussa 2005.

² Simuloinneissa käytettiin Suomen Pankin BoF-PSS2-simulaattoria. Ks. www.bof.fi/sc/bof-pss.

Omaisuuksuutteen, jotka johtuvat optimoinnin nettoutusvaikutuksen poistamisesta ja tapahtumajärjestyksestä kauppa-kohtaisessa selvityksessä, huomioitiin mallinnuksessa siten, että osapuolilla oli mahdollisuus lainata tarvittavat arvopaperit markkina-arvoa vastaavin kustannuksin tehokkailta repomarkkinoilta.³ Tosiasiassa lainaus- tuotteita on monenlaisia ja eri omaisuuslajien saatavuus eroaa lajeittain ja sijoittajan koon mukaan. Toimiva arvopaperilainausjärjestelmä helpottaa kaupan jälkeisten toimintojen sujuvuutta, mutta koska omaisuuspuutteita ei voi kattaa korvauk-

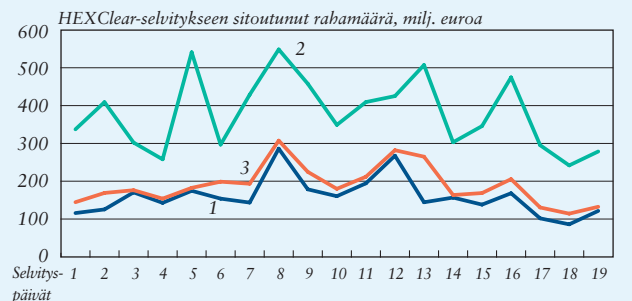
³ Eräitä suoraan keskitetyssä rekisterissä tehtyjä arvo-osuustilien välisiä omaisuus-siirtoja ei huomioitu mallinnuksessa. Tällä saattaa olla vaikutusta omaisuuspuutteiden määrään ja ajoitukseen simuloinnissa.

setta, järjestelmän käytöllä on tyypillisesti ainakin marginaalinen kustannusvaikutus. Tulosten perusteella selvitysmenetelmien tehokkuuseroihin perustuva likviditeettisäästö voi olla päivätasolla enimmillään lähes 400 milj. euroa (kuvio A). Kauppa-kohtaisessa prosessissa on mahdollista, että tapahtumajärjestyksen takia syntyy hetkellisesti suuria omaisuuspuutteita, mikä selittää yksittäiset suuret tehokkuuserot selvitysmenetelmien välillä.

Kun omaisuuspuutteita ei huomioitu, ero selvitysmenetelmien likviditeettitarpeessa oli pääsääntöisesti vähäisempi. Vaikka likviditeettisäästöä oli päivätasolla keskimäärin 21 %, parhaimpana selvityspäivänä säästöä oli 83 %.

Kuvio A.

Optimointiprosessissa ja RTGS-selvityksessä päiväkohtaisesti tarvittavan rahamäärän vertailu



1. Toteutunut HexCleariin sitoutuneen rahan enimmäismäärä optimointiselvityksessä.
2. Kauppa-kohtaisesti selvitettävässä tarvittavan rahan hetkellinen enimmäismäärä. Omaisuuspuutteet on otettu huomioon markkina-arvon mukaan.
3. Kauppa-kohtaisesti selvitettävässä tarvittavan rahan hetkellinen enimmäismäärä. Vain rahakirjaukset on otettu huomioon.

Lähteet: APK ja Suomen Pankki.

On tärkeää huomata, että arvopaperimarkkinoilla tehtyjen sopimusten loppuun saattaminen saman päivän aikana lisää tehokkuutta ja pienentää likviditeettiriskiä. HEXClear-järjestelmä mahdollistaa kauppojen käsittelyn jo kaupantekopäivänä, jos selvitysosa puolet niin päättävät ja selvitysedellytykset täyttyvät. Pörssikaupat kirjautuvat selvitysjärjestelmään automaattisesti ja vahvistettuina, mutta muiden selvitystapahtumien kirjauksista huolehtivat selvitysosa puolet. Järjestelmä hakee jatkuvasti kauppatietojen perusteella toisiaan vastaavia pareja vahvistaakseen ne edelleen käsitelyä varten. Kuluva vuoden aikana enimmillään 2,7 % OTC-kaupoista ja selvityssiirroista (kuukaudessa, lukumäärän perusteella) toteutettiin jo kaupantekopäivänä. Helsingin Pörssin kaupankäyntijärjestelmästä HEXClear-järjestelmään vahvistettujen kauppojen käsittelyyn kuluu markkinatavan mukaisesti kolme päivää (keskimäärin 99 % lukumäärän perusteella), mutta yksittäisiä pörssikauppoja selvitetään jo kaupantekopäivänä.

HEXClear-järjestelmä on suunniteltu siten, että arvopaperit toimitetaan ostajalle maksua vastaan, jolloin nk. DvP-vaatimus (delivery versus payment) toteutuu. Järjestelmä toimittaa tapahtumia myös ilman vastasuoritusta eli vastikkeettomasti (free of payment, FoP). Vastikkeettomia tapahtumia ovat mm.

omaisuussiirrot, joissa arvo-osuuksia siirretään säilyttäjänä toimivan selvitysosa puolen ja myyjän tai ostajan lukuun toimivan selvitysosa puolen välillä. Jos FoP-tapahtumaan liittyy maksu, se suoritetaan selvitysjärjestelmän ulkopuolella. Tällöin DvP-vaatimus voi toteutua muussa kuin selvitysyhteisön järjestelmässä, mutta asian todentaminen muiden palveluntarjoajien järjestelmissä on käytännössä vaikeaa. Jos esimerkiksi asiakkaansa lukuun toimiva säilyttäjäpankki luovuttaa omaisuuden edelleen asiakkaalleen limiittiä vastaan, vaatimus toteutuu, mutta jos omaisuus ja rahakate ovat samanaikaisesti saman osapuolen hallussa, se ei toteudu.

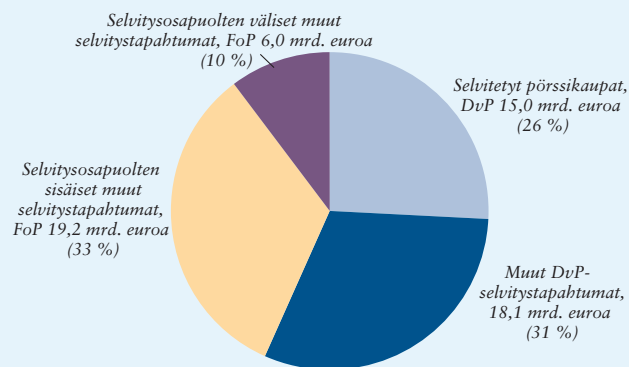
Keskeinen kysymys on, aiheutuuko selvitysyhteisön järjestelmässä käsiteltävistä FoP-tapahtumista riskiä. Kysymystä jäsenettiin yhtäältä erottelemal-

la vastikkeettomat tapahtumat DvP-tapahtumista ja toisaalta tarkastelemalla, kuinka suuri osa vastikkeettomista tapahtumista oli selvitysosa puolten välisiä. Samalla haettiin mahdollisimman luotettavaa viitehintaa vastikkeettomien tapahtumien merkittävyyden arvioimiseksi.⁴ HEXClear-järjestelmässä kaikkiaan 57 % aineiston selvitystapahtumista toimitettiin DvP-periaatteen mukaisesti (kuvio B). Osa vastikkeettomista tapahtumista liittyy DvP-periaatteella toimitettavien pörssikauppojen taustalla tehtäviin omaisuussiirtoihin. Vastikkeettomiin tapahtumiin mahdollisesti sisältyvät riskit vaativat kuitenkin syvällisempää analyysia.

⁴ Viitehintana käytettiin päätöskursseja. Ne vastasivat hyvin tarkasti selvityshintaa, jos se oli annettu selvitysjärjestelmässä. Keskihajonta viite- ja selvityshinnan erotukselle suhteutettuna selvityshintaan oli alle 1 %.

Kuvio B.

HEXClearin selvitystapahtumien arvo tarkastelujaksolla



DvP = Toimitus maksua vastaan.

FoP = Vastikkeeton tapahtuma.

Lähteet: APK, Reuters ja Suomen Pankki.

*Rakenne-
muutosten
hyödyt
saavutetaan
hitaasti.*

Pörssien muuttuminen listatuiksi yhtiöiksi lisää pörssikilpailua, ja tässä kilpailussa kaikki tuskin voivat olla voittajia. Deutsche Börsen, Euronextin ja Lontoon pörssin väliset omistusjärjestelyt ratkaisevat tulevan eurooppalaisen markkinamallin. Nähtäväksi jää Pohjoismaiden ja Baltian pörssien asema tässä kilpailussa. Globaaliln lisän kilpailuasetelmaan tuovat Yhdysvaltojen ja Aasian maiden pörssit.

Rakennejärjestelyt ja järjestelmä-integraatio jatkuvat Pohjois-Euroopassa. Vaikka toistaiseksi mukana ovat vain Suomen ja Ruotsin arvopaperikeskukset, NCS:n tavoite on olla aidosti pohjoismainen. Yhtiön tavoitteena on tuottaa hyötyjä etenkin pohjoismaisten markkinapaikkojen säilytyspankkiasiakkailla ja pörssien kaupankäyntiasiakkailla. Pitkällä aikavälillä tämä ei ole riittävää, vaan kokonaistaloudellisten hyötyjen saavuttaminen edellyttää, että etenkin liikkeeseenlaskijoiden tarpeet olisi otettava huomioon nykyistä paremmin. NCS:n nykyinen omistusrakenne ei ole omiaan tukemaan tätä. Omistajat – OMX ja suuret ruotsalaiset pankit – hyötyvät yhtiön voitollisuudesta, mutta mikäli hyödyt eivät kana-voidu liikkeeseenlaskijoille, vaan niille jäisi ainoastaan arvopaperikeskusryhmän kustannusten maksajan rooli, voi yritysten halukkuus järjestää emissioita vähentyä tai ne listautuisivat mahdollisuuksien mukaan muihin EU:n tai esim. USA:n markkinapaikkoihin. Tällainen kehitys ei tukisi rahoitusmarkkinoiden tehokkuuden tavoitetta.

Markkinatoimijat hakevat tehokkaampia ratkaisuja myös perinteisten säänneltyjen markkinoiden ulkopuolel-

ta. OTC-kaupankäynti on viime aikoina kasvattanut suosiotaan Euroopassa; erityisesti OTC-johdannaiset ovat loppusijoittajien suosiossa.¹⁷ Kiinnostus elektronisia markkinapaikkoja kohtaan on kasvanut eurooppalaisen elektronisen markkinapaikan EuroMTS:n menestyksen myötä.¹⁸ Direktiivi rahoitusvälineiden markkinoista (MiFID) ulottaa EU-säätelyn koskemaan myös pörssin ulkopuolisia markkinapaikkoja ja luo näin ollen tasapuolisemmat kilpailuedellytykset markkinoilla toimijoille. Direktiivin saattamisella osaksi kansallista lainsäädäntöä pyritään luomaan puitteet sille, että pörssille voi syntyä kilpailevia kauppapaikkoja.¹⁹

Ruotsalainen omistus dominoi suomalaista arvopaperi-infrastruktuuria. Helsingin Pörssiä hallinnoivan OMX:n suurimmat omistajat (kesäkuu 2005) ovat Investor AB, Robur AB, Ruotsin valtio ja Nordea AB. Kymmenen suurimman omistajan joukossa ei ole suomalaisia.²⁰ Suomen arvopaperikeskuksesta tuli Ruotsin arvopaperikeskuksen kokonaan omistama tytäryhtiö OMX:n myytyä APK:n VPC:lle loppuvuodesta 2004. Pohjoismaisen arvopaperiryhmän pääomistajina ovat tasaosuuksin (noin 20 %) OMX ja suuret ruotsalaiset pankit. Arvopaperikeskukset toimivat itsenäisinä juridisinä yksiköinä, oman maansa lainsäädännön

¹⁷ Ks. esim. BIS (2005) Triennial Central Bank Survey. Foreign exchange and derivatives market activity in 2004 ja Suomen Pankin Rahoitusmarkkinaraportti 2/2005.

¹⁸ EuroMTS Ltd on yksityinen Lontoossa sijaitseva yhtiö, joka tarjoaa elektronisen kaupankäyntijärjestelmän pääasiassa valtion velkapaperien kaupankäyntiin, ks. www.euromts-ltd.com/.

¹⁹ Direktiivi on saatettava osaksi kansallista lainsäädäntöä lokakuuhun 2006 mennessä.

²⁰ OMX Ab:n osavuosisikatsaus (tammi-kesäkuu 2005).

alaisina ja kansallisten lisenssiensä perusteella. Kansallinen ulottuvuus on tärkeää, ja usein lainsäädäntö asettaa rajat käytäntöjen yhdenmukaistamiselle.

Rakennemuutokset, arvopaperikeskuksen voitollisuus ja pyrkimys sen koon kasvattamiseen vahvistavat viranomaisten tavoitetta tulevaisuudessakin varmistua, että riskienhallinnan kokonaisuus ja APK:n itsesääntelynsä osana toteuttama osapuolivalvonta ovat terveellä pohjalla, kun arvioidaan selvitystoiminnan luotettavuutta. APK:n irrottautuminen OMX-konsernista on rajoittanut APK:n vastuita ja muista toiminnoista APK:n kannettavaksi mahdollisesti tulevia riskejä.

Arvopaperikeskusryhmän tulevaisuuteen, kilpailuasemaan, luotettavuuteen ja tehokkuuteen vaikuttaa oleellisesti yhteisen toimintaympäristön ja järjestelmäalustan aikaansaaminen lähitulevaisuudessa. Omistajien sitoutuminen hankkeeseen on tärkeää. Selvitys on kokonaisuutena arvo-osuuksiin liittyvistä toiminnoista kallein, ja saavutettavissa olevat kustannussäästöt ovat yhteinen tavoite huolimatta kehittämiseen liittyvistä kustannuksista. NCSD:n perustamisen myötä APK:n yleiskustannukset ovat pienentyneet, mikä mahdollistaa tulorahoituksen kohdentamisen järjestelmäinvestointeihin.

Kilpailukykyinen ja tehokas markkina tuskin voi toimia tulevaisuudessa ilman keskusvastapuoliselvitysyhteisöä, joka kattaa sekä johdannais- että käteismarkkinat – viime aikoina on jopa nostettu uudelleen esille ajatus yhden eurooppalaisen keskusvasta-

puolen tarpeellisuudesta²¹. EKPJ-CESR-standardit tulevat sisältämään arviointikriteerit myös keskusvastapuolille.

Niiden perusteella aikanaan tehtävissä arvioissa odotetaan markkinatoimijoiden arvioivan keskusvastapuoliselvityksen hyödyt ja kustannukset. Pohjoismaiden ulkopuolelta tuleville etävälittäjille keskusvastapuoliselvitys on jo oleellinen osa kaupan jälkeistä prosessia niiden kotimaissa. Osana euron infrastruktuuria mahdollisen pohjoismaisen keskusvastapuoliselvitysyhteisön sijaintipaikka voisi sen sijaan olla ongelmallisempi kysymys, koska eurojärjestelmä on edellyttänyt sijaintia euroalueella.²² Ajattelutapa tukee ajatusta Helsingin asemasta markkina- paikkana ainakin teoriassa.

Suomen arvopaperi-infrastruktuuria ylläpitää kaksi erillistä instituutiota, Helsingin Pörssi ja APK, joilla on HEX-konsernin ajalta yhteinen historia. Yhteinen tausta voi olla etu, mutta toisaalta ongelmia voi syntyä aiempaa helpommin, koska molempien omat, erilliset toimintatavat hakevat vielä muutoaan. Toimintojen erilaiset aikajänteet voivat myös osoittautua haasteellisiksi. Toivottavaa olisikin, että toimintatapojen yhteensovittaminen ja markkinoitten kehittäminen sujuisi mahdollisimman kitkattomasti rahoitusmarkkinoiden monipuolisuuden tärkeyttä unohtamatta.

²¹ Komissaari McCreevyn puhe. Ks. europa.eu.int/rapid/pressReleasesAction.do?reference=SPEECH/05/503&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en.

²² EKP (2001) The Eurosystem's policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing (www.ecb.int/press/pr/date/2001/html/pr010927_2.en.html) ja EKP:n Kuukausikatsaus, elokuu 2001.

Viranomaiset kiinnittävät huomiota maksuliikennealueen kilpailukysymyksiin.

Sääntelyn ja valvonnan kehitys sekä viranomaisten rooli

Komissio julkaisi keväällä 2005 ns. politiikkakonsultaation (post-FSAP Green Paper eli vihreä kirja), jossa käsitellään mm. rahoituspalveluiden sääntelyä ja valvontaa (ks. luku 2). Tarkoituksena on löytää uusia ratkaisuja pankki- ja arvopaperimarkkinavalvojien sekä keskuspankkien välisen valvontayhteistyön koordinointiin. Tämä on erittäin tervetullut hanke.

Integraatioon liittyy komission valmisteleva uusi maksulainsäädäntökehikko. Se yhdenmukaistaa nykyisin hyvin erilaisen maksamiseen liittyvän lainsäädännön EU:ssa ja edistää maksupalveluiden läpinäkyvyyttä. Sen tavoitteena on lisätä kilpailua maksupalveluiden tarjonnassa ja näin myös tehokkuutta. Lisäksi se luo minimi-turvan kuluttajille määräämällä muun muassa peruutusehdoista, hintojen ilmoittamisesta ja rajaamalla kuluttajan vastuuta väärinkäytötapauksissa. Siten kehikon voidaan arvioida kaiken kaikkiaan parantavan yleistä luottamusta maksamisjärjestelyihin. Kehikko asettaa myös tiukempia vaatimuksia maksujen toimitusaikaan. Tavallisten maksujen tulisi olla perillä kolmessa pankkipäivässä riippumatta siitä, missä maksajan tai maksunsaajan kotipaikka on. Tämä luo pankeille paineita yhtenäisillä standardeilla toimivan eurooppalaisen maksujärjestelmän aikaansaamiseksi. Kehikon määräykset sisällytetään kansalliseen lainsäädäntöön 2–3 vuodessa.

Osana kansainvälistä pyrkimystä estää rahoitusjärjestelmän rikollinen hyväksikäyttö Euroopan komissio on

antanut asetuksen²³ maksajan tietojen välittämisestä maksutietojen mukana. EU:n sisäisessä maksussa maksajan täydellisten tietojen tulisi olla saatavissa pankista kolmen päivän kuluessa. EU:n ulkopuolelle menevissä maksuissa on tietojen oltava varsinaisen maksun mukana. Suomalaisille pankeille asetuksen voimaantulo tarkoittaa lähinnä muutoksia ulkomaisiin maksuihin käsitteleviin järjestelmiin. Rahoitustarkastus on tarkentanut ohjeistustaan rahanpesun estämiseksi uusimalla pankeille suunnattua määräyskokoelmaansa.²⁴

Osa eurojärjestelmän suurista keskuspankeista tarjoaa perinteisten maksupalveluidensa ohessa vähittäismaksupalveluita. Nämä keskuspankit tarjoavat pankeille myös ulkomaisien vähittäismaksujen välityspalveluita toimimalla STEP 2 -järjestelmässä maksujen välittäjänä. Tyypillisiä tämän palvelun käyttäjiä ovat pienet paikallispankit. Kun keskuspankit tarjoavat tämänkaltaisia palveluita, on muiden markkinatoimijoiden huolena ollut kilpailun vääristyminen. Siksi eurojärjestelmä on 4.8.2005 linjannut keskuspankkien tarjoamia pieniin euromääräisiin maksuihin liittyviä maksupalveluita koskevaa politiikkaansa. EKPJ:n perussäännön artiklan 22 nojalla eurojärjestelmä voi tarjota järjestelyjä selvitys- ja maksujärjestelmien tehokkuuden ja vakauden varmistamiseksi. Maksupalveluihin liittyvä kilpailu on kuitenkin tehokkuuden

²³ Ks. europa.eu.int/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/05/1008&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=fr.

²⁴ Rahoitustarkastuksen standardi 2.4. Asiakkaan tunnistaminen ja tunteminen, rahanpesun ja terrorismin rahoituksen sekä markkinoiden väärinkäytösten estäminen.

EU:n selvitystoimintahankkeen arviointi

Euroopan komissio edistää selvitystoimintahankkeellaan integraatiota ja kyseisen rahoitusmarkkinoiden osa-alueen liberaalisointia. Hanke on keskeinen koko EU:n kilpailukyvyyn kannalta, koska infrastruktuurijärjestelyillä on vaikutusta arvoperimarkkinoiden toimintaan ja pääoman hintaan.

Komissio on dokumentaatiossaan¹ julkistanut hankkeen tavoittelevan tehokkaita ja turvallisia arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmiä EU:ssa siten, että palveluntarjoajilla on yhtäläiset toimintaedellytykset. Näiden tavoitteiden kanssa on helppo olla yhtä mieltä. Saamansa palautteen myötä komissio on täsmentänyt² tietyt toimenpiteitä näihin tavoitteisiin pääsemiseksi, mutta mahdollisen puitedirektiivin laajuutta ei vielä ole julkistettu. Kilpailupolitiikan entistäkin johdonmukaisemmalta soveltamisella pyritään tässä yhteydessä estämään selvitystoimintaa rajoittavat markkinakäytännöt.

Komission mukaan sisällöltään suppeassa direktiiviehdotuksessa keskeisiä teemoja olisivat järjestelmiin pääsyn avoi-

muus ja valinnanvapaus sekä yhteinen sääntely- ja valvontajärjestelmä. Laajempi ehdotus sisältäisi lisäksi asianmukaiset päätöksenteko- ja valvontajärjestelyt (governance). Komissio aikoo näyttää toteen ensinnäkin sen, kuinka suuri ongelma kukin mahdollisen direktiivin teemoista on EU-alueella, ja toiseksi sen, miten toimenpiteet tilannetta kussakin tapauksessa parantaisivat, ennen kuin se tekee päätöksiä direktiivin sisällöstä, luonteesta ja laajuudesta.³

Hanke sisältää useita asioita, joissa kansallisella tasolla toimivilla viranomaisilla on oikeutettuja huolenaiheita. Niihin kuuluu esimerkiksi kysymys siitä, millainen sääntely- ja valvontajärjestelmä on kokonaisuuden kannalta onnistunut ja riittävä. Tässä yhteydessä on tärkeää ottaa huomioon, että vaikka harvalukuinen mutta voimakas instituutioiden joukko hallitsee markkinoita, ovat toimijat monin tavoin erilaisia.

On hyvä, että EU:ssa valmisteilla olevien politiikka-aloitteiden teemat tuodaan julkiseen keskusteluun ja alistetaan asian tuntijaryhmien pohdittaviksi. Vuorovaikutus yksityisen ja julkisen sektorin välillä on ensiarvoisen tärkeää myös siksi, että markkinatoimijat saattavat omil-

la toimillaan – esimerkiksi itse-sääntelyn avulla – vaikuttaa etukäteen tiettyjen osa-alueiden kehittymiseen odotettuun suuntaan. Mahdollisen puitedirektiiviehdotuksen teemoista on viimeisimmän vuoden aikana käyty vilkasta keskustelua useilla foorumeilla, joista tärkeimpinä mainittakoon Euroopan parlamentti sekä komission aloitteesta perustettu nk. CESAME-asiantuntijaryhmä.

Tiedonannossa todettiin, että keskusvastapuolten ja arvopapereiden toimitusjärjestelmien tulisi pitää erillistä kirjanpitoa tarjoamistaan erityyppisistä palveluista ja mahdollistaa palveluiden eriyttäminen (unbundling).⁴ Tämän seurauksena on alettu keskustella siitä, miten hyvä hallinto ja ennalta tehtävät toimet kilpailun tasapuolistamiseksi voitaisiin toteuttaa.

Harvat markkinatoimijat haluaisivat toimien kohdistuvan itseensä. Oheispalveluiden eriyttäminen ydinpalveluista olisi kuitenkin tehokkuuden kannalta perusteltua, jos toimenpiteellä saataisiin aikaan tilanne, jossa järjestelmien käyttäjillä olisi mahdollisuus vertailla sekä tehdä valintoja vain tiettyjen palvelujen osalta. Tässä yhteydessä olisi myös tärkeää määrittellä selkeästi, mitä ydinpalvelut ovat. Kirjanpidon sekä

¹ Komission tiedonanto neuvostolle ja Euroopan parlamentille – Selvitystoiminta Euroopan unionissa – Kehitysmahdollisuudet COM(2004)312. Ks. europa.eu.int/comm/internal_market/financial-markets/clearing/index_en.htm.

² Summary of the Responses. Ks. europa.eu.int/comm/internal_market/financial-markets/docs/clearing/2004-consultation/reponses_en.pdf.

³ Clearing and settlement: Outcome of consultation IP/05/346, 21.3.2005. Ks. europa.eu.int/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/05/346&format=HTML&aged=0&language=en&guiLanguage=en.

⁴ Komission tiedonanto neuvostolle ja Euroopan parlamentille – Selvitystoiminta Euroopan unionissa – Kehitysmahdollisuudet COM(2004)312.

palvelujen eriyttämisellä voi olla myönteisiä vaikutuksia, mutta toimet ovat hyväksyttävissä vain, jos ne ovat tasapuolisia.

Keskustelua selvitystoimintasektorin kilpailun luonteesta on kuluvan vuoden aikana käsitelty mm. arvioimalla tarjolla olevia erityyppisiä palveluja sekä markkinoilla toimivia palveluntuottajia. Esimerkkejä sääntelytoimista on haettu sektoreilta, joilla on kilpailullisesti vastaavia piirteitä kuin selvitystoiminnassa, kuten verkostotaloudelliset hyödyt tai monopolistinen kilpailuasetus. Esimerkiksi läpinäkyvyys on tehokkaan kilpailun edellytys keskittymiseen taipuvaisilla aloilla, sillä sijoittajien on voitava valita palveluntarjoajansa riskihalukkuutensa ja odotettujen kustannusten mukaisesti.

Tällaisten keskustelujen pohjalta on voitu ottaa kantaa mm. järjestelmiin pääsyn esteisiin. Asetelmat eroavat selvästi eri palveluja tarkasteltaessa.⁵

⁵ Ks. esim. Branch – Griffiths, Clifford Chance (Competition Aspects of Clearing and Settlement: Learning the lessons from the Regulated Industries).

Koska keskusvastapuoliselvityksessä ja toimituspalveluissa on vain vähän palveluntarjoajien keskinäistä kilpailua, sijoittajien ja liikkeeseenlaskijoiden valintamahdollisuudet ovat kapeat. Säilytyspalveluissa kilpailua ja valinnanmahdollisuuksia sen sijaan vaikuttaisi olevan tarjolla konsolidoitumiskehityksestä huolimatta. Kokonaisuuden kannalta voi olla tärkeää huomata komission todenneen toisessa yhteydessä, ettei se pidä arvopaperikeskuksen ja säilyttäjäpankin palveluja samoina; kyseiset palvelut eivät korvaa toisiaan, vaan niiden sisällöissä on eroa⁶.

Vallitsevassa tilanteessa muutospainet ovat suuret. Halua rajat ylittävien palvelujen tehostamiseen järjestelmien yhteiskäytön avulla näyttäisi olevan. Euroopan komissio ryhtyy kuitenkin toimenpiteisiin, ellei markkinoilla tapahdu muutosta hyvin pian⁷. Suuriin, useita

⁶ Case COMP/38.096, Clearstream.

⁷ Charlie McCreedy, Fund Management – Regulation to facilitate competitiveness, growth and change, Speech/05/503 13.9.2005.

markkinoita Euroopan laajuisesti palveleviin yksiköihin siirtymisessä on havaittujen etujen lisäksi myös selvät puutteensa. Konsolidoituneen palveluntarjoajan kustannustehokkuus sekä innovaatiokyky ja sitä kautta teknisesti korkeatasoinen palvelu saattavat heiketä. Nykyisten erikokoisten, mahdollisesti sisäisesti tehokkaiden ja mm. oikeusvarmuusmielessä hyvin toimivien markkina-alueiden toimintaedellytyksiä ei saisi jättää huomiotta. Jos direktiiviin päädytään, olisi huolehdittava siitä, että muillakin kuin kaikkein suurimmilla toimijoilla on mahdollisuus toimia järjestelmän suorina osapuolina.

ja yhtenäisen euromaksualueen kannalta tärkeää. Siksi pieniin maksuihin liittyviä palveluita tarjoavien keskuspankkien on otettava asianmukaisesti huomioon markkinoiden vaatimukset ja kilpailuympäristö sekä kiinnitettävä huomiota kustannusvastaavuuteen.

TARGETin markkinaosuus ja asiakasmaksujen suuri määrä saattavat viitata siihen, että TARGET kilpailee yksityisen sektorin suurten maksujen välitysjärjestelmien kanssa. Vertailu on vaikeaa, koska järjestelmän hinnoittelu ei perustu suoraan kustannusvastaavuuteen. Välitettyjen asiakasmaksujen määrä on jatkanut kasvuaan ja pankkien välisten maksujen lukumäärä ja arvo ovat pysyneet vakaina. Ainakaan Suomessa ei asiakasmaksuja juurikaan välitetä tällä järjestelmällä. Suomeen ulkomailta vastaanotetuista maksuista lähes 50 % on asiakasmaksuja, kun taas Suomesta ulkomaille lähetetyistä asiakasmaksuista on vain alle 20 % (kuvio 37). On tärkeää, että keskuspankki huolehtii myös itse riittävän ja tasa-arvoisen kilpailun toteutumisesta maksujen välityksessä.

Yleisvalvontaroolin kehitys

Markkinoiden integroituminen on suuri haaste yleisvalvonnan kehittämiseksi, koska yleisvalvojan tulisi suoriutua yhä suurempien kokonaisuuksien valvonnan yhteistyössä useiden maiden viranomaisten kanssa.

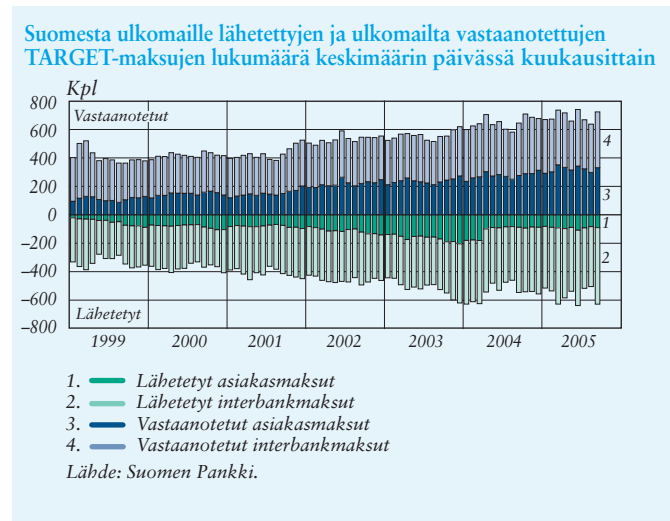
SWIFT on maailmanlaajuinen maksusanomien välitysjärjestelmä, ja sen puitteissa kehitetään maksujenvälityksen standardeja. Niitä sovelletaan yhä enemmän myös kotimaisiin maksuihin. Siksi järjestelmän merkitys kas-

vaa. Järjestelmää koskevaa yleisvalvontaa on tiivistetty, ja uusien linjausten ansiosta eurojärjestelmän keskuspankit osallistuvat aiempaa läheisemmin toimintaan.

EKP:n organisaatiota on uusittu siten, että Maksujärjestelmät- ja markkinainfrastruktuuriasastolle on perustettu erillinen yleisvalvontatoimisto. Myös Suomen Pankki on monella tavalla kehittänyt yleisvalvontaansa. Pankin organisaatiota on muutettu perustamalla Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto, jonka yhteydessä toimii yleisvalvontatoimisto (ent. maksujärjestelmätoimisto). Osastolle perustettiin yleisvalvontaa ohjaava työryhmä. Lisäksi on täsmennetty työnjakoa ja laadittu varsin yksityiskohtainen TARGETin yleisvalvonnan sisäinen ohje. Se perustuu eurojärjestelmän piirissä yhteisesti sovittujen periaatteiden käyttöön. Tällä taataan se, että eri TARGET-komponenttien yleisvalvonnassa käytetään yhdenmukaisia periaatteita.

Suomen Pankin maksu- ja selvitysjärjestelmäsimulaattori parantaa yleisvalvonnan välineistöä globaalisti.

Kuvio 37.



Suomen Pankki toteuttaa strategiaansa edistämällä viranomaisten välistä yhteistyötä.

Suomen Pankki on tukenut myös muiden keskuspankkien yleisvalvontaa tarjoamalla niiden käyttöön pankissa kehitetyn maksu- ja selvitysjärjestelmäsimulaattorin, jolla pystytään arvioimaan maksu- ja selvitysjärjestelmien käyttäytymistä eri tilanteissa. Simulaattori lisää yleisvalvonnan kvantitatiivisuutta, ja simulaattorin tehokkaaksi hyödyntämiseksi on järjestetty käyttäjäkoulutusta. Suomen Pankin julkaisusarjassa on julkaistu tuloksia simulaattorin käytöstä.²⁵

Osana jatkuvaa yleisvalvontatyötä Suomen Pankki on kuluneen vuoden aikana kiinnittänyt valtiovarainministeriölle antamissaan, APK:ta koskevissa lausunnoissaan huomiota erityisesti riskienhallinnan tärkeyteen, kun arvioidaan selvitystoiminnan luotettavuutta. Lain perusteella APK:n riskikantokyky ei saa muodostua toissijaiseksi emoyhtiön riskienhallintaan nähden. On otettava huomioon yhtymän koon ja rakenteiden mahdollinen muuttuminen tulevaisuudessa, jolloin myös mm. riskienhallinnan tarkoituksenmukaisuus ja vastuunkantokyky tulevat pohdittavaksi uudelleen.²⁶

Strategiansa mukaisesti Suomen Pankki pyrkii osaltaan edistämään viranomaisten välistä yhteistyötä niin kotimaassa kuin kansainvälisestikin. Rahoitusmarkkinoiden yleisen vakauden edistäjänä Suomen Pankille on tärkeää, että suomalaisilla viranomaisilla

on riittävät mahdollisuudet valvoa Suomessa toimivia merkittäviä rahoitusalan yrityksiä riippumatta siitä, mihin nämä yritykset on rekisteröity. Näitä pyrkimyksiä edistetään mm. Rahoitustarkastuksen kanssa tehtävällä valvontayhteistyöllä, valvontayhteistyösopimuksilla ja sitoutumisella yhteisiin suosituksiin ja standardeihin. Valvojien tehokkaat, riittävän joustavat toimintamahdollisuudet ovat erityisen tärkeitä markkinoilla tapahtuviin muutoksiin reagoinnissa ja kriisi- ja poikkeusolojen hallinnassa. Suomen Pankki on aloittanut NCSD:tä koskevan valvontayhteistyön Ruotsin keskuspankin kanssa. Kahdenvälistä valvontayhteistyösopimusta laaditaan parhaillaan, ja sen käytännön toimivuus voi olla erityisen tärkeää yleisvalvonnan onnistumiselle tällä alueella.

²⁵ Ks. www.bof.fi/eng/6_julkaisut/6.1_SPn_julkaisut/6.1.4_tutkimuksia/E31.pdf.

²⁶ Suomen Pankin lausunnot valtiovarainministeriölle: Arvopaperikeskukselle myönnettyjen selvitysyhteisön ja arvopaperikeskuksen toimilupien edellytykset (15.4.2005) ja Joukkolainakauppojen selvittäminen HEXClearissa ja selvitysrahaston purkaminen (11.5.2005).

Suomen Pankin organisaatio

28.9.2005

PANKKIVALTUUSTO

Puheenjohtaja **Olavi Ala-Nissilä**, varapuheenjohtaja **Jouni Backman, Ilkka Kanerva, Arja Alho, Janina Andersson, Sirkka-Liisa Anttila, Timo Kalli, Jyrki Katainen, Martti Korhonen**

Pankkivaltuuston sihteeri Anton Mäkelä

JOHTOKUNTA

Erkki Liikanen
johtokunnan
puheenjohtaja

Matti Louekoski
johtokunnan
varapuheenjohtaja

Sinikka Salo
johtokunnan jäsen

Pentti Hakkarainen
johtokunnan jäsen

Johtokunnan sihteeri Heikki T. Hämäläinen

Yleisvastuu EKJP-asioista	Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto <i>Heikki Koskenkylä</i> <ul style="list-style-type: none">• Vakaustoimisto• Yleisvalvontatoimisto Tilastoyksikkö <ul style="list-style-type: none">• Maksutasetoimisto• Rahoitustilasto-toimisto• Tilastojärjestelmä-toimisto	Rahapolitiikka- ja tutkimusosasto <i>Antti Suvanto</i> <ul style="list-style-type: none">• Ennustetoimisto• Kirjasto ja tietopalvelut -toimisto• Seurantatoimisto Siirtymätalouksien tutkimuslaitos (BOFIT) Tutkimusyksikkö	Pankkitoimintaosasto <i>Pentti Pikkarainen</i> <ul style="list-style-type: none">• Markkinaoperaatioiden toimisto• Riskienhallinta-toimisto• Sijoitustoimisto Maksuliikkeyksikkö <ul style="list-style-type: none">• Selvitys- ja maksu-toimisto• TARGET-toimisto
Johdon sihteeristö <i>Kjell Peter Söderlund</i> Johtokunnan sihteeripalvelut Kansainvälinen yksikkö Lakiasiain yksikkö Viestintäyksikkö Strategia- ja organisaatioryhmä			Hallinto-osasto <i>Esa Ojanen</i> <ul style="list-style-type: none">• Hallintopalvelu-toimisto• Kielipalvelutoimisto• Kiinteistötoimisto• Taloushallinto-toimisto Henkilöstöyksikkö IT-yksikkö Turvallisuusyksikkö
Sisäinen tarkastus <i>Erkki Kurikka</i>	Maksuvälineosasto <i>Urpo Levo</i> <ul style="list-style-type: none">• Aluekonttorit Kuopio, Oulu, Tampere, Turku, Vantaa		

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

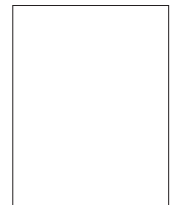
Suomen Pankki

PL 160, 00101 HELSINKI

Puhelin: 010 8311, faksi: (09) 174 872, sähköposti: publications@bof.fi

Euro & talous -lehden tilaus tai jakelun muutosilmoitus

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



SUOMEN PANKKI

PL 160
00101 HELSINKI

Suomen Pankki
Bank of Finland
PO Box 160

FI-00101 HELSINKI
FINLAND



.2343