

EURO&TALOUS

RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUS

ERIKOISNUMERO • 2006



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Sisällys

Esipuhe	1
Yhteenvedo	3
Toimintaympäristö.....	5
Pankki- ja vakuutussektori.....	25
Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri.....	47
Rahoitusjärjestelmä- politiikka.....	65

Rahoitusjärjestelmän vakaus • 2006

(Erikoisnumero,
ilmestyy kerran vuodessa.)

Päätoimittaja
Erkki Liikanen

Ohjausryhmä
Heikki Koskenkylä
Kari Korhonen
Kimmo Virolainen

Kirjoittajat
Sampo Alhonsuo
Jyrki Haajanen
Päivi Heikkinen
Matti Hellqvist
Timo Iivarinen
Emilia Koivuniemi
Kari Korhonen
Marko Myller
Hanna Putkuri
Pertti Pylkkönen
Mervi Toivanen
Jukka Topi
Jukka Vauhkonen
Kimmo Virolainen

Avustajat (tekstit, kuvat, taulukot)
Nina Björklund
Eeva Korhonen
Kati Salminen

Toimitus
Suomen Pankin julkaisu- ja kielipalvelut

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

Painopaikka
Edita Prima Oy, Helsinki 2006

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

Yksi Suomen Pankin keskeisistä tehtävistä on huolehtia osaltaan Suomen maksu- ja muun rahoitusjärjestelmän luotettavuudesta ja tehokkuudesta sekä osallistua sen kehittämiseen. Nämä tehtävät liittyvät kiinteästi myös Euroopan keskuspankkijärjestelmän tavoitteisiin Euroopan unionin alueella. Strategiansa mukaisesti Suomen Pankki edistää toiminnallaan hintavakautta, maksu- ja rahoitusjärjestelmän vakautta ja tehokkuutta sekä rahoitusmarkkinoiden eurooppalaista yhdentymistä.

Suomen Pankki toteuttaa vakaus-tehtäväänsä tiiviissä yhteistyössä muiden viranomaisten kanssa. Muiden keskuspankkien tapaan Suomen Pankki analysoi erityisesti rahoitusjärjestelmää kokonaisuutena sekä yleisen taloudellisen kehityksen vaikutuksia rahoitussektorin tilaan. Rahoitusvalvojen ensisijainen tehtävä on valvoa yksittäisten instituutioiden riskejä ja toiminnan laillisuutta. Rahoitusjärjestelmää koskevan lainsäädännön valmistelussa toimivalta on puolestaan ministeriöillä.

Rahoitusjärjestelmä on vakaa ja luotettava, kun se kykenee hoitamaan perustehtävänsä – mm. rahoituksen ja maksujen välityksen, rahoitusvälineiden hinnoittelun sekä riskien jakamisen – moitteettomasti. Lisäksi keskeisten rahoituslaitosten sekä rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuriin riskinkantokyvyn ja yleisön luottamuksen rahoituslaitoksiin ja infrastruktuuriin on oltava riittävä kestääkseen toimintaympäristön suuretkin häiriöt.

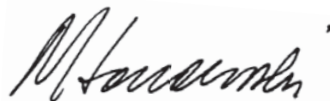
Tässä raportissa analysoidaan rahoituslaitosten toimintaympäristön merkittävimpiä vakausuhkia, keskeisten velallissektoreiden tilaa, rahoitussektori-

rin toimijoiden riskinkantokykyä sekä järjestelmien luotettavuutta ja tehokkuutta. Raportissa käsitellään myös viranomaisten ja muiden osapuolten toimenpiteitä rahoitusjärjestelmän vakauden ja tehokkuuden edistämiseksi.

Rahoitusjärjestelmän vakausraportilla on seuraavat päätavoitteet: Sen avulla informoidaan rahoitussektorin toimijoita, muita viranomaisia ja suurta yleisöä rahoitusjärjestelmän riskeistä ja vakauden uhkakuvista sekä toimenpiteistä näiden uhkakuvien toteutumisen ehkäisemiseksi. Sillä lisätään ymmärrystä rahoitusjärjestelmän uusista ja entistä vaikeammin hallittavista riskeistä sekä edistetään keskustelua rahoitusjärjestelmän vakauskysymyksistä. Raportin avulla pyritään myös nostamaan esiin rahoitusjärjestelmän kehittämistarpeita vakauden ja tehokkuuden edistämiseksi. Lisäksi raportti toimii Suomen Pankin vastuullisuusraportoinnin välineenä.

Suomen Pankki on julkaissut arvionsa rahoitusjärjestelmän vakaudesta Euro & talous -lehdessä säännöllisesti kaksi kertaa vuodessa jo vuodesta 1998 lähtien. Kerran vuodessa Euro & talous -lehden erikoisnumerona ilmestyvää erillistä vakausraporttia alettiin julkais- ta syksyllä 2003. Tässä raportissa esite- tyt arviot perustuvat tietoihin, jotka oli- vat käytettävissä 23.11.2006.

Helsingissä 23.11.2006



Matti Louekoski
Suomen Pankin johtokunnan
varapuheenjohtaja

Yhteenveto

Suomen rahoitusjärjestelmän tila on tällä hetkellä vakaa ja kestävä toimintaympäristön suuriakin häiriöitä todennäköisesti hyvin. Ennustettu talouskehitys antaa edelleen hyvän pohjan rahoitusjärjestelmän vakaudelle. Maailmantalouden ja kansainvälisen rahoitusjärjestelmän ongelmat voisivat vaikuttaa suomalaisiin rahoituslaitoksiin nopeastikin, mutta rahoitusjärjestelmän toiminnan vaarantava vakava kriisi edellyttäisi näiden lisäksi Suomeen kohdistuvia erityisiä häiriöitä.

Globaalin toimintaympäristön suurimmat haavoittuvuudet liittyvät keskeisten talousalueiden säästämisen ja investointien epätasapainoon sekä poikkeuksellisen pieniin riskipremioihin. Uhkakuva on, että kansainvälisen reaalityalouden ongelmat tai muut häiriötekijät laukaisisivat globaalin epätasapainon hallitsemattoman purkautumisen aiheuttaen äkillisiä muutoksia pääomavirroissa, valuuttakursseissa ja varallisuusesineiden hinnoissa.

Tällaisessa häiriötilanteessa sijoituskohteiden hinnanmuutokset voimistuisivat entisestään, mikäli velkavipuun turvautuneet sijoittajat purkaisivat samansuuntaisia positioitaan laajalti. Lisäksi on vielä testaamatta, mikä on kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden toimintakyky vakavissa häiriötilanteissa, kun markkinoille on tullut uusia osapuolia ja markkinat ovat muuttuneet uusien, innovatiivisten rahoitusinstrumenttien laajenevan käytön myötä. Näiden uhkakuvien toteutumisen todennäköisyys on kuitenkin varsin pieni.

Kotimaassa yrityssektorin tila on edelleen vahva ja sektorista rahoituslai-

toksille aiheutuvat luottoriskit ovat varsin kohtuullisia. Kotitaloussektorin herkkyys ulkoisille häiriöille on lisääntynyt, kun velkaantumisen kasvuvauhti on pysynyt ripeänä. Ylivelkaantuminen ongelmineen koskee kuitenkin edelleen vain pientä osaa kotitalouksista. Ennustetun talouskehityksen valossa kotitaloussektorin tila säilyy hyvänä. Ennustettua selvästi heikompiin talouskehitys ei aiheuttaisi merkittäviä ongelmia kotitalouksien velanhoitokyvyssä lyhyellä aikavälillä. Kotitalouksien on kuitenkin syytä noudattaa tervettä harkintaa velan otossa ja ottaa huomioon taloudelliseen tilaansa mahdollisesti kohdistuvat sokit.

Pankkien ja vakuutusyhtiöiden tulokset ovat vahvoja, ja niiden riskipuskurit kasvavat. Vahva tuloskehitys tulee jatkumaan ennakoitun talouskehityksen valossa. Useat indikaattorit antavat Suomen rahoitussektorin tilasta suotuisan kuvan. Rahoitussektorin sisäisistä riskitekijöistä merkittävimmät liittyvät voimakkaaseen rakennemuutokseen. Eri toimialojen ja maiden välisten kytkösten lisääntymisen vuoksi potentiaaliset ongelmat välittyvät yhä nopeammin eteenpäin. Kehitykseen voi sisältyä riskejä, joita ei täysin tunneta. Monimutkaisten ja monikansallisten finanssikonsernien sääntely ja valvonta asettavat suuria haasteita viranomaisille.

Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin kehittämiseksi on lyhyen ajan sisällä tehty erittäin merkittäviä aloitteita. On kuitenkin vaikea nähdä, mikä olisi infrastruktuurin optimaalinen rakenne, kun niin globaali kuin euroopalainen ja pohjoismainenkin kehitys on nopeaa. Suomen rahoitusmarkkinoi-

den infrastruktuuri on jo yksi kaikkein integroituneimmista Euroopassa. Rakennemuutoksen kiihtyminen ja tehokkuutta tavoitteleva uuden tekniikan käyttö muodostavat myös uhkia järjestelmän luotettavuuden kannalta. Lisäksi merkittäväksi kysymykseksi on noussut viranomaisten ja markkinatoimijoiden rooli kehittämisessä. Infrastruktuurin alueella on myös aukkoja valvonnan toimivuudessa yli maiden rajojen.

Rahoitusmarkkinoiden sääntelyn kehittämisessä keskeiset kysymykset liittyvät siihen, miten kansainvälinen sääntely pysyy rahoitusmarkkinoiden kiihtyvän integraation vauhdissa. Valvonnassa keskeinen kysymys on koti- ja isäntävaltioiden valvojien välisen yhteistyön kehittäminen yhä suurempien monikansallisten rahoituslaitosten ja järjestelmien lisääntyessä. EU:n ns. Lamfalussy-komiteoiden työ valvontamenetelmien yhdenmukaistamiseksi ja yhtenäisen eurooppalaisen valvontakulttuurin luomiseksi on edennyt mutta ei toivottavaa vauhtia. Koti- ja isäntävaltioiden viranomaisten intressiristiriidat kärjistyvät rahoitusmarkkinoiden kriisitilanteissa, mistä syystä maidenvälisen kriisinhallintayhteistyön kehittäminen on avainasemassa.

Rahoitusjärjestelmän vakauden ja tehokkuuden edistämiseksi Suomen Pankki pitää tärkeänä, että valvojat edellyttävät rahoitussektorin toimijoilta stressitestien tekemistä; niiden merkitys korostuu suurten rakennemuutosten takia. Keskuspankkien ja muiden viranomaisten tärkeä tehtävä on kehittää stressitestejä, joiden avulla voidaan analysoida sekä kokonaistaloudellisen

kehityksen vaikutuksia rahoitussektoriin että rahoitussektorin toimijoiden välisiä kytköksiä. Stressitestein tulee selvittää myös, miten kotitalouksien velanhoitokyky kestää erilaisten kokonaistaloudellisten sokkien, kuten korkotason huomattavan nousun, seuraukset.

Kriisinhallinnan kehittämisessä koti- ja ulkomaisten viranomaisten kesken on tärkeää sopia etukäteen työn- ja vastuunjaon periaatteista ja harjoitella viranomaisyhteistyötä, jotta kriisinhoidon edellyttämä nopea päätöksenteko on mahdollista.

Rahoitusjärjestelmän infrastruktuurin alueella tärkeimmät lähivuosisien politiikkatavoitteet ovat Euroopan arvopaperikeskusten yhteentoimivuuden ja tehokkuuden parantaminen sekä tehokkaan eurooppalaisen maksujenvälityksen edistäminen. Suomen Pankki toimii sen puolesta, että digitalisoidut, avoimiin yhteisiin standardeihin perustuvat maksuliikepalvelut yleistyvät laajemminkin euroalueella ja EU:ssa.

Toimintaympäristö

Ennustettu talouskehitys antaa edelleen hyvän pohjan Suomen rahoitusjärjestelmän vakaalle toiminnalle. Rahoitusjärjestelmää koettelevien reaalitalouden vakavien häiriöiden tai kansainvälisten pääomanliikkeiden hallitsemattomien muutosten todennäköisyys on pieni. Monipuolistuneet ja integroituneet kansainväliset rahoitusmarkkinat ovat kestäneet viimeaikaiset häiriöt hyvin. On kuitenkin mahdollista, että markkinoiden uudet piirteet voimistaisivat varallisuushintojen vaihtelua äärimmäisissä häiriötilanteissa. Kansainväliset pankit ja vakuutusyhtiöt ovat tuloksensa perusteella arvioituna hyvässä kunnossa. Suomessa kotitalouksien herkkyyks ulkoisille häiriöille on lisääntynyt velkaantuneisuuden nopean kasvun vuoksi, mutta koko sektorin tasolla ei ole nähtävillä ongelmia. Hyvä kannattavuuskehitys on vahvistanut suomalaisten yritysten taseita ja riskinsietokykyä.

Suomen rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta on olennaista, millaisessa taloudellisessa ympäristössä pankit ja muut rahoitussektorin yritykset toimivat. Taloudellinen tilanne – erityisesti kotitalouksien ja yritysten talusasema – vaikuttaa siihen, kuinka paljon rahoituspalveluita kysytään ja kuinka suuria tappioita pankeille ja muille rahoittajille aiheutuu luottoasiakkaiden maksukyvyttömyydestä. Maailmantalouden häiriöt välittyvät tehokkaasti Suomen pieneen ja avoimeen talouteen ja vaikuttavat siten myös kotimaiseen rahoitussektoriin.

Arvopaperi- ja muut rahoitusmarkkinat ovat osa rahoitusjärjestelmää, ja markkinoiden toimivuus sinänsä on tärkeä osa rahoitusjärjestelmän vakautta. Rahoituksenvälityksen sujuvuus ja riskien oikea hinnoittelu markkinoilla tukevat yleistä talouskehitystä ja siten välillisesti rahoitussektoria. Lisäksi rahoituksen saatavuus sekä varallisuushintojen kehitys markkinoilla vaikuttavat suoraan pankkien ja muiden rahoituslaitosten riskeihin. Kansainväliset pankit ja vakuutusyhtiöt ovat rahoituslaitosten keskinäisten kytkentöjen takia merkittävä kanava, jonka kautta potentiaaliset häiriöt leviävät Suomen rahoitusjärjestelmään.

Ennustetut talousnäkymät Suomessa sekä muualla euroalueella ja maailmassa ovat edelleen ongelmattomat rahoitusjärjestelmän näkökulmasta, vaikka kasvun odotetaan hidastuvan.¹ Suomen Pankki ennustaa vuoden 2006 reaalisen talouskasvun olevan Suomessa 5,4 % ja hidastuvan vuonna 2007 runsaaseen 3 prosenttiin. Maailmantalouden kasvun arvioidaan vastavasti hidastuvan 4,6 prosentista 4,1 prosenttiin. Kasvun painopiste on siirtymässä Yhdysvalloista Eurooppaan ja Aasiaan. Alkuvuoden 2006 talouskehitystä leimasi etenkin euroalueen talouskasvun selvä nopeatuminen.

Suomen Pankin ennusteessa EU15-maiden² talouskasvun arvioidaan olevan 2,6 % vuonna 2006 ja hidastuvan tästä runsaaseen 2 prosenttiin vuoteen 2008 mennessä. Suomen ohella talous-

Ennustettu talouskasvu tukee rahoitusjärjestelmän vakautta...

¹ Talouden yleisistä näkymistä tarkemmin Euro & talous -lehden numeroissa 3/2006 ja 4/2006.

² Euroalueen maat sekä Iso-Britannia, Ruotsi ja Tanska.

...mutta uhkakuvia ovat vakavat taloushäiriöt...

...sekä globaalien epätasapainojen hallitsematon purkautuminen.

kasvu on ollut suhteellisen ripeää myös muissa Pohjoismaissa. Islannissa luotonannon voimakas kasvu on johtanut maan vaihtotaseen vajeen kasvuun ja myös inflaatiovauhti on selvästi nopeutunut. Baltian maissa talouskasvu on jatkunut hyvin nopeana. Baltian maiden rahoitusjärjestelmien haavoittuvuutta talouden häiriöiden suhteen lisäävät edelleen pitkäaikaiset vaihtotaseen vajeet sekä yritysten ja kotitalouksien velkaantumisen kasvu.

Myönteisistä perusnäkyistä huolimatta yleiseen talouskehitykseen liittyy Suomen rahoitusjärjestelmän kannalta merkittäviä uhkakuvia. Vakavia ongelmia kotimaiseen reaalityönteeseen voisi aiheuttaa selvästi ennakoitua heikompi kansainvälinen kehitys, mutta myös erityisesti Suomen talouteen kohdistuvat yllättävät häiriöt ovat mahdollisia. Talouskasvun voimakas käänne aiheuttaisi yrityksille ja kotitalouksille ongelmia, ja niiden myötä pankkien luottoriskit kasvaisivat ja rahoituspalvelujen kysyntä vähenisi. Reaalityönteeseen ongel-

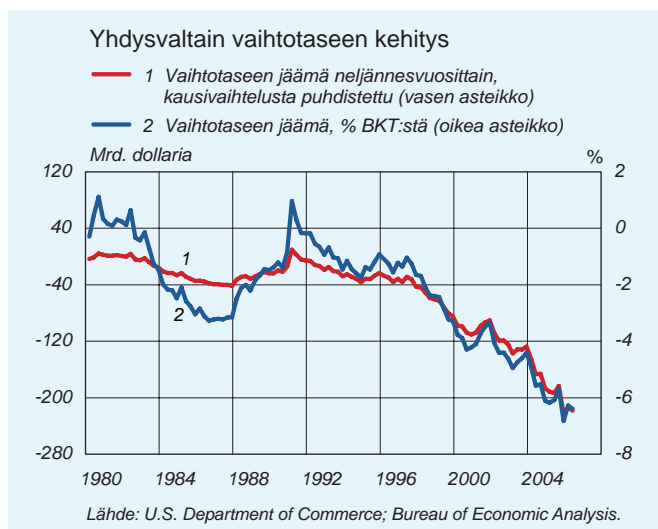
mat lisääisivät myös epävarmuutta rahoitusmarkkinoilla ja vaikuttaisivat varallisuushintojen kehitykseen. On tärkeää, että rahoitusjärjestelmän kestävyys on riittävä talouden vakavienkin häiriöiden varalle, vaikka tällaisten häiriöiden todennäköisyys on pieni.³

Kansainvälisten talousvaikeuksien yksi mahdollinen lähde on Yhdysvallat, jossa kasvuongelmat voisivat kärjistyä esimerkiksi, jos vaikeudet asuntomarkkinoilla syvenevät ja merkit asuntojen hintojen laskusta vahvistuvat. Yhdysvaltain ongelmat välittyisivät Suomen ja muun euroalueen talouskasvuun ainakin maailmankaupan hidastumisen sekä dollarin todennäköisen heikkenemisen ja osakekurssien laskun kautta.

Toinen kansainvälisen talouden huomattava riskitekijä on edelleen öljyn ja muiden energiaraaka-aineiden hintojen suuri nousu jonkin vaikean tarjontaan kohdistuvan häiriön vuoksi. Jonkin verran pelkoja öljyn hinnan nousun kielteisistä vaikutuksista tosin hälventävät maailmantalouden sopeutuminen öljyn hintakehitykseen viime vuosina sekä öljyn hinnan lasku syksyn 2006 aikana.

Yhdysvaltain vaihtotaseen vajeen jatkuva kasvu (kuvio 1) on ollut näkyvin merkki säästämisen ja investointien globaaleista epätasapainoista. Vaihtotaseen vajetta ovat rahoittaneet Aasian maiden sekä viime vuosina yhä enemmän myös öljynviejämaiden sijoittajat. Toistaiseksi vajeen rahoitus on sujunut ilman ongelmia. Uhkakuva on, että Yhdysvaltain kasvun hidastuminen tai muut häiriöteki-

Kuvio 1.



³ Reaalityönteeseen häiriöiden vaikutuksia Suomessa toimivien pankkien tilaan ja riskinkantokykyyn arvioidaan pankki- ja vakuutussektoria käsittelevässä luvussa.

jät johtaisivat epätasapainon hallitsemattomaan purkautumiseen ja siten äkillisiin muutoksiin kansainvälisissä pääomavirroissa ja valuuttakursseissa. Uhkakuvan toteutuminen vahvistaisi edellä mainittuja reaali talouden ongelmia sekä aiheuttaisi häiriöitä rahoitusmarkkinoilla. Keskeinen kysymys on, luottavatko vajeen rahoittajat vaihtotaseen kehittyvän pitkällä aikavälillä hallitusti tasapainotilaan. Toiveet ongelman vähittäisestä korjautumisesta ovat lisääntyneet, kun kasvuerot talousalueiden välillä ovat tasapainottuneet ja on nähty merkkejä Yhdysvaltain vaihtotaseen vajeen syvenemisen hidastumisesta ja maan julkisten alijäämien supistumisesta.

Kansainvälisten ja kotimaisten rahoitusmarkkinoiden kehitys on jatkunut pääpiirteissään suotuisana, vaikka touko-kesäkuussa 2006 koettiin lyhytaikaisesti epävarmempi ajanjakso, jolloin arvopapereiden hinnat yleisesti laskivat. Varallisuushintojen ja muussa markkinoiden kehityksessä on kuitenkin piirteitä, jotka lisäävät rahoitusjärjestelmän haavoittuvuutta erilaisten häiriöiden suhteen.

Keskeisten valtioiden pitkien lainojen korot nousivat kesästä 2005 kesään 2006, minkä jälkeen ne ovat hieman laskeneet. Huolimatta muutoksista pitkien lainojen korot ovat edelleen historiallisesti tarkasteltuna alhaiset. Pitkien ja lyhyiden lainojen korkojen ero on supistunut, ja esimerkiksi Yhdysvalloissa pitkät korot ovat jääneet lyhyitä matalammiksi. Korkotason alhaisuus on kasvattanut velkaantumista eri maissa ja siten lisännyt luotonottajien haavoittuvuutta häiriöiden suhteen.

Vähäriskisten valtion pitkien lainojen tuottojen pysyessä pieninä suurempiriskisten yritysten ja kehittyvien

talouksien lainojen kysyntä on jatkunut vahvana. Luottoluokituksestaan kohtalaisten (BBB) yritysten lainojen ja valtionlainojen väliset korkoerot ovat hieman suurentuneet viimeisen vuoden aikana mutta pysyneet edelleen melko pieninä (kuvio 2). Luottokelpoisuudeltaan edellisiä heikommiksi (B) arvioitujen yritysten lainojen vastaavat korkoerot ovat samaan aikaan pysyneet Yhdysvalloissa miltei ennallaan ja euroalueella jopa pienenneet (kuvio 3).

Pitkien lainojen korkoerot ovat pysyneet pieninä.

Kuvio 2.



Kuvio 3.



Talouden häiriöt voivat johtaa äkillisiin muutoksiin koroissa tai korkoeroissa.

Myös kehittyvien talouksien valtionlainojen korkoerot ovat edelleen kaventuneet. Korkoerojen pienuutta selittää osaltaan se, että yrityksistä ja kehittyvistä talouksista sijoittajille koituvat luottoriskit on arvioitu aiempaa vähäisemmäksi. Osaltaan korkoeroja on myös supistanut sijoittajien halu etsiä lisää tuottoja suurempiriskisistä sijoituskohteista. Yksi selitys lisätuottojen etsimiseen on sijoittajien tarve saavuttaa tuottotavoitteensa, jotka ovat aiempaa haasteellisempia vähäriskisten sijoituskohteiden tuottojen pienuuden vuoksi.

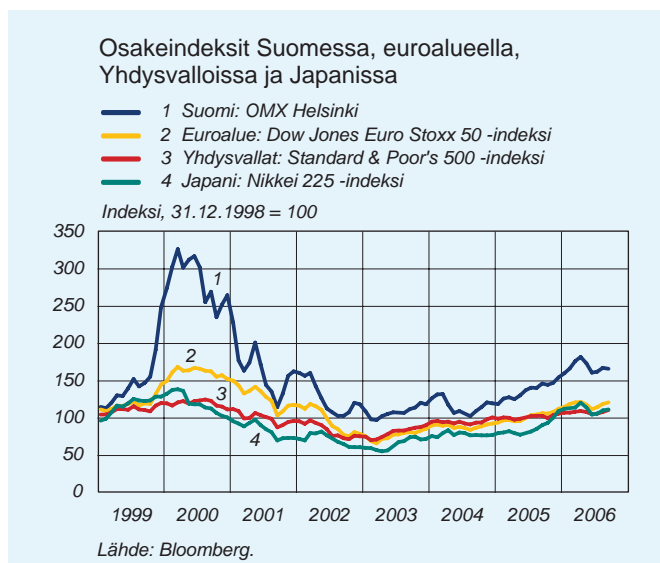
Kansainvälisen talouden uhkakuvioiden toteutuminen voisi muuttaa esimerkiksi inflaation tai luottoriskien kehitystä koskevia arvioita siten, että valtioiden pitkien lainojen korot tai erityyppisten lainojen väliset korkoerot suurenisivat äkillisesti. Tällaiset muutokset haittaisivat rahoituksen välitystä, ja epävarmuuden kasvu vaikeuttaisi investointipäätöksiä. Suomen rahoitussektorin yrityksiin nopeat muutokset

vaikuttaisivat paitsi niiden asiakkaiden taloustilanteen, myös omistusten arvonalennusten kautta.

Osakkeiden hinnat ovat nousseet jo usean vuoden ajan sekä Suomessa että keskeisillä talousalueilla (kuvio 4). Touko-kesäkuussa 2006 koettiin epävarmempi ajanjakso, jonka aikana osakkeiden hinnat laskivat ja hintojen volatiliteetti kasvoi. Kesäkuun jälkeen osakkeiden hinnat ovat yleisesti alkaneet taas nousta ja volatiliteetti on pienentynyt. Osakkeiden hintakehitys suhteessa yritysten osakekohtaisiin tuloksiin ei viime vuosina ole muuttunut tavalla, joka antaisi kiistattomasti aihetta huoleen osakkeiden yliarvostuksesta. Suomen Pankissa tehdyssä tutkimuksessa on tarkasteltu menetelmiä, joilla rationaalisten hintakuplien olemassaoloa markkinoilla voidaan arvioida.⁴ Myös tämän tutkimuksen tulokset viittaavat siihen, etteivät syksyn 2006 markkina-arvostukset Suomen ja Yhdysvaltain osakemarkkinoilla poikenneet talouden perusteiden oikeuttamalta tasolta.

Jos kansainvälistä taloutta kuitenkin kohtaisi edellä hahmotellun kaltainen häiriö, osakkeiden hinnat eri maissa todennäköisesti laskisivat ja hintojen volatiliteetti kasvaisi. Sijoittajien osakesijoitusten tuotoilta vaatimat riskilisät saattaisivat suurenta myös maailmanpoliittisen epävarmuuden tai öljyn ja muiden energian hintojen äkillisen nousun vuoksi. Koska osakkeiden hintojen korrelaatio esimerkiksi Yhdysvaltojen ja euroalueen välillä on hyvin suuri, osa-

Kuvio 4.



⁴ Tutkimuksen tuloksista tarkemmin Melolinna ja Taipaluksen artikkelissa Euro & talous -lehden numerossa 4/2006.

kemarkkinat olisivat yksi keskeinen linkki, jonka kautta myös ongelmat leviävät Suomeen.

Arvopapereiden hintojen kehityksen lisäksi Suomen rahoitusjärjestelmän vakaudelle voi aiheutua ongelmia asuntojen ja muiden kiinteistöjen hinnoista. Asunnot ovat pankkien kotitalousluottojen keskeinen käyttötarkoitus ja toimivat näiden luottojen vakuuksina. Yritysluotoista merkittävä osa on suuntautunut kiinteistöliiketoimintaan. Lisäksi pankeilla on kiinteistöomistuksia, joiden määrä on tosin vähentynyt murtoosaan esimerkiksi 1990-luvun alun pankkikriisin aikaisista omistuksista.

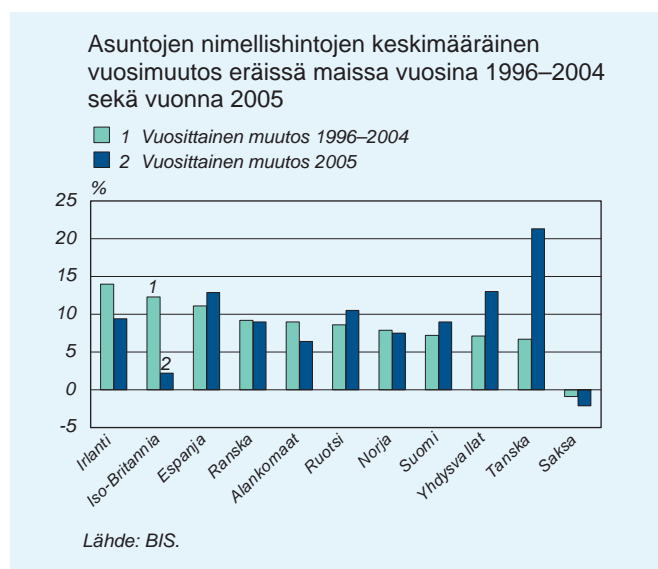
Asuntojen hintojen vuotuinen nousuvauhti hidastui Suomessa vuoden 2006 kolmannella neljänneksellä 6,9 prosenttiin.⁵ Suomen Pankki on ennustanut hintojen nousun jatkuvan mutta hidastuvan noin 3 prosenttiin vuonna 2008.⁶ Asuntomarkkinoiden rauhoittamisesta kertovat myös ennakkotiedot asuntokauppojen määrän vähentymisestä tammi-syyskuussa 2006 vuoden 2005 vastaavaan ajanjaksoon verrattuna.

Kansainvälisessä tarkastelussa nähdään, että asuntomarkkinoiden viimeaikaiset suhdannevaiheet vaihtelevat melkoisesti maittain (kuvio 5). Esimerkiksi Isossa-Britanniassa ja Alankomaissa asuntojen hintojen voimakas noususuhdanne on ohi, mutta hinnat ovat jatkaneet maltillista nousuaan. Yhdysvalloissa asuntomarkkinat ovat jäähtyneet vuoden 2005 voimakkaan hintojen nousun jälkeen. Vuoden 2006 toisella

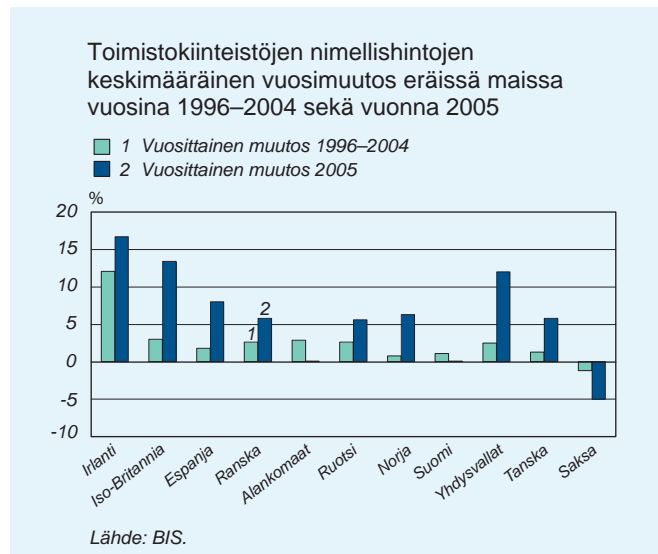
neljänneksellä hintojen nousu oli toistaiseksi hitainta 2000-luvulla.

Muiden kiinteistöjen hintojen viimeaikaisessa kehityksessä on myös näkyvissä selkeitä kansainvälisiä eroja. Toimistokiinteistöjen hintojen nousu on kuitenkin useissa maissa ylittänyt viimeisen vuosikymmenen keskiarvon (kuvio 6). Suomen liike-, toimisto- ja

Kuvio 5.



Kuvio 6.



⁵ Rivi- ja kerrostaloasunnot.

⁶ Euro & talous 3/2006.

Monipuolistuneet rahoitusmarkkinat ovat kestäneet viime aikojen häiriöt hyvin...

...mutta markkinoiden toimintakyky ääritilanteissa on vielä testattavana.

tuotannollisten kiinteistöjen markkinoilla kokonaistuotot ovat pysyneet viime vuosina 5–10 prosentissa. Tuotot ovat tulleet lähinnä vuokrauksesta, sillä kiinteistöjen arvonmuutokset ovat olleet hyvin vähäisiä. Suomen kiinteistömarkkinoiden likviditeetti on parantunut, kun kansainvälisten sijoittajien kiinnostus Suomen markkinoihin on lisääntynyt. Kiinteistöalangan pörssi-osakkeiden tuotot ovat olleet suuremmat kuin suorien kiinteistöinvestointien. Samalla osakkeiden tuottojen lyhytaikainen vaihtelu on ollut kuitenkin myös suurempaa kuin kiinteistöinvestointien tuottojen vaihtelu.

Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden tarjoamat sijoitusmahdollisuudet ovat voimakkaasti monipuolistuneet samalla, kun markkinoille on tullut uusia palveluntarjoajia. Markkinoiden eri lohkojen välinen integraatio on myös jatkunut. Lisäksi markkinoilla on kehitetty jatkuvasti instrumentteja, jotka mahdollistavat sijoittajille uusia, osin hyvin monimutkaisiakin tapoja ottaa erilaisia ja eriasteisia riskejä. Erityisesti luottomarkkinoilla on viime aikoina kehitetty uusia johdannaisinstrumentteja, jotka mahdollistavat luottoriskien siirtämisen sijoittajalta toiselle. Uudet rahoitusinstrumentit ja vastaavasti arvopaperistamisen lisääntyminen ovat auttaneet riskien hajauttamisessa. Samalla rahoitusmarkkinat ovat syventyneet ja laajentuneet ja niiden likviditeetti on parantunut. Tämä kehitys näyttää toistaiseksi lisänneen kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden joustavuutta ja kykyä sietää häiriöitä.

Markkinoiden uudistumiseen liittyy kuitenkin myös ongelmallisia piir-

teitä. Monimutkaiset uudet rahoitusinstrumentit voivat entistä enemmän peittää näkyvistä sijoittajien samansuuntaisen käyttäytymisen, joka merkitsee systeemiriskien kasvua markkinoilla. Toiseksi riskejä lisää se, että kiinnostus velkavivun käyttämiseen on kasvanut, ja uudet instrumentit ja palveluntarjoajat (mm. jotkin ns. hedge-rahat) tarjoavat tähän aiempaa enemmän mahdollisuuksia. Vakavissa häiriötilanteissa markkinoiden epävarmuus lisääntyy huomattavasti, jos velkavipuun turvautuneet sijoittajat alkavat yhtäaikaaisesti purkaa samansuuntaisia sijoituksiaan. Mahdollisia ongelmia lisää vielä se, että uusiin instrumentteihin liittyvä riskienhallinta on hyvin haasteellista. Lisäksi riskejä ovat ottaneet entistä enemmän sijoittajat, joilla on suhteellisen vähän riskienhallintaresursseja. Riskienhallinnassa tehdyt oletukset sijoituskohteiden likviditeetistä ja korrelaatioista eivät välttämättä päde vaikeissa markkinaoloissa. Oletusten pitävyydestä ei ole monien uusien sijoituskohteiden tapauksessa vielä kokemusta. Markkinoihin liittyvää kokonaisriskiä tarkasteltaessa on myös huomattava, että markkinalohkot ovat yhdentyneet ja niiden välinen korrelaatio on kasvanut.

Kaiken kaikkiaan on vielä testattavana, miten muuttuneet markkinat reagoisivat hyvin vakaviin häiriöihin, kuten laajaan talouskasvun hidastumiseen ja hallitsemattomiin muutoksiin kansainvälisissä pääomavirroissa. Mahdollista on, että joissakin ääritilanteissa uudet piirteet vahvistaisivat markkinoiden reaktioita häiriöihin ja lisääisivät siten varallisuushintojen volatiiliutta.

Muutosten vaikutusten arviointia vaikeuttaa se, että tietoa rahoitusmarkkinoilla otetuista riskeistä on osittain entistä vähemmän, kun rahoitus välittyy suhteessa aiempaa enemmän julkisten markkinoiden ja pankkien ulkopuolella. Tiedot erityisesti uudentyyppisten rahoituspalvelujen tarjoajien välityksellä otetuista riskeistä ovat rajalliset.

Kansainväliset rahoituslaitokset

Pankkisektorin tulokset ovat viime vuosina olleet globaalisti hyviä, ja vuonna 2005 ne tyypillisesti edelleen paranivat (kuvio 7). Kannattavuus on kohentunut niissäkin maissa, joissa pankeilla muutama vuosi sitten oli yleisiä kannattavuusongelmia. Maailmantalouden ripeä kasvu ja likviditeetin runsaus ovat toteutuneen hyvän kannattavuuskehityksen perussyitä.

Yhdysvalloissa luottojen kysyntä on säilynyt voimakkaana korkotason noususta huolimatta. Tämä on tukenut pankkien tuloksien kasvua. Ongelmasaamisten määrä Yhdysvaltojen pankkijärjestelmässä on tällä hetkellä hyvin pieni: liikepankeilla se on 0,46 % saamiskannasta ja säästöpankeilla 0,23 %.⁷

Arviot Kiinan pankkien ongelma-
luottojen määrästä vaihtelevat paljon ja ovat välillä 9–40 % bruttokansantuotteesta. Määrä ylittää joka tapauksessa pankkien omat pääomat. Kiinan pankkisektorin kannattavuus⁸ on

⁷ Federal Deposit Insurance Corporation, Quarterly Banking Profile (second quarter 2006).

⁸ Katso esim. IMF, The Global Financial Stability Report, Statistical Annex, Financial soundness Indicators 2006.

virallisten lukujen perusteella kunnossa.

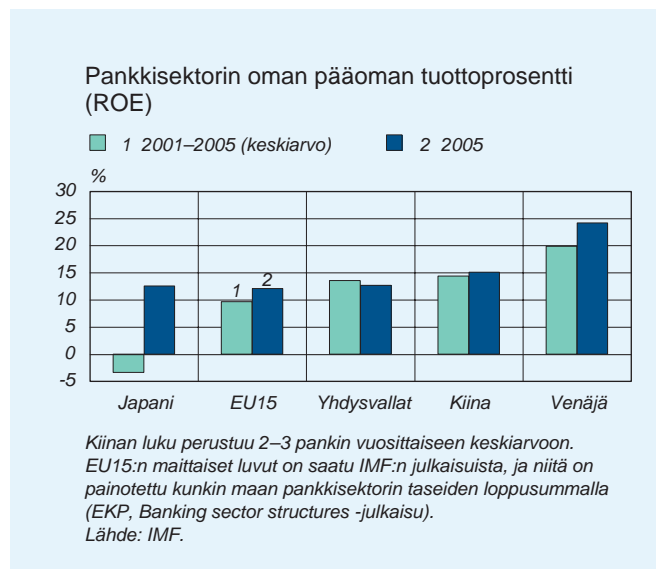
Venäjällä pankkien tulokset ovat olleet hyvät jo monta vuotta. Nopea talouskasvu sekä kotitalouksien ja yritysten vahva tulojen lisääntyminen ovat edistäneet pankkitoimintaa ja sen tuloksia. Venäjällä pankkien määrä on vähentynyt viime vuosina. Venäjän pankkisektorin ongelmaluottojen määrä oli vuoden 2005 lopussa 3,1 % luottokannasta.⁹

Japanissa pankkien tulokset ovat parantuneet normaalille kansainväliselle tasolle, eikä ongelmasaamisten määrä enää ole merkittävä kysymys pankkijärjestelmässä. Kannattavuushaasteita silti riittää, koska viimeisen tilivuoden tulosparannus suurissa japanilaisissa pankeissa perustui pitkälti aiemmin luottotappioiksi ja arvonalentumisiksi kirjattujen saamisten palautuksiin.

⁹ The Central Bank of the Russian Federation, Financial Stability Review, Annual 2005.

Maailmantalouden ripeä kasvu ja likviditeetin runsaus perussyitä hyvään kannattavuuteen.

Kuvin 7.



Tappionsietokyky on kasvanut hyvien tulosten myötä.

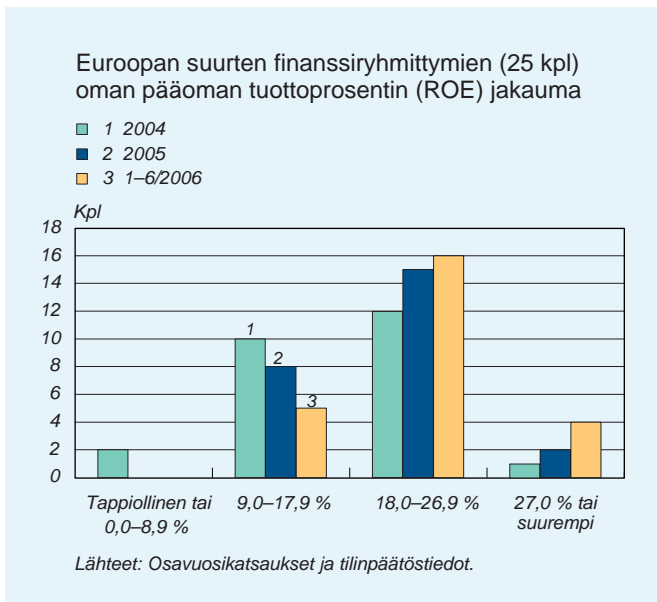
Euroalueella ja muualla Euroopassa pankki- ja finanssikonsernien tulose kehitys on myös pitkään ollut myönteistä, ja alkuvuoden 2006 tulostiedot kertovat kehityksen jatkuneen samantyyppisenä. Lähes kaikki suuret eurooppalaiset finanssikonsernit paransivat

tulostaan alkuvuonna 2006.¹⁰ Viime kevään osakekurssien väliaikainen laske ei aiheuttanut merkittävää tulosten heikennystä pankkikonserneissa. Tuotot ovat kehittyneet hyvin konsernien hyödyntäessä laajaa tuottopohjaansa ja mm. luottokannan kasvua. Kova kilpailu luotoissa on kaventanut korkomarginaaleja, mutta tuloksissa tämä on korvautunut muiden tuottojen kasvulla. Kannattavuuden ja vakavaraisuuden tunnusluvut ovat parantuneet suurissa finanssikonserneissa (kuviot 8 ja 9). Vakavaraisuusprosenttien kasvu kuvastaa osaltaan, että suurten finanssikonsernien kyky sietää tappioita on kasvanut hyvien tulosten myötä.

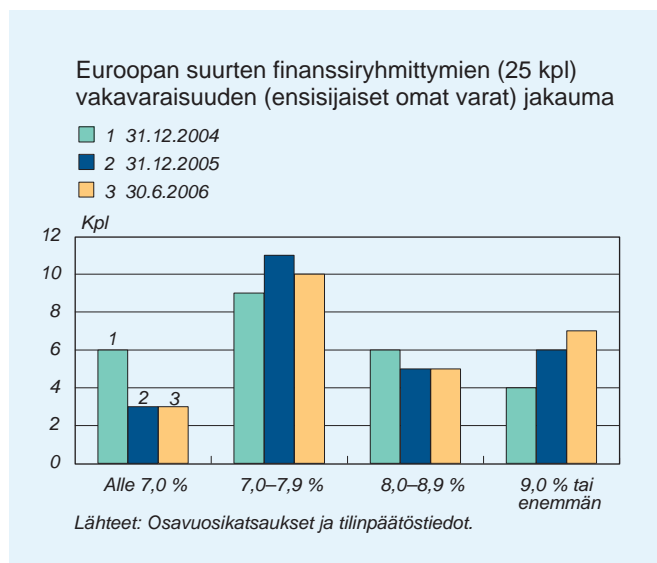
Euroalueen pankit ovat viimeisten vuosineljännesten aikana pääasiassa pitäneet luottokriteerinsä ennallaan,¹¹ vaikka taistelu markkinaosuuksista on ollut kovaa. Luottojen kysynnän odotetaan edelleen vilkastuvan lähitulevaisuudessa, vaikka euroalueen korkotaso on noussut jo vuoden ajan ja nousee markkinaodotusten mukaan vielä vuoden 2007 aikana.

Pankkien arvonalentumiskirjaukset luottokannasta ovat Euroopassa olleet hyvin pieniä, mikä kuvastaa hyvää luottoriskitilannetta. Luottokannan voimakas kasvu viime vuosina mer-

Kuvio 8.



Kuvio 9.



¹⁰ Euroopasta kuvioiden tiedoissa ovat mukana seuraavat 25 suurta finanssikonsernia, eli taseen mukaan suuruusjärjestyksessä BNP Paribas, Barclays, UBS, HSBC, ING, RBS, Credit Agricole, Deutsche Bank, ABN AMRO, Societe Generale, Credit Suisse, HBOS, SCH, UniCredit, Fortis, Commerzbank, RaboBank, Dresdner, Dexia, Lloyds TSB, BBVA, Banca Intesa, Erste, AIB ja Millenium bcp. Käytetyt tunnuslukutiedot ovat peräisin heinä – syyskuussa 2006 julkaistusta osavuosisikatsauksista ja aiemmista tilinpäätöstiedoista.

¹¹ EKP, Bank Lending Survey, lokakuu 2006.

kitsee kuitenkin arvonalentumiskirjauksen kasvua tulevaisuudessa. Euroalueella toteutetut arvonalentumiskirjaukset ovat tänä vuonna olleet suurissa finanssikonserneissa tyypillisesti 0,1–0,2 % luottokannasta, mitä voi pitää hyvin vähäisenä muutaman vuoden suhdannesykli huomioon ottaen.

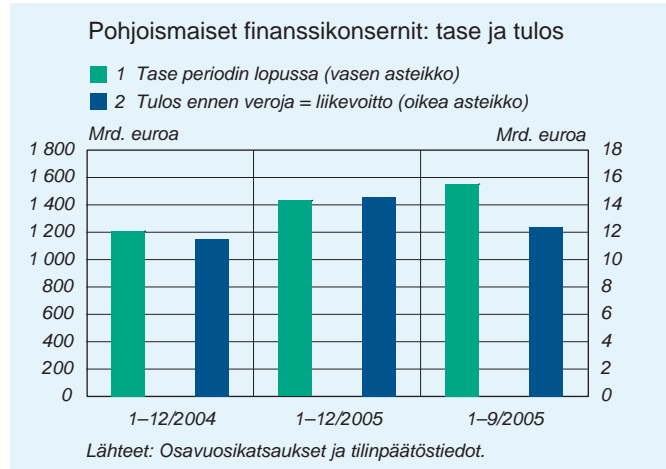
Pankkisektorin korkoriskit voivat vastaisuudessa merkitä pankeille aiempaa heikompaa korkokatteen ja tuottojen kertymää. Pankit käyvät kovaa markkinaosuus- ja marginaal kilpailua. Sen lisäksi tasainen tai jopa kääntynyt korkokäyrä asettaa pankeille haasteita. Vaikutukset ovat eri maissa erilaisia luottojen ja talletusten korkosidonnaisuuden mukaan. Euroopan tasolla suurten konsernien ja koko pankkijärjestelmän tila ja riskinkantokyky ovat varsin hyvät tällä hetkellä.

Myös Pohjoismaissa vaikuttavat samat globaalit trendit pankkien ja finanssikonsernien toimintaympäristössä. Pohjoismaiden 10 suurimman finanssikonsernin taseet ovat kasvaneet nopeasti vuoden 2006 aikana (kuvio 10).

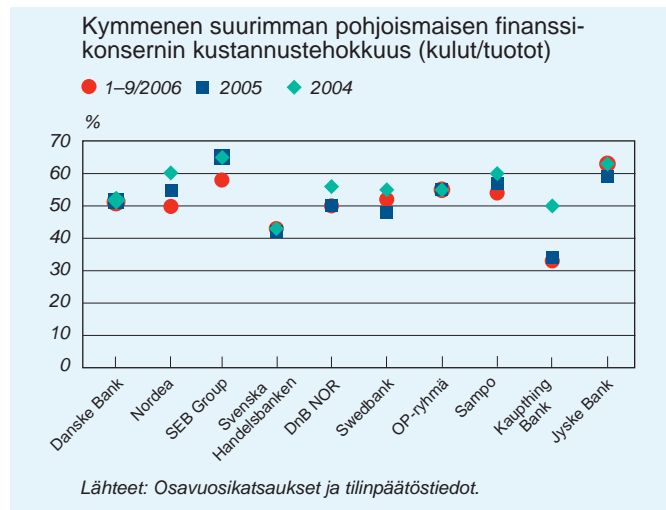
Uusimmat tiedot tammi-syyskuulta 2006 kertovat tuloskehityksen jatkuneen hyvänä, vaikka konsernikohtaiset erot ovat suuria ja tulokset vaihtelevat paljon vuosineljänneksittäin. Kannattavuus ei ole enää oleellisesti parantunut viime vuotisesta. Taustalla on monia konsernikohtaisia erityistekijöitä, mutta pohjimmiltaan kyse on korkokatteen vaimeasta kehityksestä, kun korkomarginaalit on kilpailtu aiempaa kapeammiksi (kuviot 11 ja 12).

Luottokantojen kasvu on ollut paljon nopeampaa kuin korkokatteiden.

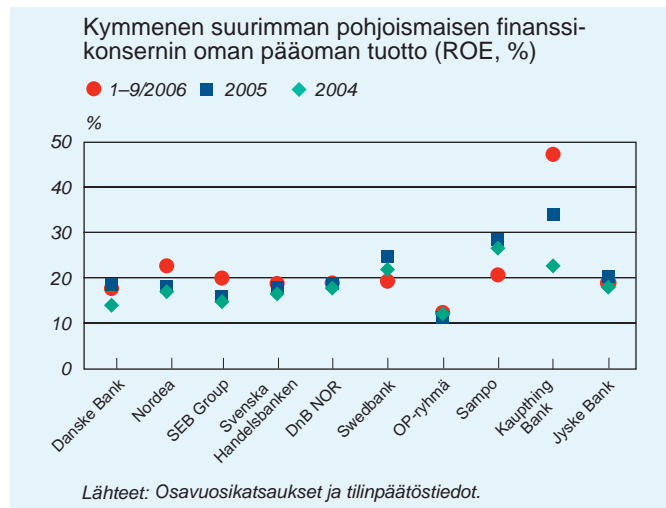
Kuvio 10.



Kuvio 11.



Kuvio 12.



Samaan aikaan toiselle vuosineljännekselle osui osakekurssien korjausliike, joka osaltaan vaikutti neljänneksen tuloksiin negatiivisesti. Kulujen kasvu on ollut nopeaa, alkuvuonna jopa noin 10 %. Tuloksia ovat osaltaan tukeneet hyvästä toimintaympäristöstä seuranneet olemattomat arvonalentumis- ja tappiokirjaukset. Pohjoismaisten konsernien vakavaraisuusprosentit¹² kertovat, että tappiopuskurit ovat euroina tarkastellen useiden miljardien suuruisia.

Vuosi 2005 oli keskimäärin varsin hyvä myös vakuutussektorille. Sijoitus- tuottojen paraneminen tuki kannattavuutta, ja vakavaraisuus koheni. Poikkeus oli jälleenvakuutussektori, jonka vuonna 2005 maksamat korvaukset kasvoivat huomattavasti edellisvuotisesta lukuisten luonnonmullistusten vuoksi.

Varallisuusarvojen nousu näkyi eurooppalaisten henki- ja vahinkoyhtiöiden tulosten ja vakavaraisuuden paranemisena. Eurooppalaisten henki- vakuutusyhtiöiden tuloksia tuki osaltaan myös maksutulon kasvun nopeutuminen. Henkivakuutusyhtiöiden maksutulon rakenne on useissa maissa muuttumassa takuutuottoisista vakuutuksista sijoitussidonnaisiin vakuutuksiin. Vanhojen takuutuottoisten sopimusten tuottovaatimukset olivat usein suuremmat kuin korkomarkkinoiden tuotto, ja se aiheutti henkiyhtiöille runsaasti ongelmia, koska luvattuja tuottoja oli haettava korkomarkkinoiden ulkopuolelta. Euroalueen korkotaso on edelleen varsin alhainen henkivakuutus-

¹² Syyskuussa 2006 ensisijaisilla omilla varoilla ilmaistu vakavaraisuus eli ns. tier 1 -vakavaraisuus vaihteli suurissa pohjoismaisissa konserneissa välillä 6,3–12,4 %.

yhtiöiden vanhojen takuutuottoisten henkivakuutusten näkökulmasta.

Eurooppalaisten vakuutusyhtiöiden osallistuminen erilaisten uusien sijoitusvälineiden markkinoille on lisääntynyt viime vuosina. Pankit myyvät luottoris- keijään eteenpäin esimerkiksi vakuutus- yhtiöille tai ns. hedge-rahastoille.

Kansainvälinen pankki- ja vakuutustoiminta on tuloksien perusteella arvioiden tällä hetkellä hyvässä kunnossa ja kestää kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden suuriakin häiriöitä.

Yrityssektorin tila

Maailmantalouden ja kansainvälisen kaupan nopea kasvu on yhdessä vahvan kotimaisen talouskehityksen kanssa tukenut suomalaisten yritysten kannattavuutta. Yrityssektorin kannattavuus oli hyvä vuonna 2005, ja tämän vuoden tuloksien ennakoitaan paranevan edelleen. Julkisesti noteerattujen yritysten yhteenlasketut tulokset vuoden 2006 kolmelta ensimmäiseltä neljännekseltä ovat ennakkotietojen valossa parantuneet huomattavasti viime vuoden vastavaan ajankohdan tuloksiin verrattuna. Suomalaisten yritysten kannattavuus vaihtelee kuitenkin toimialoittain. Metsäteollisuuden kannattavuus on ollut heikko jo vuosia, ja toimiala on ryhtynyt voimakkaisiin saneeraustoimiin parantaakseen kannattavuuttaan ja vähentääkseen ylikapasiteettia.

Yrityssektorin pitkään jatkuneen hyvän kannattavuuden ansiosta yritysten taseet ovat keskimäärin vahvoja ja kassatilanne on vankka. Vahvojen taseiden ansiosta yrityksillä on edellytyksiä

kestää mahdollisen taantuman aiheuttamat tulosten heikentymiset sekä rahoituskustannusten mahdollinen nousu ilman, että yritykset aiheuttaisivat rahoittajilleen merkittäviä ongelmia.

Lähiajan suhdannekuva¹³ on edelleen hyvä, eikä esimerkiksi pääomamarkkinoilla odoteta yritysten kannattavuuteen merkittäviä muutoksia lähitulevaisuudessa. Suhdannekyselyjen¹⁴ perusteella yritysten näkymät ovat valoisia ja luottamus pitkän aikavälin keskiarvoa parempi. Useiden toimialojen tilauskanta on tällä hetkellä ennätyksellinen. Esimerkiksi kone- ja metalliteollisuuden tilauskanta oli syksyllä 50 % suurempi kuin edellisellä vuonna.¹⁵

Myös markkinaindikaattoreiden, kuten pörssikurssien, perusteella näkymät ovat hyvät. Kevään notkahduksen jälkeen useimpien toimialojen osakekurssit ovat palautuneet ennalleen aiempaa parempien tulosten tukemina.

Kotimaisten yritysten luottokannan kasvuvauhti on viimeisen vuoden aikana hieman nopeutunut ulkomaisten luottojen ripeään kasvuun vuoksi. Yritysten (pl. asuntoyhteisöt) kotimaasta hankkimien luottojen kanta oli kesäkuussa lähes 44 mrd. euroa, eli kasvua oli vuoden 2005 vastaavaan ajankohintaan verrattuna noin 3 %. Kotimaisen luottokannan rakennemuutos on jatkunut. Yrityksille myönnettyjen pankkiluottojen kannan kasvuvauhti oli kesäkuussa runsaat 7 %, kun muiden kotimaisten luottotajien lainakannat ovat

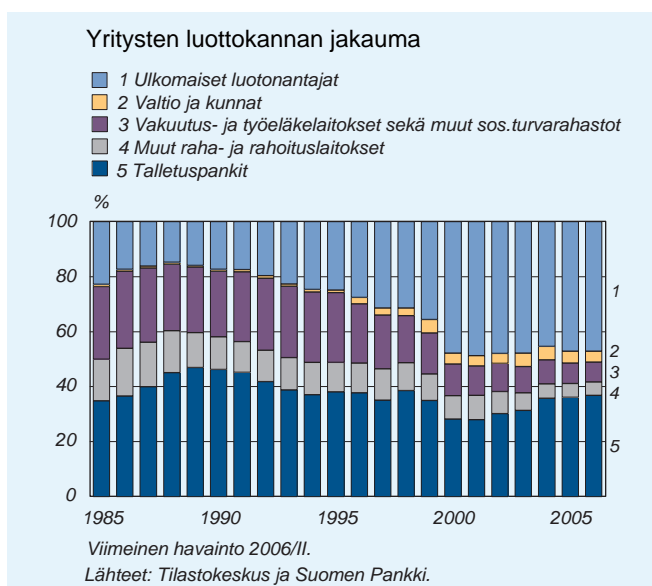
kasvaneet hitaasti tai jopa supistuneet. Vakuutuslaitoksilta nostettujen luottojen kanta on vuoden aikana supistunut runsaat 6 %. Yritysten pankkiluotoista runsaat 75 % on vaihtuvakorkoisia. Vaihtuvakorkoiset luotot ovat pääosin euriborsidonnaaisia. Viitekorkoina toimivien markkinakorkojen nousun myö-

Pankkien merkitys kotimaisessa yritysrahoituksessa kasvussa.

Kuvio 13.



Kuvio 14.



¹³ Suomen talouden kehityksestä tarkemmin Euro & talous -lehden numerossa 3/2006.

¹⁴ Elinkeinoelämän luottamusindikaattorit (syyskuu 2006).

¹⁵ Teknologiaelämän tilanne ja näkymät (3/2006).

Yrityssektorin aiheuttamat luottoriskit arvioidaan edelleen kohtuullisiksi.

tä yritysten pankeista nostamien luottojen korkotaso on alkanut nousta. Yritysten uusien pankkiluottojen keskkorko on vuoden aikana kohonnut prosenttiyksikön ja oli elokuussa 4,5 %.

Suomalaisten yritysten ulkomainen luotonotto on viimeisen vuoden aikana alkanut kasvaa ripeästi. Kesäkuussa vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi jo run-

saaseen 14 prosenttiin. Yritysten kansainvälisten luotto-ohjelmien käyttöasteet ovat nousseet, ja kansainvälisiltä markkinoilta on nostettu rahoitusta erityisesti euromääräisiltä joukkolainamarkkinoilta.

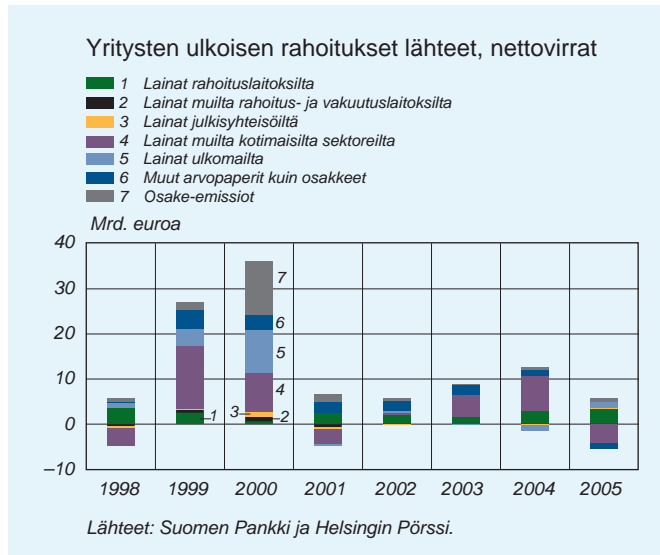
Vaikka yritysten kotimaisen luotonoton keskittyminen pankkisektorille on jatkunut, yrityssektorin pankeille aiheuttamien luottoriskien arvioidaan edelleen olevan kohtuullisia. Vireille pantujen konkurssien lukumäärä on pienentynyt jo pitkään (kuvio 16). Talouden kasvun hidastuessa yritysluottojen aiheuttamien ongelmien arvioidaan kuitenkin hieman lisääntyvän.

Osakekurssien ja yritysten julkistetun tilinpäätösinformaation perusteella laskettavat yritysten odotettua konkurssitodennäköisyyttä kuvaavat EDF-luvut (Expected Default Frequency) ovat suomalaisten yritysten osalta tällä hetkellä pienimmillään 2000-luvun aikana (kuvio 17).¹⁶

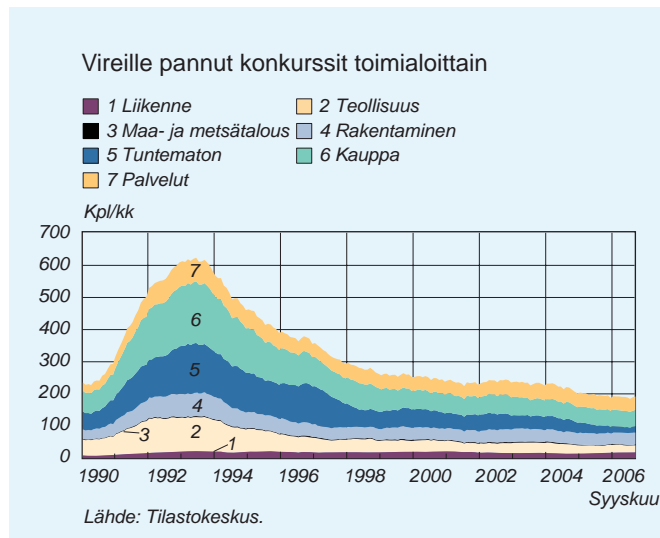
Suomalaisten yritysten osakemarkkinoilta hankkiman rahoituksen määrä on pysynyt vähäisenä koko 2000-luvun. Viimeisen vuoden aikana Helsingin Pörssiin on kuitenkin listautunut muutamia uusia yrityksiä.

Yritysten rahoituksen hankinta kotimaisilta yritystodistus- ja joukkolainamarkkinoilta on elpymässä, mutta suuremmat yritykset hankkivat rahoituksensa pääasiassa kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta. Useiden suomalaisten yritysten riskiluokitukset ja luo-

Kuvio 15.



Kuvio 16.



¹⁶ Optioiden hinnoittelun menetelmillä vuoden aikavälille laskettava EDF-luku mittaa todennäköisyyttä, jolla yrityksen kokonaisvarojen markkina-arvo laskee velkojen nimellisarvoa pienemmäksi. Laskennassa tarvittavat yritysten kokonaisvarojen markkina-arvo ja volatilitiitti johdetaan osakkeiden markkina-arvosta ja volatilitiitista sekä velkojen nimellisarvosta.

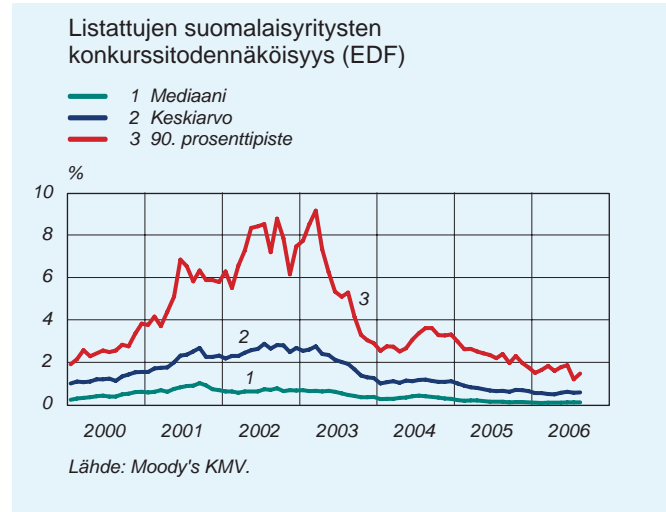
kitusnäkymät ovat parantuneet viimeisen vuoden aikana.

Pääomasijoittajilta saatu rahoitus alkoi vuonna 2005 kasvaa. Kansainväliseen tapaan suurin osa pääomasijoittajien rahoituksesta on suuntautunut yritysjärjestelyihin (buy-outs). Eläkeyhtiöt ja muut vakuutusyhtiöt ovat keskeisimpiä pääomasijoittajia Suomessa. Vuonna 2005 erilaisten vakuutuslaitosten osuus uudesta kerätystä pääomasta oli runsas kolmannes. Pankkien osuus pääomarahoituksen lähteenä on Suomessa vähäinen: vuoden 2005 aikana pankkien osuus uudesta kerätystä pääomasta oli vain 4 %. Julkisen sektorin osuus oli vastaavasti noin 7 %.

Euroalueella yritysten rahoituslaitoksista nostamien luottojen määrä alkoi kasvaa vuonna 2004, ja kasvuvauhti on sen jälkeen nopeutunut koko ajan. Elokuussa 2006 euroalueen rahoituslaitosten yritysluottojen kasvuvauhti oli kiihtynyt jo lähes 12 prosenttiin. Investointien kasvun ohella luotonkysyntää ovat kasvattaneet mm. ripeästi lisääntyneet yrityskaupat, joita rahoitetaan rahoituslaitoksista nostettujen luottojen lisäksi myös joukkolainarahoituksella sekä pääomasijoittajien rahoituksella. Yrityskauppojen lisääntyminen Euroopassa näkyy myös siinä, että aiemmin varsin hiljaiset pääomasijoitusmarkkinat ovat alkaneet nopeasti kasvaa Euroopassa parin viime vuoden aikana.

Suomen tapaan yritysten kannattavuus on ollut ennakoitua parempi lähes kaikkialla. Korkomarkkinoilla tämä on näkynyt mm. yrityslainojen riskipremioissa, jotka ovat olleet pienet jo pitkään. Velallisten maksukyvyttömyysta-

Kuvio 17.



paukset ovat olleet vähäisiä kansainvälisillä lainamarkkinoilla. Luokituslaitokset ennakoivat kuitenkin luottonäkymien sekä luottojen laadun muuttuvan jonkin verran huonompaan suuntaan.¹⁷ Yrityslainojen laadun heikkene- mistä ennakoi myös se, että yritysluokitusten alenemiset ovat lisääntyneet suhteessa luokitusten nousuihin.¹⁸

¹⁷ Standard & Poor's (elokuu 2006) Quarterly Default Update & Rating.

¹⁸ Standard & Poor's (2006) Global Corporate and Sovereign rating Actions (kolmas neljännes).

Kotitaloussektorin tila

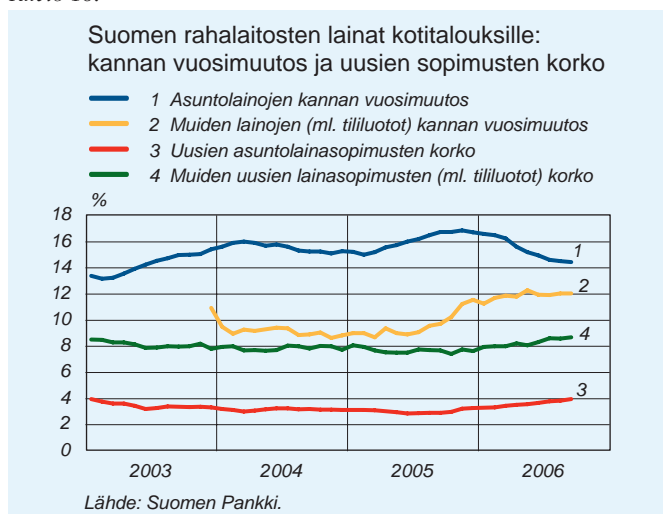
Suomen talouden suotuisa kehitys on vaikuttanut myönteisesti kotitaloussektorin taloudelliseen tilaan ja pitänyt yllä kuluttajien luottamusta tulevaan. Kotitalouksille myönnettyjen lainojen kasvu on hidastunut hieman vuoden 2005 kehitykseen verrattuna, mutta on edelleen nopeaa. Syyskuussa lainakannan vuotuinen nimellinen kasvuvauhti oli 13,7 %, kun se vuonna 2005 oli nopeimmillaan yli 15 %. Asuntolainakannan kasvu alkoi hidastua viiveellä sen jälkeen, kun uusien asuntolainojen korko kääntyi nousuun syksyllä 2005 (kuvio 18). Syyskuussa asuntolainojen kasvu hidastui 14,4 prosenttiin edellisvuotisesta lähes 17 prosentista. Muiden lainojen kasvu on sitä vastoin kiihtynyt 12,0 prosenttiin, eli luotonkysyntä on kohdistunut aiempaa tasaisemmin eri käyttötarkoituksiin.

Kotitalouksien luotonottohalukkuuden odotetaan säilyvän jokseenkin ennallaan vuoden aikajänteellä.¹⁹

¹⁹ Suomen Pankkiyhdistyksen Pankkibarometri (syyskuu 2006).

Asuntolainojen kasvuvauhdissa ja koroissa on tapahtunut käänne.

Kuvio 18.



Kuluttajien arvioissa lainanoton edullisuus on heikentynyt vuoden 2006 aikana, mutta valtaosa pitää lainanottoa yhä kannattavana.²⁰ Suomen Pankki on ennustanut lainamarkkinoiden asteittain rauhoittuvan lähivuosina.²¹

Kotitalouksien lainoista yli 90 % on vaihtuvakorkoisia, joten valtaosa velallisista kantaa itse riskin korkojen noususta. Syyskuussa asuntolainakannan keskikorko oli noussut 0,8 prosenttiyksikköä vuoden 2005 alimmalta tasolta lyhyiden markkinakorkojen nousun myötä. Suuri osa asuntovelallisista valitsee korkosidonnaisuuden sopimushetken matalimman viitekoron mukaan. Valtaosa kotitalouksien asuntolainoista on euriborsidonnaisia, mutta pankkien omien viitekorkojen suosio on kasvanut sitä mukaa kuin 12 kuukauden euribor on noussut primekorkoja nopeammin (kuvio 19). Primekrot seuraavat markkinakorkojen kehitystä yleensä lyhyellä viiveellä.

Kiinteäkorkoisten lainojen osuus uusista asuntolainoista on pysynyt viime vuodet vajaassa 5 prosentissa. Kotitaloudet voivat suojautua koronnousun vaikutuksilta myös erillisten suojaustuotteiden kuten korkokaton avulla, mutta näiden tuotteiden suosiosta ei ole täsmällistä tietoa. Rahoitustarkastuksen mukaan korkokatto on lainanottajalle varsin kallis ja hankalasti arvioitava vaihtoehto.²² Myös eri viitekorko- ja lyhennystapavaihtoehtojen vertailu on

²⁰ Tilastokeskuksen Kuluttajabarometri (lokakuu 2006).

²¹ Euro & talous 3/2006.

²² Rahoitustarkastus tiedottaa -verkkojulkaisu 5/2006 ja Rahoitustarkastuksen artikkeli ”Asuntolainojen maksutapojen vertailu ja suojautuminen korkojen muutosten vaikutuksilta” (27.9.2006).

hankalaa, sillä markkinakorkojen kehitystä on mahdotonta ennustaa pitkälle tulevaisuuteen.

Jokaisen asuntovelallisen tulisi itse laskea korkotason mahdollisen nousun vaikutus omaan talouteensa ja tehdä suunnitelma lainanhoitokulujen kasvun varalle. Suomen Pankkiyhdistyksen mukaan noin neljännes asuntovelallisista ei ole varautunut lainakorkonsa mahdolliseen nousuun.²³ Tavallisimmat syyt varautumattomuuteen ovat pieni lainamäärä, hyvä tulotaso ja usko siihen, että korot pysyvät vakaina tai eivät nouse paljon. Riskeihin varautuminen on lisääntynyt hieman viime vuosina, mistä kertoo myös lainaturvavakuutusten yleistyminen erityisesti suurissa asuntolainoissa.

Asuntojen nimelliset hinnat ovat nousseet Suomessa keskimäärin 7 prosentin vuosivauhtia vuoden 2001 notkahduksen jälkeen. Viimeaikaisten selvitysten perusteella vallitseva hintataso on yleisesti ottaen yhdenmukainen talouden perustekijöiden ja muiden keskeisten muuttujien kanssa.²⁴ Yksi tapa arvioida asuntomarkkinoiden hintatasoa kotitalouksien näkökulmasta on verrata asuntojen hintojen ja kotitalouksien tulojen kehitystä. Suomessa asuntojen hinnat ovat nousseet viime vuosina suhteessa palkansaajien ansiotasoon. Suhdeluku on suurempi kuin keskimäärin vuoden 1985 jälkeen mutta selvästi pienempi kuin suurimmillaan vuonna 1989 (kuvio 20).

²³ Suomen Pankkiyhdistyksen Säästäminen ja luotonkäyttö -raportti (huhtikuu 2006).

²⁴ Ks. esim. OECD (2005) Economic Outlook No. 78 ja Elias Oikarinen (2005) Is housing overvalued in the Helsinki Metropolitan Area? ETLA, Keskusteluaiteita nro 992.

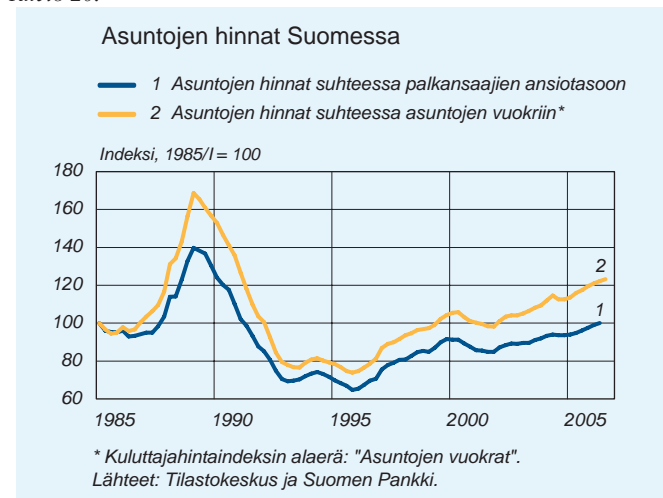
Toinen yleisesti käytetty asuntojen arvostustason indikaattori on asuntojen hintojen ja vuokrien välinen suhdeluku, joka on eräänlainen asuntomarkkinoiden P/E-luku. Suomessa asuntojen hinnat ovat nousseet viime vuosina suhteessa vuokriin, mutta tämäkin suhdeluku jää selvästi vuoden 1989 huipusta. Lisäksi suhdeluvun kasvu on viime

Ansiotasoon ja vuokriin suhteutettuna asuntojen hinnat ovat matalammat kuin huippuvuonna 1989.

Kuvio 19.



Kuvio 20.



Velkaantuminen on ennätysellistä, mutta korkomenot ovat hyvin pienet.

aikoina ollut huomattavasti hitaampaa kuin 1980-luvun lopulla.

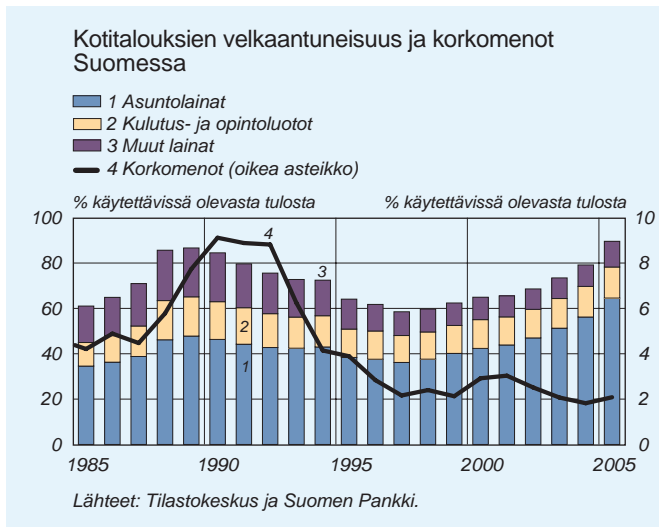
Kotitalouksien velkaantumisaste – eli luottojen suhde käytettävissä olevaan vuosituloon – oli vuoden 2005 lopussa ennätyselliset 90 % (kuvio 21). Suhdeluku on 10 prosenttiyksikköä suurempi kuin vuotta aiemmin ja lähes 3 prosenttiyksikköä suurempi kuin edellisenä huippuvuonna 1989. Korkomenojen osuus kotitalouksien käytettä-

vissä olevasta tulosta oli vuonna 2005 sitä vastoin hyvin pieni ja huomattavasti pienempi kuin 1990-luvun alussa. Tähän ovat myötävaikuttaneet korkotason mataluus, lainamarginaalien kapeus ja käytettävissä olevien tulojen kasvu. Asuntolainojen osuus koko luottokannasta on kasvanut tasaisesti ja oli kesäkuun 2006 lopussa 72 %.

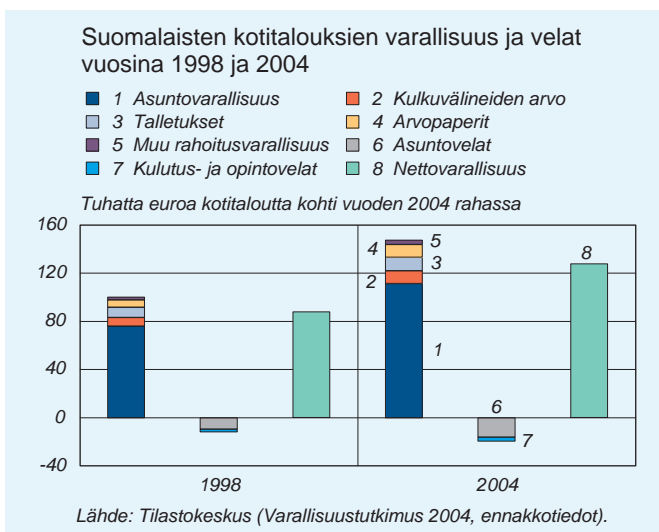
Uusien asuntolainojen keskimatriteetti on pidentynyt 17 vuoteen kahdeksan vuoden takaisesta 11 vuodesta, ja lähes joka toisen viimeisen kahden vuoden aikana otetun asuntolainan alkuperäinen takaisinmaksuaika on ollut vähintään 20 vuotta.²⁵ Tämä huomattava muutos on mahdollistanut keskimääräisten lainamäärien kasvun ilman, että kuukausittaiset lainanhoitokulut suhteessa käytettävissä olevaan tuloon ovat kasvaneet. Laina-aikojen pidentäminen johtaa kuitenkin siihen, että velkarasitus vaikuttaa kulutukseen yhä pidemmällä aikavälillä.

Kotitalouksien keskimääräisen bruttovarallisuuden reaaliarvo kasvoi vuosina 1998–2004 noin 47 % (kuvio 22).²⁶ Noin neljännes varallisuuden kasvusta johtui oman asunnon arvonnoususta. Kotitalouksien keskimääräinen velka kasvoi samalla ajanjaksolla 61 % ja nettovarallisuus 45 %. Keskimääräinen velkarasite, eli velkojen suhde varallisuuteen, suureni prosenttiyksikön 13 prosenttiin. Valtaosa kotitalouksien varallisuudesta on asuntovarallisuutta, joten asuntojen hintakehitys on tärkeä kotitalouksille. Myös altistuminen markkina-

Kuvio 21.



Kuvio 22.



²⁵ Suomen Pankkiyhdistyksen Säästäminen ja luotonkäyttö -raportti (huhtikuu 2006).

²⁶ Tilastokeskuksen vuoden 2004 varallisuustutkimuksen ennakkotiedot.

riskille on lisääntynyt, sillä rahastosäästäminen ja eläkevakuutukset ovat yleisyneet viime vuosina huomattavasti.

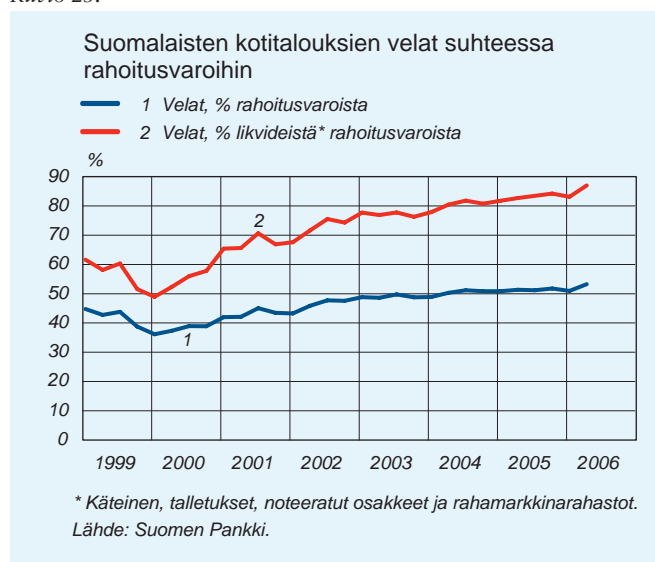
On vaikea arvioida, kuinka suuren velkaantuneisuuden kotitaloussektori kokonaisuudessaan kestää pitkällä aikavälillä. Kotitalouksien yhteenlasketut velat suhteessa rahoitusvaroihin ovat kasvaneet, mutta sektorin likviditekin rahoitusvarat ovat edelleen suuremmat kuin velat (kuvio 23). Kotitalouksien velkaantumisessa on kuitenkin suuria kotitalouskohtaisia eroja²⁷, joten velanhoito- ja riskinkantokyky riippuvat siitä, miten velat, varat ja tulot ovat jakautuneet kotitalouksien kesken. Suurimmat velat ovat tyyppillisesti suurituloisimmilla ja varakkaimmilla kotitalouksilla, mutta viime vuosina nuorten eli 25–34-vuotiaiden velkaantuminen on lisääntynyt suhteellisesti ylivoimaisesti eniten.

Kansainvälisesti – esimerkiksi muihin Pohjoismaihin verrattuna – suomalaisten kotitalouksien velkaantuminen on varsin vähäistä (kuvio 24). Rahoitusjärjestelmien rakenteelliset erot kuitenkin hankaloittavat maiden välistä vertailua.

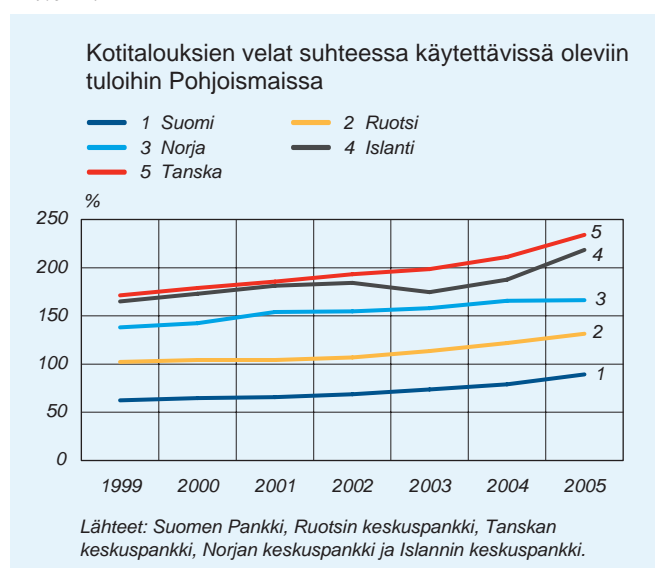
Yksityishenkilöiden uusista maksuhäiriöistä ei ole vertailukelpoisia kokonaistilastoja kahdelta viime vuodelta, mutta saatavilla olevien tietojen valossa häiriöt ovat hieman lisääntyneet.²⁸ Suomen Asiakastiedon mukaan vuosina 2004–2005 tehdyt uudet maksuhäiriömerkinnät lisääntyivät keskimäärin

3,1 % vuoden 2003 merkintöihin verrattuna. Kokonaistilastoja luotettavimmin maksuhäiriökehitystä kuvaa uusien velkomustuomioiden määrä, ja se kasvoi 2,2 % vuodesta 2004 ja oli lähes sama kuin vuosina 2001–2005 keskimäärin. Maksuhäiriöisten lukumäärä oli vuoden 2005 lopussa 2,8 % suurem-

Kuvio 23.



Kuvio 24.



²⁷ Tarkemmin tämän luvun kehikossa 1 ja Euro & talous -lehden 3/2006 kehikossa 2.

²⁸ Ulosottolaitoksen tietojärjestelmä uudistus ruuhkautti ulosottoasioiden käsittelyä vuonna 2004, minkä vuoksi varattomuudesta tai muusta ulosottoesteestä kertovia merkintöjä tehtiin vuonna 2005 yli kaksinkertainen määrä edellisvuotiseen verrattuna.

Kotitalouksien velkaantuminen vuosina 1998–2004 kotitalouskohtaisen aineiston valossa

Suomalaisten kotitalouksien yhteenlasketut velat ovat kasvaneet yhtäjaksoisesti vuodesta 1998, jolloin luottojen kysyntä alkoi elpyä. Seuraavassa kotitalouksien velkaantumista ja sen keskeisiä kehitystrendejä vuosina 1998–2004 tarkastellaan Tilastokeskuksen ylläpitämän tulonjaon palveluaineiston avulla.¹ Koska kotitalouksien velat ovat kasvaneet voimakkaasti myös vuoden 2004 jälkeen, aineiston antama kuva ei ole täysin ajantasainen.

Velkaantuneiden kotitalouksien osuus kaikista kotitalouksista on kasvanut varsin hitaasti.

¹ Ks. myös *Euro & talous* 3/2006, kehikko 2.

Taulukko A.

Suomalaisten kotitalouksien velkaantuminen vuosina 1998–2004

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Osuus kaikista kotitalouksista, %							
Velkaiset kotitaloudet	50,1	50,9	50,2	49,8	49,3	51,2	52,9
Asuntovelkaiset kotitaloudet	27,3	26,7	26,1	26,6	27,0	27,7	30,3
Opintovelkaiset kotitaloudet	12,9	12,3	11,8	11,5	11,3	10,9	12,4
Kotitaloudet, joilla on muuta velkaa	28,3	29,4	29,2	28,3	27,4	29,1	31,4
Kotitaloudet, joilla on asunto- ja opinto- tai muuta velkaa	13,3	12,6	12,6	12,6	12,4	12,8	16,1
Osuus kotitalouksista, joilla on velkaa, %							
Ylivelkaantuneet kotitaloudet ¹	9,0	8,0	8,7	7,8	7,3	5,9	5,8
Velanhoitovaikeuksia kokeneet kotitaloudet ²	–	12,2	10,8	11,0	9,2	9,0	7,6
Osuus kotitalouksista, joilla on asuntovelkaa, %							
Kotitaloudet, joilla asuntovelan hoitokulut ovat yli 20 % käytettävissä olevasta tulosta	30,3	25,4	25,2	24,3	23,6	22,7	18,0
Kotitaloudet, joilla asuntovelan hoitokulut ovat yli 30 % käytettävissä olevasta tulosta	9,3	6,2	6,3	7,1	5,6	5,7	5,7

¹ Kotitalous on ollut tilantessa, jossa velkojen määrä on kasvanut yli selviytymisrajan.

² Kotitalous on ollut tilantessa, jossa rahat eivät ole riittäneet lyhemysten tai korkojen maksamiseen.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Vuonna 2004 noin 53 prosentilla suomalaisista kotitalouksista oli velkaa (taulukko A). Asuntovelkaa oli 30 prosentilla, opintovelkaa 12 prosentilla ja muuta velkaa, kuten kulutusluottoa, 31 prosentilla kotitalouksista.

Yhä useammalla asuntovelkaisella kotitaloudella on myös muuta velkaa. Näiden ns. monivelkaisten kotitalouksien osuus asuntovelkaisista kotitalouksista kasvoi vuonna 2004 noin 53 prosenttiin edellisen vuoden 46 prosentista.

Velkaantumisen kasvusta huolimatta ylivelkaantumisesta ja velanhoitovaikeuksista kärsineiden kotitalouksien osuus velkaantuneista kotitalouksista

on pienentynyt 1990-luvun lopun tilanteeseen verrattuna. Vastaavasti yhä harvemmalla asuntovelkaisella kotitaloudella asuntovelan hoitokulut vievät huomattavan osan käytettävissä olevasta tulosta.

Asuntovelkaisten kotitalouksien asuntovelan mediaanimäärä oli vuonna 2004 yli puolitois-kertainen vuoden 1998 määrään verrattuna.² Asuntovelat ovat kasvaneet nopeasti myös suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin. Vuonna 2004 asuntovelkaisten kotitalouksien velkarasituk-

² Tämän kehikon laskelmissa käytetyt euromääräiset luvut on muutettu vuoden 2004 rahaksi elinkustamuseindeksin avulla.

sen³ mediaani oli lähes 110 %, kun se vielä vuonna 1998 oli alle 90 % (kuvio A). Asuntovelan aiheuttaman velanhoitorasituksen⁴ mediaani oli sitä vastoin pienentynyt vuonna 2004 vajaan 13 prosenttiin kuuden vuoden takaisesta 15 prosentista.

Vuonna 2004 noin 12 prosentilla velkaantuneista kotitalouksista oli velkaa yli 100 000 euroa (taulukko B), kun vielä vuonna 1998 vastaava osuus oli vain 3 %.⁵ Samalla niiden kotitalouksien osuus, joiden velkamäärä oli vähintään kolminker-

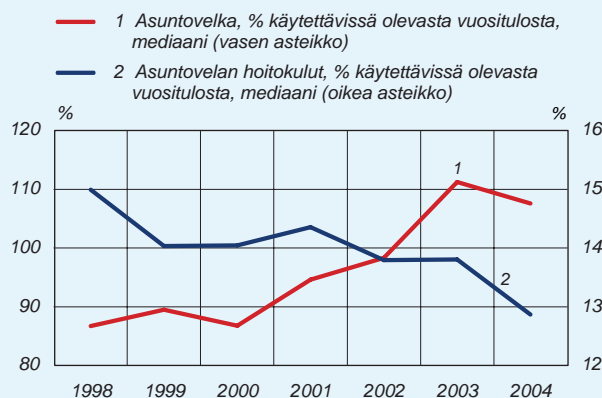
³ Asuntovelka prosentteina käytettävissä olevasta vuositulosta.

⁴ Asuntovelan hoitokulut prosentteina käytettävissä olevasta vuositulosta.

⁵ Ks. vastaavia, vuosia 1998 ja 2003 koskevia lukuja Risto Herralan artikkelissa *Euro & talous* 1/2006.

Kuvin A.

Asuntovelkaisten kotitalouksien tyypillinen velka- ja velanhoitorasitus



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

tainen käytettävissä olevaan vuosituloon verrattuna, oli kasvanut 5 prosentista 9 prosenttiin. Näiden, tuloihinsa nähden voimak-

kaasti velkaantuneiden kotitalouksien osuus velkakannasta oli vuonna 2004 noin 29 %.

Taulukko B.

Velkaantuneiden kotitalouksien ja velan jakauma velkaantumistasien¹ (%) ja velan suuruuden (euroa) mukaan vuonna 2004

	Alle 20 000 euroa	20 000–60 000 euroa	60 000–100 000 euroa	100 000–150 000 euroa	150 000–200 000 euroa	200 000–300 000 euroa	300 000–400 000 euroa	Yli 400 000 euroa	Yhteensä
Osuus velkaantuneista kotitalouksista, %									
Alle 100 %	46,3	13,2	0,9	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	60,4
100–199 %	1,1	9,6	7,4	1,4	0,2	0,1	0,0	0,0	19,7
200–299 %	0,1	1,9	4,5	3,7	0,6	0,2	0,0	0,0	11,2
300– %	0,0	0,6	2,0	2,8	1,9	1,0	0,3	0,2	8,7
Yhteensä	47,5	25,3	14,7	8,1	2,7	1,2	0,3	0,2	100,0
Osuus velasta, %									
Alle 100 %	7,4	9,7	1,4	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	18,8
100–199 %	0,3	9,3	12,8	3,7	0,6	0,3	0,1	0,1	27,2
200–299 %	0,0	2,1	8,4	10,3	2,4	1,1	0,2	0,0	24,5
300– %	0,0	0,6	3,7	8,1	7,4	5,2	2,1	2,4	29,5
Yhteensä	7,8	21,7	26,3	22,4	10,4	6,6	2,3	2,4	100,0

¹ Velat, % käytettävissä olevasta vuositulosta.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Ukkakuvat ovat ennallaan, mutta riskit ovat vähäisiä ennustetun talouskehityksen valossa.

Kotitaloudet kestävät lyhyellä aikavälillä suuretkin ulkoiset häiriöt.

pi kuin vuotta aiemmin, mutta edelleen pienempi kuin vuosina 1996–2002.

Tilastokeskuksen mukaan luottokorttitileistä aiheutuneet luottotappiot ja luottokorttitileihin liittyvät maksuhäiriöt lisääntyivät vuonna 2005 edellisvuotiseen verrattuna. Luottotappioiden kokonaismäärä oli kuitenkin vain vajaa prosentti velkakannasta ja maksuhäiriöiden takia lakkautettujen tilien osuus runsas prosentti aktiivisten tilien kokonaismäärästä.

Kotitalouksien käytettävissä olevien reaalityulojen odotetaan kasvavan lähivuosina noin 3 prosentin vauhtia ja työttömyysasteen laskevan hieman.²⁹ Ennustetun talouskehityksen valossa kotitalouksien velkaantuminen ei näytä hälyttävältä koko sektorin tasolla. Pidemmällä aikavälillä velkaantuneisuuden nopea kasvu lisää kuitenkin yli-velkaantumisen riskiä ja kotitalouksien alttiutta ulkoisille häiriöille.

Yksittäisten kotitalouksien kannalta suurimmat velkaantumiseen liittyvät riskit koskevat pitkällä aikavälillä tulojen äkillistä, pitkäaikaista supistumista esimerkiksi työttömyyden tai sairauden vuoksi. Korkotason merkittävä nousu vaikuttaisi nopeasti lähes kaikkiin velkaksiin kotitalouksiin ja voisi aiheuttaa maksuvaikeuksia niille, jotka ovat velanhoidokykynsä äärirajoilla. Asuntojen hintojen merkittävä lasku tuottaisi ongelmia erityisesti niille velallisille, jotka joutuisivat samanaikaisten velanhoidovaikeuksien vuoksi myymään asuntonsa jäljellä olevaa velkamäärä pienemmällä hinnalla.

²⁹ Euro & talous 3/2006.

Suomen Pankissa tehtyjen arviolaskelmien³⁰ perusteella suurelta osin eivät lisää kotitalouksien taloudellisia ongelmia merkittävästi lyhyellä aikavälillä. Vuoden aikajänteellä velkaantuneiden kotitalouksien maksukyky on hieman herkempi korkojen nousulle kuin samansuuruiselle työttömyysasteen nousulle. Tulosten valossa kotitalouksista pankeille aiheutuva luottoriski on vähäinen lyhyellä aikavälillä. Tilanne voi kuitenkin muuttua nopeasti, jos velkaantumisen kasvu jatkuu nopeana ja yleinen talouskehitys heikenee merkittävästi.

³⁰ Laskelmat perustuvat Tilastokeskuksen kotitalouskohtaiseen tulonjaon palveluaineistoon ja sen perusteella tehtyihin malleihin, joilla ennustetaan taloudellisessa ahdingossa olevien velkaantuneiden kotitalouksien määrää.

Pankki- ja vakuutussektori

Suotuisan toimintaympäristön ansiosta pankki- ja vakuutusliiketoiminta tuottaa edelleen hyvin. Pankkien liikevoitot kohenivat, kun korkokatteet ja nettopalkkiotuotot lisääntyivät. Lisäksi tuloksentekeykyä tukivat useat kertaluonteiset erät. Suomen pankki- ja vakuutussektorin toimintaympäristön merkittävimmät riskit liittyvät kansainvälisen talouden ja rahoitusmarkkinoiden uhkakuviin. Sektorin sisällä huomiota tulee kiinnittää nopeaan rakennemuutokseen liittyviin riskeihin sekä pankkien likviditeettiriskin kasvuun. Tällä hetkellä yleistä riskitilannetta voidaan kuitenkin pitää hyvänä.

Pankki- ja vakuutussektorin tila

Tammi-syyskuussa 2006 Suomessa toimivien finanssiryhmittymien¹ yhteenlaskettu liikevoitto oli 4 631 miljoonaa euroa (taulukko 1). Liikevoittoa kasvattivat liiketoiminnan kasvu ja laajeneminen, useat kertaluonteiset erät sekä kansainvälisten tilinpäätösstandardien (IFRS) mukaisesti käypään arvoon arvostettavat erät. Pankkitoiminnan lisäksi finanssiryhmittymät saivat tuloja henki- ja vahinkovakuutus toiminnasta sekä sijoitustuotteiden myynnistä. Tammi-syyskuussa 2006 vakuutus toiminta muodosti 73 % Sampo-konsernin ja 17 % OP-ryhmän liikevoitosta. Sen sijaan Nordea-konsernissa vakuutus toiminnan osuus oli pieni (taulukko 2). Koska pankki- ja vahinkovakuutus toiminnan osuudet vaihtelivat konserneit-

¹ Säästöpankit, Aktia Säästöpankki -konserni, Paikallisosuuspankit, Ålandsbanken-konserni, Evli-konserni, eQ Online -konserni, OP-ryhmä, Sampo-konserni ja Nordea-konserni.

tain, finanssiryhmittymien tuloskehitys riippui varsin eri tavoin korkojen ja osakekurssien kehityksestä.

Nordea-konsernin liikevoitto parani, kun korkokate, nettopalkkiotuotot ja voitot käypään arvoon arvostettavista eristä kasvoivat. Nordea sai myös palautuksia aikaisemmin kirjaamistaan luottotappioista sekä kertaluonteisia myyntivoittoja osakkeista.

OP-ryhmän tulos ennen veroja kohe ni. Tosin Pohjola-Yhtymä ei sisälly OP-ryhmän tuottoihin ja kuluihin tammi-syyskuussa 2005, joten lukujen vertailukelpoisuus on huono.

Sammon liikevoitto suureni hieman vuoden 2006 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä. Pankki- ja sijoituspalvelutoiminnan sekä henkivakuutus toiminnan tulokset kasvoivat, mutta vahinkovakuutus liikevoitto supistui. Vahinkovakuutus tulosta heikensi sijoitus toiminnan nettotuottojen pieneneminen. Perusliiketoiminta tuottaa kuitenkin edelleen hyvin. Tulevaisuudessa Sampo-konsernin muodostama finanssikonserni purkautuu, kun Sampo Pankki siirtyy Danske Bankin omistukseen (kehikko 2).

Pankkitoiminta hyötyy suotuisasta toimintaympäristöstä

Kotimaisen toimintaympäristön myönteinen kehitys on viimeisen vuoden aikana tukenut pankkien liiketoiminnan kasvua ja pankkitoiminnan tulokset ovatkin kehittyneet poikkeuksellisen hyvin. Tammi-syyskuussa 2006 suomalaisen pankkitoiminnan² tulokset ennen veroja kasvoi-

² Sisältää Säästöpankit, Aktia Säästöpankki -konsernin, Paikallisosuuspankit, Ålandsbanken-konsernin, Evli-konsernin, eQ Online -konsernin, OP-ryhmän vähittäis- ja yritys pankkitoiminnan, Sampo-konsernin pankki- ja sijoituspalvelutoiminnan sekä Nordean Suomen vähittäispankkitoiminnan.

Liikevoittojen kasvu jatkui.

Taulukko 1.

Pankkien ja finanssiryhmittymien liikevoitot

(Milj. euroa)

	2005	1-9/2005	1-9/2006	Muutos, %
Nordea-konserni	3 048	2 300	2 853	24,0
Vähittäis- ja yritys pankkitoiminta	2 757	2 026	2 604	28,5
Henkivakuutustoiminta	146	116	81	-30,2
Nordean vähittäispankkitoiminta Suomessa	600	408	513	25,7
Sampo-konserni	1 295	1 007	1 019	1,2
Pankki- ja sijoituspalvelutoiminta	316	229	279	21,8
Vakuutustoiminta	1 034	812	747	-8,0
OP-ryhmä	579	452	598	32,3
Vähittäis- ja yritys pankkitoiminta	-	429	473	10,3
Vahinkovakuutustoiminta	-	-	58	-
OKO-konserni	150	115	166	44,3
Säästöpankit (pl. Aktia) yhteensä	53	41	52	27,0
Aktia Säästöpankki -konserni	49	34	46	34,1
Paikallisosuuspankit yhteensä	33	26	34	30,4
Ålandsbanken-konserni	19	14	17	20,3
Evli-konserni	8	6	2	-67,8
eQ Online -konserni	6	4	11	169,1
1. Suomalainen pankkitoiminta	-	1 191	1 426	19,7
(ml. Nordean vähittäispankkitoiminta Suomessa)				
2. Suomessa toimivat finanssiryhmittymät	5 090	3 884	4 631	19,2

1. Sisältää Säästöpankit, Aktia Säästöpankki -konsernin, Paikallisosuuspankit, Ålandsbanken-konsernin, Evli-konsernin, eQ Online -konsernin, OP-ryhmän vähittäis- ja yritys pankkitoiminnan, Sampo-konsernin pankki- ja sijoituspalvelutoiminnan ja Nordean Suomen vähittäispankkitoiminnan luvut.

2. Sisältää suomalaiset pankkikonsernit ja -ryhmät, Sampo-konsernin ja Nordea-konsernin.

Lähde: Pankkien osavuosisikatsaukset.

vat 20 % ja olivat 1 426 miljoonaa euroa.

Korkokatteet ovat kasvaneet. Korkotuottojen lisääntyminen on jatkunut luottokannan kasvun ja korkojen nousun myötä. Asuntolainojen volyymit ovat edelleen suurentuneet, joskin kasvu on viimeisen vuoden aikana hieman hidastunut. Kun yleisimmät lainoissa käytettävät viitekorot eli euribor- ja primekorot ovat kohonneet, yksittäisistä lainoista kerättävät korkotulot ovat samanaikaisesti olleet kasvussa. Korkokatteet eivät kuitenkaan ole suurentuneet aivan lainakannan kasvuvauhdin mukaisesti, sillä lainoista perittävät korkomarginaalit ovat kapeammat kuin vuosi sitten. Korkokulut ovat kasvaneet hitaammin kuin korkotuotot, sillä talletuskorot seuraavat markkinakorkojen liikkeitä hitaammin kuin lainakorot. Toisaalta markkinaehtoisien varainhankinnan lisääntyessä pankit maksavat varainhankinnastaan entistä enemmän ja markkinakorkojen nousun positiivinen vaikutus korkokatteeseen on aiempaa pienempi.

Pankkien muut tuotot ovat lisääntyneet merkittävästi. Taustalla on ollut erityisesti nettopalkkiotuottojen ja käypään arvoon arvostettavien erien nettotuottojen kasvu. Nettopalkkiotuottoja kasvattavat sijoitusrahastoista ja omaisuudenhoidosta kerättävät palkkiot. Käypään arvoon arvostettavien erien nettotuotot ovat kasvaneet, sillä pörssi- ja osakekehitys on vuonna 2006 ollut varsin suotuisaa.³ Lisäksi uusien tuot-

³ Vuonna 2005 käyttöön otettujen kansainvälisten tilinpäätösstandardien (IFRS) mukaan pankkien on kirjattava arvopaperit käypään arvoon sen sijaan, että kirjanpidossa käytettäisiin arvopapereiden nimellisiä arvoja. Näin ollen markkinahintojen kehitys näkyy myös pörssiyhtiöiden tuloksissa.

Taulukko 2.

Nordea-konsernin, Sampo-konsernin ja OP-ryhmän tammi-syyskuun 2006 liikevoitot konsernin eri osissa
(Milj. euroa)

	Liikevoitto 1–9/2006	Osuus liikevoitosta, %
<i>Nordea-konserni</i>	2 853	
<i>Vähittäispankki</i>	1 896	66,5
<i>Suuret yritys- ja yhteisöasiakkaat</i>	708	24,8
<i>Varallisuudenhoito</i>	135	4,7
<i>Varainhallinta</i>	120	4,2
<i>Henkivakuutus</i>	81	2,8
<i>Muut</i>	-87	-3,0
<i>Sampo-konserni</i>	1 019	
<i>Pankki- ja sijoituspalvelutoiminta</i>	279	27,4
<i>Henkivakuutus</i>	244	23,9
<i>Vahinkovakuutus</i>	503	49,4
<i>Muut</i>	-11	-1,1
<i>OP-ryhmä</i>	598	
<i>Vähittäispankki</i>	405	67,7
<i>Yrityspankki</i>	68	11,4
<i>Varallisuudenhoito</i>	69	11,5
<i>siitä henki- ja eläkevakuutus</i>	46	7,7
<i>Varainhallinta</i>	82	13,7
<i>Vahinkovakuutus</i>	58	9,7
<i>Muut</i>	-84	-14,0

Lähde: Pankkien osavuositarkastukset.

teiden, kuten indeksilainojen, osaketalletusten ja pääomaturvattujen rahastojen, volyymit ovat kasvaneet. Eräät pankit ovat myös saaneet kertaluonteisia myyntivoittoja osakkeiden ja sijoituskiinteistöjen myynnistä.

Hyvän tuottokehityksen varjossa myös pankkien kulut ovat kasvaneet. Henkilöstökulut ovat lisääntyneet pankankorotusten ja tuloskehitykseen sidottujen palkkioiden kasvun myötä. Lisäksi pankit ovat palkanneet lisää henkilökuntaa. Henkilötyövuosina laskettuna pankeissa⁴ työskenteli syyskuun 2006 lopus-

Tuotot ovat kasvaneet voimakkaasti.

⁴ Nordea-konserni, OP-ryhmä, Aktia Säästöpankki -konserni, Sampo Pankki -konserni, Paikallisosuuspankit, Ålandsbanken-konserni, Evli-konserni ja eQ-konserni.

Sampo Pankki Oyj:n myynti Danske Bankille

Tanskalainen Danske Bank A/S (Danske) ja Sampo Oyj julkistivat 9.11.2006 sopimuksen, jonka mukaan Sampo Pankki Oyj myydään 4,05 miljardilla eurolla Danskelle. Kaupan voimaantulo edellyttää vielä viranomaislupien saantia Euroopan komission kilpailuviranomaiselta, Suomen Rahoitustarkastukselta ja Tanskan Finanstilsynetiltä. Kaupalla on merkittäviä vaikutuksia myyjän ja ostajan liiketoimintaan sekä suomalaisen pankkitoimintaan. Lisäksi Pohjoismaiden ja Baltian maiden muodostaman markkina-alueen kilpailuasetelmat muuttuvat olennaisesti.

Kaupan toteutumisen jälkeen Sampo Oyj on vakuutus konserni, johon kuuluvat Pohjoismaiden suurin vahinkovakuutusyhtiö If ja Suomen kolmanneksi suurin henkivakuutusyhtiö Henki-Sampo. Pankki- ja sijoituspalvelutoiminnan myynnin seurauksena Sampo-konsernin tase pienenee alle puoleen nykyisestäään. Sampo-konserni kirjaa kaupasta myyntivoittoa 2,9 miljardia euroa ja kasvattaa omia pääomiaan 7,5 miljardiin euroon,

mikä on paljon suhteessa liiketoiminnan laajuuteen.

Danske saa puolestaan 13–15 prosentin markkinaosuuden Suomen vähittäispankkimarkkinoista ja vajaan 20 % rahastotoiminnasta. Aikaisemmin Danskella on ollut Suomessa lähinnä yritysrahoitukseen keskittynyt sivukonttori. Danske saa lisäksi Sampo Pankin liiketoiminnan Baltian maissa, joissa Sammon markkinaosuudet esimerkiksi asuntolainoissa ovat olleet Virossa noin 10 %, Liettuassa noin 17 % ja Latviassa noin 2 %. Lisäksi Danske saa haltuunsa Sampo Pankin hiljattain hankkiman pankkitoimiluvan Venäjälle.

Sampo Pankki on varsin pieni suhteessa koko Danske Bank -konserniin. Kauppa kasvattaa Dansken tasetta noin 7 %. Kaupan synergiahyödyiksi arvioidaan vuositasolla 82 miljoonaa euroa lähinnä tietotekniikan ja hallinnon rationalisoinnin ansiosta. Luku on samaa suuruusluokkaa kuin vuodentakaisen OP-ryhmän Pohjola-kaupan arvioi-

dut synergiahyödyt (91 miljoonaa euroa). Yrityskauppa antaa myös mahdollisuudet kilpailla aiempaa paremmin rahoituspalveluiden tarjoamisessa esimerkiksi suomalaisille suur yrityksille.

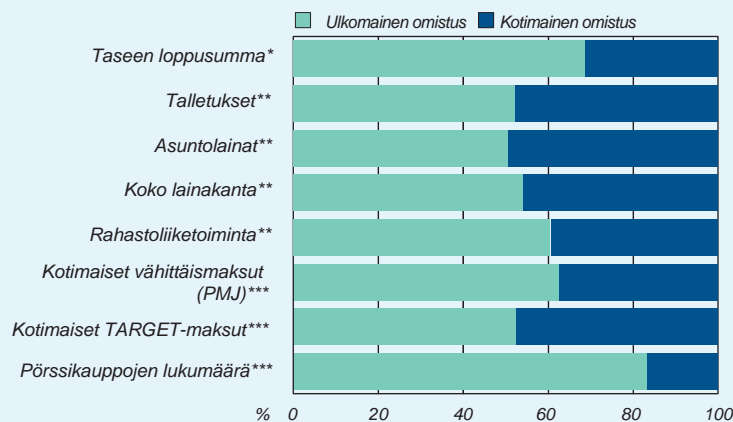
Kaupan seurauksena ulkomaisten toimijoiden yhteenlaskettu markkinaosuus suomalaisesta rahoitustoiminnasta kasvaa (kuvio A). Ulkomaisten yhtiöiden omistamissa pankkikonserneissa on talletuksista ja luotonannosta noin puolet ja rahastotoiminnasta noin 60 %. Maksujen välityksessä ulkomaisten toimijoiden osuudet ovat noin 50–60 % ja pörssi-kaupassa yli 80 %.

Kaupalla ei toteutuessaan ole välittömiä vaikutuksia suomalaisiin asiakkaisiin. Ajan myötä vaikutukset saattavat näkyä lisääntyvänä kilpailuna kotitalouksien ja yritysten luototuksessa, jakelukanavien muutoksina tai uusina tuotteina ja palveluina asiakkaille. Kilpailu pankkitoiminnassa korostaa entisestään tarvetta kustannusten hallintaan niin Suomessa kuin muissakin Pohjoismaissa. Kaupan vaikutukset kotimaiseen vakuutustoimintaan ovat ensisijaisesti välillisiä. Suomalaisen asiakkaiden kannalta tärkeää on laadukkaiden rahoituspalvelujen saatavuus. Tarve viranomaisyhteistyöhön yli maiden rajojen kasvaa entisestään.

Kaupan toteutumisen jälkeen pohjoismais-balttilaisilla markkinoilla on kaksi selvästi muita suurempaa toimijaa eli Danske ja Nordea. Danske on suurin taseella mitaten, mutta Nordea on markkina-arvoltaan suurempi. Kilpailu markkinaosuuksista ja asiakkaista todennäköisesti kiristyy kaikilla liiketoiminnan lohkoilla.

Kuvio A.

Ulkomaisten ja kotimaisen omistuksen osuus suomalaisessa rahoitustoiminnassa Danske Bankin Sampo-kaupan toteuduttua



*30.6.2006 **30.9.2006 ***1–9/2006

Lähteet: Pankkien osavuosikatsaukset, Rahoitustarkastus, APK ja Suomen Pankki.

sa noin 1 250 henkeä enemmän kuin vuoden 2005 vastaavana ajankohtana. Pankkien henkilöstörakenne on myös vähitellen muuttumassa, kun pankit palkkaavat uusia työntekijöitä neuvonta- ja myyntitehtäviin samalla kun tukitoimintojen henkilöstö vähenee. Muiden kulujen kasvuun ovat syynä pääasiassa pankkikohtaiset tekijät. Yleisimpiä taustalla vaikuttavia tekijöitä ovat kuitenkin toimintavolyymien kasvu, panostus myyntiin ja markkinointiin sekä liiketoiminnan laajeneminen uusille alueille.

Tammi-syyskuussa 2006 useimmat pankit saivat palautuksia aikaisemmin kirjaamistaan luottotappioista, joten tämä tuloslaskelman erä on vaikuttanut pankkien liikevoittoihin positiivisesti.

Kulujen kasvusta huolimatta pankkien kustannustehokkuus on pääasiassa parantunut (taulukko 3). Pankkitoiminnan tehokkuus ja kannattavuus nojautuvat tällä hetkellä pitkälti tuottojen kasvuun. Merkille pantavaa on, että vain harvat pankit korostavat kulukontrollia kuten vielä vuosi sitten.

Kulujen ja tuottojen suhdelluvulla mitattu kustannustehokkuus oli keskimäärin 52 % tammi-syyskuussa 2006. Pankit siis saavat tuottoja noin 1,92 euroa jokaista kuluttamaansa euroa kohden. Kustannustehokkuudessa on kuitenkin pankkien välillä huomattavasti vaihtelua. Heikoimman pankin kulujen ja tuottojen suhdeluku oli 100 % ja parhaimman 41 %.

Pankkien kulut ovat olleet kasvussa.

Taulukko 3.

Pankkien kannattavuus ja kustannustehokkuus

	Kannattavuus: Oman pääoman tuotto, %, (ROE)		Kustannustehokkuus: Kulut, % tuotoista	
	2005	1–9/2006	2005	1–9/2006
Nordea-konserni	18,0	22,6	56	51
Nordean vähittäispankkitoiminta Suomessa	38,0	38,0	49	47
Sampo-konserni	28,4	20,6	–	–
Sampo-konsernin pankki- ja sijoituspalvelutoiminta	23,1	25,2	57	54
OP-ryhmä	11,2	12,3	55	55
OKO-konserni	22,3	9,1	46	41
Säästöpankit (pl. Aktia) yhteensä	–	–	67	61
Aktia Säästöpankki -konserni	16,3	17,7	57	58
Paikallisosuuspankit yhteensä	–	–	73	62
Ålandsbanken-konserni	12,5	14,3	64	63
Evli-konserni	11,3	2,4	91	100
eQ Online -konserni	13,0	21,7	80	70

Säästöpankit ja Paikallisosuuspankit eivät julkista oman pääoman tuottoa koskevia tietoja. ROE-prosentit ovat pankkien itsensä ilmoittamia eivätkä ole keskenään täysin vertailukelpoisia.

Lähde: Pankkien osavuositiedot.

Pankkien vakavaraisuus on säilynyt keskimäärin hyvänä.

Myös oman pääoman tuottoasteella (ROE-prosentilla) mitattu kannattavuus on pääosin parantunut vuoden 2005 lopusta. ROE-prosentit heijastelevat sekä pankkien valintoja oman pääoman määrästä että liikevoittojen kehitystä. Liikevoittoihin ovat tammi-syyskuussa 2006 vaikuttaneet positiivisesti pankkitoiminnan tuottojen kasvu ja kertaluonteiset myyntivoitot.

Pankkien vakavaraisuusasteet ja tappiopuskurit ovat lähes samalla tasolla kuin vuoden 2005 lopussa (taulukko 4). Liikevoittojen kasvu on lisän-

nyt pankkien omia varoja. Samalla riskipainotetut saamiset ovat kuitenkin lisääntyneet asuntolainakannan kasvun myötä.

Finanssiryhmittymät, joihin sisältyy sekä pankki- että vakuutustoimintaa, laskevat vakavaraisuutensa rahoitus- ja vakuutusryhmittymien valvonnasta annetun lain (ns. RAVA-lain) mukaisesti (kehikko 3). Pohjola-kaupan jälkeen OP-ryhmä on ilmoittanut vakavaraisuutensa sekä luottolaitoslain että RAVA-lain mukaisesti. Kaupan järjestelyt ovat laskeneet molemmilla tavoilla

Taulukko 4.

Pankkien vakavaraisuus ja tappiopuskurit						
Luottolaitoslain mukainen	Vakavaraisuus ensisijaisilla pääomilla (Tier 1), %		Vakavaraisuus (Tier 1+Tier 2), %		Laskennallinen tappiopuskuri 8 prosentin vakavaraisuuteen, milj. euroa	
	12/2005	9/2006	12/2005	9/2006	12/2005	9/2006
Nordea-konserni	6,8	6,9	9,2	9,5	1 965	2 805
OP-ryhmä	13,1	12,4	14,6	14,0	1 993	2 004
OKO-konserni	9,6	8,2	12,8	12,7	500	558
Säästöpankit (pl. Aktia) yhteensä	16,2	16,2	18,4	18,5	312	337
Aktia Säästöpankki -konserni	9,8	10,0	15,1	15,1	162	179
Paikallisuuspankit yhteensä	20,0	19,1	20,0	19,1	203	202
Ålandsbanken-konserni	7,0	6,9	11,3	11,1	40	39
Evli-konserni	16,4	18,9	16,4	18,9	24	29
eQ Pankki	17,1	18,1	17,1	18,1	18	21
RAVA-lain mukainen*	Ryhmittymän vakavaraisuussuhde, %		Ryhmittymän omien varojen vähimmäismäärän ylittävät omat varat, milj. euroa			
	12/2005	9/2006	12/2005	9/2006		
Sampo-konserni	196,1	209,7	2 124	2 533		
OP-ryhmä	169,0	153,0	1 799	1 554		

Luottolaitoslain mukainen vakavaraisuus lasketaan suhteuttamalla omat varat riskipainoitettuihin saamsiin. Konsolidointimenetelmällä laskettu vakavaraisuussuhde osoittaa konsernin omien varojen suhteen toimialakohtaisesti laskettujen vaatimusten yhteismäärään verrattuna.

* RAVA-laki = Rahoitus- ja vakuutusryhmittymien valvonnasta annettu laki.

Lähteet: Pankkien osavuositiedot ja Suomen Pankki.

mitattuja vakavaraisuusasteita. RAVAlain mukainen omien varojen vähimmäismäärä kuvaa koko konsernin tappioiden kattamiseen käytettävissä olevia pääomia.

Luottosalkkujen tämänhetkistä laatua voidaan pitää hyvänä. Sekä järjestämättömät saamiset että luottotappiot ovat pieniä, sillä hyvässä suhdanetilanteessa pankkien asiakkaat ovat kenneet hoitamaan velkojaan. Syyskuun 2006 lopussa talletuspankeilla oli järjestämättömiä saamia yhteensä 434 miljoonaa euroa (438 milj. euroa syyskuussa 2005). Samaan aikaan talletuspankit saivat nettomääräisesti 31 miljoonaa euroa palautuksia aikaisemmin kirjaamistaan luottotappioista. Vuotta aikaisemmin talletuspankkien nettomääräiset luottotappiot olivat 24 miljoonaa euroa.

Järjestämättömien saamisten ja luottotappioiden osuudet pankkien luottokannasta ovat edelleen pienentyneet.⁵ Kesäkuussa 2006 järjestämättömien saamisten osuus luotto- ja takaukannasta oli 0,31 %. Kotitalouksien aiheuttamien järjestämättömien saamisten osuus kotitalouksien luotto- ja takaukannasta oli 0,34 %. Yrityssektorin järjestämättömien saamisten osuus oli puolestaan 0,33 %. Suhteessa eniten järjestämättömiä saamia aiheutti rakentamisen, majoitus- ja ravitsemistoiminnan sekä tukku- ja vähittäiskaupan luototuksesta.

⁵ Ks. myös Rahoitustarkastus tiedottaa -verkkojulkaisun 4/2006 artikkelia ”Luottokannan laatu hyvä, mutta asunovelallisten riskit kasvavat”.

Vakuutusyhtiöillä hyvä tuloskehitys

Toimintaympäristön suotuisa kehitys on näkynyt myös vakuutusyhtiöiden kannattavuuden ja vakavaraisuuden hyvänä kehityksenä. Vuosi 2005 oli suomalaisille vakuutusyhtiöille selvästi keskimääräistä parempi.

Suomalaisten vakuutusyhtiöiden yhteenlaskettu maksutulo kasvoi vuonna 2005 lähes 8 %. Yksi Suomen vakuutusmarkkinoiden merkittävä ominaispiirre on lakisääteisten vakuutusten keskeinen merkitys. Kaikkien vakuutusyhtiöiden maksutulosta noin 65 % kertyy lakisääteisten eläke-, liikenne- ja tapaturmavakuutusten maksuista. Toinen Suomen vakuutusmarkkinoille ominainen piirre on markkinoiden keskittyneisyys. Neljän suurimman yhtiöryhmän osuus maksutulosta vuonna 2005 oli noin 80 %.

Henkivakuutuksen maksutulo kasvoi noin 10 % vuonna 2005. Sijoitussidonnaisten henkivakuutusten kasvu jatkui vahvana, ja niiden osuus kaikista henkivakuutusäästöistä on kasvussa. Henkivakuutuksen maksutuloa lisäsi poikkeuksellisesti se, että vapaaehtoisen ryhmävakuutuksen vastuita siirtyi eläkesäätiöistä henkivakuutusyhtiöihin. Uusia vapaaehtoisia eläkevakuutuksia on tehty runsaasti, mutta ne ovat aiempia pienempiä, ja näin maksutulon kasvu on jäänyt hitaaksi. Myös eläkevakuutuksessa on siirrytty entistä enemmän sijoitussidonnaisiin vakuutuksiin.

Vahinkovakuutusyhtiöiden maksutulo kasvoi vuonna 2005 runsaat 6 %. Vahinkoyhtiöiden lakisääteisiä liikenne- ja tapaturmavakuutusten maksuja nostettiin vuonna 2005 lainsäädännön muutosten jälkeen, ja tämä lisäsi vahinkoyhtiöiden maksutuloa.

Pankkien luottosalkkujen laatu on säilynyt hyvänä.

Finanssiryhmittymien vakavaraisuus

Pankki- ja vakuutusyhtiöitä sisältäviä finanssiryhmittymiä varten on laadittu toimialakoh- taisten säännösten lisäksi koko ryhmittymää koskevia lakeja ja määräyksiä, jotka perustuvat yleiseurooppalaiseen lainsäädän- töön. Myös ryhmittymien vaka- varaisuuden laskennasta on an- nettu tällaiset määräykset.

Finanssiryhmittymien vaka- varaisuuden laskentaa säännel- lään rahoitus- ja vakuutusryh- mittymien valvonnasta annetus- sa laissa (ns. RAVA-laki) sekä valtioneuvoston antamassa ase- tuksessa.¹ Laissa on määritelty vakavaraisuuslaskennan yleiset periaatteet sekä ryhmittymän omien varojen ja omien varojen vähimmäismäärän laskeminen. Laki myös edellyttää, että ryh- mittymän omien varojen on katettava omien varojen vähim- mäisvaatimus ja että ryhmittymällä on aina oltava suunnitel- ma vakavaraisuuden ylläpitämi- seksi. Asetuksessa on puolestaan annettu yksityiskohtaisempia määräyksiä vakavaraisuuslas- kennassa käytettävistä menetel- mistä ja yleisten vaatimusten soveltamisesta.

Vakavaraisuuslaskennan tuottama vakavaraisuussuhde osoittaa finanssiryhmittymän omien varojen suhteen omien varojen vähimmäismäärään.

¹ Laki rahoitus- ja vakuutusryhmittymien valvonnasta (2004/699) ja valtioneuvoston asetus rahoitus- ja vakuutusryhmittymän vakavaraisuuden laskemisesta (2004/1193).

Ryhmittymän omat varat saa- daan, kun ryhmittymään kuulu- vien yritysten omien varojen yhteissummasta vähennetään

ryhmittymään kuuluvien yritys- ten keskinäiset omat varat ja keskinäisistä liiketoimista synty- nyt sisäinen kate. Tältä osin

Taulukko A.

Finanssiryhmittymän vakavaraisuuden laskenta konsolidointi- menetelmän avulla

Finanssiryhmittymän emoyrityksen taseen oma pääoma

+	Toimialakohtaiset omat varat, jotka eivät sisälly emoyrityksen omaan pääomaan.
-	Liikearvo ja aineettomat hyödykkeet
-	Edellisen ja kuluvan tilikauden voitonjako
-	Vakuutusyritysten omat varat, jotka ylittävät vakuutusyritysten omien varojen vähimmäismäärän, mutta joita ei ongelma- tilanteissa voida siirtää konsernin rahoitustoimialan yritysten hyväksi.
-	Verovelka, joka kohdistuu vakuutusyritysten arvostuseroihin
-	Rahoitusalan yritysten omat varat, jotka ylittävät rahoitusalan yritysten omien varojen vähimmäismäärän, mutta joita ei ongelmatilanteissa voida siirtää konsernin vakuutustoimialan yritysten hyväksi.
-	Sellaiset yrityksen omien varojen vähimmäismäärän ylittävät omat varat, jotka ovat siirtokelvottomia (esim. tietyt pääomalainat).
=	Finanssiryhmittymän omat varat, euroa
	Luottolaitoksen omien varojen vähimmäismäärä (joka on 8 % luottolaitoksen riskipainoitetuista saamisista ja vastuista)
+	Vahinkovakuutusyhtiön omien varojen vähimmäismäärä (= vakuutusmaksutulosta ja korvauskulujen keskiarvoista tehdystä laskelmista se, jonka tulos on suurempi)
+	Henkivakuutusyhtiön omien varojen vähimmäismäärä (= vakuutusmaksuvastuista ja alkaneista eläkkeistä tehdyn laskelman tulos)
+	Ryhmittymään sisältyvien muiden toimialojen yritysten omien varojen vähimmäismäärä
=	Finanssiryhmittymän omien varojen vähimmäismäärä, euroa
	Finanssiryhmittymän omat varat, euroa
./.	Finanssiryhmittymän omien varojen vähimmäismäärä, euroa
=	Finanssiryhmittymän vakavaraisuussuhde, %

Lähde: Valtioneuvoston asetus rahoitus- ja vakuutusryhmittymän vakavaraisuuden laskemisesta (2004/1193).

noudatetaan normaalia konsernilaskennan periaatetta keskinäisten erien eliminoinnista. Ryhmittymän omien varojen vähimmäismäärä puolestaan saadaan laskemalla yhteen ryhmittymään kuuluvien yritysten omien varojen vähimmäismäärät. Yksittäisten yritysten tietojen laskennassa sovelletaan kustakin toimialasta annettuja säännöksiä. Esimerkiksi luottolaitokset laskevat tietonsa luottolaitoslain mukaisesti ja henki- ja vahinkovakuutusyhtiöt vakuutusyhtiölain mukaisesti.²

Vakavaraisuus voidaan laskea kolmella eri tavalla: konsolidointimenetelmällä, vähennys- ja yhteenlaskumenetelmällä sekä kirjanpitoarvoihin perustuvalla menetelmällä. Ryhmittymä voi myös käyttää näiden menetelmien yhdistelmää, jos se täyttää asetuksessa annetut edellytykset. Tammi-syyskuussa 2006 sekä OP-ryhmä että Sampo-konserni käyttivät konsolidointimenetelmää, jonka laskentakäytäntö on esitetty taulukossa A.

Prosentteina ilmoitetut ryhmittymien vakavaraisuusasteet vaikuttavat paljon suuremmita kuin luottolaitoslain mukaisesti lasketut vakavaraisuusasteet. Todellisuudessa näitä vakavaraisuusasteita ei kuitenkaan tulisi verrata toisiinsa näin suoraviivaisesti, sillä prosentit

kertovat eri asioista. Luottolaitoslain mukainen vakavaraisuusaste on omien varojen suhde riskipainoitettuihin saamiin ja sitoumuksiin. RAVA-lain mukainen vakavaraisuusaste on puolestaan omien varojen suhde omien varojen vähimmäisvaatimukseen.

Käytännössä rahoitus- ja vakuutusryhmittymien vakavaraisuuslaskennasta annetut säännöt ja määräykset ovat omien varojen suhteen usein tiukemmat kuin yksittäisten toimialojen konsolidoidun vakavaraisuuslaskennan säännöt. Näin ollen ryhmittymään kuuluvan yrityksen euromääräiset omat varat saattavat jopa olla pienemmät kuin yksittäisen toimialan säännösten mukaan lasketut omat varat.

Rahoitus- ja vakuutusryhmittymien vakavaraisuusasteeseen vaikuttavat voimakkaasti vakuutusyhtiöiden omat varat eli niin kutsutut toimintapääomat. Toimintapääomia kasvattavat tällä hetkellä aikaisempien vuosien voitot ja isot sijoitussalkut. Kansainvälisten tilinpäätösstandardien (IFRS) soveltamisen myötä sijoitussalkkuja arvostetaan entistä enemmän käypään arvoon. Näin ollen osake- ja korkomarkkinoiden kehitys heijastuu sijoitussalkun arvoihin ja siten myös vakuutusyhtiöiden taseen kirjanpitoarvoihin ja toimintapääomien määrään. Toimintapääoman vaihtelun vuoksi

myös rahoitus- ja vakuutusryhmittymän laskennalliset vakavaraisuusasteet voivat siis heilailulla merkittävästikin. Viimeisen vuoden aikana osakekurssit ovat nousseet, minkä seurauksena myös vakuutusyhtiöiden toimintapääomat ovat kasvaneet.

Virallisia, konsolidointimenetelmällä laskettuja vakavaraisuusasteita täydentävät ns. taloudellista pääomaa koskevat arviot. Viime vuosina rahoitusalan yritykset ovat kehittäneet riskienhallinnan menetelmiä, joiden avulla arvioidaan riskien suuruutta ja niiden kattamiseksi tarvittavia pääomia. Kehitystä on ajanut eteenpäin vakavaraisuuslaskennan uudistus (Basel II). Tulevaisuudessa rahoituslaitosten vakavaraisuuden seurannassa korostuvat sekä viralliset vakavaraisuustiedot että taloudellisen pääoman määrä.

² Laki luottolaitostoiminnasta (1993/1607) ja vakuutusyhtiölaki (1979/1062).

*Tulokset
kohenivat hyvien
sijoitustuottojen
ansiosta.*

Lakisääteistä eläkevakuutustoimintaa harjoittavien yhtiöiden maksutulo kasvoi vuonna 2005 runsaat 7 %. Kasvun taustalla on työllisyystilanteen paraneminen, ja myös ansiotaso on noussut. Eläkeyhtiöiden maksutulon kasvu on vuonna 2006 jatkunut reippaana.

Vakuutusyhtiöiden liike- ja kokonaistulokset paranivat vuonna 2005 huomattavasti. Sijoitustoiminnan tulosten paranemisen ohella monet yhtiöt ovat kyenneet lisäämään toimintansa tehokkuutta ja supistamaan kulujaan suhteessa toiminnan laajuuteen. Vakuutustuotteita myydään entistä enemmän finanssikonsernien verkostojen kautta, ja tämä auttaa osaltaan tehostamaan kulurakenteita. Henkiyhtiöiden maksutulosta noin 80 % ja vahinkoyhtiöiden maksutulosta runsaat puolet kertyy finanssiryhmittymiin kuuluvien yhtiöiden kautta.

Vakuutusyhtiöiden tuloskehitys on vaihdellut vuoden 2006 ensimmäisellä puoliskolla sijoitussalkun koostumuksen mukaan. Pitkien korkojen nousu ja osakekurssien voimakas pudotus heikensivät vakuutusyhtiöiden tuloksia

toisella vuosineljänneksellä. Tulokset muuttuivat kuitenkin paremmiksi kolmannella vuosineljänneksellä osakekurssien palauduttua ennalleen. Vakuutusyhtiöiden salkkujen koostumus sijotuslajeittain vaihtelee siten, että esimerkiksi vahinkoyhtiöillä osakesijoitusten osuus on selvästi pienempi kuin henki- ja eläkeyhtiöillä. Sijoitussidonnaisten vakuutusten osuuden kasvu näkyy henkivakuutusyhtiöiden salkkujen koostumuksessa entistä voimakkaammin. Eläkeyhtiöiden sijoituksissa osakkeiden suhteellinen osuus on kasvanut. Tämä johtuu kuitenkin ensisijaisesti kurssien noususta, ei niinkään nettosijoitusten lisääntymisestä. Eläkeyhtiöiden sijoitustoimintaa koskevaa sääntelyä muutettiin vuoden 1997 alussa, minkä jälkeen eläkeyhtiöt ovat lisänneet sijoitustensa riskitasoa ennen kaikkea osakesijoitusten kautta. Vaikka sijoitusten tuotto vaihtelee lyhyellä aikavälillä huomattavasti, eläkeyhtiöiden sijoitusten pitemmän aikavälin tuotto on ollut varsin hyvä. Vuoden 1998 alusta vuoden 2005 loppuun eläkeyhtiöiden sijoitusten keskimääräinen vuotuinen reaalityttö

Taulukko 5.

Vakuutussektorin liikevoitto ja maksutulo				
<i>Liikevoitot vakuutussektorissa (milj. euroa)</i>	2002	2003	2004	2005
<i>Henkivakuutusyhtiöt yhteensä</i>	284	997	658	934
<i>Vahinkovakuutusyhtiöt yhteensä</i>	236	200	501	540
<i>Työeläkevakuutusyhtiöt yhteensä, kokonaistulos</i>	-1 026*	2 263*	2 242*	4 333*
<i>Vakuutusmaksutulo vakuutussektorissa (milj. euroa)</i>	2002	2003	2004	2005
<i>Henkivakuutusyhtiöt yhteensä</i>	3 263	2 911	2 907	3 194
<i>Vahinkovakuutusyhtiöt yhteensä</i>	2 796	2 855	2 957	3 125
<i>Työeläkevakuutusyhtiöt yhteensä</i>	6 431*	7 116*	7 494*	8 046*

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

oli yli 5 %, mikä ylittää rahastoiduille varoille asetetun vähimmäistuottovaatimuksen selvästi.

Vankan tuloskehityksen ansiosta vakuutusyhtiöiden keskimääräinen vakavaraisuus on kohentunut varsin hyvälle tasolle⁶. Henkiyhtiöiden vakavaraisuuspääoma kasvoi vuonna 2005 kolmanneksen eli 4,7 mrd. euroon ja vakavaraisuusaste⁷ nousi 3 prosenttiyksikköä ja oli 19 %. Vakavaraisuutta paransi ennen kaikkea arvostuserojen kasvu. Varallisuusarvojen muutokset heikensivät vakavaraisuutta ensimmäisen vuosipuoliskon aikana runsaaseen 17 prosenttiin. Heikoimman yhtiön vakavaraisuusprosentti oli hieman

⁶ Vakuutusvalvontavirasto (2006) Vakuutusyhtiöiden, eläkesäätiöiden ja -kassojen vakavaraisuus 30.6.2006.

⁷ Vakavaraisuusaste = vakavaraisuuspääoma vastuovelasta.

yli 10. Suomalaisten henkivakuutusyhtiöiden keskimääräiset vakavaraisuuspuskurit ovat varsin tukevat.

Vahinkoyhtiöiden vakavaraisuuspääoma kasvoi vuonna 2005 runsaat 14 % eli 3,8 mrd. euroon. Eniten vahinkoyhtiöiden vakavaraisuutta paransi omien pääomien lisääntyminen, mutta myös tasotusmäärän ja arvostuserien kasvu tuki vakavaraisuutta. Vahinkoyhtiöiden vastuunkantokyky eli vakavaraisuuspääoma 12 kuukauden vakuutusmaksutulosta oli vuoden 2005 lopussa lähes 138 %.

Työeläkeyhtiöiden vakavaraisuustilanne on kohentunut sijoitusten hyvien tuottojen ansiosta, ja toimintapääoma kasvoi vuonna 2005 runsaat 50 % ja oli 14,7 mrd. euroa. Sijoitusmarkkinoiden kevään turbulenssi heikensi vakavaraisuutta jonkin verran, mutta tilanne on säilynyt edelleen vahvana.

Taulukko 6.

Vakuutussektorin vakavaraisuus					
	12/2004	12/2005	6/2005	6/2006	Muutos, %
Henkivakuutusyhtiöt					
<i>Oma pääoma, milj. euroa</i>	2 048	2 428	2 345	2 392	2,0
<i>Toimintapääoma, milj. euroa</i>	3 342	4 572	4 437	4 159	-6,3
<i>Vakavaraisuuspääoma, milj. euroa</i>	3 504	4 714	4 601	4 304	-6,5
<i>Toimintapääoma vähimmäismäärästä, %</i>	332,4	422,2	438,8	383,0	
<i>Vakavaraisuuspääoma vastuovelasta, %</i>	15,3	19,1	19,5	17,3	
Vahinkovakuutusyhtiöt					
<i>Oma pääoma, milj. euroa</i>	1 376	1 592	1 430	1 600	11,9
<i>Toimintapääoma, milj. euroa</i>	1 849	2 181	2 114	2 069	-2,1
<i>Vakavaraisuuspääoma, milj. euroa</i>	3 311	3 792	3 615	3 775	4,4
<i>Toimintapääoma vähimmäismäärästä, %</i>	349,7	388,7	394,1	362,5	
<i>Vakavaraisuuspääoma 12 kk:n vakuutusmaksutuotoista (vastuunkantokyky), %</i>	130,1	136,3	136,3	133,4	
Työeläkevakuutusyhtiöt					
<i>Oma pääoma, milj. euroa</i>	220	270	229	281	22,7
<i>Toimintapääoma, milj. euroa</i>	9 614	14 650	11 760	13 887	18,1
<i>Toimintapääoma vähimmäismäärästä, %</i>	352,4	371,4	376,5	316,1	
<i>Toimintapääoma vastuovelasta, %</i>	23,0	29,1	27,1	26,5	

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

Pankkien rakenteellinen likviditeettiriski lisääntynyt.

Riskinäkömät

Suomalaisten rahalaitosten luottokanta on edelleen kasvanut. Syyskuussa 2006 rahalaitosten yleisölle myöntämät luotot kasvoivat vuoden takaisesta ajankohdasta 12,3 %. Sektoreittain tarkasteltuna erityisesti rahoitus- ja vakuutuslaitoksille myönnettyjen luottojen kanta on kasvanut voimakkaasti samalla kun kotitalouksille ja julkisyhteisöille myönnettyjen luottojen kasvuvauhti on viimeisen vuoden aikana hieman hidastunut. Kotitalousluotoista erityisesti asuntoluottokannan kasvu on viimeisen vuoden aikana hidastunut korkotason nousun seurauksena. Sen sijaan kulutusluottojen ja muiden lainojen kasvu on hieman nopeutunut. Kulutusluottojen kasvun taustalla ovat sekä pankkien myynti- ja markkinointiponnistelut että kuluttajien uskallus ottaa kulutusluottoja talouden myönteisen kehityksen ansiosta.

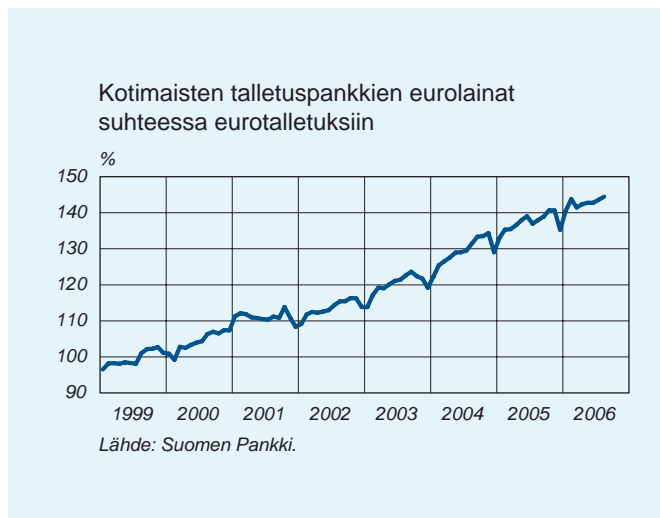
Talletukset eivät ole kasvaneet yhtä nopeasti kuin luotot. Syyskuussa

2006 rahalaitosten talletuskanta kasvoi vuositasolla 9,7 %. Kotitalouksien talletuskanta kasvoi 6,4 %, ja kotitaloudet ovat viime aikoina tehneet erityisesti määräaikaista talletuksia. Pankkien välinen kilpailu ei kuitenkaan ole suuressa mitassa heijastunut talletuspuolelle. Vasta viime aikoina on näkynyt viitteitä siitä, että kuluttajia on tarjouskampanjoin houkuteltu tekemään määräaikaista talletuksia.

Kun talletus- ja luottokannat kasvavat eri vauhtia, myös pankkien taseiden rakenne muuttuu (kuvio 25). Kattaakseen saamisten ja velkojen erotuksen pankkien on hankittava toiminnalleen talletusvarainhankinnan lisäksi muutakin rahoitusta. Pankit ovatkin keränneet yhä enemmän rahoitusta rahamarkkinoilta ja laskeneet liikkeeseen joukkovelkakirjoja. Suomalaisten rahalaitosten yhteenlasketuissa taseissa liikkeeseen lasketut velkapaperit ja velat euroalueen ulkopuolelle kasvoivat 18,5 % syyskuusta 2005. Samalla kun liikkeeseen laskettujen velkapapereiden määrä on tasaisesti kasvanut, niiden maturiteettirakenne on muuttunut. Yhä suurempi osa liikkeeseen lasketuista velkapapereista on pitkäaikaisia (maturiteetiltaan yli 2 vuotta). Pitkäaikaista velkarahoitusta on hankittu myös kiinnitysluottopankkien kautta. Viimeisen vuoden aikana kiinteistövakuudellisia joukkovelkakirjalainoja ovat laskeneet liikkeeseen Aktia Hypoteekkipankki ja Sampo Asuntoluottopankki.

Pankkien lyhytaikainen maksuvalmius on säilynyt hyvänä, ja likviditeettiriskien seurannan organisoinnissa ei ole havaittu puutteita. Varainhankinnan jatkuvuus suunnittelussa on kuitenkin

Kuvio 25.



vielä parannettavaa.⁸ Jatkuvuussuunnitelu on erityisen tärkeä häiriötilanteiden kannalta, sillä likviditeetin turvaaminen voi niiden aikana olla hankalampaa kuin normaalitilanteessa.

Pankit hankkivat rahoitusta pääasiassa Suomesta, mutta myös kansainvälisiltä rahamarkkinoilta. Rahoituksen hankinta ulkomailta ja sen tarjonta ulkomaille altistaa Suomen rahoitussektorin kansainvälisille häiriöille. Suomen rahoitussektorin altistumat ja tärkeimmät vaikutuskanavat eivät viimeisen vuoden aikana ole kuitenkaan juuri muuttuneet. Pohjoismaisten saamisten ja velkojen osuudet ovat edelleen suurimmat, ja yhteydet kehittyviin talouksiin ovat vähäiset. Syyskuun 2006 lopussa suomalaisten rahalaitosten lai-

noista rahalaitoksille ja muille sektoreille 73,9 % suuntautui Suomeen, 9,7 % Ruotsiin ja 7,4 % Tanskaan. Samaan aikaan suomalaisten rahalaitosten vastaanottamista talletuksista 70,2 % oli Suomesta, 4,2 % Saksasta ja 3,9 % Ruotsista.

Likviditeettiriskien merkitys on taserakenteen muutoksen myötä korostunut. Pitkäaikaisen varainhankinnan yleistymistä voidaan kuitenkin pitää myönteisenä asiana, sillä se vähentää taseiden maturiteettipäätasapainoa. Samalla pitkäaikaisen varainhankinnan hinta on vakaampaa kuin lyhytaikaisen varainhankinnan. Pankkien luottoluokitukset ovat edelleen säilyneet hyvällä tasolla, mikä on tärkeätä, sillä hyvien luottoluokitusten ansiosta varainhankinnan kustannukset ovat pienemmät (taulukko 7). Pankkien välisen talletuskilpailun kiristyminen johtaisi varainhankinnan kustannusten kasvamiseen.

⁸ Rahoitustarkastus tiedottaa -verkkójulkaisun 4/2006 artikkeli ”Talletuspankkien likviditeettiriskit pienenevät” sekä Rahoitustarkastus tiedottaa -verkkójulkaisun 5/2006 artikkeli ”Pankkien likviditeettiriskit hallinnassa”.

Taulukko 7.

Pohjoismaisten pankkien luottokelpoisuusluokituksia, 21.11.2006

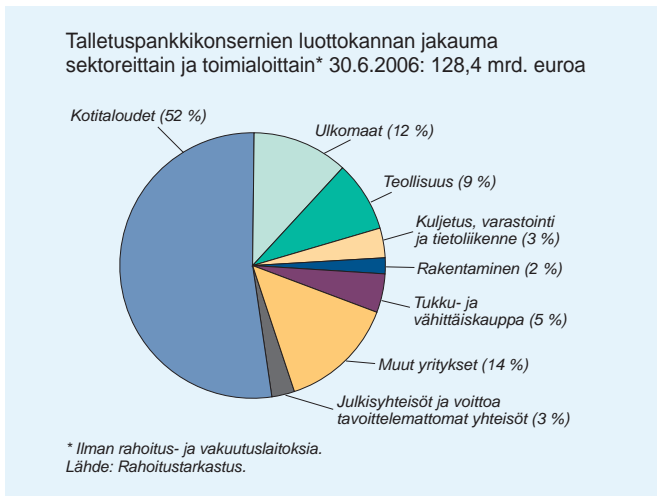
	Moody's		Standard & Poor's		Fitch Ratings	
	Lyhyt laina	Pitkä laina	Lyhyt laina	Pitkä laina	Lyhyt laina	Pitkä laina
Aktia Säästöpankki Oyj	P2	A3	–	–	–	–
Asuntoluottopankki Oy	–	Aa2	–	–	–	–
OKO Pankki Oyj	P1	Aa2	A1+	AA–	F1+	AA–
Sampo Pankki Oyj	P1	A1	A1	A	–	–
Asuntoluottopankki Oy	–	Aaa	–	–	–	–
Nordea Bank AB	P1	Aa3	A1+	AA–	F1+	AA–
SEB AB	P1	Aa3	A1	A+	F1	A+
Svenska Handelsbanken AB	P1	Aa1	A1+	AA–	F1+	AA–
Swedbank AB	P1	Aa3	A1	A+	F1	A+
Danske Bank A/S	P1	Aa1	A1+	AA–	F1+	AA–
Jyske Bank A/S	P1	A1	A1	A	–	–
DnB NOR Bank ASA	P1	Aa3	A1	A+	F1	A+
Kaupthing Bank hf.	P1	A1	–	–	F1	A

Lähteet: Moody's, Standard & Poor's ja Fitch Ratings.

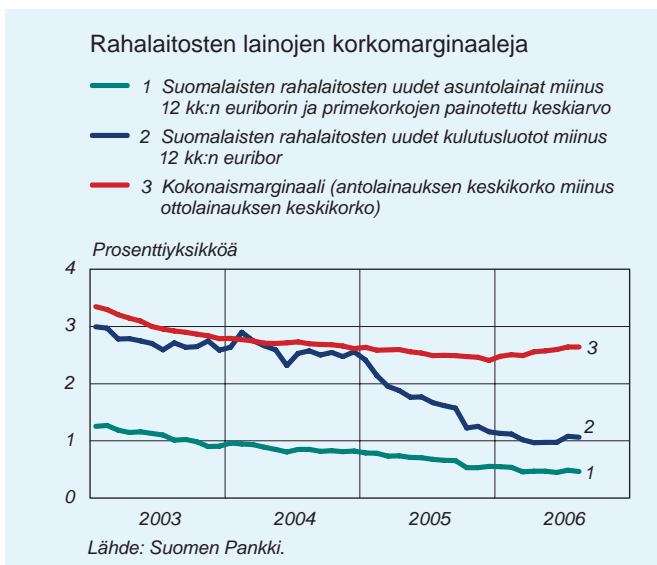
Luottoriskit ovat edelleen tärkeä riskiryhmä pankeille.

Suomalaisten talletuspankkikonsernien luotoista suurin osa on myönnetty kotitalouksille (kuvio 26). Kotitalouksille myönnetyistä lainoista valtaosa on asuntoluottoja. Vaikka pitkät ja suuret asuntoluotot saattavat tuottaa ongelmia yksittäisille kotitalouksille, asuntoluotoista ei ennustetun talouskehityksen toteutuessa aiheudu pankkisektorille merkittäviä luottotappioita.

Kuvio 26.



Kuvio 27.



Luottotappioiden riskiä lisää kuitenkin se, että pankit ovat paikoin joustaneet asuntoluottojen vakuusvaatimuksista.

Pankit ovat viime aikoina panostaneet kulutusluottojen myyntiin, ja rahalaitosten myöntämät kulutusluotot ovatkin kasvaneet vuositasolla 13 %. Osa kulutusluotoista on vakuudellisia ja osa vakuudettomia, mutta kaiken kaikkiaan kulutusluotot ovat pankkien kannalta riskialttiimpia kuin asuntolainat. Kulutusluotoistakaan tuskin aiheutuu pankkien vakautta uhkaavia luottotappioita ainakaan lähitulevaisuudessa.

Suomalaisten talletuspankkikonsernien luotonannosta yrityslainojen osuus oli kesäkuun 2006 lopussa noin kolmannes ja yritysluottokanta on kasvanut vuositasolla keskimäärin 7,4 %. Pankkien teollisuusyrityksille myöntämien luottojen määrä ei ole juuri kasvanut, mutta esimerkiksi rakennus- ja kiinteistötoimintaan liittyvien luottojen määrä kasvaa selvästi keskimääräistä nopeammin. Pankkien yritysluottojen riskiprofiili on siten muuttumassa.

Historiallisesti yritysluotot ovat olleet huomattavasti riskialttiimpia kuin kotitalousluotot. Taloudellinen tilanne ei kuitenkaan anna viitteitä siitä, että pankkien yritysluottojen liittyvät riskit toteutuisivat ainakaan lyhyellä aikavälillä. Pankit ovat myös aktiivisesti pyrkineet hallinnoimaan yrityslainoihin liittyviä riskejä seuraamalla tarkoin luottosalkkujensa laatua. Tuleva vakavaraisuuslaskennan uudistus (Basel II) kannustaa niin ikään pankkeja yhä parempaan riskienhallintaan. Myös markkinoiden kehitys on mahdollistanut luottoriskien aiempaa tehokkaamman hajauttamisen.

Pankkien käymä markkinaosuuskilpailu on osaltaan vaikuttanut kotitalouksille myönnettävien lainojen marginaaleihin. Sekä asuntolainojen että kulutusluottojen korkomarginaalit ovat edelleen kaventuneet vuodentakaisesta (kuvio 27). Tosin vuoden 2006 puolella ne eivät ole juuri kaventuneet. Uusista asuntoluotoista jo noin puolet on myönnetty alle 0,6 prosenttiyksikön korkomarginaalilla.⁹ Kapeat marginaalit eivät pitkällä aikavälillä kata kokonaisuudessaan toiminnasta aiheutuneita kustannuksia ja riskejä, saati voittomarginaalia, jos pankit eivät onnistu keräämään korvaavia tuottoja muista palveluista.

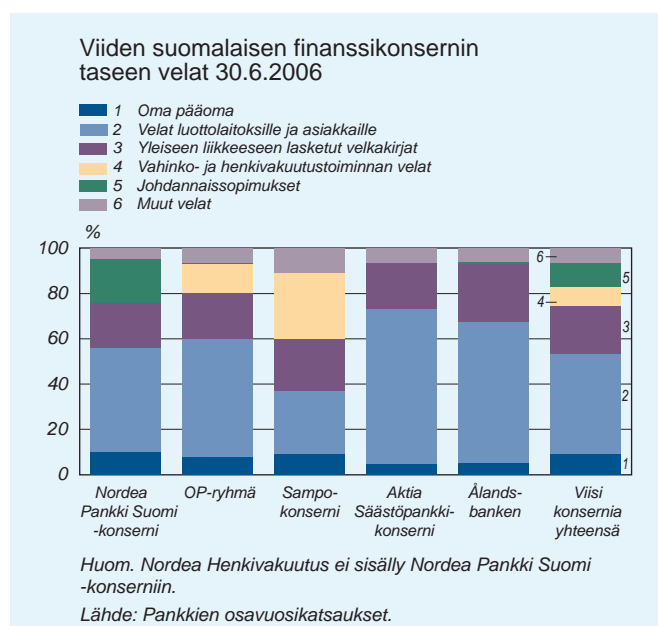
Luottoriskit ovat pankkien kannalta edelleen merkittävä riskiryhmä. Pankkien lyhyen aikavälin luottoriskit ovat edelleen pieniä, sillä kotimainen toimintaympäristö on hyvä ja pankkien keskeisimpien velallissektoreiden tilanne on vakaa.

Suomen rahoitustoiminnan suuret rakennemuutokset näkyvät mm. konsernien taserakenteiden suurina eroina. Rakenteet kuvastavat erilaisia painotuksia koti- ja ulkomaiden kesken sekä erilaisia liiketoimintamalleja ja -strategioita. Näin ollen myös konsernien riskiprofiilit poikkeavat toisistaan paljon (kuviot 28 ja 29).

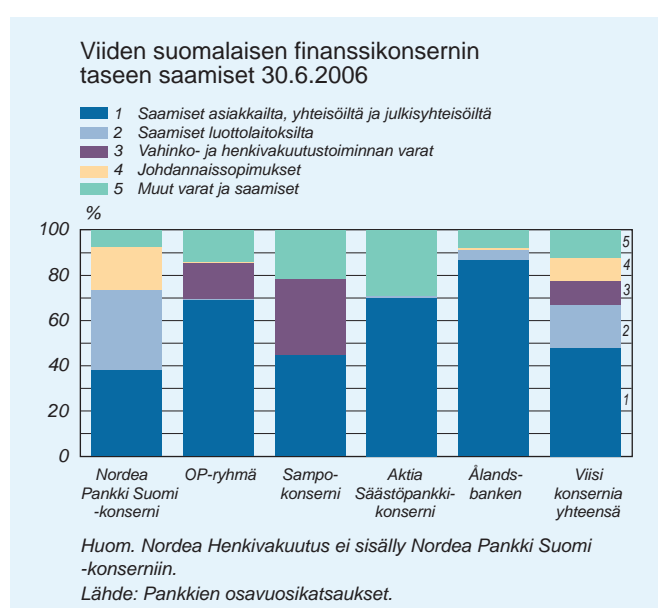
Finanssikonsernien ja pankkisektorin strategiat kiteytyvät uusasiakashankintaan, nopean kasvun hakemiseen ja markkinaosuuksien kasvattamiseen. Viimeisten vuosien aikana pankkien hyvä tuloskehitys on perustunut pitkälti liiketoiminnan nopeaan kasvuun ja

tuottopohjan laajentamiseen. Tuloksissa on pystytty kompensoimaan esimerkiksi asuntolainojen marginaalien kapeneminen. Ilmeinen riski valitussa strategiassa on kasvun merkittävä hidastuminen. Kasvun pysähtyessä tuottokehitys

Kuvio 28.



Kuvio 29.



⁹ Rahoitustarkastus tiedottaa 4/2006.

heikkenisi nopeasti. Tämän riskin toteutumisen todennäköisyys on suomalaisten rahoitustoimialan toimijoiden kannalta kuitenkin tällä hetkellä pieni.

Rakennekehityksen seurauksena toiminnalliset riskit ovat kasvaneet. Toimialaliukumien ja kasvavan kansainvälistymisen seurauksena lisääntyvät kytkökset sekä yhteiset järjestelmät ja prosessit välittävät mahdollisia ongelmia nopeasti eteenpäin. Toiminnalliset riskit voivat realisoitua suurina kustannuksina esimerkiksi maksujärjestelmien tai tietoliikenteen ongelmien myötä.

Nopean ja voimakkaan rakennekehityksen uhkakuvat liittyvät myös valvontaan, sääntelyyn ja kriisien hallintaan. Pankkien ja vakuutusyhtiöiden välinen yhteistyö ilmenee monin eri tavoin. Kehityksen seuraaminen vaihtelevissa yhteistyökokonaisuuksissa on haaste viranomaisille. Tärkeintä on huolehtia, ettei valvontaan synny katvealueita miltään osin. Riskien realisoinnin ja kriisitilanteiden varalle viranomaiset ovatkin tehneet yhteistointasopimuksia ja järjestäneet harjoituksia erilaisten kriisiskenaarioiden perusteella niin kotimaassa kuin kansainvälisellä tasollakin.

Pankkien tuloriski markkinakorkojen muutosten suhteen on ollut varsin muuttumaton viimeisen vuoden aikana.¹⁰ Markkinakorkojen nousu esimerkiksi yhden prosenttiyksikön verran kasvattaisi pankkien korkokatetta runsaalla 300 miljoonalla eurolla vuosita-

solla (taseen korkoriski). Sen sijaan pankkien kaupankäyntisalkkujen korkoherkkyys on kasvanut ja markkinakorkojen nousu yhdellä prosenttiyksiköllä aiheuttaisi arvonalentumiskirjauksia runsaat 400 miljoonaa euroa. Pankit ovat jonkin verran lisänneet korkojohdannaisten käyttöä korkoriskisuojaussessaan. Valuuttakurssiriski on hieman lisääntynyt avointen valuuttapositioiden kasvun myötä.

Myös vakuutusyhtiöillä sijoitusriski on varsin merkittävä. Korkojen nousu tai osakekurssien suuri lasku heikentäisi finanssisektorin tuloksia merkittävästi.¹¹ Vakuutusyhtiöt ovat niin ikään altistuneet entistä enemmän muiden markkinalohkojen riskeille. Matalan korkotason vuoksi sijoituksia on ryhdytty hajauttamaan aikaisempaa enemmän uusiin sijoituskohteisiin, kuten esimerkiksi pääomasijoituksiin sekä ns. hedge-rahastoihin. Esimerkiksi eläkeyhtiöiden yhteenlasketut sijoitukset näihin sijoituslajeihin kasvoivat kesäkuussa 2006 noin 5 mrd. euroon, mikä on runsaat 7 % niiden kaikista sijoituksista.

Suomen rahoitussektorin tilanne vaikuttaa suotuisalta stressitestien (kehikko 4) sekä pankkijärjestelmän tilaa kuvaavien indikaattoreiden perusteella (kehikko 5). Rahoitustoimialan osakekurssit ovat kehittyneet myönteisesti. Tosin toimialan osakekurssien nousu ei ole merkittävästi poikennut osakekurssien keskimääräisestä kehityksestä. Vuonna 2006 suomalaisten pankkien luottoluokitukset eivät ole muuttuneet ja ovat suunnilleen yhtä

¹⁰ Rahoitustarkastus tiedottaa -verkkójulkaisun 4/2006 artikkeli ”Talletuspankkien yhteenlaskettu korkojen nousun aiheuttama tuloriski on pysynyt muuttumattomana”.

¹¹ Nordea-konsernin ja Sampo-konsernin osavuosikatsausten lisämateriaalin ja tilinpäätösten arviot (mm. ns. VaR-luvut) korko- ja osakeriskien vaikutuksista pankki- ja vakuutustoimintoihin.

hyvät kuin muiden suurten eurooppalaisten pankkien luokitukset.

Suomen pankki- ja vakuutussektorin tilanne on vakaa, eikä vakauteen kohdistu lyhyellä aikavälillä merkittäviä uhkia. Pankkien yhteenlasketut tulokset kasvanevat vuonna 2006 edellisvuotisesta, jollei loppuvuonna 2006 tapahdu negatiivisia yllätyksiä.

Suomen pankkisektorin stressitesti

Suomen Pankki ja Rahoitustarkastus ovat yhteistyönä tehneet arviolaskelmia makrotaloudellisten häiriöiden vaikutuksista pankkisektorin tilaan ja riskinkantokykyyn. Vaikutuksia on arvioitu käyttäen hyväksi malleja, joissa makrotaloudellisten tekijöiden on oletettu vaikuttavan pankkeihin ja niiden asiakaisiin siten kuin ne ovat tilastolisten analyysien mukaan vaikuttaneet lähimenneisyydessä. Lisäksi vaikutusten arvioinnissa on hyödynnetty Rahoitustarkastuksen keräämää tietoa pankkien tase-erien herkkyyksistä markkinakorkojen ja -hintojen muutoksille. Laskelmat on tehty suurimmille pankkikonserneille.

Simulaatiolaskelmassa on ensin muodostettu kuvitteellinen huonon talouskehityksen skenaario, joka kattaa vuodet 2006–2008.¹ Skenaariossa oletetaan voimakas Suomen talouteen kohdistuva negatiivinen sokki,

¹ Stressitestilaskelmat on tehty keväällä 2006 ja ne perustuvat tuolloin käytävissä olleisiin tietoihin.

johon sisältyy aluksi kotitalouksien luottamuksen merkittävä heikkeneminen sekä hieman myöhemmin Suomen vientikysynnän romahtaminen. Luottamuksen heikkeneminen näkyy sijoittajien tuottovaatimuksen (riskipreemion) kasvuna, mikä puolestaan vähentää voimakaasti sekä yksityistä kulutusta että investointeja. Vientisokin oletetaan kohdistuvan voimakaasti Suomeen (esim. tieto- ja viestintätekniikkasektoriin) mutta vaikutusten laajemmin euroalueen maihin jäävän pieneksi.

Skenaarioon sisältyy myös oletus sekä lyhyiden että pitkien markkinakorkojen noususta siten, että korkojen tuottokäyrä jyrkkenee. Riskipreemion kasvu sekä pysyvästi korkeammat markkinakorot vaikuttavat asuntojen hintoihin negatiivisesti. Asuntojen (ja liikekiinteistöjen) hinnat laskevat selvästi vuonna 2006, hieman lisää vuonna 2007 ja pysyvät ennallaan vuonna 2008. Lisäksi oletetaan, että osakkeiden hinnat romahtavat

vuonna 2006 ja laskevat vielä jonkin verran lisää vuosina 2007 ja 2008. Suomen Pankin makrotaloudellisella mallilla tehtyjen simulaatiolaskelmien mukaan reaalisen bruttokansantuotteen muutos jäisi stressiskenaariossa lievästi negatiiviseksi vuosina 2006–2007 ja muuttuisi vain hieman positiiviseksi vuonna 2008. Työttömyysaste nousisi noin 3 prosenttiyksikköä vuoden 2005 tilanteeseen verrattuna. Oletettu negatiivinen talouskehitys ei kuitenkaan olisi yhtä äärimmäinen kuin 1990-luvun alussa Suomessa koettu lama. Stressiskenaarion keskeisten muuttujien arvioitu kehitys tarkasteluperiodilla esitetään taulukossa A.

Stressiskenaarion arvioitu vaikutus pankkien korkokatteeseen on melko vähäinen. Pankkien lainakannan kasvu tyrehtyisi laskelmien mukaan vuonna 2006 ja lainakanta supistuisi vuosina 2007–2008. Pankkien korkokate kuitenkin heikkenisi ainoastaan yhtenä vuotena luo-

Taulukko A.

Keskeisten muuttujien kehitys stressiskenaariossa

	2005	2006 ^e	2007 ^e	2008 ^e
BKT, vol. %-m.	2,9	-0,3	-0,2	0,7
Työttömyysaste, % työvoimasta	8,4	11,3	11,4	10,5
3kk euribor, % *	2,2	3,0	3,3	3,6
5 v. korko, % *	2,9	3,9	4,3	4,8
Osakehinnat, %-m.	22,1	-35,0	-5,0	-5,0
Kiinteistö hinnat, %-m. **	9,0	-15,0	-5,0	0,0

* Vuosikeskiarvo

** Asuntojen hintaindeksi: koko maa

Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

tonannon volyymien selvästi pienetessä. Lyhyiden korkojen oletettu nousu parantaisi pankkien korkokatteita vuoden 2005 katteisiin verrattuna. Markkinakorkojen nousun vaikutus pankkien korkotuottoihin on suurempi kuin sen vaikutus korkokuluihin, vaikka pankit ovatkin aiempaa riippuvaisempia rahamarkkinoilta hankitusta rahoituksesta. Pankkitalletukset muodostavat edelleen valtaosan pankkien rahoituksen hankinnasta, ja talletuksille maksettavat korot eivät nouse täysimääräisesti markkinakorkojen nousun myötä. Lisäksi luotonannon supistuksessa osa pankkien markkinarahoituksesta voitaisiin korvata markkinarahaa halvemmilla talletuksilla.

Myös pankkien muut tuotot kehittyisivät ennakoitua selvästi heikommin stressiskenaariossa. Luottokannan kasvun tyrehtyminen, taloudellisen aktiivisuuden pieneneminen ja osakkeiden hintojen romahdus supistaisivat sekä pankkien osakevälityksen, omaisuudenhoidon ja maksuliikenteen palkkiotuottoja että arvopaperikaupan tuottoja. Pitkien korkojen nousu sekä osakkeiden ja kiinteistöjen hintojen laskut aiheuttaisivat pankeille lisäksi arvonalentumiskirjauksia kaikkina tarkastelun kohteina olevina vuosina. Stressitestilaskelmassa oletetaan, että pankit eivät kykene karsimaan mer-

kittävästi kulujaan tarkasteluajanjaksolla ja kulut säilyisivät samalla tasolla kuin vuonna 2005.

Luottotappiot kasvaisivat arvioiden mukaan heti vuonna 2006 keskimäärin 0,8 prosenttiin luottokannasta ja edelleen 1,1 prosenttiin vuonna 2007.² Luottotappioiden kasvun arvioidaan pysähtyvän vuonna 2008, koska pankkien ja myös muiden talouden toimijoiden oletetaan kykenevän vähitellen sopeuttamaan toimintaansa heikentyneeseen taloustilanteeseen. Luottotappioiden arvioidaan aiheutuvan viime vuosina toteutuneiden tappioiden jakauman mukaisesti ensi sijassa pankkien yritysluottoista.

Pankkien liikevoittojen arvioidaan stressiskenaariossa supistuvan huomattavasti mutta pysyvän pääosin positiivisina koko tarkasteluperiodin ajan. Sökkien negatiivinen vaikutus näkyisi etenkin vuonna 2006, jolloin joukkovelkakirjalaina- ja osakesalkkujen arvonalennukset pääosin realisoituisivat ja samalla luottotappiot lähtisivät nopeaan kasvuun. Laskelmien mukaan pankkien liiketulos alkaisi jälleen kasvaa jo vuonna 2007, kun markkinariskeistä

² *Stressitestilaskelmille tyypillisesti pankkien luottotappioiden oletetaan realisoituvan aiempaan kokemukseen nähden poikkeuksellisen nopeasti. Oletettujen sökkien pankeille aiheuttamaa stressiä pyritään mieluummin liioittelemaan kuin aliarvioimaan.*

koituvat tappiot vähenisivät selvästi. Kaiken kaikkiaan pankkien liikevoitot vuosina 2006–2008 jäisivät kuitenkin murto-osaan vuonna 2005 toteutuneista liikevoitoista ja pankkien kannattavuus heikkenisi merkittävästi.

Stressiskenaarion mukainen talouskehitys ei johtaisi laajamittaisiin ongelmiin Suomen pankkisektorissa tarkasteluajanjaksona.

Pankkijärjestelmän tilan indikaattoreita

Rahoitusjärjestelmän vakausanalyysissä käytetään säännöllisen seurannan apuna ns. vakausindikaattoreita.¹ Indikaattorit voidaan jakaa yhtäältä jo toteutunutta kehitystä kuvaaviin sekä toisaalta eteenpäin katsoviin. Vakausindikaattorit voivat olla yksittäisiä muuttujia (kuten talouden velkaantumistaso), tai ne voidaan muodostaa useiden yksittäisten muuttujien yhdistelmänä.

Pankkisektorin tila on avainasemassa rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta. Merkittävä osa vakausindikaattoreista koskeekin juuri pankkisektoria. Tässä kehikossa esitellään kahta erityisesti pankkisektorin tilaa kuvaavaa indikaattoria sekä niiden antamaa kuvaa Suomen pankkisektorin kehityksestä ja nykytilasta.

Pankkisektorin stressi-indeksi

Suomen Pankissa on kehitetty Suomen pankkisektorin tilan kuvaamiseen soveltuva yhdistelmäindikaattori, ns. stressi-indeksi.² Toisin kuin perinteiset binaariset pankkikriisi-indikaattorit tämä stressi-indeksi mittaa pankkien tilan kehittymistä ajassa jatkuvasti ja kvantitatiivisesti.

¹ Ks. IMF:n lista keskeisistä vakausindikaattoreista (core set of financial soundness indicators) [<http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2003/pn0371.htm>].

² Esikuvana on ollut Hanschelin ja Monnin Sveitsin keskuspankin käyttöön kehitämä stressi-indeksi (Measuring and Forecasting Stress in the Banking Sector: Evidence from Switzerland. BIS Papers 2005).

Menetelmässä yhdistetään indeksiksi useita erityyppisiä muuttujia, jotka on valittu aiemmista tutkimuksista saatujen tulosten perusteella. Yhdistelmäindikaattorin laatimisen tavoitteena on pystyä kuvaamaan pankkien tilaa ja tämän tilan muutoksia tarkemmin kuin on mahdollista yksittäisten muuttujien tarkastelemisella.

Stressi-indeksi sisältää viisi taustamuuttujaa:

1. Pankkien kannattavuus (liikevoitto / tase)
2. Oma pääoma / tase
3. Pankkien luottotappiot / tase
4. Pankkien välisten talletusten muutokset³
5. Pankkien osakehintaindeksin muutos⁴.

Kolmen ensimmäisen muuttujan yhteys pankkisektorin stressiin on ilmeinen: hyvä kannattavuus, vahvat omat pääomat sekä pienet luottotappiot kuvastavat hyväkuntoista pankkisektoria. Pankkien väliset talletukset sisällytettiin indeksiin, koska hyvin informoidut pankit ovat tyypillisesti herkimpiä reagoimaan toisten pankkien tai pankkijoukon ongelmiin ja rajoittavat vastapuoliriskiään luottolimiittejä leikkaamalla. Pankkien osake-

³ Suurin subteellinen negatiivinen muutos pankkien keskinäisten talletusten kokonaismäärässä 12 kk:n aikana. Sisältää myös pankkien hallussa pitämät toisten pankkien liikkeeseen laskemat sijoitustodistukset.

⁴ Suurin subteellinen muutos rahoitusotomielan osakeindeksissä 12 kk:n aikana.

hintaindeksin muutokset kuvaavat puolestaan sijoittajien näkemystä pankkisektorin tilasta ja tulevaisuudennäkymistä. Osakehintamuuttuja on indeksin ainoa eteenpäin katsova mittari, kaikki muut muuttujat kuvaavat menneitä kehitystä. Indeksillä on laadittu vuosiaineistoa käyttäen.

Indeksiin sisällytettävät taustamuuttujat määräytyivät viime kädessä aineiston saatavuuden ja indeksin selityskyvyn mukaan (kyky kuvata 1990-luvun alun Suomessa koettu pankkikriisi). Indeksillä laskemissa käytetään yksinkertaista, samanarvoisesti painotettujen muuttujien menetelmää (variance equal weight method), joka on yleisesti käytetty menetelmä vastaavanlaisten indikaattoreiden laatimisessa.⁵

Vuosiaineistolla laadittu Suomen pankkisektorin stressi-indeksi ajanjaksoksi 1980–2005 esitetään kuviossa A. Suuremmat indeksin arvot ilmaisevat suurempaa pankkisektorin stressiä. Kuvioista ilmenevät selvästi Suomen pankkikriisivuodet 1991–1995, jolloin stressi-indeksi koki huomattavan korkealle. Vuosi 1992 oli stressi-indeksin mukaan vaikein kriisivuosi. Stressi-indeksin kuvaajan perusteella Suomen pankkisektorin tila näyttää tällä hetkellä vakaalta.

⁵ Muuttujat standardoidaan ensin jaksolla kunkin havainnon poikkeama keskiarvostaan muuttujan keskihajonnalla, ja tämän jälkeen standardoidut muuttujat aggregoidaan indeksiksi painottaen kaikkia muuttujia yhtä paljon.

Stressi-indeksin hajotelman avulla kyetään identifioimaan pankkisektorin stressiin eniten vaikuttaneet tekijät. Pankkikriisivuosina käytännöllisesti katsoen kaikki indeksin taustamuuttajat osoittivat stressin kasvua (kuvio B). Eniten stressiä lisäsivät pankkien runsaat luottotappiot ja heikko kannattavuus. Viime vuosina vallinneeseen pankkisektorin suotuisaan tilaan on erityisesti vaikuttanut suomalaisten pankkien vahva pääomitus.⁶

Indeksi kuvaa kunkin ajanhetken tilannetta, eikä siihen sisälly varsinaisesti ennakoivaa informaatiota stressin kehityksestä. Tosin voidaan havaita (kuvio A), että stressi-indeksillä on taipumus positiivisia (negatiivisia) arvoja saatuaan pysyä positiivisena (negatiivisena) useamman vuoden, eli pankkisektorin tila muuttuu tyypillisesti suhteellisen hitaasti. Tämä ei kuitenkaan sulje pois hyvin äkillisten muutosten mahdollisuutta.

Indeksille voidaan sen laadinnassa tarvittavan pankkien tilinpäätösinformaation takia laskea arvoja vasta viiveellä, mikä rajoittaa indeksin käyttökelpoisuutta. Stressi-indeksiä kehitetään Suomen Pankissa edelleen sen tarkkuuden parantamiseksi.

⁶ Kuva suomalaisten pankkien vahvasta pääomituksesta on osittain barhainen, mikä johtuu Nordea-konsernin sisäisistä järjestelyistä, joiden avulla Nordea Pankki Suomelle on allokoitu selvästi enemmän pääomia kuin ryhmän muille osille.

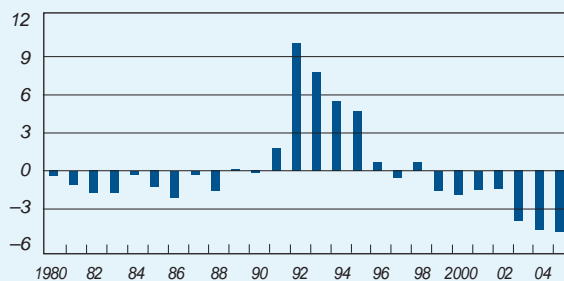
Pankkien etäisyys konkurssipisteestä -indikaattori

Suomen Pankissa käytetään myös markkinainformaatioon perustuvia indikaattoreita pankkisektorin tilan seuraamiseen. Kiinnostus tällaisten indikaattorien käyttöön pankkien vakausanalyyseissä on lisääntynyt viime vuosina merkittävästi. Tehokkailta markkinoilla rahoitusväli-

neiden hinnat sisältävät lähtökohtaisesti kaiken relevantin informaation markkinatoimijoiden taloudellisesta tilanteesta ja kehityksestä. Tästä syystä markkinainformaatioon perustuvien indikaattoreiden tulisi reagoida yrityksen tilan muutoksiin aikaisemmin kuin perinteiset tilinpäätösinformaatioon nojaavat indikaattorit.

Kuvio A.

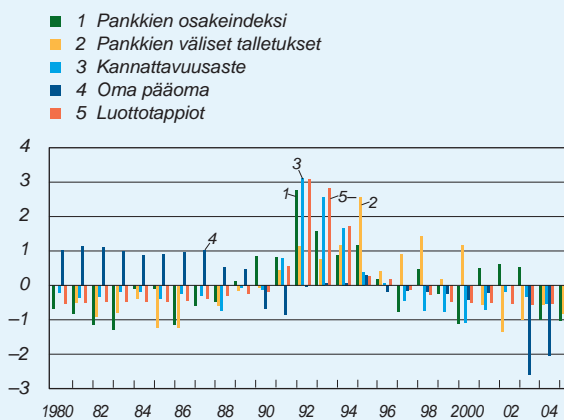
Suomen pankkisektorin stressi-indeksi 1980–2005



Lähteet: Helsingin Pörssi, pankit, Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Kuvio B.

Suomen pankkisektorin stressi-indeksin hajotelma



Lähteet: Helsingin Pörssi, pankit, Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Yksi laajasti käytetty markkinanäkemyksen sisältävä indikaattori on ns. etäisyys konkurssipisteestä -luku (distance to default- eli DD-luku). DD-luku perustuu optiohinnoittelumalliin⁷, jossa oma pääoma nähdään optiona yrityksen koko varallisuuteen. Tätä ajatusmallia seuraten voidaan osakkeiden hintainformaatiota sekä taseen velkieriä hyödyntäen selvittää markkinoiden arvio siitä, kuinka lähellä yritys on tilannetta, jossa sen markkina-arvo laskee pienemmäksi kuin velkojen nimelisarvo (konkurssitila).⁸

⁷ Black, F. – Scholes, M. (1973) "The Pricing of Options and Corporate Liabilities". *Journal of Political Economy*, 3.

⁸ Ks. esim. <http://www.moodyskmu.com/research/whitepaper/ModelingDefaultRisk.pdf>.

Indikaattori voidaan laskea yksittäisille, pörssissä noteeratuille pankeille sekä yksittäisten pankkien tiedot yhdistämällä koko pankkisektorille. Suomalaisille pankeille laskettu pankkien taseella painotettu kokonais-DD-luku ajanjaksoksi 1988–2006 esitetään kuviossa C.⁹ Indikaattorin suuri arvo kuvastaa hyväkuntoista pankkisektoria. Indikaattori osoittaa pankkikriisiä

⁹ DD-lukua laskettaessa on määritettävä oman pääoman markkina-arvon volatiliiteetti. Volatiliiteetin laskutavalla on huomattava vaikutus DD-luvun käyttäytymiseen. Pitkä aikaperiodi volatiliiteetin määrittämisessä johtaa vakaampaan, mutta myöhemmin reagoivaan DD-lukuun kuin lyhyt aikaperiodi. Aikaperiodin valinnassa tulee myös huomioida osakemarkkinoiden likviditeetti. Kuvion C DD-indikaattori perustuu oman pääoman volatiliiteettiin, joka on laskettu 12 edeltävän kuukauden tuottohavaintojen keskihajontana.

Kuvio C.

Suomalaisten pankkien etäisyys konkurssipisteestä -indikaattori (distance to default) 1.1.1988 –15.11.2006



ennakoineen käänteeseen ajoittuneen vuoden 1989 alkuun. DD-luku pieneni tämän jälkeen tasaisesti, kunnes pieneneminen kiihtyi vuoden 1992 puolivälissä. Indikaattorin perusteella Suomen pankkisektori oli haavoittuvimmillaan vuonna 1993. Sen jälkeen tilanne parani. Vuoden 2003 puolivälistä alkaen DD-luku osoittaa Suomen pankkisektorin tilan kohentuneen merkittävästi, ja vaikka indikaattorin arvo laskee vuonna 2006, pankkien tila on edelleen vahva.

DD-luvun käyttöä pankkien vakausanalyyseissa puoltaa mittarin pohjautuminen osakemarkkinoihin, jotka ovat lähtökohtaisesti eteenpäin katsovia. Tähänastainen tutkimus on myös tukenut näkemystä DD-luvun ennakoivasta ominaisuudesta. Indikaattori on lisäksi laskettavissa tiheällä aikavälillä, toisin kuin tilinpäätöksiin nojautuvat tunnusluvut.

Tässä esitettyjä indikaattoreita hyödynnetään vakausanalyyysin työvälineinä Suomen Pankissa. Molemmat indikaattorit antavat samanlaisen kuvan Suomen pankkisektorin kehityksestä pankkikriisin vuosista nykyyhetkeen. Niiden pankkisektorin nykytilasta antama kuva on suotuista.

Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri

Rahoitusmarkkinoiden peruspalvelut tuottavan infrastruktuurin mukautuminen globaaliin talouteen on alkamassa. Kehityskulut eivät kuitenkaan vielä ole selkeitä, ja yksittäisten toimijoiden näkökulmasta toimintaympäristö on mullistumassa. Euroalueen maksuliikenteen tehostaminen on yksi keskeisimmistä politiikkatavoitteista, ja siitä tinkiminen olisi turmiollista talousalueen kehitykselle ja integraatiolle. Panostus maksuliikenteen tehostamiseen on perusteltua, koska kansallisten järjestelmien toimintavarmuus on kunnossa. Maksualuehankkeeseen ja arvopaperimarkkinoiden infrastruktuurin yhdyntymissuunnitelmiin liittyy kuitenkin erittäin merkittäviä haasteita suomalaisten ja pohjoismaisten toimijoiden näkökulmasta. Jääkö globaalin ja EU:n integraation rinnalla sijaa muille alueellisille markkinoille?

Maksujärjestelmät

Yleisvalvonta-arvio

Maksu- ja selvitysjärjestelmien luotettava ja tehokas toiminta on perusedellytys rahoitusjärjestelmän vakaudelle. Nämä järjestelmät huolehtivat siitä, että maksutapahtumat ja arvopaperikaupat toteutuvat oikein ja sitovasti. Suomen Pankin lakisääteisenä tehtävänä on yleisvalvonnallaan huolehtia, että nämä järjestelmät täyttävät niille asetetut vaatimukset. Tässä luvussa arvioidaan Suomen kannalta merkittävien maksujärjestelmien tilaa ja niihin tehty-

jä tai suunniteltuja muutoksia. Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmiä arvioidaan omassa alaluvussaan.

Systeemisesti¹ merkittäviksi maksujärjestelmiksi on luettu ns. suurten maksujen järjestelmät sekä yleisön kannalta merkittävät vähittäismaksujärjestelmät ja maksutavat. Suomalaisten maksujärjestelmien ja niiden asiakkaiden toiminta on riippuvaista myös keskeisimmistä kansainvälisistä maksujärjestelmistä. Kansainvälinen maksuliikenne ja valuuttakauppa ovat kasvaneet arvoltaan niin suureksi, että niihin kohdistuvat uhat koskevat koko rahoitusmarkkinoita ja jopa reaalityötä.

Suomen Pankki on arvioinut kotimaiset, systeemisesti merkittävät maksujärjestelmät käyttäen arviointikriteereinä eurojärjestelmän hyväksymiä peruseriaatteita. Lisäksi maksujärjestelmien toimintaa seurataan jatkuvasti. Suomalaisten järjestelmien on todettu täyttävän tällaisille järjestelmille asetettavat vaatimukset. Järjestelmiä kehitettäessä on otettu huomioon yleisvalvonnan edellyttämät asiat, ja niiden riskit ovat hyvin hallittuja. Vaikka yleisarvio näistä järjestelmistä ja niiden toiminnasta on hyvä, toimintaympäristön kehittyminen muuttaa myös järjestelmien riskiprofiileja. Järjestelmät saavat uusia jäseniä, ja niiden kautta kulkevien tapahtumien määrät kasvavat. Samanaikaisesti käynnissä on suuria, integraation vaatimia kehityshankkeita, jotka tulevat muuttamaan tai korvaamaan nykyiset järjestelmät. Maksujärjestelmien

Maksamisen järjestelmät ovat suurten muutosten edessä.

¹ Riski on systeeminen, jos järjestelmän yhden osapuolen kyvyttömyys hoitaa velvoitteensa aiheuttaa myös muiden osapuolten kyvyttömyyden hoitaa omat velvoitteensa. Toteutuessaan systeeminen riski voi uhata rahoitusjärjestelmän vakautta.

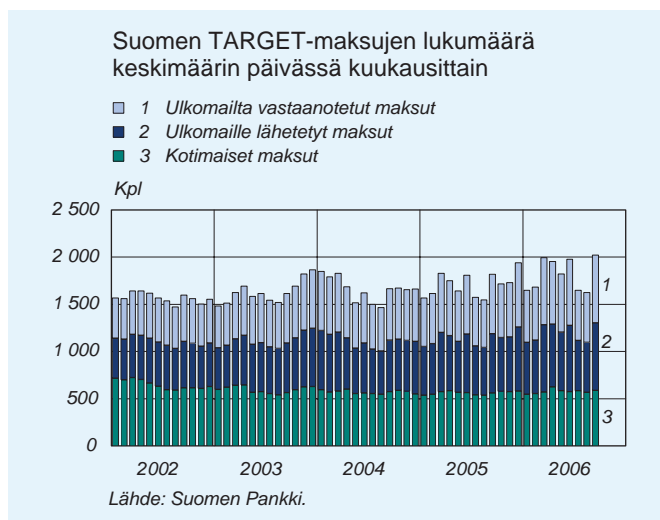
infrastruktuuri on astumassa seuraavaan aikakauteen. Järjestelmien on oltava luotettavia ja tehokkaita myös murrosvaiheissa.

Suomen Pankin sekkitilijärjestelmä, BoF-RTGS, on osa eurojärjestelmän reaaliaikaista bruttomaksujen välitysjärjestelmää TARGETia. Se on palvelut kotimaisia rahoitusmarkkinoita hyvin. Sen kautta kulkevien kotimaisten maksujen lukumäärä ja arvo ovat vakiintuneet. Sen sijaan ulkomaille lähetettyjen ja ulkomailta vastaanotettujen tapahtumien määrä ja arvo ovat jatkuvasti kasvaneet keskimäärin lähes 10 % vuodessa.

Suomen TARGET-maksuliikenne poikkeaa jossain määrin koko TARGETin käytöstä. Kaikista TARGETin kautta välitetyistä maiden sisäisistä maksuista keskimäärin 63 % on suuruudeltaan alle 50 000 euroa ja 10 % ylittää miljoonan euron rajan.² Sen sijaan Suomen kotimaisista TARGET-maksuista vain noin 38 % on alle 50 000 euron suurui-

² EKP (2006) Kuukausikatsaus. Syyskuu.

Kuvio 30.



sia ja noin 39 % kaikista tapahtumista on yli 1 miljoonan euron suuruisia.³ Suomalaiset osapuolet hoitavat ilmeisesti keskuspankkirahalla vain merkittävimmät katteensirrot, kun taas pienemmät maksut välitetään POPS-järjestelmän ja vähittäismaksujärjestelmien kautta. Suomalaista POPSia vastaavaa kansallista pikasiirtojärjestelmää ei Ranskan lisäksi enää ole muissa euroalueen maissa.

Maasta toiseen maksetuissa TARGET-maksuissa on huomionarvoista, että asiakasmaksujen osuus kasvaa voimakkaasti.⁴ Järjestelmä ei alun perin ollut tarkoitettu vähittäismaksuille. Se, että keskuspankin suurten maksujen järjestelmän kautta välitettävistä maksuista 52 % on asiakasmaksuja, johtuu todennäköisimmin euromaiden erilaisista infrastruktuureista. Lisäksi kaikista maasta toiseen maksettavista TARGET-maksuista 64 % oli alle 50 000 euron suuruisia, kun Suomesta lähetetyistä maksuista tätä pienempiä oli vajaat 47 %. On ilmeistä, että TARGET on tällä hetkellä kilpailukykyinen myös pienempien asiakasmaksujen välityskanavana.

TARGETin käytettävyys on kokonaisuutenaan edelleen parantunut, vaikka pieniä häiriöitä esiintyy lähes viikoittain. Ne eivät kuitenkaan ole vaarantaneet maksujen välitystä eivätkä rahoitusmarkkinoiden vakautta. Järjestelmän käytettävyys on pysytellyt jatkuvasti 99,9 prosentin tuntumassa. Suomen komponentin käytettävyys on ollut vuonna 2006 hyvä lukuun ottamatta heinäkuista laiterikosta johtunutta kat-

³ Suomen Pankin BoF-RTGS-tilasto.

⁴ EKP (2006) Kuukausikatsaus. Syyskuu.

koa. Katkosta huolimatta maksuliikenne pystyttiin hoitamaan ennakkoon hyvin harjoitelluilla varajärjestelyillä. Kriittisen infrastruktuurin riippuvuus tietotekniikasta on riskienhallinnan ydinkysymys. Riskien identifiointi ja varautuminen erilaisiin ongelmatilanteisiin on olennainen osa luotettavan ja tehokkaan maksu- ja selvitysjärjestelmän toimintaa (kehikko 6).

Kun Ruotsin keskuspankki päätti, ettei se liity EKP:n uuden sukupolven reaaliaikaiseen bruttomaksujärjestelmään, TARGET 2:een, Suomen TARGET-komponenttiin on liittynyt useita ruotsalaisia osapuolia. Siten BoF-RTGS:stä on tullut tärkeä myös ruotsalaisten euromääräiselle maksuliikenteelle. Uusien osapuolten liittyminen ja perehdytys vaativat Suomen Pankilta resursseja. Ulkomailta toimivien osapuolten tapauksessa on havaittu, että erilaiset virhetilanteet ovat melko yleisiä. Vaikka häiriöt eivät olisi vakavia, ne aiheuttavat ylimääräistä työtä ja heikentävät näin järjestelmän tehokkuutta. Kaikkien järjestelmän osapuolien on kannettava vastuuta yhteiskunnalle tärkeän infrastruktuurin toiminnasta. Markkinaosapuolten toimintahäiriöistä aiheutuu Suomen Pankissa manuaalitoimeksiantoja (kuvio 31). Syyskuun kaltainen kehitys olisi jatkuessaan huolestuttava.

Suomen kannalta tärkeät kansainväliset maksujärjestelmät ovat toimineet hyvin. Näitä ovat EBA Clearingin EURO 1 ja STEP 2⁵ sekä CLS-pankin⁶

⁵ European Banking Associationin suurten maksujen ja vähittäismaksujen järjestelmät. Ks. www.abe.org.

⁶ CLS Bank on valuuttakaupan selvitykseen erikoistunut pankki. Ks. www.cls-group.com/cls_bank/index.cfm.

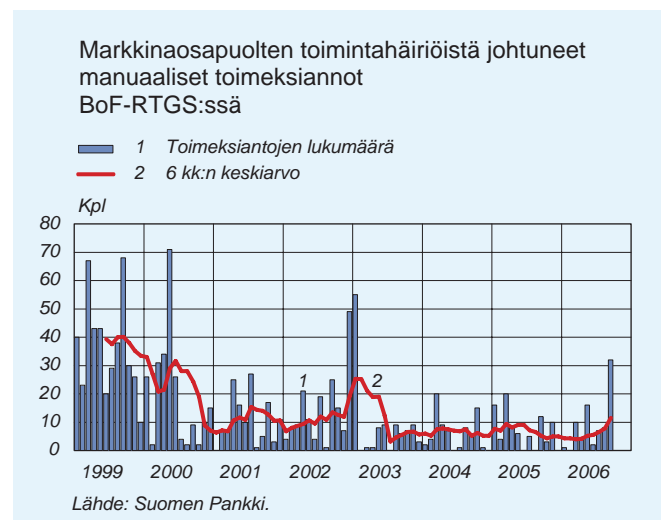
järjestelmät. SWIFT⁷ puolestaan on kriittinen tietoliikenneinfrastruktuurin toimittaja.

Rakenteilla oleva TARGET 2 -järjestelmä korvaa nykyisen, kansallisten keskuspankkien ja EKP:n erillisistä järjestelmistä rakentuvan TARGETin yhdellä järjestelmällä (ns. Single Shared Platform). Markkinaosapuolet liittyvät uuteen järjestelmään kansallisten keskuspankkien välityksellä. Suomen siirtymisen on suunniteltu tapahtuvan helmikuussa 2008 siten, että tilinhaltijoilta vaadittavat muutokset minimoidaan.

TARGET 2 -järjestelmän käytön kannalta merkittävät hinnoittelupäätökset ovat eurojärjestelmässä vielä osin kesken. Nämä päätökset vaikuttavat erityisesti järjestelmän kautta välitettävien maksujen määrään. Joidenkin laskelmien mukaan ns. liitännäisjärjestelmien – Suomessa esim. pankkien välisen maksuliikennejärjestelmän PMJ:n – katteensierojen hinnat saattavat muodostua niin kalliiksi, että on mahdollista,

⁷ Ks. www.swift.com.

Kuvio 31.



Häiriöt usein lisääntyvät, kun osapuolten etäisyys kasvaa.

Tietotekniikka – hyvä renki, huono isäntä

Pankkitoiminta ja maksujen välitys ovat täysin riippuvaisia nykyaikaisesta tieto- ja viestintätekniikasta¹. Paluuta kassakladiin ja mustekynään ei ole. Tietotekniikka- ja tietoliikennetietojen hallinta on yhtä oleellinen osa tämän päivän rahoitusmarkkina- ja infrastruktuurin luotettavaa toimintaa kuin esimerkiksi maksujärjestelmäarvioissa käsitelty rahoitusriski.²

ICT-riskejä tarkastellaan yleensä operatiivisen riskin osana. Riskienhallinnan kehittämistä tukee esimerkiksi Rahoitustarkastuksen Standardi 4.4b ”Operatiivisten riskien hallinta”.³ Olennaista on, että riskit on analysoitu ja että niiden vaikutusarvio ja valitut hallintamenettelyt ovat johdon hyväksymät. Jatkuvuussuunnittelu ja ohjeet poikkeustilanteiden varalle ovat olennainen osa riskienhallintaa. Tietojärjestelmien tarkastuksessa käytettävät kansainväliset viitekehykset⁴ ovat käyttökelpoisia työkaluja myös järjestelmiä suunniteltaessa.

Tietotekniikkaan liittyy myös strateginen riski siitä, miten

ICT-politiikka toteuttaa yrityksen liiketoimintastrategiaa. Strategisia alueita ICT:n hallinnassa ovat esimerkiksi arkkitehtuuri, käytettävät teknologiat, järjestelmien uusimisen ajoitus ja tapa sekä resursointi- eli sourcing-ratkaisut⁵. Strategisia ratkaisuja tehdään, kun liiketoiminnan tavoitteita tulkitaan tietotekniikan vaatimusmäärittelyiksi. Ratkaisut ovat aina kompromisseja täydellisyyden ja käytettävissä olevien mahdollisuuksien välillä. Olennaista on, että ICT on liiketoiminnan mahdollistaja, ei ohjaaja.

ICT:n avulla pyritään luomaan tehokkaita prosesseja. Niitä arvioidaan prosessin aukottomuudella ja keskeytymättömyydellä. Jos ratkaisut näyttävät työpöydällä tehokkailta, mutta edellyttävät toistuvasti poikkeusmenettelyjä, ei kokonaisprosessi ole tehokas. Poikkeusmenettelyjen automatisointi ei asiaa paranna. Sovellusten lisäksi liiketoiminnalla on omistajan vastuu myös järjestelmän kokonaisuudesta.

ICT-toimittajien näkökulmasta esimerkiksi käyttäjän ja tuotannon välisellä etäisyydellä ei ole merkitystä. Kuitenkin etäisyyden kasvaessa tiedon välittämisen käytettyjen linkkien määrä kasvaa ja myös riskit kasvavat. Häiriöiden paikallistaminen ja korjaaminen muuttuvat vaikeammiksi.

⁵ Sourcingilla tarkoitetaan tässä resurssien hankintaa ja käyttöä yleensä, ja käsite kattaa kaikki sourcingin muodot, oman tuotannon eli insourcingin, ulkoistuksen eli outsourcingin, global sourcingin jne.

Yksikään globaali yritys ei kiistä kieli- ja kulttuurierojen olemassaoloa. Tämä kaikki on otettava huomioon erityisesti globaalissa ulkoistamisessa (global sourcing), jossa on arvioitava poliittisia ja maantieteellisiä riskejä niin järjestelmän kuin tietoliikenteen kannalta. Etäisyyden aiheuttama sekunnin murto-osan viive voi olla ratkaiseva reaaliaikaisessa kaupankäyntijärjestelmässä, jossa tapahtumat kirjautuvat automaattisesti. Keskittyneiden järjestelmien valtavien volyyymien käsittely varajärjestelyin saattaa olla mahdotonta.

Rahoitusmarkkinoiden integraatio ja yhtenäinen euromaksualue (Single Euro Payments Area, SEPA) osana sitä avaavat maksu- ja selvitysjärjestelmien toimintakentäksi koko Euroopan. Globaali talous mahdollistaa tietojärjestelmien kehittämisen tai operoinnin toiselta puolen maapalloa. Investointilaskelmissa tulee arvioida myös etäisyyden ja toimintakulttuurien eron mukanaan tuoma riski, jotta todellinen kustannus saadaan esiin. Vain liiketoiminto itse voi arvioida riskiprofiilien ja tietotekniikkaratkaisujen erojen käytännön vaikutukset. Tietohallinnon puolestaan on tuotava nämä erot ymmärrettävästi esiin. Nykyaikaisessa, täysin tietotekniikasta ja -liikenteestä riippuvaisessa toimintaympäristössä liiketoiminnan on hallittava tietotekniikkaa.

¹ ICT, information and communication technology.

² *Systeemisesti merkittävien maksujärjestelmien arvioinnissa käytettävien peruseräotteiden kohta kaksi tarkastelee rahoitusriskiä. ICT-riskit arvioidaan kohdassa seitsemän, turvallisuus ja operationaalinen luotettavuus, ks. www.bis.org/publ/cpss68.pdf.*

³ Ks. Ratan kotisivut: www.rahoitustarkastus.fi/Fin/Saantely/Maarayskokoelma/Voimassa_olevat_standardit_maaraykset_ja_ohjeetletusivu.htm.

⁴ Mm. ISO, ISF tai ISACA.

että ne siirtyvät kattamaan maksunsa liikepankkirahassa. Tämä ei olisi riskien hallinnan kannalta hyvä kehitysuunta.

TARGET kilpailee erityisesti asiakasmaksuissa kaupallisten maksujenvälitysorganisaatioiden kanssa. EBA Clearingin EURO 1 on suurten maksujen välitysjärjestelmänä selvästi nykyistä TARGETia pienempi. STEP 2 vähittäismaksujen välitysjärjestelmä on kasvanut samalla kun sen jäsenmäärä on lisääntynyt melko nopeasti. Yhteiseen euromaksualueeseen liittyvien palveluiden tarjoaminen on vahvistanut viimeksi mainittua. Syyskuussa 2006 luxemburgilaiset pankit alkoivat siirtää kotimaan maksuliikennettään STEP 2:een. Myös suomalaiset pankit ovat keskustelleet EBA Clearingin kanssa SEPA-vaatimusten mukaisen maksujenvälityksen kehittämisestä.

Kotimaisten vähittäismaksujen kannalta PMJ on kriittinen järjestelmä. Sen toiminta on ollut vakiintunutta, ja ainoat ongelmat ovat syntyneet joidenkin osapuolten epäonnistuttua toimittamaan vaadittavat maksuaineistot ajoissa. Järjestelmä ei näissäkään tilanteissa aiheuta systeemistä riskiä, sillä sen sääntöjen mukaan katteiden siirrosta suljetaan kokonaan pois se pankki, joka ei täytä kaikkia siirron edellytyksiä.

Yleinen luottamus käytössä oleviin maksutapoihin, kuten maksukortteihin ja Internet-pankkipalveluihin, on säilynyt Suomessa hyvänä. Maailmalla huolestuttavasti lisääntynyt ns. phishing, eli Internet-pankkitunnusten varastaminen ja käyttö, sekä identiteettivarkaudet ovat ainakin toistaiseksi olleet suhteelli-

sen vähäisiä. Syinä tähän on pidetty pientä kielialuetta ja suomalaisten kuluttajien valvotuneisuutta. Viranomaisten yhteistyö tietosuojarikosten torjunnassa vaikuttaa toimivan Suomessa hyvin.⁸ On ensiarvoista, että kansalliset saavat nopeasti oikeaa ja asiallista tietoa tietoturvahista ja niihin varautumisesta tulevaisuudessakin.

Maksujärjestelmien kehittäminen

Yhtenäinen euromaksualue SEPA on suurin yksittäinen maksujärjestelmien muutoshanke Euroopassa. Tavoite on muuttaa maksamisen infrastruktuuria siten, että euromääräiset maksut liikkuvat kaikkialla euroalueella kuin kotimaanmaksut. Tätä varten eurooppalaisten pankkien ja pankkialan järjestöjen yhteistyöelin European Payments Council (EPC) on kehittänyt standardit pankkien väliselle tilisiirrolle ja suoraveloitukselle ja on valmistelemaan standardeja maksukortteille ja maksupäätteiden toiminnalle. Nämä uudistukset vaativat muutoksia kaikkien pankkien järjestelmiin ja toimintatapoihin. Uudet SEPA-suunnitelman mukaiset maksutavat ja maksujen välitysjärjestelmät arvioidaan tulevaisuudessa samoilla kattavilla yleisvalvonnan kriteereillä kuin nykyisetkin järjestelmät. Järjestelmän riskien hallinta, turvallisuus, osapuolten tasapuolinen kohtelu ja operationaalinen luotettavuus samoin kuin tehokkuus ovat tärkeitä tulevan järjestelmän ominaisuuksia.

Verrattuna Manner-Eurooppaan suomalaiset yksityishenkilöt ja yritykset

Maksujärjestelmien on palveltava maksajia.

⁸ Sekä pankit että julkinen sana ovat Viestintäviraston ja Rahoitustarkastuksen tuella aktiivisesti informoineet kansalaisia tilanteesta.

Miten eurooppalainen maksaminen saadaan modernisoitua?

käyttävät paljon tietotekniikkaa apuna mm. pankkiasioinnissa. Konekielisyyden aste on korkea, ja vain noin 5 % kaikista maksuista, mukaan lukien korttimaksut, tulee pankkiin paperimuodossa.⁹ Tämä tehostaa ei vain pankkien toimintaa vaan myös jokaisen maksajan ja maksun saajan toimintaa. Yrityksissä sähköinen maksuliikenne mahdollistaa taloushallinnon automatisoinnin. Siirtymällä sähköiseen laskutukseen, laskujen hyväksymiseen ja tiliotteiden ja viitteiden kirjaamiseen voidaan vähentää taloushallinnon rutiinitöitä ja virheitä sekä nopeuttaa kirjanpidon valmistumista ja taloudellisen tiedon laatua. Liittämällä automatisoituun taloushallintoon vielä palkanmaksu, arkistointi ja viranomaisilmoitukset yritys parantaa taloushallintonsa tuottavuutta ja voi suunnata resursseja ydinliiketoimintaansa. Suomessa pitkään käytössä olleet avoimet maksuvälityksen standardit ovat mahdollistaneet erikokoisille yrityksille räätälöidyt maksuliikeohjelmat. Pankkien tarjoama sähköinen laskutus on tuonut palvelun myös PK-yritysten käyttöön.¹⁰ SEPA pyrkii mahdollistamaan tämän saman kehityksen koko euroalueella. Haaste on kova, koska eurooppalaiset yleensä ovat olleet heikkoja hyödyntämään innovaatioita.

Yhtenäistä euromaksualuetta rakennettaessa on pyritty saamaan aikaan vastaavat maksuvälityksen yleiset standardit koko Eurooppaan. Työn tiellä on kuitenkin vielä esteitä.

⁹ Suomen Pankkiyhdistys. Ks. www.pankkiyhdistys.fi/sisalto/upload/pdf/tilastot.pdf.

¹⁰ Kuluttajille suunnattu sähköinen lasku on myös markkinoilla, ja sen laajamittainen lanseeraus tapahtuu ilmeisesti vuoden 2007 alussa.

Ensinnäkin nyt määritellyt standardit ovat pakollisia vain pankkien välillä – halutessaan pankki voi siis pitäytyä asiakasyhteyksissään omissa teknisissä ratkaisuisaan. Toiseksi monet suomalaisessa maksamisessa tehokkaiksi havaitut ominaisuudet, kuten määrämuotoinen viite tai toistuvaissuoritukset, eivät automaattisesti toteudu SEPA:ssa, vaan ne joudutaan luomaan ns. lisäpalveluina. Tämänhetkisten suunnitelmien mukaan näitä lisäpalveluita voidaan välittää vain erikseen niistä sopineiden pankkien välillä. Tämä kaikki voi heikentää asiakkaiden mahdollisuutta kilpailuttaa ja vaihtaa pankkia, mikä puolestaan sotii SEPA:n tavoitteita vastaan.

Ilahduttavaa SEPA-valmisteluissa on se, että asiakkaiden ja pankin välisen sähköisen asioinnin tietoturva on myös tulossa yhteisesti sovittavaksi asiaksi. EPC on selvittänyt eri maissa käytettävät asiakastunnistuksen ja yhteyden salauksen tavat ja todennut, että käytettyjä tekniikoita on lukuisia. Selvityksen mukaan myös niissä maissa, joissa asiakastunnistus ei vielä perustu ns. vahvaan tunnistamiseen¹¹, se otettaneen käyttöön lähitulevaisuudessa. Eurojärjestelmä on korostanut tietoturvan merkitystä ja tarvetta määritellä vähimmäisvaatimukset sähköisen asioinnin turvallisuudelle.¹²

Myös pankkien mahdollisuus ottaa asiakkailtaan maksuja välitettäväksi pelkän kansainvälisen IBAN-tilinumeron perusteella on hyvä asia. Olisi kohtuutonta edellyttää kuluttajilta, että

¹¹ Ns. kahden tekijän tunnistus, two-factor authentication.

¹² EKP (2006) Towards a Single Euro Payments Area. Fourth progress report, www.ecb.int/paym/pol/sepa/html/index.en.html.

kaikkiin eurooppalaisiin maksuihin, mukaan lukien tämänhetkiset kotimaanmaksut, tulisi nykyisen kansallisen tilinumeron sijasta antaa sekä IBAN-numero että kansainvälinen pankkitunnus BIC. Niin pitkällä sähköinen laskutus ei vielä Suomessakaan ole, etteikö käyttäjäystävällisyys olisi maksamisesakin kunniaassaan.

Myös kortin käyttö maksupäätteessä samoin kuin maksupäätstandardi yhdenmukaistetaan SEPAssa. Tämä yhdenmukaistus perustuu EMV-sirkorttistandardiin, jota ollaan laajasti ottamassa käyttöön Suomessakin. Monessa maassa pankit ovat jo ilmoittaneet, että ne luopuvat kansallisista korttiohjelmistaan ja siirtyvät tarjoamaan asiakkailleen vain kansainvälisten brandien kortteja. Nehän toimivat niin Euroopassa kuin muuallakin maailmassa. Tämä ei kuitenkaan riitä. Maksukorttien käyttöön liittyy runsaasti toimintoja ja kustannuksia, jotka jäävät kortin käyttäjältä näkymättömiin. SEPan tavoite on luoda kauppiaille tasavertaiset olosuhteet korttimaksujen vastaanottoon. Standardoimalla maksupäätteen toiminta ja maksutapahtuman muoto mahdollistetaan se, että kauppa voi kilpailuttaa myös korttitapahtumien hyvityspalvelun. Valitettavasti määritellyt valmistunevat vasta vuoden 2008 alussa ja standardien käyttöönotto uhkaa viivästyä.

Suomalaiset pankit ovat valmistautuneet uusien maksutapojen käyttöönottoon hyvin. Ne julkaisivat jo helmikuussa 2006 kansallisen siirtymäsuunnitelmansa, jota päivitetään säännöllisesti. Kukin pankki siirtyy SEPA-palveluihin omassa aikataulussaan.

Suomalaiset pankit ovat myös aktiivisesti pyrkineet edistämään tehokasta sähköistä maksujenvälitystä. Työssä on kaksi suurta haastetta. Ensinnäkin nykyisen palvelutason säilyttävien ja asiakkaiden haasteisiin vastaavien lisäpalveluiden tuottaminen SEPA-aikana on ratkaistava. Toiseksi maksujenvälitys on suunniteltava siten, että nykyisten kotimaanmaksujen ja euromaksujen prosessit voidaan yhtenäistää kustannustehokkaasti. Kun SEPA-palvelut ovat leimallisesti eurooppalaisia, on kansallisia erityisjärjestelyjä vaikea perustella. Toisaalta monessa Euroopan maassa on päädytty jopa keskuspankin johdolla erilaisiin ylimenokauden järjestelyihin, joilla maksuprosessien uusimiselle voitetaan lisää aikaa.

Nyt tehtävät ratkaisut ovat isoja, ja niillä voi olla kauaskantoisia seurauksia pankkien tulevien kehitysmahdollisuuksien kannalta. SEPan ensivaiheen toteutus ei näytä vastaavan sille asetettuja tehokkuusvaatimuksia. Komissio onkin ilmaissut valmiutensa ryhtyä toimiin modernimman maksujenvälitysjärjestelmän aikaansaamiseksi.

Pankkien on kerrottava, miten SEPA-ajan palvelut toteutetaan.

Arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmät

Toimintaympäristö

Arvopaperimarkkinoiden infrastruktuurin rakennemuutos on ollut viime vuosina hapuilevaa. Tänä vuonna on kuitenkin näkynyt merkkejä siitä, että muutos on todella käynnistynyt. Ajankohtaisia hankkeita ovat omistusjärjestelyt sekä pörsseissä että kaupankäynnin jälkeisissä toiminnoissa (post trading). EU-tasolla ja pienemmissä yksiköissä valmistellaan toimialan yhdenmukaistusta. Yksi sen merkittävimmistä osista on Giovannini-ryhmän osoittamien esteiden purkaminen.¹³ Erityisesti Euroopan arvopaperikeskusten liitto (European Central Securities Depositors Association, ECS-DA) ja SWIFT ovat tehneet työtä niiden poistamiseksi. Lisäksi Euroopan komissio on pyrkinyt vähentämään maakohtaisten selvitysjärjestelmien välisiä eroja yhteistyössä markkinaosapuolten kanssa.¹⁴ Kuhunkin erilliseen järjestelmään liittyy oma riskinsä, mikä vaatii erityistä valppautta ja ennakkointia sekä markkinatoimijoilta että viranomaisvalvojlta. Yhdenmukainen infrastruktuuri toisi synergiaetuja – valvonta tehostuisi ja toimintavarmuus paranisi.

Suunniteltuja selvitysjärjestelmien integraatiohankkeita on paljon, mutta toteutuneita toistaiseksi vähän. Kaup-

¹³ Giovannini-ryhmän raportissa ”Cross-Border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union” marraskuulta 2001 listattiin 15 estettä, jotka haittaavat maiden välisen selvityksen ja toimituksen kehittymistä ja tehokkuutta. Saman ryhmän huhtikuussa 2003 julkistamassa raportissa esitetään keinoja näiden esteiden poistamiseksi ja tehokkuuden lisäämiseksi eurooppalaisessa selvityksessä ja toimituksessa.

¹⁴ Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Expert- (CESAME), Legal Certainty- ja Fiscal Compliance -ryhmä.

papaikkojen omistusjärjestelyt ovat edelleen lisänneet yhdistymishankkeiden tarpeellisuutta, mutta yhdenmukaistamaton lainsäädäntö jarruttaa edistymistä. Toistaiseksi omistusrakenteiden muutokset ovat olleet arvopaperikeskusten integraation veturina. Järjestelmien yhtenäistäminen on edennyt huomattavasti hitaammin.

Euroclear-ryhmän yhdenmukaistusprojektin ensimmäinen vaihe toteutettiin syksyllä 2006. Yhdenmukaistusta tavoittelee myös ruotsalais-suomalaisen arvopaperikeskuksen NCS:n hanke, joka on kuitenkin edennyt hitaasti ja on alkuvaiheessa jäämässä vain kahden arvopaperikeskuksen väliseksi. Selvitysjärjestelmien infrastruktuurin yhtenäistämistä suunnittelevat niin ikään Tanskan ja Norjan arvopaperikeskukset keskenään sekä Baltian maiden arvopaperikeskukset tahollaan. Kreikan ja Kyproksen arvopaperimarkkinoilla otettiin käyttöön yhteiset järjestelmät syksyn 2006 aikana.

Nykyinen toimintaympäristö ei ole pörssien kannalta tasapainossa. Pörssit hakevat kiihtyvässä tahdissa mittavia hyötyjä omilla omistusjärjestelyillään. Suurten pörssien pelinavauksia on jo nähty vuoden 2006 aikana, kun pörssit ovat hakeneet omalta osaltaan ratkaisuja siihen, muodostuuko markkinoille globaali pörssi vai eurooppalainen suurpörssi. Lopputulos ei ole vielä nähtävissä, mutta on selvää, että maailmanlaajuinen kilpailu alalla on alkanut. Ilmeisesti vuosi 2007 on tässä ratkaiseva.

Näiden kauppapaikkojen yhdentyminen vaikuttaa mitä suurimmassa määrin siihen, miltä kaupankäynnin jälkeisten toimintojen ympäristö näyttää

Tukisiko globaali kauppapaikka pohjoismaisten markkinoiden toimintaa?

tulevaisuudessa. On selvää, että Euroopan arvopaperikeskusten yhteentoimivuuden ja tehokkuuden on parannuttava. Tähän eurojärjestelmä tähtää uudella hankkeellaan, jonka tavoitteena on integroida ainakin euroalueen jäsenmaiden arvopaperiselvitys palvelukonseptiin. Siitä käytetään työnimeä TARGET 2 Securities (T2S). Mikäli EKP:n neuvosto hyväksyy hankkeen, järjestelmään liittyvien arvopaperikeskusten selvityspalvelut perustuisivat tulevaisuudessa yhtenäiseen infrastruktuuriin. Päätöstä odotetaan vuoden 2007 aikana markkinoiden kuulemisen jälkeen.

Käytössä olevien järjestelmien tekninen yhdenmukaistus lisäisi arvopaperiselvityksen tehokkuutta ja toisi kustannussäästöjä. EKP:n näkemyksen mukaan se myös helpottaisi vakuusmateriaalin käsittelyä yli kansallisten rajojen samoin kuin likviditeetin hallintaa EU:ssa. T2S-hanke merkitsee myös askelta kohti yhtenäistä rajapintaa eurojärjestelmän ja markkinatoimijoiden välillä. Jos palvelukonsepti päätetään toteuttaa, se on toiminnassa vasta reilusti ensi vuosikymmenen puolella. Siksi arvopaperikeskusten kannattaa toteuttaa omat, menossa olevat hankkeensa, vaikka niiden elinkaari jäisikin lyhyeksi.

Pohjoismaisten pörssien yhdistymisen alkoi jo viisi vuotta sitten, ja tänä syksynä aggressiivisen kasvun strategia sai jatkoa, kun OMX hankki omistukseensa Islannin pörssin ja pienen siivun Oslon pörssistä.

Entistä suurempi markkina-alue lisää tehokkuutta ja parantaa pörssien näkyvyyttä. Lisäksi se parantaa markkinoiden likvidiyyttä, mikä puoles-

taan houkuttelee uusia toimijoita – myös kansainvälisiä sijoittajia. On kuitenkin todettava, että Helsingin Pörssin jäsenenä oli pääosa merkittävistä välittäjistä jo ennen nykyistä yhdistymistä. OMX on saanut tehokkuusetuja myös yhtenäistämällä kaupankäyntisääntönsä ja -järjestelmänsä.

Kaupankäynnin kohteena olevien suomalaisten yritysten määrä ei kuitenkaan ole lisääntynyt eikä myöskään arvo-osuusjärjestelmään rekisteröityneiden yritysten määrä. Tanskassa ja Ruotsissa OMX avasi pienille yrityksille tarkoitetun vaihtoehdoisen First North -nimisen kauppapaikan, mutta Suomessa poikkeava varainsiirtoverokäytäntö ei kannusta vastaavanlaisen kauppapaikan pikaiseen aloittamiseen. Siitä huolimatta OMX aikoo perustaa tällaisen kauppapaikan Helsinkiin mahdollisesti vuoden 2007 loppuun mennessä.

Pohjoismaita on yleisesti pidetty yhtenä integroituneimmista rahoitusmarkkinoista. Maksutaseen perusteella ei voi vielä kuitenkaan päätellä, onko pörssi-integraatio lisännyt pohjoismaisia arvopaperisijoituksia suomalaisten portfolioissa (kehikko 7).

APK:n toimintavarmuus

Suomen Pankki arvioi tänä vuonna seitsemännen kerran Suomen Arvopaperikeskuksen (APK) velkainstrumenttien selvitys- ja toimitusjärjestelmän (RM-järjestelmä). Eurojärjestelmän käyttäjästandardeihin perustuvalla arvioinnilla varmistetaan, ettei rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri itse ole häiriöiden lähde.

Arvion mukaan RM-järjestelmä täyttää edelleen käyttäjästandardien

Tarvitaanko integraation esteiden poistamiseen keskuspankkien toimenpiteitä?

Näkykö pohjoismainen pörssi-integraatio suomalaisten sijoittajien portfolioissa?

Pohjoismaisten pörssien yhdyntäminen sai lisävauhtia syyskuussa 2003 Tukholman ja Helsingin pörssin operaattoreiden yhdistäytymällä. Helmikuussa 2005 nykyiseen OMX-konserniin liitettiin Kööpenhaminan pörssi, ja vuoden 2006 loppuun mennessä siihen liittyi Islannin pörssi. Aitoa integraatiota on tapahtunut, kun OMX on yhdenmukaistanut omistamiensa pörssien käytäntöjä tavoitteenaan parantaa tehokkuutta ja alueen houkuttelevuutta sijoittajien näkökulmasta.

Kaupankäyntiin liittyvä yhdenmukaistus alkaa olla niin pitkällä kuin eri maiden lainsäädännöissä olevat eroavuudet antavat myöten. Sen sijaan listayhtiöihin kohdistuvien tiedonantovelvollisuuksien ja listausprosessin yhdenmukaistus jatkuu.

Teknisellä saralla merkittävien kaupankäyntiin liittyvä muutos toteutui syyskuussa 2004 Helsingin Pörssin siirtyessä käyttämään muiden pörssien kanssa samaa kaupankäyntijärjestelmää. Osapuolia koskevassa sääntelyssä on otettu käyttöön yhteiset kaupankäyntisäännöt sekä välit-

täjiä koskevat jäsenyysvaatimukset. Tuoreimpia – etenkin sijoittajille näkyviä – muutoksia ovat yhteisen pohjoismaisen pörssilistan, yhdenmukaisten indeksien ja listausvaatimusten käyttöönotto. Integraatio ei aina kuitenkaan etene samansuuntaisesti Pohjoismaissa. Tästä osoituksena on Helsingin Pörssin siirtyminen mannereurooppalaiseen tapaan pörssierättömään kaupankäyntiin syyskuussa 2006, kun taas Tukholma ja Kööpenhamina säilyttivät pörssierät.

Vastausta siihen, onko integraatio tuonut muutoksia markkinoiden kehitykseen ja omistussuhteisiin, voidaan hakea maksutasetilaston arvopaperisijoituksia koskevista tiedoista. Suomalaisten osakesijoitukset Pohjoismaihin ovat kasvaneet vuoden 2003 lopusta 2006 toiselle neljännekselle mennessä noin 32 %. Tästä kurssien arvostustason muutos selittää kaksi kolmasosaa. Ruotsi on Pohjoismaista ollut merkittävin sijoituskohde suomalaisten suorille osakesijoituksille. Kolmen viime vuoden aikana Ruotsin osuus

Suomesta Pohjoismaihin suuntautuvista sijoituksista on ollut keskimäärin 84 % ja koko maailmaan suuntautuvista sijoituksista noin 17 %.¹ Kokonaisuudessaan osuudet ovat säilyneet suhteellisen vakiintuneina.

Pohjoismaisten pörssien integraatio ei ole toistaiseksi lisännyt maiden rajat ylittäviä omistuksia (taulukko A). Osa-syynä tähän saattaa olla valtioiden rajat ylittävistä tapahtumista sijoittajille aiheutuvat suuremmat kustannukset. Voidaan myös kysyä, mille kohderyhmille integroituneet pohjoismaiset markkinat on suunnattu. Ovatko kohderyhmänä alueen ulkopuolelta tulevat sijoittajat vai pohjoismaiset piensijoittajat? Esimerkiksi suomalaiset institutionaaliset sijoittajat näyttävät suuntautuneen rahaliittoon kuuluvia maita kohti. Häivyttääkö pohjoismainen pörssilista maasta toiseen tehtävien suorien osakesijoitusten erot, nähdään vasta myöhemmin.

¹ Ruotsin korostunutta asemaa selittävät useat suomalaisten ja ruotsalaisten yhtiöiden väliset omistusjärjestelyt.

Taulukko A.

Suomalaisten osakesijoitukset ulkomaille, milj. euroa

	2003Q4	2004Q1	2004Q2	2004Q3	2004Q4	2005Q1	2005Q2	2005Q3	2005Q4	2006Q1	2006Q2
Norja	207	229	295	312	431	510	610	713	853	910	853
Ruotsi	4 509	3 763	4 011	4 217	4 439	4 707	4 618	4 999	5 259	5 917	5 381
Tanska	346	357	372	355	359	392	385	409	468	439	432
Pohjoismaat*)	5 062	4 349	4 679	4 884	5 229	5 610	5 613	6 121	6 581	7 266	6 666
Pohjoismaiden osuus*), %	24,3	19,5	19,9	20,7	21,3	22,0	19,9	19,5	19,8	20,0	20,6
Koko maailma	20 794	22 273	23 464	23 556	24 508	25 528	28 148	31 390	33 222	36 306	32 421

*) Ei sisällä Islannin lukuja.

Lähde: Suomen Pankki.

vaatimukset. Mikäli Pohjoismaiden arvopaperikeskuksiin tulee yhteinen ns. selvitysalusta, myöskään APK:n RM-järjestelmä ei säilyne ennallaan. Keskuspankivakuuksien hoidon kannalta on välttämätöntä, että järjestelmä sijaitsee euroalueella.¹⁵

Kuluneen 12 kuukauden aikana arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmät ovat säästyneet vakavilta häiriöiltä ja toimineet kaiken kaikkiaan luotettavasti (taulukko 8). Erityisesti liikkeeseenlaskujärjestelmän käytettävyys on ollut erinomainen, vaikka vuoden ensimmäisen puoliskon aikana sattui kaksi rekisterivirhettä. Niistä olisi voinut koitua huomattavia seurauksia markkinoiden toimintaan. Periaatteessa rekisterivirheistä voi tulla suuret tappiot APK:lle, jolla on ns. ankara vastuu rekisteritiedoista, vaikka tapahtuma-kohtainen korvausvelvollisuus onkin rajattu laissa.

Vuonna 2006 APK:n HEXClear-järjestelmässä toimitetut pörssikaupat täyttivät keskimäärin arvopaperisäilyttäjien kansainvälinen yhteistyöjärjestön (International Securities Services Association, ISSA) selvityssuosituks¹⁶. Varovaisesti arvioituna välittäjien toimitusnopeus on kasvanut, sillä vaihteluväli on kutistunut ja yhä useampi toimittaa kaikki myyntinsä ajoissa. Huonoimman ja parhaimman välittäjän selvitysprosentin ero on kuitenkin merkittävä. Jokseenkin huolestuttavaa on, että normin (>97,5 % lukumäärän perusteella) alittivat usein samat välittäjät.

¹⁵ EKP (15.9.2006) Yleisasiakirja, luku 6.

¹⁶ ISSA on määrittänyt suositukset selvityksen minimitasoksi (kauppojen lukumäärän ja arvon perusteella).

Jos tarkastellaan pelkästään etävälittäjien selvitysprosentteja, nähdään hieman toisenlainen kehityssuuntaus (kuvio 32). Ensinnäkin etävälittäjien lukumäärä Helsingin Pörssissä on kasvanut ja viimevuotiseen verrattuna yhä useampi etävälittäjä ylsi ISSAn normin mukaiseen suoritukseen jokaisena kuukaute-
na. Toisaalta vaikuttaa siltä, että muu-

Taulukko 8.

Arvopaperikeskuksen selvitys- ja toimitusjärjestelmien tunnusluvut 9/2005–9/2006

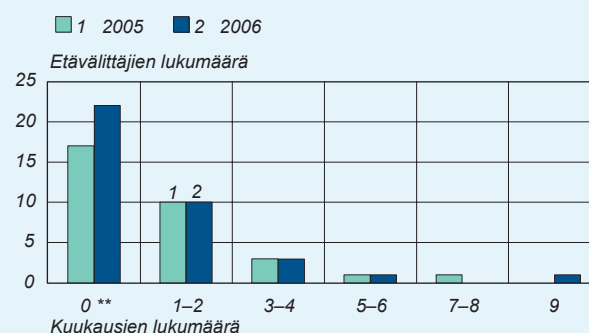
(%)

	Keskiarvo (12 kk)	Vaihteluväli	
		Alin	Ylin
Käytettävyys			
RM-järjestelmä (Ramses)	99,95	99,70	100
OM-järjestelmä	99,77	99,00	100
Keskitetty rekisteri	99,88	99,50	100
Liikkeeseenlaskupalvelu	100	100	100
Selvitysaste			
RM-järjestelmä (Ramses)	99,60	99,30	100
OM-järjestelmä (HEXClear)	99,30	98,98	99,54
Huonoimman ja parhaimman välittäjän selvitysprosentti		69,38	100

Lähde: APK.

Kuvio 32.

Niiden kuukausien lukumäärä, joi- na Helsingin Pörssin etävälittäjät eivät saavuttaneet kansainvälistä selvitysnormia* tammi-syyskuussa 2005 ja 2006



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

** Laskettu syyskuun 2005 ja 2006 välittäjien perusteella.

Lähteet: APK ja Suomen Pankki.

Välittäjien toimitusvarmuus on parantunut, mutta eräiden etävälittäjien toimitukset ovat toistuvasti myöhässä.

tamat etävälittäjät alittavat normin aiempaa järjestelmällisemmin kuukausi toisensa jälkeen. Tulosten polarisoituminen on siis lisääntynyt. Se osoittaa, että kaikki osapuolet eivät käytä arvopaperilainasta viivästystilanteissa.

Euroopassa paikoitellen alhaisten selvitysprosenttien kohentamiseksi etsitään ratkaisua esimerkiksi buy-in-menettelyllä¹⁷. Suomessa tilanne on yleisesti ottaen hyvä, kuten ilmenee myös HEXClear-simulaation alustavista tuloksista.¹⁸

Tehokkuus

Luotettavuusmittareiden mukaan (taulukko 8) APK:n järjestelmät toimivat edelleen tehokkaasti. Suuria muutoksia viimevuotiseen verrattuna ei esiintynyt. Yksittäisetkin häiriöt ovat kuitenkin kiusallisia, ja niihin on välttämätöntä reagoida. Se puolestaan edellyttää ylimääräisiä resursseja varajärjestelyihin ja poikkeustoimiin, mikä vähentää rahoitusmarkkinoiden tehokkuutta.

HEXClearin tapahtumien määrä on kasvanut erittäin paljon vuoden aikana. APK lisäsi järjestelmän prosessointikapasiteettia onnistuneesti ja päätti vuonna 2005 lisäksi rajoittaa selvitystapahtuman jakotietojen¹⁹ määrää. Nämä kummatkin osoittautuivat tarpeellisiksi muutoksiksi. Jakotietojen rajoittaminen voi heikentää järjestelmän käytettävyyttä, koska se pakottaa jakamaan etenkin

suuret yhtiötapahtumat, kuten tuotonmaksut ja osakevaihdot, useammiksi kirjauksiksi. Suomen Pankin käytössä olleen simulaatioaineiston perusteella tällaisia suuria tapahtumia on kuitenkin vain satunnaisesti.

Tehokkuusnäkökulmasta APK:n perusongelmana on edelleen arvoosuusjärjestelmän teknisesti kaksijakoinen rakenne. Tavoitteena täytyy olla selvitys- ja toimitusjärjestelmä, jossa toimitetaan sekä velkapaperi- että osakekaupat. Tällä hetkellä hajautettu rakenne vaikeuttaa kansainvälisten mallien mukaisen selvitysjärjestelmän luomista. Käyttäjien näkökulmasta RM-järjestelmän tehokkuutta haittaa modernin rajapinnan puuttuminen.

Rahoitusmarkkinoiden tehokkuuden lisäämiseen tähtäävä Giovannini-ryhmä valtuutti raportissaan vuonna 2003 Euroopan arvopaperikeskusten liiton tutkimaan kolmen arvopaperiselvitykseen liittyvän esteen poistamista. Kaikkiaan 15 esteestä on onnistuttu toistaiseksi poistamaan vain kahdeksas (raportissa mainitut esteet on lueteltu taulukossa 9).

Giovannini-ryhmän raportissa todettiin päivänsäisen toimituksen toteutuminen tärkeäksi, jotta selvitys ja toimitus on tehokasta ja systeemisen riskin todennäköisyys pienenee (neljäs este). TARGETin aukioloaikojen noudattaminen kansallisissa arvopaperikeskuksissa (seitsemäs este) todettiin niin ikään välttämättömäksi. Lisäksi raportissa huomautettiin, että kansalliset erot säännöissä, jotka koskevat yhtiötapahtumien käsittelyä, luovutuksensaajan omistusoikeutta (beneficial ownership) ja arvopaperien säilyttämistä, voivat muo-

¹⁷ Jos selvitysosapuolen kaupan toteutuminen viivästyy yli määräajan, puuttuvat osakkeet ostetaan tässä menettelyssä osapuolen kustannuksella.

¹⁸ Simuloinneissa käytettiin Suomen Pankin BoF-RTGS PSS2-simulaattoria. Ks. www.bof.fi/sc/bof-pss.

¹⁹ Jakotietojen avulla määritellään HEXClear-järjestelmässä, mihin raha- ja arvo-osuustileihin selvitystapahtuman kirjaukset kohdistuvat.

dostaa esteen tehokkaalle maiden rajat ylittävälle toiminnalle (kolmas este).

Euroopan arvopaperikeskusten liiton laatimat standardit edesauttavat arvopaperiselvityksen esteiden poistamista. Liiton jäseninä olevat 17 arvopaperikeskusta ovat sitoutuneet saavuttamaan standardit. Niiden toteutuminen ei kuitenkaan yksinään johda esteiden häviämiseen. Arvopaperikeskusten ohella muut markkinatoimijat joutuvat muokkaamaan toimintaperiaatteitaan, jotta tekniset ja markkinakäytännöistä johtuvat yhdenmukaistuksen esteet poistuvat.

Arvopaperikeskusten aukioloaikojen yhdenmukaistaminen nostettiin Giovannini-raportissa tärkeimmäksi tehtäväksi. Vuonna 2005 julkistamas-

saan tilannekatsauksessa²⁰ ECSDA toi esille, että kuuden arvopaperikeskuksen järjestelmät eivät myötäile TARGETin aukioloa. APK:n HEXClear-järjestelmä on yksi näistä kuudesta. ECSDAn kautta APK on sitoutunut mukautumaan TARGETin aukioloaikoihin. Suomen aikavyöhykkeestä johtuvat erot eivät ole olleet ongelmana, mutta osapuolet eivät ole olleet halukkaita osallistumaan selvitystoimintaan kansallisina vapaa-päivinä. Suomen Pankki on todennut NCSD:lle antamassaan vastauksessa yhteensopivuuden TARGETin aukioloaikojen kanssa tärkeäksi samoin kuin sen, että yhdenmukaisuuteen pitää pyrkiä.

²⁰ ECSDA (2005) ”ECSDA final report of WG5 on Barriers 4 & 7”. 3.5.2005. Ks. www.ecsda.com.

Kauppojen selvityksen yhtenäiset aukioloajat ovat markkinaosa-puolten käsissä.

Taulukko 9.

Tehokkaan maiden välisen selvityksen ja toimituksen esteet Giovannini-ryhmän mukaan		
Esteet		Esteen poistamisesta vastuussa
<i>Tekniset vaatimukset ja markkinakäytännöt</i>		
Este 1	Kansalliset erot tietotekniikkaratkaisuihin ja järjestelmien rajapinnoissa	SWIFT
Este 2	Selvityksen ja toimituksen mailliset rajoitukset, jotka vaativat useiden järjestelmien käyttöä	Kansalliset viranomaiset
Este 3	Erot yhtiötapahtumia, luovutuksensaajan omistusoikeutta ja arvopaperien säilyttämistä koskevilla kansallisilla säännöillä	Paikalliset asiamiespankit, ECSA, ECSDA
Este 4	Päivänsäisen toimituksen lopullisuuden puute	ECSDA, ESCB-CESR
Este 5	Etäjäsensyyden käytännön esteet selvitys- ja toimitusjärjestelmissä	Kansalliset hallitukset, ESCB-CESR
Este 6	Erot kansallisissa selvitysaikatauluissa	Vaatii lisäselvitystä
Este 7	Toimitusaikojen takarajojen ja järjestelmien aukioloaikojen kansalliset erot	ECSDA, ESCB-CESR
Este 8	Arvopapereiden liikkeellelaskukäytäntöjen kansalliset erot	IPMA, ANNA
Este 9	Arvopapereiden sijainnin kansalliset rajoitukset	Kansalliset viranomaiset
Este 10	Markkinatakaajien toimintaa koskevat kansalliset rajoitukset	Kansalliset viranomaiset
<i>Verotukseen liittyvät esteet</i>		
Este 11	Ennakkopidätysten kansalliset verotuskäytännöt, jotka syrjivät ulkomaisia välittäjiä	Kansalliset viranomaiset
Este 12	Paikallisiin toimitusjärjestelmiin integroidut, arvopaperitransaktioista kerättäviin veroihin liittyvät toiminnallisuudet	Kansalliset viranomaiset
<i>Oikeusvarmuuteen liittyvät esteet</i>		
Este 13	EU:n laajuisen oikeudellisen kehikon puuttuminen arvopapereiden omistuksesta ja hallinnasta	Kansalliset viranomaiset
Este 14	Kansalliset erot rahoitustapahtumien bilateraalisen nettoutuksen oikeudellisessa kohtelussa	Kansalliset viranomaiset
Este 15	Epävarmuus lainvalintasääntöjen soveltamisessa	Kansalliset viranomaiset

Lähde: Giovannini-ryhmä (marraskuu 2001) *Cross-Border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union*.

Vaikka HEXClear noudattaa jatkuvan selvityksen mallia, arvopapereiden toimitus maksua vastaan alkaa myöhemmin kuin TARGET avautuu ja kuin olisi standardien mukaan tarpeen. Teknisiä esteitä arvopapereiden toimituksen aikaistamiselle ei ole, mutta käytäntö on muodostunut markkinaosapuolten toiminnan perusteella. Linkkitapahtumat ilman maksuliikennettä ovat kuitenkin mahdollisia TARGET-päivän alusta alkaen.

Giovannini-raportissa esiin otettujen esteiden poistaminen on haastava tehtävä. Lähtöasetelmat eri maissa olivat huomattavan erilaiset. Esteiden poistamiselle alun perin asetettu kolmen vuoden määräaika on osoittautunut mahdottomaksi. Markkinatoimijat ovat kuitenkin sitoutuneet tehostamaan selvitystä ja jakaneet vastuun sen toteuttamisesta, joten siltä osin Giovannini-raportit ovat täyttäneet tavoitteensa.

Suomen osakemarkkinaselvitys on vahvasti keskittynyt muutamalle osapuolelle (taulukko 10). Tilanne näkyy

muuttuvan vuosi vuodelta haasteellisemmaksi. Koska suurimmat selvitysosapuolet ovat myös APK:n emoyhtiön omistajia, on huolehdittava siitä, että järjestelmien hallinnassa otetaan huomioon muidenkin osapuolien tarpeet. Kaikille osapuolille on tiedotettava kehityshankkeista tasapuolisesti.

Ruotsin ja Suomen arvopaperikeskuksista (VPC ja APK) perustettu NCSD-konserni on toteuttamassa yhteisen ns. järjestelmäalustahankkeen (Nordic Single). Tämä vuonna 2005 aloitettu projekti on luontevaa jatkoa integraatiokehitykselle, jolla tavoitellaan tehokkuutta. NCSD pyrkii myös lisäämään osapuolten tietoa tulevista palveluiden, rakenteiden ja järjestelmien muutoksista. Tällä hetkellä kullakin pohjoismaisella arvopaperikeskuksella on omat järjestelmänsä selvitys- ja toimitusoperaatioissa, rekisteripalveluissa ja yhtiötapahtumien (corporate actions) käsittelyssä. Yhteisistä teknisistä ratkaisuista saatavat synergiaedut lienevät selvät, ja yhteistä järjestelmäalustaa koskevan hankkeen toteutuminen lisäksi NCSD:n houkuttelevuutta eri osapuolten näkökulmasta. Avarakatseisuus olisi hyödyllistä rakennemuutoksen tässä vaiheessa.

NCSD:n on syytä jatkaa aktiivista yhteistyötä markkinaosapuolten ja viranomaisten kanssa hahmotellessaan Nordic Single -järjestelmän lopullista toteutusmallia. Markkinaosapuolten näkemysten perusteella se julkaisi alkuvuodesta 2006 ns. konsultaatiopaperin. Toukokuussa 2006 NCSD julkisti kuvauksen²¹ mallista, joka takaisi par-

Taulukko 10.

Suurimpien selvitysosapuolten osuudet pörssikaupoista lukumäärän perusteella tammi-elokuussa 2004–2006 (%)

Osapuoli	2004	2005	2006
Nordea Pankki Suomi	34	40	44
Svenska Handelsbanken, Suomen sivukonttori	11	9	12
Skandinaviska Enskilda Banken, Helsingin sivukonttori	6	9	8
eQ Pankki	7	8	7
Sampo Pankki / Mandatum Pankkiiriliike	5	5	4
Opstock	5	5	3
Kaupthing Bank	–	–	3
OMX Broker Services*)	11	6	–
Muut osapuolet yhteensä	21	18	19

– = Sisältyy Muut osapuolet yhteensä -kategoriaan
 *) Ent. OMX Back Office and Custody Services.
 Lähteet: APK ja Suomen Pankki.

²¹ NCSD (18.5.2006) "High level description. Nordic CSD clearing and settlement model". Ks. www.ncsdgroup.com.

haat mahdolliset edellytykset tehokkaalle selvitys- ja toimitusjärjestelmälle. Kuvauksessa on otettu huomioon projektiryhmän näkemykset sekä konsultaation tulokset ja järjestelmistä tehdyt arviot.

Jos Nordic Single -projekti pääteään toteuttaa hyödyntämällä jotakin käytössä olevaa sovellusta, ratkaisun on perustuttava huolelliseen tehokkuusanalyysiin. HEXClear-simulaation selvitykset ovat osoittaneet APK:n nykyisen järjestelmän modulaarisuuden ja joustavuuden. Samalla NCSD:n tulee huolehtia, että rekisteri- ja selvitystoiminnan jatkuvuus Suomessa säilyy kaikissa olosuhteissa. Lisäksi sen on varmistettava, ettei uuteen, toimitus- ja tilijärjestelmistä koostuvaan kokonaisuuteen synny kapasiteettikapeikkoja, ja että ratkaisu on riittävän nykyaikainen.

Kunnianhimoisen hankkeen taustalla on visio markkinoiden toimintaympäristön tulevaisuudesta. Lähitulevaisuudessa nähdään, onko suunnitelma sittenkin liian suurisuuntainen, ja sopiiko se Euroopan arvopaperimarkkinoiden yleisempään kehitykseen. Toimintaperiaatteiden, järjestelmien ja riskienhallinnan yhdenmukaistaminen saattaa osoittautua liian haasteelliseksi toteutettavaksi yhdellä kertaa. On hyvä muistaa, että pienikin edistymisen oikeaan suuntaan hyödyttää lopulta enemmän kuin puutteellisesti laaditut, nopeat – mahdollisesti vääriksi osoittautuvat – ratkaisut.

Järjestelmien likviditeetti

Selvitysosapuolten likviditeetin hallinnan joustavuus osakeselvityksessä on lisääntynyt HEXClearin käyttöönoton ansiosta. Myös osakeselvityksen luotet-

tavuus ja tehokkuus ovat parantuneet. Näitä HEXClearin vaikutuksia osakeselvityksen likviditeetin tarpeeseen eli selvitykseen sitoutuvaan rahamäärään eriteltiin tarkemmin vuoden 2005 vakauserästä, eivätkä järjestelmä tai markkinarakenteen ole sen jälkeen suuresti muuttuneet. Keskittyminen vähentää yleensä likviditeetin tarvetta, mutta tätä ei testattu tuoreimmissa simuloinneissa.

Osakekauppojen selvitystä ja toteutusta häiriötilanteissa on mallinnettu APK:lta vuonna 2005 saadulla aineistolla. Tarkastelun perusteella maksuliikenne Suomen Pankin sekkitilijärjestelmässä ei todennäköisesti häiriintyisi edes osakeselvityksen vakavissa ongelmatilanteissa. Tämä kuvaa osaltaan osakeselvityksen suhteellisen pientä likviditeetin tarvetta verrattaessa rahapolitiikan vastapuolien päivänsisäisen likviditeetin hallinnan kokonaissummiin. Sama johtopäätös voidaan tehdä myös siitä, että selvitysosapuolet palauttavat HEXCleariin siirrettyjä rahavaroja tyypillisesti vasta päivän päätyttyä, vaikka valtaosa selvitetävistä kaupoista toteutuu jo kello 10 suoritettavassa ensimmäisessä optimointiajossa. Erilaisista testitilanteista ja niiden vaikutuksista HEXClear-järjestelmässä kerrotaan kehikossa 8.

Raha- ja joukkolainamarkkinoiden (RM-järjestelmä) selvitykseen sitoutuva likviditeetti on vähentynyt, koska kaupankäyntivolyymit ovat pienentyneet.

*Onko Nordic
Single liian
haastava hanke?*

APK:n HEXClear-järjestelmän stressitestausta

Arvopaperikeskuksen HEXClear-selvitysjärjestelmän toimivuutta häiriötilanteissa tarkasteltiin simulointimallinnuksen avulla. Simulointi pohjautui APK:n toimittamaan kuu-kauden mittaiseen aitoon tapahtumahistoriaan. Analyysin tavoitteena oli selvittää, millaisia selvitystä haittaavia häiriötilanteita järjestelmässä voisi sen rakenteen ja käyttötavat huomioon ottaen syntyä ja kuinka laajoiksi nämä oletetut häiriöt voisivat muodostua. Mallinnuksessa hyödynnettiin Suomen Pankin maksu- ja selvitysjärjestelmäsimulaattoria.¹

Tarkastelujaksolla HEXClearissa selvitettiin yhteensä lähes 906 000 tapahtumaa. Näistä oli pörssikauppoja lukumääräisesti 83 % ja selvitettyjen

arvo-osuuksien määrän perusteella 29 %. Loput olivat muita selvitystapahtumia eli ns. 05-tapahtumia, joihin kuuluvat mm. selvityssiirrot sekä pörssin ulkopuoliset osakekaupat. Pörssikaupat toimitetaan pääosin kolme pankkipäivää kaupan jälkeen.

Seuraavassa kuvataan, kuinka suuri osa tapahtumista on valmiina selvitykseen selvityspäivän lähestyessä. Selvitysvalmiuden edellytyksenä on, että tapahtuman tiedot on syötetty yhdenmukaisesti ja että asianosaiset selvitysosapuolet ovat toimittaneet kaikki tapahtumaan liittyvät ns. jakotiedot APK:lle. Jakotietojen avulla määritetään, mihin raha- ja arvo-osuustileihin selvitystapahtuman kirjaukset kohdistuvat. Aikajana on kuviossa esitetty kalenteripäivinä, joten se sisältää kaiken sen ajan, joka oletetussa häiriötilanteessa olisi

käytettävissä tilanteen korjaamiseksi. Selvitystapahtumat on kuvattu osakelukumäärinä, jotta suurten kauppojen vaikutus tulee esiin ja hinnattomat tapahtumat saadaan näkyviin.

Noin 50 % pörssikaupoista on valmiina selvitettäväksi vasta selvitystä edeltävänä päivänä S-1 ja 32 % muista selvitystapahtumista vasta selvityspäivän S kuluessa. Pystyviivoilla on kuviossa esitetty prosessiin liittyviä aikarajoja: päivänä S-1 klo 15.30:een mennessä osapuolien on vahvistettava ne pörssikauppoihin linkittyvät selvityssiirrot, joissa säilyttäjä (custody) on eri kuin selvitysosapuoli. Samana päivänä selvitettävät tapahtumat on vahvistettava viimeistään klo 15.30 päivänä S. Aikarajoista ensimmäinen saa osapuolet vahvistamaan suuren osan 05-tapahtumista. Samanaikaisesti osapuolet vahvistavat myös loput pörssikaupoista, vaikka tämä aikaraja ei suoraan koskeakaan niitä. Markkinakäytäntö poikkeaa tässä APK:n sääntöjen vaatimuksesta, joka edellyttää jakotietojen kirjaamista heti kaupan vahvistuttua – pörssikaupoissa siis kaksi päivää ennen varsinaista selvityspäivää S-2.

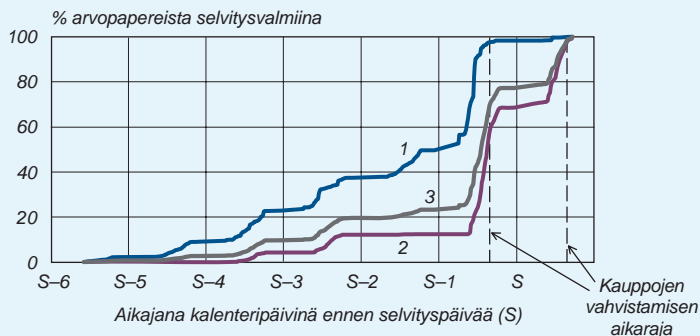
Simulaatioissa tarkasteltiin tilannetta, jossa yhden selvitysosapuolen sisäisten järjestelmien toiminnallinen häiriö estäisi jakotietojen toimittamisen HexClear-järjestelmään vuorokauden ajan. Niiden tapahtumien osuus häiriöpäivän kaik-

¹ Ks. www.bof.fi/sc/bof-pps.

Kuvio A.

Selvitysvalmiiden tapahtumien osuus ennen selvityspäivän alkua

- 1. — Pörssikaupat
- 2. — Muut selvitystapahtumat
- 3. — HexClear yhteensä



Lähteet: Suomen Pankki ja APK.

kien selvitystapahtumien arvosta, jotka eivät häiriön vuoksi tulleet lainkaan selvitysvalmiiksi, oli keskimäärin 4 %. Häiriön vaikutuksesta selvittämättömien tapahtumien osuus oli vastaavasti 2–16 % riippuen häiriön kohteeksi joutuneen selvitysosapuolen koosta. Kokonaisuutena päivään S ajoittuvan häiriön vaikutukset olivat keskimäärin vähäisiä.

Kun simuloinnissa oletettiin, että häiriötilanne pitkittyisi kestäämään kaksi selvityspäivää, häiriön vaikutukset olivat vakavampia. Tällöin selvityksestä pois jääneiden tapahtumien osuus oli arvon perusteella keskimäärin 11 % (vaihteluväli 5–60 %). Häiriön takia selvittämättömien tapahtumien osuus oli vastaavasti keskimäärin 13 % (vaihteluväli 8–66 %). Selvitykseen otetuista tapahtumista jäi toteutumatta keskimäärin kuitenkin vain 4 %.

Simulointien tulokset osoittavat, että HEXClearin optimointi pystyy suoriutumaan valtaosasta selvitykseen tulevista tapahtumista, vaikka suuri osuus selvitystapahtumista jäisi viimeistelemättä ja aiheuttaisi tileille omaisuus- ja rahapuutteita. Suurin osa tapahtumista tulee selvitystä varten valmiiksi vasta selvitystä edeltävänä päivänä. Tämän vuoksi on tärkeää, että selvitysprosessissa käytettävät APK:n ja osapuolten järjestelmät noudattavat niille asetettuja aikatauluja. Näin ollen suunnitelmat toimintojen jatkuvuuden varmistamiseksi on laadittava huolellisesti. Varajärjestelyt on kyettävä ottamaan käyttöön tarvittaessa nopeasti.²

² APK:n tietoturvaohjeissa vaaditaan, että selvityksen kannalta keskeisten järjestelmien tulee olla kahdenmettu ja varajärjestelmien on oltava käytettävissä viimeistään 24 tunnin kuluttua vakavan virhetilanteen ilmenemisestä.

Rahoitusjärjestelmäpolitiikka

Tulevaisuuden rahoituskriisit voivat aikaisempaa todennäköisemmin koskettaa samanaikaisesti useita Euroopan maita, koska maiden rajat ylittävien suurten finanssiryhmien lukumäärä ja koko kasvavat jatkuvasti. Sen vuoksi on välttämätöntä, että rahoitusmarkkinoiden sääntely ja valvonta ehkäisevät tehokkaasti kansainvälisiä rahoituskriisejä ja että viranomaiset ovat hyvin varautuneet toimimaan mahdollisissa kriisitilanteissa. Rahoitusmarkkinoiden vakauden turvaamisen kannalta on ongelmallista, että finanssiryhmät ja infrastruktuurioperaattorit toimivat entistä enemmän kansainvälisesti mutta niiden valvonta ja kriisinhoito ovat EU:ssa edelleen pääosin kansallisella vastuulla.

Rahoitusjärjestelmäpolitiikka voidaan määritellä viranomaisten toimenpiteiksi, joilla kehitetään rahoitusryityksiä ja -markkinoita sekä maksu- ja selvitysjärjestelmiä koskevaa sääntelyä ja valvontaa, ehkäistään ja hoidetaan rahoituskriisejä sekä osallistutaan rahoitusmarkkinoiden ja markkinainfrastruktuurin muuhun kehittämiseen.

Rahoitustoimiala on yksi säännellyimmistä toimialoista. Laajaa sääntelyä on perusteltu erityisesti tarpeella suojata taloutta ns. systeemisiltä riskeiltä. Systeemisillä riskeillä tarkoitetaan uhkaa, että rahoitusjärjestelmän jonkin osa-alueen vakavat ongelmat (esim. suuren pankin konkurssi) leviävät muuhun rahoitusjärjestelmään ja vaarantavat rahoitusjärjestelmän keskeiset toi-

minnot, kuten rahoituksen ja maksujen välityksen.

Myös rahoitusyritysten valvonnassa on tärkeää pyrkiä estämään rahoitusyritysten ongelmat ennakolta, jotta rahoitusjärjestelmän vakautta horjuttavia systeemisii kriisejä ei syntyisi. Tähän valvojat pyrkivät huolehtimalla erityisesti siitä, että valvottavien rahoitusyritysten vakavaraisuus ja riskien hallinta ovat riittäviä.

Rahoitusmarkkinoilla toimivien on myös itse kannettava vastuunsa järjestelmän toimivuudesta. Rahoitusmarkkinoilla onkin lukuisa joukko erilaisia itsesääntelymekanismeja sekä vapaaehtoisuuteen perustuvia suosituksia, jotka täydentävät viranomaisten luomaa sääntely- ja valvontajärjestelmää.

Rahoitusjärjestelmän toimintaa uhkaavien kriisien mahdollisuutta ei voida kuitenkaan täysin poistaa tehokkaalakaan sääntelyllä ja valvonnalla. Sen vuoksi rahoitusmarkkinoiden vakaudesta vastaavien viranomaisten (valvojat, keskuspankit ja valtiovarainministeriöt) tulee etukäteen suunnitella, miten ne toimivat kriisin toteutuessa, jotta kriisin välitön leviäminen estetään ja kriisi ratkaistaan. Tärkeä osa kriiseihin varautumista ovat myös talletussuojajärjestelmät, jotka suojaavat tallettajien varat tiettyyn rajaan saakka pankin ajautuessa ongelmiin.

Nykyisessä globaalissa ja integroituneessa maailmassa rahoitusmarkkinoiden ongelmat leviävät helposti maasta toiseen. Esimerkiksi Aasian talouskriisi 1990-luvun loppupuolella osoitti, kuinka häiriöt yhden maan rahoitusmarkkinoilla voivat levitä myös taloutaan hyvin hoitaneisiin maihin.

Aasian talouskriisin seurauksena rahoitusmarkkinoiden sääntely-, valvonta- ja kriisinhallintakäytännöt nousivat aiempaa voimakkaammin esille useilla eri foorumeilla. Kansainvälinen yhteisö tekikin lyhyessä ajassa joukon päätöksiä, joiden tavoitteena oli edistää rahoitusjärjestelmän vakautta. Perustettiin uusia järjestöjä ja organisaatioita sekä luotiin ohjelmia, joiden tavoitteena oli rahoitusjärjestelmän häiriöiden analysointi ja ennaltaehkäisy.¹

Rahoitusmarkkinoiden vakauden ylläpito, rahoitusvalvonta ja kriisinhoidot ovat kansallisten viranomaisten vastuulla, ja niiden organisoinnissa on suuria maakohtaisia eroja. Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen sekä maiden ja toimialojen rajat ylittävän liiketoiminnan voimakas kasvu pankeissa ja pankkiryhmissä merkitsevät suurta haastetta kansallisten järjestelyjen toimivuudelle.

Tässä luvussa tarkastellaan EU:n rahoitusyrityksiä ja infrastruktuuria koskevan sääntelyn, valvonnan ja kriisinhoidon nykytilaa ja arvioidaan, ovatko nykyiset järjestelyt riittäviä nopeasti integroituvilla Euroopan rahoitusmarkkinoilla.

Sääntely

Pysyykö kansainvälinen sääntely kiihtyvän rahoitusmarkkinakehityksen vauhdissa?

Rahoitusmarkkinoiden sääntelyn (ja valvonnan) päätavoitteena on luoda järjestelmä, joka kestää siihen aika

¹ Esim. Financial Stability Forum, G20, Financial Sector Liaison Committee (IMF ja Maailmanpankki) sekä FSAP- ja ROSC-ohjelmat.

ajoin kohdistuvat häiriöt. Vaikka tavoite on selkeä, siihen pääseminen ei suinkaan ole yksinkertaista. Käytännössä rahoitusmarkkinoiden sääntelyllä on muitakin tavoitteita aina kansantalouden tehokkaasta toiminnasta kuluttajan- ja sijoittajansuojaa koskeviin kysymyksiin. Näihin varsin erilaisiin tavoitteisiin ei aina ole mahdollista päästä samanlaisin keinoin ja välinein. Tiukalla sääntelyllä voidaan pyrkiä estämään esim. systeemiriskejä, mutta samalla saatetaan haitata markkinoiden toimintaa sekä lisätä liiallista riskinottoa.² Liian pitkälle menevän sääntelyn vuoksi kilpailu kärsii ja markkinoiden toiminnasta tulee tehotonta. Haasteena onkin löytää sellainen sääntelyn tasapaino, joka mahdollistaa markkinoiden häiriöttömän toiminnan ilman suuria tehokkuusmenetyksiä.

Rahoitusmarkkinoiden sääntelyä kehittävät yhä enemmän erilaiset kansainväliset elimet.³ Asioista sovitaan yhteisesti eri foorumeilla, ja käytännön toteutuksesta vastaavat valtiot tai markkinapaikat. Sääntely kehittyy siten lukuisten organisaatioiden kautta. Rahoitusmarkkinoiden nopea integroituminen on herättänyt huolen siitä, mikä taho sääntelee suurten kansainvälisten rahoituslaitosten ja finanssikonglomeraattien toimintaa.

Monikansallisten rahoituslaitosten sääntely koostuu hyvin suuresta määrästä kansallisia (ja alueellisia) lakeja ja muita säännöksiä. Yksikään valtio ei

² Ns. moral hazard- eli moraalikato-ilmiö: ihmisten uskotaan ottavan suurempia riskejä, jos he eivät joudu vastaamaan (kaikista) mahdollisesti syntyvistä tappioista.

³ Esim. Euroopan unioni, Baselin pankkivalvontakomitea, Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF), Maailmanpankki, OECD, IAIS, IOSCO, FATF.

sääntele tällaisten rahoituslaitosten toimintaa kokonaisuudessaan. Lisäksi rahoitusmarkkinoilla toimii suuri joukko yrityksiä, jotka eivät ole markkinoita koskevan sääntelyn tai rahoitusvalvonnan piirissä. Monilla kansainvälisillä (ei-rahoitustoimialan) suuryrityksillä ja ns. hedge-rahastoilla on erittäin mittavia toimia rahoitusmarkkinoilla, mutta niiden toimintaa ei säännellä tai valvota rahoitusmarkkinoita koskevien pelisääntöjen mukaisesti. Rahoitusmarkkinoiden vakauden näkökulmasta tilanne on ongelmallinen.

Kansainvälinen sääntely ei pääosin ole sitovaa, vaan säädösten noudattaminen perustuu vapaaehtoisuuteen. Monet kansainväliset standardit, suositukset ja ohjeet ovat kuitenkin käytännössä sitovia, sillä markkinoilla on mahdotonta toimia sitoutumatta noudattamaan samoja pelisääntöjä kuin muut. Paine yhteisten pelisääntöjen noudattamiseen tulee usein usealta eri taholta ja useassa eri muodossa. Esim. kansainväliset järjestöt, kuten IMF ja Maailmanpankki, arvioivat eri maiden kykyä noudattaa yleisesti hyväksytyjä standardeja⁴.

Rahoitusmarkkinoiden sääntely – kilpailua vai yhteistyötä?

Sääntelyn hajanaisuus on osaltaan syytä siihen, että rahoitusmarkkinoiden sääntely ei aina ole yhdenmukaista. Jokin toiminta saattaa olla hyvinkin tarkoin säänneltyä yhdessä maassa, ja toisessa sen sääntely voi taas puuttua lähes kokonaan. Lisäksi sääntelyn sisältö voi vaihdella maittain hyvinkin paljon. Esim. EU:n oma rahoitusmarkki-

⁴ FSAP- ja ROSC-ohjelmat sekä IV artiklan mukaiset tarkastukset.

noita koskeva sääntely on pitkälti yhdenmukaistettu, mutta poikkeaa edelleen monissa kohdin Yhdysvaltojen vastaavasta sääntelystä.

Toisistaan poikkeavat ja kilpailevat säännökset ovat ongelmallisia integroituneilla rahoitusmarkkinoilla, joilla pääomat siirtyvät maasta toiseen hyvin nopeasti. Pääomavirrat hakeutuvat helpoimmin sellaisille markkinoille, joissa liiallinen sääntely ei ole este tehokkaalle toiminnalle. Euroopan unioni käy jatkuvasti vuoropuhelua eri maiden kanssa säännösten yhdenmukaistamiseksi. Varsinkin Yhdysvaltojen kanssa käytävät, rahoitusmarkkinoiden sääntely⁵ koskevat keskustelut saivat uutta vauhtia Enron-skandaalin jälkeen. Tällainen vuoropuhelu on erittäin tervetullutta ja auttaa vähentämään eri maiden säännöksissä olevia poikkeavuuksia sekä yllätyksiä sääntelyuudistuksia tehtäessä.⁶ Usein näissä keskusteluissa kuitenkin yritetään ehkä enemmänkin vakuuttaa toinen osapuoli omien säännösten yliveraisuudesta kuin luoda uusia, kaikille osapuolille käyttökelpoisia säännöksiä.

Vaihtoehtona sille, että säännöksiä yritetään yhdenmukaistaa jälkikäteen, voisi olla olemassa olevien kansainvälisten elinten nykyistä tehokkaampi hyödyntäminen jo etukäteen. Mitä paremmin maat sitoutuvat tehtyihin standardi- ja suositusesityksiin jo valmisteluvaiheessa, sitä vähemmän jää tarvetta yrittää yhdenmukaistaa säännöksiä jälkikäteen.

⁵ Keskustelut ovat pääosin koskeneet kansainvälisiä IFRS-tilinpäätösstandardeja.

⁶ Kuten esim. Yhdysvalloissa pörssiyritysten omistajaohjausta ja tiedonantovelvollisuutta koskevan Sarbanes-Oxley -lain säätämisen yhteydessä tapahtui.

Yhteistyön lisääntymisestä huolimatta kaikkea sääntelyä ei ole kyetty yhdenmukaistamaan eikä valtioiden välistä sääntelykilpailua poistamaan.

Euroopan unioni on edellä sääntelyn kehityksessä, mutta riittääkö se?

Rahoitusmarkkinoiden sääntely Euroopan unionissa on keskitettyä ja monessa mielessä poikkeuksellista. Direktiivit ja asetukset luovat pohjan lähes kaikelle rahoitusmarkkinoiden sääntelylle ja sitovat jäsenmaita. Jäsenvaltioiden tehtäväksi jää pääosin säännösten toimeenpano kansallisessa lainsäädännössä. Mahdollisuus vaikuttaa säännösten sisältöön toimeenpanovaiheessa on kuitenkin vähäinen, ja kansallinen liikkumavara on hyvin rajoitettu.

Periaatteet, joiden mukaan Euroopan rahoitusjärjestelmän integraatiota lisätään, perustuvat pitkälti vuonna 1999 hyväksytyyn rahoituspalveluiden toimintasuunnitelmaan⁷. Tämän toimintasuunnitelman tärkeimmät strategiset tavoitteet ovat yhtenäisten eurooppalaisten markkinoiden luominen rahoituspalveluille sekä rahoitusmarkkinoiden vakauden turvaaminen.⁸

Rahoitusmarkkinoiden sääntelyä pyritään edistämään myös vuonna 2001 aloitetun ns. Lamfalussy-prosessin avulla. Prosessin tavoitteena on nopeuttaa ja parantaa sääntelyn valmistelua ja soveltamista uuden nelitasoisen mallin avulla. EU:n ensisijaisessa lainsäädännössä (direktiiveissä ja asetuksissa) tulee keskittyä vain keskeisimpiin säännöksiin (ensimmäinen taso). Yksityiskohtaiset tekniset täytäntöönpanosäännökset tulee antaa niin sanotussa komitologiamenettelyssä (toinen taso), jossa sääntely- ja valvojakomiteat avustavat Euroopan komissiota täytäntöönpano-

säännöksiä koskevissa ehdotuksissa. Valvojien tulee valvontamenetelmien yhtenäistämiseksi syventää yhteistyötään ja laatia yhteisiä hallinnollisia ohjeita, suosituksia ja standardeja (kolmas taso). Lisäksi EU-lainsäädännön noudattamisen valvonta on erityisesti Euroopan komission velvollisuus (neljäs taso).

Rahoitusmarkkinoiden sääntelyyn vaikuttavat keskeisesti myös komission vuonna 2005 julkistama uudistettu Lisabonin strategia sekä rahoitusmarkkinoiden tulevaisuutta käsittelevä valkoinen kirja⁹. Molempien strategialinjausten keskeisiä tavoitteita on aiempaa parempi sääntely. Uuden linjauksen mukaan sääntelystä pyritään tekemään entistä yksinkertaisempaa sekä välttämään turhaa sääntelyä. Tavoitteena on myös edistää itsesääntelyä antamalla markkinoille paremmat mahdollisuudet kehittää itselleen sopivia pelisääntöjä. Itsesääntelyn avulla on mahdollisuus saavuttaa aiempaa joustavampia ja paremmin ajan tasalla pysyviä säännöksiä. Uusi sääntelylinjaus on erittäin tervetullut ja vähentää omalta osaltaan julkisen vallan sääntelyyn liittyviä ongelmia.

Vaikka rahoitusmarkkinoiden sääntely on EU-tasolla kehittynyt viime vuosina merkittävästi, myös puutteita ja ongelmia on olemassa. Eräiltä avainalueilta¹⁰ puuttuu sääntely lähes kokonaan, eikä Lamfalussy-prosessikaan aina toimi niin kitkattomasti kuin olisi toivottavaa. Integraatio ja rahoitustoi-

⁷ Financial Services Action Plan, FSAP.

⁸ Ks. Rahoitusmarkkinoiden integraatio (2004). Suomen Pankki. A:107.

⁹ Tämä ”White Paper on Financial Services Policy” on uusi 5-vuotissuunnitelma ja jatkoa FSAP:lle.

¹⁰ Esim. arvopapereiden selvityksen ja toimituksen sääntely on kansallista.

minta yli maiden rajojen ovat edenneet erittäin nopeasti. Euroopassa on tällä hetkellä yli 40 pankkiryhmittymää, joilla on toimintaa useammassa kuin kolmessa Euroopan maassa. Kehitys kiihtyy entisestään uuden EU-lainsäädännön myötä.¹¹

Voidaankin kysyä, onko rahoitusmarkkinoiden sääntely Euroopassa sitenkään kyennyt pysymään mukana nopeassa markkinoiden kehityksessä. Seuraava rahoitusmarkkinakriisi Euroopassa saattaa levitä maasta toiseen huomattavasti helpommin ja nopeammin kuin aiempien kokemusten perusteella on osattu varautua.

Basel II tulee, ovatko markkinat valmiina?

Euroopan parlamentti ja Euroopan komissio hyväksyivät vuonna 2005 direktiiviehdotuksen luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvaatimuksiksi. Direktiivi perustuu Baselin pankkivalvontakomitean julkistamaan ns. Basel II -vakavaraisuusosuutukseen. Uudet vakavaraisuusmääräykset tulevat voimaan Euroopan unionissa pääosin vuoden 2007 alusta.¹² Suomessa direktiivi pannaan toimeen samaan aikaan voimaan tulevalla uudistettulla luottolaitoslailla.

Uusi vakavaraisuuskehikko on yksi merkittävimmistä rahoitusmarkkinoiden toimintaan liittyvistä kansainvälisistä sääntelyhankkeista. Tavoitteena on luoda järjestelmä, joka heijastaa aiem-

¹¹ Esim. maiden rajat ylittäviä sulautumisia koskeva direktiivi ja rahoitusvälineiden markkinat -direktiivi (MiFID).

¹² Sisäisten luottoluokitusten edistynyt menetelmä (IRBA) ja operatiivisten riskien kehittynyt mittausmenetelmä (AMA) tulevat voimaan vasta vuoden 2008 alusta.

paa paremmin luottolaitosten ottamia riskejä. Käytännössä tämä merkitsee siirtymistä entistä enemmän ympäristöön, jossa luottolaitoksille itselleen siirretään vastuuta omien riskien arvioimisesta. Viranomaisen tehtävänä on varmistaa, että luottolaitoksen käyttämä riskienhallintamalli toimii ja että tehdyt laskelmat ovat oikein.

Basel II:n odotetaan kannustavan yrityksiä aiempaa parempaan riskienhallintaan. Hyvin riskejään arvioivia, mittaavia ja hallitsevia luottolaitoksia palkitaan pienentämällä pääomavaateita. Vastaavasti riskejään heikommin mittaavia yrityksiä rangaistaan suuremmilla pääomavaateilla. Rahoitusmarkkinoista odotetaan uudistuksen myötä muodostuvan entistä vakaampia ja paremmin häiriötä kestäviä.

Basel II:een kohdistetun kritiikin mukaan uudistus on liian monimutkainen ja kallis toteuttaa. Suurimmat hyötyajat olisivat suuret kansainväliset rahoituslaitokset, jolla on varaa investoida kehittyneisiin riskienhallintajärjestelmiin. Riskien muutoksiin herkästi reagoivien mallien uskotaan myös voimistavan talouden syklejä. Lisäksi jotkin osapuolet ovat pitäneet Basel II:n tapaista monimutkaista sääntelyä vääräsuuntaisena kehityksenä.

Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) mukaan monet sen jäsenmaat ovat ilmoittaneet panevansa Basel II -suosituksia täytäntöön kansallisessa lainsäädännössään.¹³ Aikataulut suositusten käyttöönotolle kuitenkin vaihtelevat. Esim. EU ottaa Basel II -suosituk-

¹³ Financial Stability Institute (FSI) 10/2006 tekemän tutkimuksen mukaan 86 % maista, jotka eivät ole BCBS jäseniä, ovat aikeissa ottaa käyttöön Basel II kehikon.

set käyttöön vuosien 2007 ja 2008 alusta. Japani siirtyy uusien säädöksiin käyttöön portaittain vuosien 2007–2008 aikana. Merkittävin poikkeus on kuitenkin Yhdysvallat, joka tulee soveltamaan Basel II -säännöksiä vuoden 2008 alusta lukien ainoastaan 20 suurimpaan kansainvälisesti aktiiviseen luottolaitokseen. Muihin luottolaitoksiin tullaan soveltamaan Yhdysvaltain itsensä kehittämää ns. Basel I-A -versiota. Lisäksi pankit eivät voi valita erilaisien laskentamenetelmien välillä, vaan niiden on noudatettava luottoriskien hallinnassa sisäisten luottoluokitusten edistynyttä menetelmää ja operatiivisissa riskeissä kehittynyttä mittaustmenetelmää.

Basel II -suositusten ja Yhdysvalloissa käyttöön otettavan järjestelmän erojen aiheuttamia ongelmia pyritään minimoimaan mm. Yhdysvaltain ja EU:n viranomaisten välisillä keskusteluilla ja tietojenvaihdolla. On vaikea arvioida, kuinka suuria vaikeuksia ja uskottavuusongelmia Yhdysvaltain omien vakavaraisuuslaskentasäännösten käyttöönotto tulee aiheuttamaan Basel II -kehikolle, mutta selvää on, että vaikutukset eivät ole positiivisia.

Euroopan pankkien valvontarakennetta ei suunniteltu yhdentyneiden pankkimarkkinoiden toimintaympäristöön.

Valvonnan kehittäminen

EU:n pankkivalvonta on vuodesta 1989 lähtien perustunut kotivaltioperiaatteen. Tämän periaatteen nojalla pankille toimiluvan antaneen EU-maan pankkivalvoja valvoo koko pankkiryhmää samoin kuin pankin ulkomailla toimivia sivukonttoreita. Kotivaltioperiaatetta ei kuitenkaan sovelleta pankin ulkomaisiin tytäryhtiöihin, joita valvovat

niiden sijaintimaiden – ns. isäntämaiden – pankkivalvontaviranomaiset.

Kun koti- ja isäntämaan valvojien vastuunjaosta pankin ulkomaantoimintojen valvonnassa sovittiin, Euroopan pankkien kansainvälistyminen oli vasta alkamassa. Pankit eivät juuri tarjonneet palveluita maiden rajojen yli, ja pankkien ulkomailla toimivien sivukonttoreiden ja tytäryhtiöiden merkitys oli nykyiseen verrattuna pieni. Ympäristössä, jossa pankit toimivat pääasiassa vain kotimaassaan, kotivaltioperiaatteen pohjautuvan pankkivalvonnan toimintaedellytykset olivat hyvät.

Euroopan pankkitoimiala on kuitenkin muuttunut paljon parissa vuosikymmenessä. Maiden rajat ylittävien pankkiryhmien merkitys on kasvanut voimakkaasti. Nykyisin arviolta yli 40 pankilla on merkittävää liiketoimintaa vähintään kolmessa EU-maassa. Pankkien liiketoiminnallinen rakenne puolestaan erkanee koko ajan niiden juridisesta rakenteesta, kun pankkiryhmät etsivät suurtuotannon etuja keskittämällä toimintojaan (esim. varainhankinta, likviditeetin hallinta, riskinhallinta, tietotekniset toiminnot jne.) eri maissa toimiviin yksiköihinsä.

Euroopan pankkitoimialan yhdentyminen haastaa pankkivalvonnan rakenteet ja periaatteet

Pankit toimivat siis yhä enemmän kansainvälisesti, mutta valvojien ja muiden rahoitusmarkkinoiden vakaudesta vastaavien viranomaisten mandaatti on edelleen kansallinen. Kehityksen seurauksena monissa maissa toimivien pankkien valvojien vastuut ja juridiset

valtuudet eivät enää ole linjassa. Valvojien valtuuksia ei myöskään ole yhdenmukaistettu EU:ssa.

Vastuiden ja valtuuksien välinen ristiriita (ns. home–host-ongelma) ilmenee selkeimmin niiden pankkiryhmien valvonnassa, jotka toimivat ulkomailla sivukonttorirakenteen kautta ja joiden sivukonttorit ovat systeemisesti merkittäviä isäntämaan rahoitusjärjestelmässä. Ristiriita kärjistyy, jos tällainen pankkiryhmä ajautuu maksuvalmius- tai vakaavaraisuusongelmiin. Ensisijaisen vastuun kriisinhoidosta katsotaan olevan pankin kotimaan viranomaisilla. Jos pankkiryhmä ei ole systeemisesti merkittävä kotimaassaan, kotimaan viranomaiset voivat katsoa, ettei niiden ole tarpeellista reagoida kriisiin. Tällöin isäntämaan viranomaiset ovat vaikean päätöksen edessä. Tulisiko heidän auttaa systeemisesti merkittävää sivukonttoria, jos kotimaan viranomaiset ovat haluttomia toimimaan. Toisaalta jos kotimaan viranomaiset osallistuisivatkin kriisinhoitoon, voi olla poliittisesti vaikeaa käyttää veronmaksajien rahoja pankkiryhmän ulkomaisten osien pelastamiseen.

Jos pankkiryhmä toimii ulkomailla tytäryhtiöiden kautta, kansallisten viranomaisten väliset intressiriidat näyttäisivät ensi katsomalta pienemmiltä. Pankkien tytäryhtiöt voivat kuitenkin olla lähes yhtä riippuvaisia pankkiryhmän emopankista kuin sivukonttorit. Jos emopankin toiminta keskeytyisi, tytäripankki ei välttämättä pystyisi jatkamaan toimintaansa itsenäisenä yksikkönä. Viranomaisten välisten vastuiden ja valtuuksien välinen ristiriita voi siis olla suuri myös silloin, kun pankkiryhmä toimii ulkomailla tytäryhtiömuodossa.

Toisena ongelmana EU:n nykyisessä valvontamallissa on se, että ulkomailla tytäryhtiöiden kautta toimivat pankkiryhmät joutuvat toimimaan monien eri kansallisten säännösten alaisuudessa ja raportoimaan toiminnastaan suurelle joukolle eri maiden valvontaviranomaisia. Tästä ns. valvonnallisesta taakasta pankkiryhmille aiheutuvat kustannukset voivat olla suuria. Sääntelyn ja valvonnan erot maiden välillä myös vaikeuttavat pankkipalveluiden tarjontaa yli maiden rajojen ja toimivat siten tosiasiallisesti pankkikilpailun esteinä.

Euroopan pankkivalvontaa kehitetään valvojien nykyisen vastuunjaon pohjalta...

EU:ssa on viime aikoina laadittu useita tärkeitä selvityksiä EU:n rahoitus- ja arvopaperimarkkinoiden sääntelyn ja valvonnan kehittämistarpeista.¹⁴ Selvitysten lähtökohtana on, että EU:n rahoitus- ja arvopaperimarkkinoiden valvonnan perusrakenteita ei muuteta ainakaan seuraavan viiden vuoden aikana. Toisin sanoen EU:n rahoitusmarkkinoiden sääntely perustuu lähiuosinakin Lamfalussy-mallin mukaiseen kehikkoon ja valvonta nykyisiin juridisiin valvontarakenteisiin. Valvontaa tehostetaan käytännön toimenpitein muuttamatta pankkiryhmän koti- ja isäntämaan valvojien nykyisiä vastuita. Näitä käytännön toimenpide-ehdotuksia

¹⁴ Mm. Euroopan komission joulukuussa 2005 julkaisema valkoinen kirja Euroopan rahoituspalvelupolitiikan painopisteistä seuraavan viiden vuoden aikana (White Paper on Financial Services Policy 2005–2010) sekä Euroopan komission ja EU:n rahoituspalvelujen komitean (Financial Services Committee, FSC) vuosina 2005 ja 2006 julkistamat raportit EU:n rahoitusmarkkinoiden valvonnan kehittämistarpeista.

Monissa maissa toimivien pankkien valvonnan mahdollisia ongelmia ovat valvontaviranomaisten väliset intressiristiriidat ja pankkiryhmien moninkertainen valvonta.

EU:n pankkivalvonnan rakennetta ei muuteta lähiuosina.

ovat mm. nykyistä laajempi vapaaehtoinen tehtävien delegointi koti- ja isäntämaan valvojien välillä ja eurooppalaisen valvontakulttuurin kehittäminen mm. valvojien henkilöstön vaihdon ja yhteisen koulutuksen avulla.

Valvojien välinen toimiva tietojenvaihto on välttämätöntä monissa maissa toimivien pankkiryhmien riskien arvioinnissa. Suuri osa käytännön työstä valvonnan kehittämiseksi liittyykin valvojien välisen tietojenvaihdon tehostamiseen. EU-maiden rahoitusmarkkinoiden valvontaviranomaisten yhteistyön tehostamisessa sekä valvontamenetelmien ja EU-tason lainsäädännön kansallisen toimeenpanon yhdenmukaistamisessa keskeinen rooli on Euroopan pankki-, arvopaperimarkkina- ja vakuutusvalvojien komiteoilla (CEBS, CESR ja CEIOPS). Euroopan pankkivalvojien komitea (Committee of European Banking Supervisors, CEBS) on mm. laatinut ohjeistusta pankkiryhmän koti- ja isäntävaltion valvojien yhteistyöstä, yhtenäistänyt pankkien raportointivaatimuksia ja edistänyt uuden vakavaraisuusdirektiivin yhtenäistä kansallista toimeenpanoa.

...mutta kaikkien mielestä se ei riitä

Viime aikoina on kuitenkin erityisesti akateemisessa kirjallisuudessa esitetty paljon vaatimuksia, että pelkkä nykyisen valvontarakenteen kehittäminen ei riitä. Myös nykyistä valvontavastuun jakoa tulee perusteellisesti muuttaa.

Valvonnan kehittämisestä esitetyt vaihtoehdot voidaan karkeasti luokitella kolmeen ryhmään¹⁵: 1) Tehdään koti-

maan valvojasta nykyistä selkeämmin ns. päävalvoja (lead supervisor) ja säilytetään valvojien kansalliset mandaatit. 2) Tehdään kotimaan valvojasta päävalvoja, jonka mandaatti on eurooppalainen. 3) Perustetaan Euroopan tason valvontaelin.

Mm. eurooppalaisia pankkeja edustava European Financial Services Round Table (EFR) on ehdottanut päävalvojamallin käyttöönottoa.¹⁶ Keskeistä ehdotuksessa on se, että pankki raportoi toiminnastaan ainoastaan yhdelle valvontaviranomaiselle eli päävalvojalle. Päävalvojalla olisi koko pankkiryhmän valvontavastuun lisäksi vastuu myös ryhmään kuuluvien yksittäisten pankkien valvonnasta. Pankin isäntävaltioiden valvojat olisivat mukana ryhmäkohtaisissa valvontaryhmissä, jotka antaisivat neuvoja päävalvojille, mutta joilla ei olisi valtuutta tehdä valvontaa koskevia päätöksiä. Kriisitilanteissa valvojat perustaisivat kriisiryhmän, jonka toimintaa päävalvoja koordinoisi.

Käytännössä päävalvojamalli vahvistaisi kotivaltion valvojan asemaa. Päävalvojamallin etuja olisivat mm. pankeille valvonnasta aiheutuvan rasitteen pieneminen ja valvonnan päällekkäisyyksien poistuminen. Päävalvojamalli myös pienentäisi sitä nykyiseen valvontaan liittyvää potentiaalista ongelmaa, ettei yhdelläkään pankkiryhmän valvojista ole riittävää kokonaiskuvaa koko pankkiryhmän riskeistä. Rahoitusjärjestelmän vakauden näkökulmasta päävalvojamalli olisi kuitenkin

¹⁵ Luokittelu ei ole kattava, koska kaikkia ehdotettuja valvontamalleja ei voida yksiselitteisesti sijoittaa johonkin näistä kolmesta luokasta.

¹⁶ European Financial Services Round Table (2005). On the lead supervisor model and the future of financial supervision in the EU.

kin puutteellinen, koska se ei tarjoisi ratkaisua pankin koti- ja isäntämaiden nykyiseen vastuiden ja valtuuksien väliin epäsuhtaan.¹⁷

Päävalvojalla olisi päävalvojamallissa kansallinen mandaatti. Vaihtoehtona tälle on ehdotettu mallia, jossa päävalvojalla olisi ”eurooppalainen mandaatti”. Tällöin päävalvoja ottaisi päätöksenteossaan huomioon päätöstensä vaikutukset sekä pankkiryhmän kotimaan että isäntämaiden rahoitusjärjestelmien vakauteen.¹⁸ Ei ole kuitenkaan itsestään selvää, millä keinoin päävalvoja saataisiin toteuttamaan tällaista mandaattia.

Vielä radikaalimpi ehdotus olisi korvata kansalliset pankkivalvojat ainakin osin ylikansallisella valvontaelimellä, ”Euroopan rahoitusvalvojalla”, joka vastaisi monissa maissa toimivien pankkiryhmien kaikkien tytäryhtiöiden ja sivukonttoreiden valvonnasta.¹⁹ Järjestelmä voisi olla myös kaksitasoinen, jolloin kansalliset pankkivalvojat vastaisivat pelkästään kotimaassaan toimivien pankkien valvonnasta.

Eurooppalaiseen pankkivalvojan perustuvaan malliin – kuten myös muihin edellä tarkasteltuihin malleihin – liit-

tyvä avoin kysymys on se, kuka maksaisi mahdollisen pankkikriisin kustannukset. Jos (suurien) pankkien valvontavastuu on eurooppalaisella pankkivalvojalla, myös kriisinhoidon vastuun tulisi silloin ideaalisesti olla jollain eurooppalaisella organisaatiolla. Uskottava kriisinhoito puolestaan vaatisi, että sen tukena olisi riittävän suuri eurooppalainen budjetti. Tällaista ei kuitenkaan ole olemassa, saati näköpiirissä.

Revoluutio vai evoluutio?

Kaikkiin edellä kuvattuihin vaihtoehtoihin valvontamalleihin liittyy sekä etuja että ongelmia. Useiden mallien haasteena on se, että ne vaatisivat varsin perusteellisia muutoksia Euroopan pankkivalvonnan nykyiseen organisointiin. Tällä hetkellä ei ole laajaa yksimielisyyttä siitä, mihin suuntaan tätä valvontaa tulisi pitkällä aikavälillä kehittää. Vaikka yksimielisyys saavutettaisiinkin, vaihtoehtoisten valvontamallien edellyttämien lainsäädännöllisten muutosten toteuttaminen vaatisi todennäköisesti hyvin pitkän ajan. Siinä ajassa poliittiset tavoitteet ja rahoitusmarkkinoiden toimintaympäristö ehtisivät todennäköisesti muuttua paljonkin.

Valvonnan kehittämisen kannalta realistisin vaihtoehto saattaakin olla kehittää nykyisiä valvontajärjestelyjä asteittain ilman, että lopullista tavoitetta lyödään lukkoon. EU:n nykyisiin rakenteisiin ja periaatteisiin perustuvan valvontamallin kehittäminen EU:n asettamien suuntaviivojen mukaan saattaisi riittää normaalioloissa.²⁰ Kiistanalai-

¹⁷ Isäntävaltion viranomaisten valvontavastuu olisi suurempi ns. verkostomallissa (network of competent authorities), jossa voitaisiin muodostaa eri maiden valvojista koostuva valvontaryhmä (supervisory college) valvomaan monikansallisia merkittäviä instituutioita. Pohjoismaisten pankkivalvojien yhteistyö mm. Nordean valvonnassa muistuttaa verkostomallin toimintaa. Lähemmin Jännäri – Vesala (2006) Rahoitusvalvonta Suomessa ja Euroopan unionissa. Teoksessa Pikkarainen ja Suvanto (toim.) Suomen Pankki, EMU ja rahoitusmarkkinat. Suomen Pankki A:109.

¹⁸ Schoenmaker – Oosterloo (2004) A lead supervisor model for Europe. The Financial Regulator. Vol. 9, no. 3.

¹⁹ Esim. Srejber – Noreus (2005) The future relationship between financial stability and supervision in the EU. Bank of Sweden Economic Review 4/2005.

²⁰ Esim. Mayes (2006) Cross-border financial supervision in Europe: Goals and transition paths. Bank of Sweden Economic Review 2/2006.

sempi kysymys on se, ovatko Euroopan rahoitusmarkkinoiden nykyiset viranomaisjärjestelyt riittäviä, jos jokin suurimmista eurooppalaisista monissa maissa toimivista pankkiryhmistä ajautuisi vakaviin vaikeuksiin.

Rahoituskriisien hallinta

Kun pankkijärjestelmät aiemmin olivat pääosin kansallisia, pysyivät rahoitusmarkkinoiden vakautta uhkaavat kriisitkin pääosin kansallisina. Pankkien kansainvälistymisen myötä myös kansainvälisten rahoituskriisien uhka on kasvanut. Jos monessa maassa toimiva suuri pankkiryhmä ajautuisi vakaviin maksuvalmius- tai vakavaraisuusongelmiin, vaikutukset kohdistuisivat useisiin maihin. Eri maiden viranomaisten yhteistyö on välttämätöntä tällaista pankkiryhmää koskevan kriisin hoitamisessa. Euroopan rahoitusmarkkinoiden vakaudesta vastaavat viranomaiset tekevätkin nykyisin paljon yhteistyötä kansainvälisten rahoituskriisien hallitsemiseksi ja ratkaisemiseksi.

Rahoitusmarkkinoiden vakaudesta vastaavien viranomaisten roolit kriisitilanteen hoidossa ovat karkeasti seuraavat. Valvojen tehtävänä on ensisijaisesti ehkäistä ennalta kriisien syntymistä valvomalla pankkien riskinottoa ja riskinkantokykyä. Kriisitilanteissa tehtävät arviot pankin taloudellisesta asemasta perustuvat myös valvojan jokapäiväisessä valvontatyössään keräämään informaatioon.

Keskuspankkien tärkeäksi tehtäväksi on perinteisesti nähty mahdollisuus antaa ns. likviditeettitukea tilapäisiin maksuvalmiusongelmiin ajautuneil-

le pankeille. Niin ikään keskuspankkien tehtävänä on myös mm. arvioida kriisipankkien systeemistä merkitystä ja yksittäisen pankin mahdollisten ongelmien vaikutusta rahoitusjärjestelmän vakauteen. Valtiovarainministeriön tehtävänä on puolestaan harkita, kuinka toimitaan silloin, kun pankkiryhmä on ajautunut vakavaraisuusongelmiin.

Onko viranomaisilla riittävät keinot hallita kansainvälisiä pankkikriisejä?

Taloushistoria osoittaa, että kansallistenkin rahoituskriisien hoito voi olla hyvin vaikeaa. Kun yhtä maata koskevan rahoituskriisin hoitaminen edellyttää todennäköisesti vähintään kolmen eri viranomaisen yhteistyötä, kansainvälisessä rahoituskriisissä kriisinhoitoon osallistuvien viranomaisten lukumäärä on paljon suurempi. Jo pelkästään kolmessa maassa toimivan pankkiryhmän kriisinhoito edellyttää yhdeksän tai useamman eri viranomaisen välistä yhteistyötä. Tällaisen yhteistyön koordinointi on pahimmillaan hidasta ja vaikeaa. Koska kriisinhoito vaatii viranomaisilta nopeita toimenpiteitä, viranomaisten välisestä vastuun- ja työnjaosta tulisi sopia etukäteen ja viranomaisyhteistyötä tulisi harjoitella. Tärkeä osa kriiseihin varautumista ovatkin viranomaisten yhteiset kriisiharjoitukset.²¹

Pankkien rahoituskriisin hallinnasta ei ole juuri EU-tason lainsäädäntöä, vaan viranomaisyhteistyö perustuu suurelta osin viranomaisten välisiin yhteistoimintapöytäkirjoihin (Memorandum

²¹ EU:n kriisisimulaatioharjoituksista ja muista kriisinhallinnan järjestelyistä, ks. EKP (2006) Financial Stability Review (luku 4A).

of Understanding, MoU)²². Yhteistoimintapöytäkirjat koskevat viranomais-ten yhteistyön periaatteita ja menettelytapoja rahoituskriisien hallitsemiseksi. Pöytäkirjoja on solmittu sekä kansallisten että eri maiden viranomaisten välillä. Yhteistoimintapöytäkirjat eivät ole juridisesti sitovia.

Viime aikoina on paljon keskusteltu siitä, riittävätkö juridisesti ei-sitovat yhteistoimintapöytäkirjat takaamaan viranomaisten tehokkaan yhteistyön rahoituskriisien hallinnassa. On ilmeistä, että yhteistoimintapöytäkirjat ja kriisiharjoitukset edistävät viranomais-ten välistä informaation välitystä ja toimenpiteiden koordinoitua kriisitilanteissa. Yhteistoimintapöytäkirjat eivät kuitenkaan tarjoa ratkaisua viranomaisten välisiin intressiristiriitoihin.

Kriisilanteissa koti- ja isäntämaan viranomaisilla voi olla erilaiset näkemykset siitä, voidaanko pankkiryhmälle tai sen osalle myöntää likviditeetti- ja vakavaraisuustukea ja kuinka kriisinhoidon kustannukset tulisi jakaa maiden välillä. Näiden ristiriitojen selvittäminen voi johtaa monimutkaisiin neuvotteluihin, jotka viivästyttävät välittömän kriisin hoitamista ja kärjistävät kriisiä.

Rahoituskriisien hallintaa koskevan EU-tason lainsäädännön laatiminen on vaikeaa, koska rahoituskriisit ovat harvinaisia ja koska ne voivat olla keskenään varsin erilaisia. Lisäksi haasteena on se, että kriisinhallinnan viranomaishallintajärjestelyjä tulee kehittää osana laajaa kokonaisuutta, johon kuuluvat myös EU:n pankkivalvonnan organisointi, rahoitusjärjestelmän turvaver-

kot, kuten talletussuojajärjestelmät, ja pankkien konkurssilainsäädäntö. Joidenkin maiden viranomaiset myös katsovat, että liiallinen avoimuus kriisitilanteessa mahdollisesta myönnettävästä likviditeetti- tai vakavaraisuudesta voi kannustaa vaikeuksissa olevia pankkeja ottamaan liiallisia riskejä (ns. moral hazard -ongelma).

Vapaaehtoisuuteen ja ei-sitovuu-teen perustuvat yhteistoimintapöytäkirjat voivat kuitenkin olla riittämättömiä keinoja monissa maissa toimivien pankkiryhmien kriisien ratkaisussa. Paineet kriisinhallintaa koskevan EU-tason lainsäädännön kehittämiseksi tulevat vääjäämättä lisääntymään, kun pankkiryhmien ulkomainen liiketoiminta jatkaa kasvuaan ja systeemisesti merkittävien monikansallisten pankkiryhmien lukumäärä ja merkitys kasvavat.

Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin erityiskysymyksiä

Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin sääntely ja valvonta voidaan toteuttaa monella tavalla. Sääntely voidaan intensiteettiä vaihtelemalla mukauttaa kullekin sektorille mahdollisimman hyvin sopivaksi. Valvonnalla pyritään pitämään huolta siitä, että sääntelyn päämäärät käytännössä toteutuvat. Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuriin kohdistuvaa keskuspankin valvontafunktiota kutsutaan yleisvalvonnaksi. Erotuksena Rahoitustarkastuksen instituutionaaliseen valvontaan keskuspankki keskittyy järjestelmäkokonaisuuksien luotettavuus- ja tehokkuusnäkökohtiin ja osallistuu infrastruktuurin kehittämiseen. Yleisvalvonta perustuu kansainvä-

Kansainvälisen pankkikriisin hoidon kustannusten jakaminen maiden välillä on toistaiseksi ratkaisematon ongelma.

²² Ks. kehikko 9.

Suomen Pankin yhteistoimintapöytäkirjat

Rahoitusmarkkinoiden vakaudesta vastaavien viranomaisten väliset yhteistoimintapöytäkirjat (Memorandum of Understanding, MoU) ovat tärkeä osa viranomaisten välistä yhteistyötä rahoituskriisien hallitsemiseksi. Yhteistoiminta-

pöytäkirjat ovat juridisesti ei-sitovia sopimuksia, joissa sovitaan erityisesti viranomaisten välisestä tiedonvaihdesta ja toimenpiteiden koordinoinnista mahdollisissa rahoitusmarkkinoiden vakautta uhkaavissa kriisitilanteissa. Seu-

raavassa kuvataan lyhyesti Suomen Pankin allekirjoittamia yhteistoimintapöytäkirjoja.¹

¹ Tarkempi kuvaus Suomen Pankin yhteistoimintapöytäkirjoista löytyy pankin Internet-sivuilta (www.bof.fi).

<p><i>Maksujärjestelmien yleisvalvojen ja pankkivalvojen yhteistoimintapöytäkirja yhteistyöstä talous- ja rahaliiton kolmannessa vaiheessa (voimaantulo 1.1.2001)</i></p>	<p>Yhteistoimintapöytäkirjalla sovitaan suurten maksujen järjestelmiä koskevista yhteistyöjärjestelyistä ja tietojenvaihdesta EMUn kolmannessa vaiheessa EU:n keskuspankkien ja pankkivalvojen kesken.</p>
<p><i>Euroopan unionin pankkivalvojen ja keskuspankkien yhteistoimintapöytäkirja, joka koskee korkean tason periaatteita yhteistyöstä kriisinhallintatilanteissa (voimaantulo 1.3.2003)</i></p>	<p>Ecofin-neuvoston alainen talous- ja rahoituskomitea (Economic and Financial Committee, EFC) suositteli EU:n kriisinhallintajärjestelyjä koskevassa raportissaan (huhtikuu 2001), että viranomaisten välisestä tietojenvaihdesta ja toimenpiteiden koordinoinnista tulisi sopia etukäteen. Ensimmäisessä kahdesta EU-tason yhteistoimintapöytäkirjasta käsitellään mm. tietojenvaihtoa koskevia periaatteita ja menettelytapoja, joilla tehostetaan EU:n pankkivalvojen ja keskuspankkien yhteistyötä useita maita koskevien rahoituskriisien hallitsemiseksi.</p>
<p><i>Maidenvälistä toimintaa harjoittavan pankin rahoituskriisin hallintaa koskeva yhteistoimintapöytäkirja Tanskan, Suomen, Islannin, Norjan ja Ruotsin keskuspankkien välillä (voimaantulo 11.6.2003)</i></p>	<p>Talous- ja rahoituskomitean em. raportissa suositeltiin, että EU:n viranomaiset voivat laatia alueellisia yhteistoimintapöytäkirjoja, joissa otetaan huomioon kriisinhallintaan liittyviä alueellisia erityispiirteitä. Tässä alueellisessa yhteistoimintapöytäkirjassa sovitaan Pohjoismaiden keskuspankkien yhteistyöjärjestelyistä, jos rahoituskriisi uhkaa pohjoismaista pankkia, jolla on toimintaa kahdessa tai useammassa Pohjoismaassa.</p>
<p><i>Euroopan unionin pankkivalvojen, keskuspankkien ja finanssiministeriöiden yhteistoimintapöytäkirja yhteistyöstä rahoitusjärjestelmien kriisitilanteissa (voimaantulo 1.7.2005)</i></p>	<p>Toisessa EU-tason yhteistoimintapöytäkirjassa osapuolina ovat pankkivalvojen ja keskuspankkien lisäksi myös valtiovarainministeriöt. Yhteistoimintapöytäkirja täydentää maaliskuussa 2003 voimaan tullutta EU:n pankkivalvojen ja keskuspankkien yhteistoimintapöytäkirjaa.</p>
<p><i>Suomen Pankin ja Ruotsin keskuspankin välinen yhteistoimintapöytäkirja yhteistyöstä Suomen ja Ruotsin arvopaperikeskusten yleisvalvonnassa (voimaantulo 20.1.2006)</i></p>	<p>Yhteistoimintapöytäkirjassa linjataan Suomen ja Ruotsin keskuspankin yleisvalvontayhteistyön periaatteet Ruotsin arvopaperikeskuksen (VPC) ja sen tytäryhtiön Suomen Arvopaperikeskuksen (APK) yleisvalvonnasta.</p>
<p><i>Suomen Pankin ja Rahoitustarkastuksen välinen yhteistoimintapöytäkirja rahoitusjärjestelmien kriisitilanteiden varalle (voimaantulo 20.3.2006)</i></p>	<p>Kansallinen yhteistoimintapöytäkirja Suomen Pankin ja Rahoitustarkastuksen välillä koskee osapuolten yhteistyötä kriisinhallintaan valmistautumisessa, kriisin tai muun häiriötilanteen ilmenemistä koskevaa tietojenvaihtoa, Rahoitustarkastuksen ja Suomen Pankin tehtäviä kriisinhallinnassa sekä yhteistyömuotoja kriisitilanteissa.</p>

lisiin standardeihin, analyysiin ja arvioihin.

Sääntelyssä voidaan käyttää suoraan sääntelyyn perustuvaa mallia, jossa lainsäädäntöteitse määritellään toiminnan pelisäännöt varsin yksityiskohteisesti. Lähestymistapa on perusteltu silloin, kun markkinat itse eivät pysty toimimaan tarpeeksi tehokkaasti tyydyttävään lopputulokseen pääsemiseksi.

Toisaalla voi olla tarkoituksenmukaisempaa antaa markkinatoimijoille itselleen enemmän valtuuksia päättää pelisäännöistä. Laissa säädetty itsesääntely on tiukinta. Suomessa tällaista on esimerkiksi arvopaperimarkkinalaissa määritelty pörssin ja selvitysyhteisön itsesääntelyn minimisisältö sekä arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain säätämät arvopaperikeskuksen vastaavat velvollisuudet. Järjestelmäoperaattoreiden konsolidoituessa kansallisten lakien eroista tulee kuitenkin helposti esteitä tehokkaalle ja luotettavalle valvonnalle ja toiminnalle.

Silloin kun toimiala organisoituu palveluiden tuottamiseksi, sääntely on omaehtoista ja toiminta perustuu osapuolten välisiin sopimuksiin. Esimerkkinä voidaan mainita suomalainen pankkien välinen vähittäismaksujärjestelmä PMJ, jonka sääntely perustuu järjestelmän sääntöihin. Sääntöjen noudattamista seuraa pankkien yhteistyöelin Suomen Pankkiyhdistys. Suomen Pankki arvioi yleisvalvontaroolinsa mukaisesti järjestelmän sääntöjä ja niiden perusteella toteutuvaa itsesääntelyä. Muissa Euroopan maissa on yleistä, että toimintatapa perustuu keskitettyyn clearingkeskukseen, ja tämä clearingkeskus toimii itsesääntelyelimenä.

Millainen sääntely tehoaa infrastruktuuriin?

Entistä keskeisempään asemaan Euroopan rahoitusmarkkinainfrastruktuurin kehityksessä ovat tulleet toimialajärjestöt, jotka sopivat keskenään monista koko alaa koskevista toimintatavoista ja standardeista. Esimerkkinä tästä on SEPA-hanke, jossa pankit kehittävät koko EU:n kattavat maksutuotteet ja standardit tärkeimmille maksamisen osa-alueille. Eurooppalaiset pankit ja pankkiyhdistykset ovat perustaneet tätä kehittämistyötä varten European Payments Council -yhteistyöelimen (EPC). Eurooppalaisten clearingkeskusten yhteinen järjestö European Automated Clearing House Association (EACHA) taas tekee standardointityötä, jotta pystyttäisiin varmistamaan eri järjestelmien yhteentoimivuus. Euroopan arvopaperikeskusten liitto (ECSDA) puolestaan yhdenmukaistaa arvopaperikeskusten toimintatapoja mm. Giovannini-raportissa esiin tuotujen esteiden poistamiseksi. Itsesääntelyn haasteena on ottaa muutoksissa huomioon omaa toimialaa laajemmat tavoitteet sekä kilpailevien toimijoiden todellinen sitouttaminen muutosten toimeenpanoon. Työstä näkyy, että itsesääntelyllä on vaikea saada aikaan tarkoituksenmukaista kehitystä ja sitouttaa kilpailevat toimijat muutosten toteuttamiseen.

Jo pitkään valmisteltu maksupalveluja koskeva direktiivi on esimerkki suorasta sääntelystä. Se on rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin merkittävimpiä lainsäädännöllisiä hankkeita. Yhtenäinen lainsäädäntö tukisi SEPA-tavoitteiden toteuttamista. Eurooppa-

Toimialajärjestöt ovat keskeisiä infrastruktuurin yhdenmukaisuudessa, mutta toimeenpanon varmistaminen on vaikeaa.

Maksupalveluihin tavoitellaan direktiiviä, mutta arvopaperien selvitykseen komissio haluaa markkinakuriin perustuvan ratkaisun.

laisten pankkien ja pankkijärjestöjen yhteistyöelin (EPC) on todennut, että direktiiviä tarvitaan itsesääntelyn kautta luotujen sääntöjen tueksi. Tavoitteena on näiden myötä luoda yhtenäinen maksualue, jossa toimijoiden skaala-edut ja kilpailu lisäävät tehokkuutta. Tehokkuuden lisääntyminen voi näkyä palveluiden käyttäjille aiempaa pienempinä palvelumaksuina.

Koska direktiiviehdotuksella on pyritty mahdollisimman täydelliseen yhdenmukaistamiseen, jäsenvaltiot eivät voisi tiettyjä poikkeuksia lukuun ottamatta poiketa ehdotuksesta. Tämä loisi selkeät pelisäännöt maksamiseen ja lisäksi siten yleistä luottamusta siihen koko EU:n alueella. Direktiivin myötä maksupalvelut tulisivat erikseen luvanvaraiseksi elinkeinoksi ja maksupalveluiden ehtoja säänneltäisiin yhtäläisesti ja varsin yksityiskohtaisesti EU:n alueella. Suurin ongelma direktiiviehdotuksen hyväksymiselle on ollut, miten luoda sopiva tasapaino pankkien ja maksulaitosten toimintavaatimusten välille. Olennaisempaa kuin pääomavaatimus on eriyttää selkeästi asiakasvarat yhtiön omista varoista.

Maksujen perillemenon tulisi olla mahdollisimman ripeää, jotta maksamisen kokonaistehokkuus paranisi. Asiakkaiden on vaikea nähdä, miksi tekniikan kehittyessä maksun perillemenoon tarvittaisiin yhä useita päiviä. Direktiivi on yhtenäisten perusmaksupalveluiden tuottamisen kulmakivi.

Arvopapereiden toimitus ja selvitys ei sitä vastoin kuulu EU:n direktiiviehdotusten piiriin, vaikka jotkin markkinatoimijat ovat jo pyytäneetkin vastaavanlaista lainsäädäntöä myös tälle sek-

torille. Itse asiassa tämän sektorin sääntelyn kehitys näyttää varsin toisenlaiselta. Euroopan komissio omaksui asiassa vastaavanlaisen lähestymistavan kuin aiemmin teleoperaattoreita koskevassa sääntelyssä. Komissio lähtee siitä, että markkinat voivat päätyä parempaan lopputulokseen itsesääntelyllä ja markkinakurilla, johon markkinoilla toimivat itse sitoutuvat. Komissio haluaa itsesääntelyn sisältävän hintojen läpinäkyvyyden varmistamisen, esteettömän tulon markkinoille sekä sen, että arvopaperikeskusten palvelut erotellaan kirjainpidollisesti toisistaan, jotta palvelukohtaiset kustannukset tulevat samalla läpinäkyviksi.

Komissio haluaa siis, että markkinat itse määrittelevät nämä palvelut ja sitoutuvat noudattamaan vaatimuksia. Komission toimet tämän sektorin pelisääntöjen selventämiseksi ovat varsin tervetulleita varsinkin, kun yhdentymiseen tulisi saada vauhtia ja markkinoitoimijoiden tulisi tehdä tehokkuutta suosivia ratkaisuja. Komission toimien lisäksi tulisi varmistaa eurojärjestelmän ja arvopaperimarkkinavalvojen yhdessä laatimien standardien (ns. EKPJ–CESR-standardit) käyttöönotto. Vastaisitten tarpeeksi yksityiskohtaisten ja samalla lailla kaikkia toimijoita koskevien toimintaperiaatteiden voidaan katsoa olevan valmiit. Suurin ongelma arvopaperimarkkinoilla on kuitenkin epäyhtenäinen lainsäädäntö. Arvopapereiden omistuksen oikeusvarmuus maiden rajat ylittävissä tapahtumissa tulisi varmistaa.

Muista viranomaisista ainakin kilpailuviranomaiset ovat olleet aktiivisia rahoitusmarkkinasektorilla, joskaan

tässä ei ole vielä ollut kyse varsinaisesta sääntelystä. Kilpailuviranomaiset niin komissiossa kuin Pohjoismaissakin ovat selvittäneet vähittäispankkimarkkinoita ja alalle pääsyn esteitä. Komission mukaan näyttää julkisen kuulemisen jälkeen siltä, että kilpailu vähittäispankkimarkkinoilla ei toimi niin hyvin kuin sen pitäisi. Myös pohjoismaiset kilpailuviranomaiset ovat omassa tutkimuksessaan ottaneet kantaa vähittäispankkimarkkinoiden rakenteisiin. Ne suositavat, että pääsyn maksujärjestelmiin tulisi olla mahdollisimman avointa ja syrjimätöntä. Myös palveluiden hintojen vertailun ja asiakkaiden siirtymisen pankista toiseen tulisi olla nykyistä helpompaa.

Kilpailuviranomaisten selvitykset ovat tärkeitä kilpailun ja sitä kautta tehokkuuden parantamiseksi. Koska infrastruktuurin toiminta perustuu pitkälti verkostoihin, tällä sektorilla tulee kuitenkin pitää huolta siitä, ettei kilpailun edistämisen nimissä hankaloiteta verkostoliiketoimintaan oleellisesti kuuluvia yhteistoimintamuotoja. Esimerkiksi yhteiset standardit ovat olennainen osa tämän toimialan kehittämistä. Tehokas yhteistyö voi myös pienentää palveluiden tuotantokustannuksia ja järjestelmien käyttäjiltä vaadittuja maksuja.

Yleisvalvontapolitiikan täsmennys

Maksaminen on yhteiskunnan perusrakenteisiin kuuluva toiminto, joka mahdollistaa tavaroiden ja palveluiden vaihdon. Siksi yhteiskunnalla on myös tarve vaalia maksamiseen liittyvien järjestelmien toimintaa. Yleensä tämä tehtävä on annettu keskuspankille ja siitä käy-

tetään nimitystä yleisvalvonta. Keskuspankin välineitä yleisvalvonnassa ovat järjestelmien toiminnan seuranta ja analyysi, järjestelmien arviointi asetettujen peruseriaatteiden pohjalta, kehityksen arviointi sekä politiikkatavoitteiden määrittäminen. Yleisvalvonnan tavoitteena on, että merkittävät maksu- ja selvitysjärjestelmät toimivat luotettavasti ja että niiden osapuolina olevien toimijoiden mahdolliset ongelmat eivät leviäisi muualle. Yleisvalvonnalla pyritään kriisien ennaltaehkäisyyn ja toisaalta varaudutaan mahdollisesti puhkeavien kriisien hallintaan. Myös järjestelmien tehokkuuden varmistaminen on olennainen osa yleisvalvontaa.

Rahoitustoimialalla on käynnissä voimakas rakennemuutos. Sen takana on toisaalta Euroopan unionin alueen yleinen yhdentyminen sekä toisaalta tekniikan kehitys ja uuden tekniikan käytön leviäminen yhteiskunnassa yhä laajemmalle. Tämä kehitys johtaa väistämättä myös suuriin, ylikansallisiin organisaatioihin ja tuo mukanaan uusia menettelytapoja. Uudet toimintatavat ja markkinarakenteet muuttavat riskien luonnetta. Siksi myös yleisvalvonnan on muututtava. Suomen Pankki on tarkentanut yleisvalvontapolitiikkaansa vastaamaan näihin haasteisiin. Tarkemmin tämä täsmennetty politiikka on esitelty Euro & talous -lehden numerossa 2/2006.²³

Yleisvalvonnan laajuutta ja siihen vaikuttavia tekijöitä on kuvattu kuviossa 33. Eurojärjestelmässä tehdyn yleisvalvonnan työnjaon mukaisesti kukin keskuspankki vastaa kotimaisten järjes-

*Standardeja ei
pidä nähdä
kilpailun rajoit-
tamisena.*

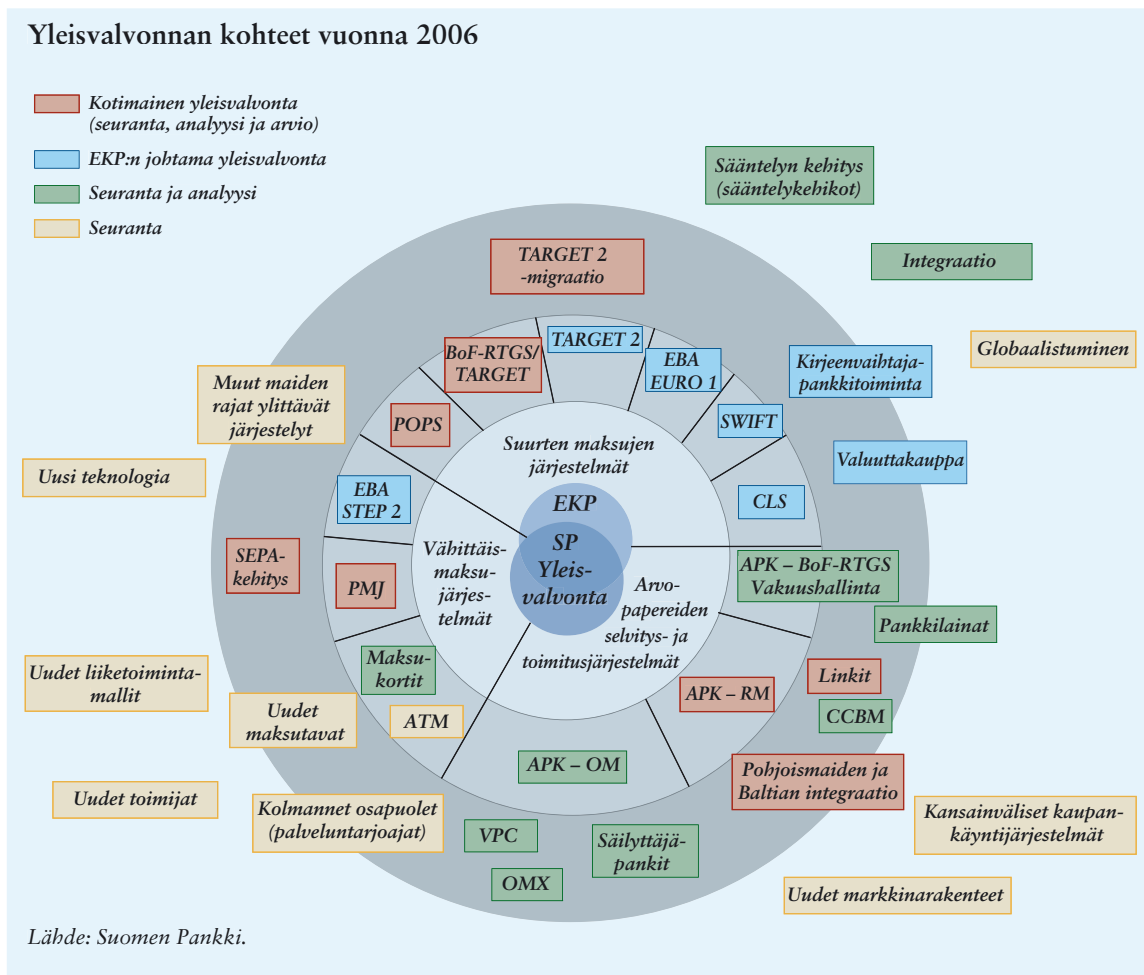
²³ Sama artikkeli on julkaistu englanniksi Bank of Finland Bulletinin numerossa 2/2006.

telmien yleisvalvonnasta ja tekee niistä muodolliset arviot. Suomen Pankin yleisvalvonnan ydintehtäviä ovat esimerkiksi kotimaisen TARGET-komponentin, vähittäismaksujärjestelmän ja APK:n joukkolainojen toimitusjärjestelmän seuranta, analyysi sekä näihin toimiin perustuvan yleisvalvonta-arvion tuottaminen. EKP suorittaa koko alueen kattavien järjestelmien yleisvalvonnan yhteistyössä alueen muiden keskuspankkien kanssa. Sen kohteita ovat mm. valuuttakaupan selvitystoiminta ja

EURO 1-järjestelmä. Esimerkiksi uuden TARGET 2 -järjestelmän alustavaa yleisvalvonta-arviota ovat alueen keskuspankit tehneet yhdessä. Suomen Pankki keskittyi siinä tehokkuusnäkökulmaan.

Toisenlaista yhteistyötä Suomen Pankki tekee Ruotsin keskuspankin kanssa pohjoismaisen arvopaperikeskusryhmän NCSD:n yleisvalvonnassa. Esimerkiksi pohjoismaisen pörssiopeeraattorin (OMX) toimintaa on tarkoitus analysoida projektiluonteisesti. Esi-

Kuvio 33.



merkkejä infrastruktuuriin vaikuttavista tekijöistä, joiden kehitystä tulee erityisesti seurata, ovat puolestaan uusi teknologia sekä uudet maksutavat ja liiketoimintamallit. Seuranta- ja analyysikohteiden merkittävyyttä arvioidaan ja yleisvalvonnan painopisteitä muutetaan tarpeen mukaan.

Koska rahoitusjärjestelmän infrastruktuurin luotettavuus on hyvällä tasolla, Suomen Pankki voi yleisvalvontatehtävässään painottaa erityisesti rahoitusmarkkinoiden kehittämistä. Tosin luotettavuusaspektia ei syvällisen rakennemuutoksen takia voida täysin unohtaa. Suomen Pankin yleisvalvonta hyödyntää mahdollisimman laajasti itsesääntelyelimiä, ja pankki käy toimijoiden kanssa vuoropuhelua rahoitusmarkkinoiden kehittämistarpeista.

Kehittämistehtävässään Suomen Pankilla on tavoitteena rahoitusjärjestelmän vakauden, luotettavuuden ja tehokkuuden lisääminen. Tässä roolissa korostuvat entistä enemmän eurojärjestelmän yhteiseen yleisvalvontapolitiikkaan vaikuttaminen, Suomen teknisesti pitkälle kehittyneen markkina-alueen vaikutusmahdollisuuksien varmistaminen ja yleisön kannalta merkittävien maksutapojen tuominen yleisvalvonnan piiriin. Myös kansallisista kriisienhallintavalmiuksista on huolehdittava integroituvassa toimintaympäristössä. Hyvään lopputulokseen voidaan päästä vain kiinteällä yhteistyöllä Rahoitustarkastuksen ja valtiovarainministeriön kanssa.

Suomen Pankin tarkennettu yleisvalvontapolitiikka korostaa kehittämistehtävää.

Suomen Pankin organisaatio

17.5.2006

PANKKIVALTUUSTO

Puheenjohtaja **Mari Kiviniemi**, varapuheenjohtaja **Jouni Backman, Jyri Häkämies, Arja Alho, Janina Andersson, Jyrki Katainen, Martti Korhonen, Markku Koski, Eero Lankia**

Pankkivaltuuston sihteeri Anton Mäkelä

JOHTOKUNTA

Erkki Liikanen
johtokunnan
puheenjohtaja

Matti Louekoski
johtokunnan
varapuheenjohtaja

Sinikka Salo
johtokunnan jäsen

Pentti Hakkarainen
johtokunnan jäsen

Johtokunnan sihteeri Arno Lindgren

Yleisvastuu EKPJ-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• 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>Mauri Lehtinen</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

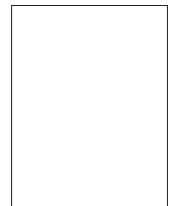
Puhelin: 010 8311, faksi: (09) 174 872, sähköposti: publications@bof.fi

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 Pankin verkkosivuilla on avattu uusi maksuton palvelu, jonka kautta voi tilata sähköisiä julkaisuja Suomen Pankista. Tilaaaja saa sähköpostiinsa tiedon tilaamastaan julkaisusta heti sen ilmestyttyä. Julkaisuja voi tilata osoitteessa www.bof.fi/Tilaukset/.

Mikäli tietojen rekisteröimisessä ilmaantuu ongelmia, voi ottaa yhteyttä osoitteeseen publications@bof.fi.



SUOMEN PANKKI

PL 160
00101 HELSINKI

Suomen Pankki
Bank of Finland
PO Box 160
FI-00101 HELSINKI
FINLAND



P3D



.2343