

Rahoitusmarkkinaraportti

2 • 2006

- Pankkikonsernien kannattavuus ja kustannustehokkuus paranivat vuoden ensimmäisellä neljänneksellä
- Saksan kiinteistörahastomarkkinoilla ongelmia
- Suomalaisista osakkeista runsas kolmannes ulkomaalaisomistuksessa
- Korttimaksuja tehtiin 142 kappaletta asukasta kohden vuonna 2005
- NYSE Euronext tiennäyttäjänä eurooppalaiselle markkinarakenteelle?



Suomen Pankki

Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto

6.6.2006

Sisällys

1	Rahoituksen välitys	3
1.1	Kiinnitysluottopankkien jvk-markkinat kasvussa	3
1.2	Asuntolainojen korkosidonnaisuudet	4
2	Pankit ja vakuutusyhtiöt	7
2.1	Markkinakehitys siivitti pankkien tuloksia	7
2.2	Japanin pankkisektorin tila parantunut, Kiinassa pankeilla suuret järjestämättömät saamiset	9
3	Arvopaperimarkkinat	11
3.1	Saksan kiinteistörahastomarkkinoilla ongelmia	11
3.2	Suomalaisten osakkeiden ulkomaalaisomistus säilynyt vakaana	12
4	Infrastruktuuri	14
4.1	Visa Electron -ostojen määrä kasvoi viime vuonna 64 %	14
4.2	Kilpailu pörseistä kiristyy	16
4.3	EKP ja Komissio: SEPA:n on suunnattava tulevaisuuteen	17
4.4	Komissio tutkii korttimaksamista: Markkinat edelleen liian kansallisia	18
5	Rahoitustoimialan keskeisiä yritysjärjestelyjä ja tapahtumia	20

Kuvioluettelo

Kuvio 1. Katettujen (covered ja pfandbrief bonds) jvk-lainojen euromääräiset emissiot	4
Kuvio 2. Uusien nostettujen asuntolainojen ja uusien asuntolainasopimusten korkosidonnaisuudet	5
Kuvio 3. Yleisimmät pankkien primekorot ja euriborkorko	5
Kuvio 4. Asuntolainojen korkosidonnaisuudet	6
Kuvio 5. Ulkomaalaisomistuksen osuus Helsingin Pörssin osakkeiden liikkeeseenlasketusta määrästä ja markkina-arvosta, %	13
Kuvio 6. Maksukorttien lukumäärä Suomessa ominaisuuksittain	14
Kuvio 7. Euroopan suurten pörssioperaattorien kurssikehitys 2003–2006	17

Taulukkuuettelo

Taulukko 1. Pankkien tuloslaskelman eriä tammi-maaliskuussa 2005 ja 2006, milj. euroa	8
---	---

Projektiryhmä

Kirsi Ripatti
Sampo Alhonsuo
Jyrki Haajanen
Timo Iivarinen
Kari Kemppainen
Kimmo Koskinen
Pertti Pylkkönen
Kati Salminen
Mervi Toivanen

Ohjaus

Kari Korhonen
Heikki Koskenkylä
Kimmo Virolainen

1 Rahoituksen välitys

1.1 Kiinnitysluottopankkien jvk-markkinat kasvussa

Pertti Pyökkönen

Suomalaisten kiinnitysluottopankkien toiminta on elpymässä. Katettujen jvk-lainojen markkinoiden vahva kasvu jatkuu Euroopassa.

Kiinnitysluottopankkien toiminta on hiljalleen elpymässä myös Suomessa. Maassamme toimii tällä hetkellä neljä kiinnitysluottopankkia¹, jotka myöntävät luottoja, joilla on vakuutena kiinteistö- tai asunto-osakkeita. Kiinnitysluottopankit hankkivat rahoituksensa pääsääntöisesti laskemalla liikkeeseen joukkovelkakirjalainoja, joiden vakuutena ovat luotot ja niiden pantit. Vakuutena voi olla myös luotto julkisyhteisölle. Suomalaisten kiinnitysluottopankkien liikkeeseen laskemien joukkovelkakirjalainojen määrä oli vuoden 2005 lopussa vajaat 2 mrd. euroa.

Kiinnitysluottopankkien yhteenlaskettu tase oli vuoden 2005 lopussa 2,6 mrd. euroa². Pankkikonserneihin kuuluvien laitosten taseen kasvuvauhti oli viime vuonna nopeaa. Perinteisen Hypoteekkiyhdistyksen tase kasvoi hitaammin.

¹ Aktia Hypoteekkipankki, OP-Asuntoluottopankki, Sampo Asuntoluottopankki ja Suomen Hypoteekkiyhdistys

² Kiinnitysluottopankkien vuosikertomukset.

Asuntoluottojen vahvana jatkuneen kysynnän vuoksi pankit ovat ryhtyneet käyttämään kiinnitysluottopankkejaan yhtenä varainhankinnan lisäelementtinä. Kiinnitysluottopankkien varainhankinnan etuna on mm. niiden emopankkia parempi riskiluokitus ja halvempi pitkäaikainen rahoitus.

Joukkovelkakirjojen liikkeeseen lasku on suunnattu pääosin kansainvälisille euromääräisille joukkolainamarkkinoille. Aktia Hypoteekkipankki on laskenut liikkeeseen kolme euromääräistä lainaa (mortgage bonds) yhteensä 750 miljoonan euron arvosta ja Sampo Asuntoluottopankki yhden miljardin euron arvoisen lainan (covered bond). OP-Asuntoluottopankin ja Suomen Hypoteekkiyhdistyksen varainhankinta on tapahtunut pienemmissä erissä ja lainojen myynti on suuntautunut pääasiassa kotimaisille markkinoille. Osuuspankkikeskus ilmoitti ostavansa OP-Asuntoluottopankin osakkeet muilta OP-ryhmän osuuspankeilta ja panostavansa asuntoluottopankkinsa toimintaan.

Euroopassa kiinnitysluottopankkien liikkeeseen laskemien joukkovelkakirjojen markkinat keskittyivät aikaisemmin Saksan pfandbrief-markkinoihin. Muutamana vuoden aikana kiinnitysluottopankkien liikkeeseen laskemien joukkovelkakirjojen markkinat ovat kuitenkin laajentuneet ja monipuolistuneet huomattavasti.

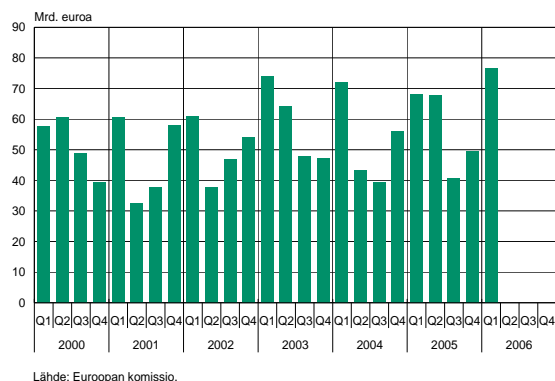
Markkinoita kutsutaan yleisesti katettujen joukkolainojen markkinaksi (mortgage ja covered bonds). Etenkin Espanjan cedulas hipotecaria-lainojen markki-

noiden kasvu on ollut ripeää. Katettujen joukkovelkakirjalainojen markkinat ovat käynnistyneet myös useassa muussa Euroopan maassa, kun markkinoita koskevaa lainsäädäntöä on joko uudistettu tai säädetty kokonaan uutta lainsäädäntöä, jonka puitteissa katettuja joukkovelkakirjalainoja on ryhdytty laskemaan liikkeeseen.

Usean Euroopan unionin jäsenmaan ohella myös monet EU:n ulkopuoliset maat ovat säätäneet uusia katettuja joukkovelkakirjalainoja koskevia lakeja ja tämä on käynnistänyt markkinat lähes kaikissa Euroopan maissa. Katettujen joukkovelkakirjalainojen lainsäädäntö poikkeaa perinteisestä kiinteistöpankkilainsäädännöstä mm. siinä, että aikaisemmin asunto- ja kiinteistövakuudellisia joukkovelkakirjoja saivat laskea liikkeeseen ainoastaan toimiluvan saaneet kiinnitysluottopankit. Katettujen joukkovelkakirjojen markkinoilla voivat toimia myös muut toimiluvan saaneet luottolaitokset.

Useassa Euroopan maassa asuntoluototuksen nopeaa kasvua rahoitetaan talletusten ohella myös katetuilla joukkovelkakirjalainoilla. Rahoituslaitosten perinteinen varainhankinta, talletukset, eivät enää riitä kasvaneen luotonkysynnän rahoittamiseen ja varainhankintaan on etsitty uusia välineitä (Kuvio 1).

Kuvio 1. Katettujen (covered ja pfandbrief bonds) jvk-lainojen euromääräiset emissiot



Asunto- ja kiinteistölainojen arvopaperistaminen taaseen ulkopuolelle on ollut toinen keino rahoittaa lainanantoa. Katetut joukkovelkakirjalainat ovat kuitenkin liikkeeseen laskijalle yksinkertaisempi ja käytännössä halvempi rahoituskanava kuin arvopaperistaminen ja siksi katettujen joukkovelkakirjalainojen käyttö varainhankinnassa on laajempaa kuin arvopaperistamistekniikan käyttö.

Sijoittajille katetut joukkovelkakirjalainat ovat luottoriskin suhteen verrattavissa lähes valtion lainoihin. Katettujen lainojen riskipremio suhteessa valtion lainoihin on vähäinen. Katettujen Jumbo-lainojen likviditeetti on varsin hyvä ja niiden kauppaa käydään pääsääntöisesti EuroMTS-järjestelmässä.

1.2 Asuntolainojen korkosidonnaisuudet

Kimmo Koskinen

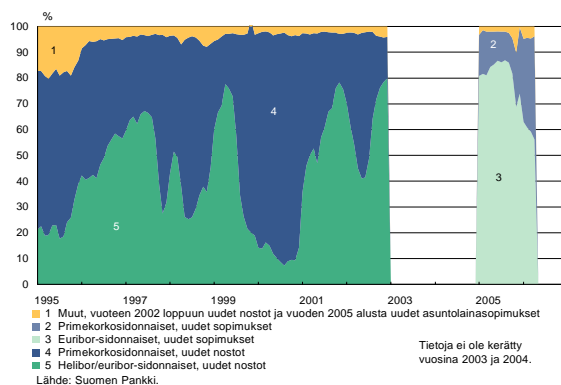
Rahalaitosten³ primekorkoihin ja muihin omiin viitekorkoihin sidottujen asuntolainojen osuus on hienoisessa kasvussa. Vertailu historiaan on kuitenkin osittain hankalaa, koska aikasarjoissa on tiedonkeruiden muutoksista johtuvia epäjatkuvuuksia.

Rahalaitosten uusien asuntolainasopimusten korkosidonnaisuuksissa on tapahtunut muutos euriborsidonnaisista lainoista kohti primekorkoihin sidottuja lainoja. Primekorkoihin sidottujen uusien asuntolain-

³ Ennen vuotta 2003 korkosidonnaisuuksia tilastoitiin ainoastaan pankkien myöntämistä lainoista, kun taas nykyisin tilastointi kattaa koko rahalaitossektorin. Asuntolainojen kohdalla muiden luottolaitosten kuin talletuspankkien, merkitys on kuitenkin vähäinen. Huh-tikuussa 2006 niiden osuus koko asuntolainakannasta oli noin 4 prosenttia.

sopimusten määrä kaikista uusista asuntolainasopimuksista oli huhtikuussa 2006 jo 40,1 prosenttia, kun vielä syyskuussa 2005 osuus oli 11,5 prosenttia. Asuntolainakannassa muutos ei vielä näy kovin suurena. Euriborsidonnaisia asuntolainoja kannasta on tällä hetkellä 75 prosenttia ja prime-korkosidonnaisia 19,2 prosenttia. Muutosta viime syksystä on muutama prosenttiyksikkö euriborsidonnaisissa alaspäin ja prime-korkoihin sidotuissa ylöspäin. Korkosidonnaisuuksien jakauma lainakannassa muuttuu hitaasti, sillä uusien asuntolainasopimusten osuus koko asuntolainakannasta on kuukausittain keskimäärin vajaat 4 prosenttia. Uusien asuntolainasopimusten korkosidonnaisuuksia on vaikea tarkasti arvioida historiassa taaksepäin, sillä ennen vuotta 2003 Suomen Pankki tilastoi niiden sijaan uusien nostettujen asuntolainojen korkosidonnaisuuksia. Vuoden 2005 alusta lähtien Suomen Pankki on kerännyt tilastoja uusien asuntolainasopimusten korkosidonnaisuuksista. Vuosina 2003 ja 2004 asuntolainojen korkosidonnaisuustietoja ei kerätty lainkaan.

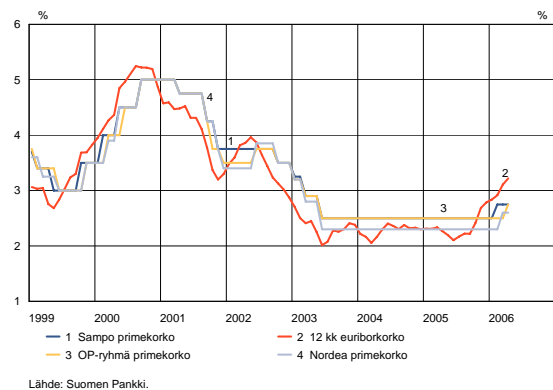
Kuvio 2. Uusien nostettujen asuntolainojen ja uusien asuntolainasopimusten korkosidonnaisuudet



Kuten kuviosta 2 havaitaan, vuodesta 1995 lähtien keskimäärin yli 90 prosenttia pankkien uusista nostetuista asuntolainoista ja rahalaitosten uusista asuntolainasopimuksista on sidottu euriborkorkoihin tai pankkien omiin primekorkoihin. Rahalaitosten prime-

korkojen muutokset ovat perinteisesti seuranneet viiveellä markkinakorkojen muutoksia. Ero 12 kuukauden euriborkoron ja liikepankkien primekorkojen välillä onkin lähtenyt viime kuukausina kasvuun (Kuvio 3). Muutokset primekorkojen ja 12 kuukauden euriborkoron suhteessa heijastuvat heti sekä uusien nostojen että uusien asuntolainasopimusten korkosidonnaisuuksissa. On kuitenkin vaikea arvioida missä määrin korkosidonnaisuuksien muutokset johtuvat uusista, ensimmäistä kertaa solmittavista asuntolainasopimuksista tai jo sovittujen asuntolainasopimusten uudelleen neuvotteluista.

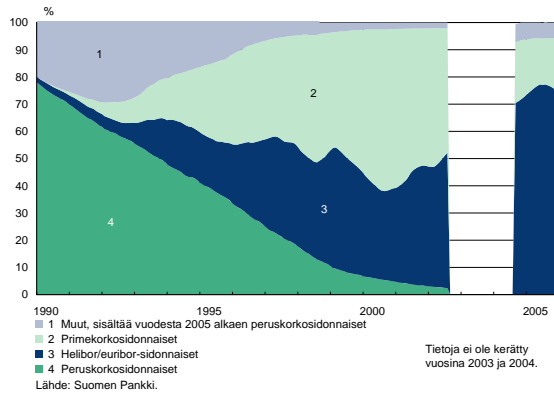
Kuvio 3. Yleisimmät pankkien primekorot ja euriborkorko



Vertailtaessa uusia nostoja ja uusia asuntolainasopimuksia keskenään on syytä ottaa huomioon niiden käsitteellinen ero. Tätä eroa voidaan pitää karkeana arviona lainojen uusimisesta. "Uudet asuntolainasopimukset" kattavat kaikki uudet, ensimmäistä kertaa neuvoteltavat lainat sekä sopimukset, jotka syntyvät lainojen uudelleen neuvotteluiden tuloksena. Esimerkkinä tästä on korkosidonnaisuuden tai lainan marginaalin uudelleen neuvottelemine. Käsite "uudet nostetut asuntolainat" sisältää taas nostoajankohdan mukaan kirjatut uudet lainojen nostot sekä lainojen uusinnat, joissa lainaehdot olennaisilta osin muuttuvat. Pelkäämään korkosidonnaisuuden muuttuminen ei ole kuitenkaan tällainen muutos, mikäli muut ehdot pysyvät

ennallaan. Uusia sopimuksia on tilastoitu noin kolmannes enemmän, kuin uusia nostettuja asuntolainoja.

Kuvio 4. Asuntolainojen korkosidonnaisuudet



Primekorkosidonnaisten osuus oli enimmillään lähes 60 prosenttia vuoden 2001 alussa, minkä jälkeen euriborsidonnaisten asuntolainojen osuus alkoi jyrkästi kasvaa. Marraskuussa 2005 jo 77 prosenttia kannasta oli sidottu euriborkorkoihin. Vuoden 2006 alusta primekorkojen osuus on lähtenyt uudestaan hienoiseen kasvuun.

Asuntolainakannan suhteen vertailtavuus historiaan on parempi kuin uusissa sopimuksissa, koska sidonnaisuuksien ja kannan käsitteet ovat pysyneet samoina 90-luvulta lähtien. Kuten kuviosta 4 näkee, peruskorkosidonnaisten asuntolainojen osuuden pienentyessä ja poistuessa lähes kokonaan kannasta vuoteen 2000 mennessä sekä euribor⁴- että pankkien primekorkoihin sidottujen lainojen osuudet kasvoivat vastaavasti.

⁴ Vuoteen 1998 asti heliborsidonnaisia.

2 Pankit ja vakuutusyhtiöt

2.1 Markkinakehitys siivitti pankkien tuloksia

Mervi Toivanen

Vuoden 2006 ensimmäisellä neljänneksellä pankkien tulokset ennen veroja paranivat huomattavasti vuoden 2005 vastaavasta ajanjaksosta. Liikevoittojen hurjan nousun taustalla olivat tuottojen kasvu, palautukset aikaisemmin kirjatuista luottotapioista ja sijoitustoiminnan kasvaneet nettotuotot. Hyvien tulosten siivittäminä konsernien kannattavuus ja kustannustehokkuus paranivat.

Tammi-maaliskuussa 2006 pankkien tulokset ennen veroja kasvoivat merkittävästi verrattaessa vuoden 2005 ensimmäiseen neljännekseen. Suomalaisten pankkiryhmittymien ja -konsernien⁵ yhteenlaskettu liikevoitto nousi 44 % 354 miljoonaan euroon. Kun niiden tuloksiin lisätään Nordean Suomen vähittäispankkitoiminta, kasvua toteutui 39 % 531 miljoonaan euroon. Samalla Suomessa toimivien finanssiryhmit-

⁵ Suomalaiset pankkiryhmät ja -konsernit sisältävät seuraavat pankit: Säästöpankit, Aktia Säästöpankki –konsernin, paikallisosuuspankit, Ålandsbanken-konsernin, Evli-konsernin, eQ –konsernin, OP-ryhmän ja Sampo-konsernin pankki- ja sijoituspalvelutoiminnan.

tymien⁶ liikevoitot nousivat 33 % 1 460 miljoonaan euroon. Ensimmäisen neljänneksen tulosten vertailukelpoisuutta heikentää kuitenkin OP-ryhmän ja Pohjolan fuusio⁷.

Luottokannan kasvun jatkuminen tuki edelleen pankkien korkokatteita, vaikka marginaalien kapeneminen vaikutti niihin negatiivisesti. Toisaalta markkinakorot ovat alkuvuoden aikana olleet lievässä nousussa, mikä vaikuttaa positiivisesti pankkien korkokatteeseen.

Vuoden 2006 ensimmäisellä neljänneksellä tapahtunut osakekurssien nousu ja markkinoiden hyvä vire kasvattivat pankkien nettopalkkiotuottoja. Palkkiotuotot lisääntyivät pääomamarkkinoihin liittyvissä palveluissa kuten varallisuudenhoidossa ja arvopaperinvälityksessä. Sijoitusrahastoihin sijoittamisen suosio on kasvussa, mikä lisää sijoitusrahastojen pääomia ja osuuden omistajia ja samalla pankkien palkkiotuottoja. Myös vakuutuksista saadut palkkiot kasvoivat. Eräät pankit saivat tammi-maaliskuussa 2006 myös kertaluonteisia myyntivoittoja osakkeista ja arvopapereista.

Kulut nousivat, mutta hitaammin kuin tuotot. Liiketoiminnan kasvu, henkilöstön suuremmat palkkakulut ja tuloksiin sidottujen palkkioiden kasvu lisäsivät

⁶ Säästöpankit, Aktia Säästöpankki –konserni, paikallisosuuspankit, Ålandsbanken-konserni, Evli-konserni, eQ –konserni, OP-ryhmä, Sampo-konserni ja Nordea-konserni.

⁷ OP-ryhmän tammi-maaliskuun 2006 tiedot sisältävät Pohjolan, mutta tammi-maaliskuun 2005 tietoihin Pohjola ei sisälly.

pankkien kuluja. Tammi-maaliskuussa 2006 suurin osa pankeista kirjasi luottotappioista nettomääräisesti palautuksia.

Pankkitoiminnan hyvien tuloksien lisäksi finanssiryhmittymien vakuutustoiminta tuotti hyvin. Henki- ja vahinkovakuutustoiminnan liikevoitot kasvoivat, kun myönteinen markkinakehitys lisäsi sijoitustoiminnan

nettotuottoja. Lisäksi vakuutusmaksutulot kasvoivat erityisesti sijoitussidonnaisissa vakuutuksissa, vahinkovakuutuksen korvauskulut eivät kasvaneet ja toimintakustannukset onnistuttiin pitämään hallinnassa.

Taulukko 1. Pankkien tuloslaskelman eriä tammi-maaliskuussa 2005 ja 2006, milj. euroa

	Korkokate, milj. euroa		Muut tuotot, milj. euroa		Kulut yhteensä, milj. euroa		Liikevoitto, milj. euroa	
	1-3 2006	Muutos %	1-3 2006	Muutos %	1-3 2006	Muutos %	1-3 2006	Muutos %
Nordea-konserni	927	3.3 %	833	21.3 %	933	3.4 %	858	24.7 %
Nordean vähittäispankkitoiminta	772	4.5 %	457	22.5 %	652	1.2 %	621	35.3 %
Nordean vähittäispankkitoiminta Suomessa	210	7.1 %	119	33.7 %	161	4.5 %	177	34.1 %
Sampo-konserni	72	-1.4 %	1 553	18.2 %	1 287	10.9 %	339	47.4 %
Sampo-konsernin pankki- ja sijoituspalvelutoiminta	86	4.9 %	118	40.5 %	112	7.7 %	91	46.8 %
Sampo-konsernin vakuutustoiminta	-	-	-	-	-	-	261	45.8 %
OP-ryhmä*	199	0.5 %	303	103.4 %	292	46.0 %	211	45.5 %
OKO-konserni*	23	-39.5 %	149	282.1 %	104	166.7 %	69	76.9 %
Säästöpankit (pl. Aktia) yhteensä	30	5.6 %	13	34.7 %	27	4.6 %	16	30.0 %
Aktia sp konserni	21	7.3 %	12	12.3 %	20	4.7 %	13	19.6 %
Paikallisosuuspankit	21	9.5 %	8	52.8 %	18	2.3 %	11	63.8 %
ÅAB-konserni	8	5.2 %	7	30.4 %	9	6.9 %	6	33.3 %
Evli - konserni	0	0.0 %	14	-9.3 %	13	0.8 %	1	-51.9 %
eQ Online-konserni	1	35.7 %	11	40.8 %	7	5.0 %	5	196.5 %
1. Suomalaiset pankkiryhmät ja -konsernit (pl. Nordea)	366	2.9 %	486	69.3 %	498	26.2 %	354	44.1 %
2. Suomalainen pankkitoiminta	576	4.4 %	605	60.9 %	659	20.1 %	531	38.6 %
3. Suomessa toimivat finanssiryhmittymät	1 279	2.9 %	2 754	24.9 %	2 606	10.7 %	1 460	32.5 %

Muut tuotot sisältävät palkkiotuotot nettomääräisinä, aineellisten ja aineettomien hyödykkeiden myyntivoitot ja -tappiot ja osuudet osakkuusyritysten tuloksesta.

Kuluissa on mukana poistot sekä arvonalentumiset aineellisista ja aineettomista hyödykkeistä.

Taulukon erät eivät summaudu liikevoittoon, sillä pankkien kaikki tuloslaskelman erät eivät sisälly taulukkaan.

Muutos-% laskettu vuoden 2005 vastaavista luvuista.

* OP-ryhmän (ja OKO - konsernin) tuloslaskelmaan on yhdistetty Pohjola Yhtymä Oyj -konsernin tulos tammi-maaliskuulta 2006. Pohjolan luvut eivät sen sijaan sisälly vuoden 2005 vertailutietoihin. Kun OKO-konsernin rakenne on lisäksi muuttunut merkittävästi Pohjola-kaupan seurauksena, OP-ryhmän ja OKO-konsernin vuosien 2006 ja 2005 tilinpäätöstietojen vertailtavuus on heikentynyt.

Suomalainen pankkitoiminta sisältää suomalaiset pankkiryhmät ja -konsernit, Sammosta pankki- ja sijoituspalvelutoiminnan sekä Nordean Suomen vähittäispankkitoiminnan luvut.

Suomessa toimivat finanssiryhmittymät sisältävät suomalaiset pankkiryhmät ja -konsernit, Sampo-konsernin ja Nordea-konsernin.

Lähde: Pankkien osavuositarkastukset

2.2 Japanin pankkisektorin tila parantunut, Kiinassa pankeilla suuret järjestämättömät saamiset

Sampo Alhonsuo

Japanin pankkisektorin tulokset ovat parantuneet. Järjestämättömien saamisten määrä on alentunut jo kansainvälisesti keskimääräiselle tasolle. Kiinasta käytävissä olevat tiedot kertovat järjestämättömien saamisten ja niihin liittyvien luottotappiokirjausten olevan edelleen suuri ongelma.

Japanin pankkisektorissa selvä käänne kohti parempia tuloksia tapahtui jo vuoden 2005 maaliskuussa päättyneellä tilikaudella⁸. Tuolloin suuri ongelmaluottojen määrä väheni oleellisesti. Tulokset ovat parantuneet myös viimeisellä, maaliskuussa 2006 päättyneellä tilikaudella. Japanin kuusi suurinta pankkia kirjasivat yhteensä 3,1 biljoonan yenin, eli noin 22 miljardin euron liikevoiton. Vähentyneet luottotappiokirjaukset ovat tärkein syy tulosten paranemiseen. Tuloksiin on vaikuttanut positiivisesti myös palkkiotuottojen hyvä kehitys ja luotonannon kasvu. Luotonannon kasvu on kasvattanut pankkien korkokatteita, vaikka luotonannon marginaalit ovat jonkin verran kaventuneet.

Pankkisektorin parantuneen tilan taustalla on Japanin kansantalouden elpyminen. Pankkien luottosalkut ovat nykyisin oleellisesti terveempiä verrattuna muuttaman vuoden takaiseen tilanteeseen. Suurimmissa

⁸ Katso Standard & Poors 25 May 2006: Financial Profiles Improved At Japan's Major Banks in FY05, FitchRatings 1 March 2006: Major Japanese Banks – The Recovery Quickens

pankeissa ongelmaluottojen määrä luottokannasta on enää 0,6 prosenttia, mikä on kansainvälisesti vertaillen normaali lukema.

Japanin pankkisektorilla riittää haasteita ja sopeutumispaineita huolimatta aiempaa paremmista tuloksista. Yksi tärkeä kysymys on julkisen pääomatuen takaisinmaksu. Viimeisen parin vuoden aikana pankkien vakavaraisuusasteet ovat nousseet ja omien varojen rakenne on parantunut. Japanin suurten pankkien vakavaraisuusasteita nostaa kuitenkin edelleen julkinen pääomatuki. Tässä suhteessa Japanin pankkisektori ei ole vielä täysin toipunut 1990-luvun ongelmista.

Toinen suuri kysymys on pankkien muuttuva kilpailutilanne, kun Japanin suuri valtiollinen postisäästöpankki on päätetty yksityistää. Yksityistämisen prosessin yksityiskohtat ovat vielä hämärän peitossa. Aikataulu yksityistämisessä on pitkä, ulottuen vuoteen 2017 saakka. Tästä huolimatta se vaikuttaa jo nyt pankkien väliseen kilpailuun mm. tuotekehityksessä ja hinnoittelussa. Suuret pankit suuntaavat toimintaansa todennäköisesti aiempaa enemmän vähittäispankki-toimintaan.

Kolmas ajankohtainen asia on uusien Basel II-kehikon mukaisten vakavaraisuusmääräysten voimaantulo. Japani on ollut ainoana Aasian maana mukana uusien vakavaraisuusmääräysten kehittämisessä. Japanissa uudet vakavaraisuusmääräykset tulevat asteittain voimaan maaliskuun lopussa 2007 ja 2008. Suurimmat ja kansainvälisimmät pankit hyödyntänevät uusien määräysten mahdollistamia kehittyneempiä riskien laskentamenetelmiä. Pelkästään kotimaan markkinoihin keskittyvillä pienemmillä pankeilla minimipääomavaatimus on jatkossakin vain 4 prosenttia, vaikka toiminnalliselle riskille asetetaan oma erillinen pääomavaatimus.

Kiinan pankkijärjestelmää koskien yksi kysymys on viime vuosina ollut hallitseva: kuinka suuri on

järjestämättömien saamisten ja ongelmaluottojen määrä? Tuoreen virallisen arvion⁹ mukaan Kiinan pankkijärjestelmässä oli vuoden 2006 ensimmäisellä neljänneksellä järjestämättömiä saamisia 164 miljardia dollaria, eli noin 135 miljardia euroa. Tämä vastaa 8 prosenttia luottokannasta. Markkina-arvioissa¹⁰ esitetään, että ao. summaan voi lisätä melkein saman verran "harmaalla alueella" olevia luottoja, jotka eivät ole mukana virallisissa järjestämättömien saamisten summassa. Näiden luottojen todellista laatua on vaikea arvioida.

Järjestämättömien saamisten määrään liittyy oleellisenä asiana tulevien vuosien luottotappiokirjausten määrä. Tässä suhteessa paljon riippuu Kiinan yleisestä taloudellisesta kehityksestä. On kuitenkin selvää, että järjestämättömistä ja "harmaista" luotoista tullaan kirjaamaan paljon luottotappioita, mikä rasittaa pankkien tuloksia ja tappiopuskureita huomattavasti.

Kiinassa pankkijärjestelmä on saanut paljon julkista tukea viime vuosina. Pääomatuki vuosina 1998 – 2005 on ollut arviolta 95 miljardia dollaria, eli noin 78 miljardia euroa. Tämän lisäksi perustettuihin omaisuusdenhoitoyhtiöihin on vuosina 1999 – 2005 siirretty pankkien taseista runsaan 300 miljardin dollarin, eli noin 250 miljardin euron edestä saamisia ja ongelmallista omaisuusmassaa. Summa vastaa vajaata 14 prosenttia Kiinan bruttokansantuotteesta.

Kiina pankkijärjestelmä on hyvin keskittynyt ja neljällä suurella valtion omistamalla pankilla on ratkaiseva merkitys. Tärkeää on suurten pankkien käyttäytyminen lainamarkkinoilla. Ne ovat tuoreimpien tietojen valossa menettäneet jonkin verran markkinaosuuttaan luotonannossaan. Toisaalta yritysten kannattavuus tai tuottavuus ei ole edelleenkaan niin tärkeä luotonantokriteeri Kiinan pankeille kuin sen tulisi olla¹¹.

⁹ China Banking Regulatory Commission, May 2006, www.cbrc.gov.cn

¹⁰ Esim. FitchRatings 30 May 2006: China: Taking stock of Banking system NPLs

¹¹ Katso IMF Working Paper WP/06/71, March 2006: Progress in China's Banking Sector Reform: Has Bank Behavior Changed?

3 Arvopaperimarkkinat

3.1 Saksan kiinteistörahastomarkkinoilla ongelmia

Jyrki Haajanen

**Kiinteistörahastojen määräaikaiset sulke-
miset ovat herättäneet Saksassa levotto-
muutta sijoittajien keskuudessa. Sijoittaji-
en luottamus aiemmin lähes riskittöminä
pidettyihin sijoituskohteisiin on horjunut,
eikä tilanteen odoteta korjaantuvan ilman
merkittäviä lainsäädäntömuutoksia.**

Saksassa kiinteistörahastot ovat viime vuosina olleet hyvin suosittu sijoituskohte. Erityisesti kotitaloudet ja muut piensijoittajat ovat löytäneet kiinteistörahastot. Niitä on pidetty vähäriskisinä ja kohtuullisen tuoton antavina (n. 4-6 %) sijoituksina. Kiinteistörahastoihin sijoitettujen varojen määrä (avoimet rahastot) on lyhyessä ajassa noussut lähes 90 mrd euroon. Sijoituskohteina kiinteistörahastot ovat kolmanneksi suosituin heti osakkeiden ja joukkovelkakirjojen jälkeen.

Saksalaiset kiinteistörahastot ovat pääsääntöisesti pääomaltaan avoimia (open-ended fund) ja siten ne lunastavat takaisin osuuksia nettovarallisuusarvoon sijoittajien tätä vaatiessa. Erityistapauksissa rahastoyhtiöllä on kuitenkin oikeus kieltäytyä osuuksien lunastamisesta, jos niiden hallussa olevat pankkitalletukset ja arvopapereista saatavat varat eivät riitä lunastushinnan maksamiseen. Tällaisessa tilanteessa rahasto jou-

dutaan sulkemaan määräajaksi. Rahaston määräaikainen sulkeminen onkin äärimmäinen toimenpide, eikä sellaiseen ollut tarvinnut turvautua kertaakaan niiden 40 -vuotisen olemassaolon aikana. Viime vuoden lopulla tilanne kuitenkin muuttui, kun Deutsche Bank ilmoitti tytäryhtiönsä DB Real Estaten kiinteistöomaisuuden arvostuksessa ilmenneen epäselvyyksiä ja suorittavansa siellä erityistarkastuksen. Ilmoitus säikäytti sijoittajat ja nämä ryhtyivät myymään osuuksiaan DB Real Estate rahastosta nopeaan tahtiin. Rahaston likvidit varat eivät riittäneet osuuksien lunastamiseen ja rahasto jouduttiin sulkemaan määräajaksi.

DB Real Estate rahaston sulkeminen aiheutti suurta hämmennystä sijoittajien keskuudessa ja heijastui välittömästi myös muihin kiinteistörahastoihin. Tilanetta pahensi Deutsche Bankin pääjohtajan ilmoitus, että pankki ei vastaa kiinteistörahastosijoituksista syntyvistä tappioista. Vaikka ilmoitus myöhemmin vedettiin takaisin, niin luottamus aiemmin lähes riskittöminä sijoituskohteina pidettyihin kiinteistörahastoihin oli horjunut. DB Real Estate rahaston sulkemisen jälkeen myös kaksi muuta kiinteistörahastoa on joutunut sulkemaan ovensa määräajaksi likviditeettiongelmien takia.

Kiinteistörahastojen ongelmien taustalla Saksassa on pitkälti se tapa, jolla kiinteistöjen arvoja lasketaan. Jokaisella kiinteistörahastolla on riippumaton komitea tai arvioija, joka arvioi rahaston kiinteistöomaisuuden arvon kerran vuodessa. Arvioijat käyttävät työssään apuna ns. "pitkäaikaisen kestävän kasvun" -mallia.

Malli pohjautuu pidemmän aikavälin hintoihin (ja maksettuihin vuokriin), joten käytännössä se tasoittaa markkinahintojen äkillisiä muutoksia. Monet kansainväliset rahastot sen sijaan laskevat kiinteistöomaisuuden arvoja markkinahintojen perusteella ja erot näiden kahden erilaisen laskentatavan välillä saattavat olla ääritapauksissa jopa 50 % luokkaa. Saksalaiset kiinteistörahastot eivät myöskään saa myydä omaisuuttaan alle komitean tekemän arvion, joten markkinahintojen laskiessa rahaston laskennallinen arvo saattaa olla huomattavasti korkeampi kuin todellinen markkinahinta. Jos sijoittajat alkavat tällaisessa markkinatilanteessa vaatimaan osuuksiensa lunastamista, niin rahasto ajautuu nopeasti likviditeettivaikkeuksiin.

Kiinteistörahastojen ongelmat ovat herättäneet vaahteita muuttaa nykyistä arvostusmenetelmää vastaamaan paremmin kansainvälistä käytäntöä. Toinen esiin nostettu kysymys on riippumattomien komiteoiden / arvioijien asema, sillä niiden jäsenet ovat rahaston itsensä nimittämiä. Komiteat / arvioijat eivät käytännössä ole olleet kovinkaan halukkaita kirjaamaan alas kiinteistöjen arvoja, vaikka paineita tähän olisikin ollut. Viimeaikaisten tapahtumien johdosta Saksan valtiovarainministeriö on ilmoittanut tutkivansa, vaatiiko nykyinen kiinteistörahastolainsäädäntö muutoksia.

3.2 Suomalaisen osakkeiden ulkomaalaisomistus säilynyt vakaana

Pertti Pykkönen

Suomalaisten listattujen osakkeiden omistusrakenne muuttui merkittävästi 1990-luvun aikana. Viime vuosina muutokset ovat olleet yhtiökohtaisia. Omistajaryhmit-

täin tarkasteltuna muutokset ovat olleet varsin vähäisiä viime vuosien aikana.

Suomalaisten pörssilistattujen osakkeiden omistusrakenne muuttui 1990-luvun aikana rajusti. Lainsäädäntö rajoitti ulkomaalaisomistusta aina vuoteen 1993 saakka, jolloin ns. rajoituslainsäädäntö¹² kumottiin. Lain mukaan ulkomaalaisomistus sai olla enintään viidenes yrityksen osakkeista ilman kauppa- ja teollisuusministeriön poikkeuslupaa.

Lain kumoaminen osui keskelle syvää lamaa, eikä markkinoiden vapautuminen aikaansaanut ostoryntäystä ulkomaisten sijoittajien taholta. Talouden elpyminen ja erityisesti Nokian menestys lisäsi kuitenkin ulkomaisten sijoittajien mielenkiintoa suomalaisosakkeita kohtaan 1990-luvun puolivälissä ja ulkomaalaisomistus kääntyi ripeää nousuun vuosikymmenen puolivälin jälkeen.

Ulkomaalaisomistuksen kasvun ohella omistusrakenteen muutokset näkyivät mm. pankkien osakeomistusten voimakkaana vähenemisenä. Pankkikriisin seurauksena pankit myivät osakeomistuksiaan ja niiden osuus suomalaisten pörssiyhtiöiden omistajana aleni merkittävästi. Ulkomaisten sijoittajien ohella pörsiosakkeita siirtyi runsaasti myös valtion haltuun. Sijoitusrahastojen sekä myös vakuutussektorin ja eläkelaitosten osakeomistukset olivat tuolloin vielä varsin vähäisiä.

Omistusrakenteen muutos oli tekijä, joka heijastui yritysten toimintaan monin tavoin. Pankkien ja yritysten aikanaan hyvin tiiviit kytkennät ovat pääosin purkautuneet ja ovat muuttuneet liiketoimintaan perustaviksi asiakassuhteiksi. Muutos on merkinnyt myös yritysten hallintomenettelytapoihin suuria muutoksia ja tuonut ne lähemmäksi kansainvälistä ja anglosaksis-

¹² Laki ulkomaalaisten sekä eräiden yhteisöjen oikeudesta omistaa ja hallita kiinteitä omaisuutta ja osakkeita (219/39).

ta käytäntöä. Hallintoneuvostot ovat poistuneet ja hallitusten roolin merkitys yritysten toiminnassa on lisääntynyt. Osakkeenomistajan kannalta muutos näkyy mm. osinkopolitiikan muutoksena, eli tuloksesta jaetaan aikaisempaa enemmän osakkeenomistajille.

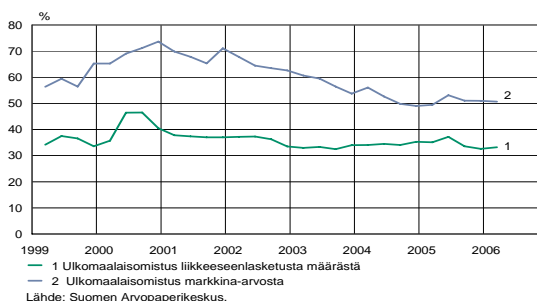
Ulkomaalaisomistus kääntyi nopeaan kasvuun 1990-luvun loppupuolella. Kansainväliset sijoittajat kiinnostuivat erityisesti suomalaisista teknologiayrityksistä. Vuoden 2000 keväällä ulkomaalaisomistus nousi huippuunsa. Listattujen yritysten markkina-arvosta noin kolme neljäsosaa oli ulkomaisten sijoittajien hallussa. Markkina-arvosta laskettua omistusta tarkasteltaessa Nokian rooli nousi keskeiseksi. Yhtiön osakkeista noin 90 % oli ulkomaisten sijoittajien omistuksessa ja yhtiön paino Helsingin Pörssin koko markkina-arvosta oli tuolloin lähes 70 %. Osakkeiden lukumäärää tarkasteltaessa ulkomaisten sijoittajien hallussa oli noin puolet listattujen yhtiöiden osakemäärästä (Kuvio 5)¹³.

Osakekurssien kääntynyt laskuun vuoden 2000 aikana ulkomaiset sijoittajat myivät runsaasti osakkeita takaisin suomalaisille sijoittajille. Vuodesta 2002 alkaen listattujen yhtiöiden ulkomaalaisomistus on koko pörssilistan tasolla tarkasteltuna pysynyt vakaana, eli runsaassa kolmanneksessa osakkeiden lukumäärästä laskien.

¹³ Tässä tarkastelussa on käytetty Arvopaperikeskuksen raportoimaa ulkomaalaisomistusta, jossa koko osakemäärään on suomalaisten osakkeiden lisäksi laskettu myös APK:n linkeissä olevat ulkomalaiset osakkeet. Näin laskettu suhdeluku on huomattavasti pienempi kuin vain suomalaisten osakkeiden osalta laskettu tunnusluku.

Lähde: www.apk.fi

Kuvio 5. Ulkomaalaisomistus arvosuusjärjestelmässä markkina-arvosta ja osakkeista, %



Toimialoitain tai yhtiöittäin tarkasteltuna muutokset ovat saattaneet olla huomattaviakin. Toimialoista etenkin perusteollisuuden osakkeita on parin viime vuoden aikana siirtynyt ulkomaisille sijoittajille. Ulkomaisten kiinteistösijoitusten lisääntyminen on näkynyt listattujen kiinteistösijoitusyhtiöiden ulkomaalaisomistuksen lisääntymisenä. Energia-alan omistusta on myös siirtynyt ulkomaille.

Koko rahoitustoimialan osalta muutokset ovat olleet vähäisiä. Valtio on kuitenkin supistanut omistustaan Sampo Oyj:ssä ja osakkeita on siirtynyt ulkomaiden sijoittajien salkkuihin.

Kotimaisista sijoittajaryhmistä valtion omistusosuus listatuista yhtiöistä on supistunut 2000-luvun aikana. Vuosituhannen vaihteessa valtion osuus kappalemääräisestä omistuksesta oli runsas viidennes. Maaliskuussa 2006 osuus oli pudonnut noin 15 %.

Kotitalouksien omistusosuus suomalaisissa pörssi-yhtiöissä on pysynyt varsin vakaana, vajaana viidenneksenä osakkeiden lukumäärästä. Kotitaloudet ovat viime aikoina kuitenkin jonkin verran vähentäneet suoraa osakeomistustaan ja siirtyneet aikaisempaa enemmän epäsuoraan omistukseen joko osakerahastojen tai henki- ja eläkevakuutusten kautta.

4 Infrastruktuuuri

4.1 Visa Electron -ostojen määrä kasvoi viime vuonna 64 %

Kati Salminen

Maksuliikenne vilkastui vuoden 2005 aikana sekä Suomessa että muualla Euroopassa. Suomessa maksukorttien käyttö lisääntyi entisestään. EMV-sirutekniikka¹⁴ otetaan yhä laajemmalti käyttöön kansainvälisiin kortteihin.

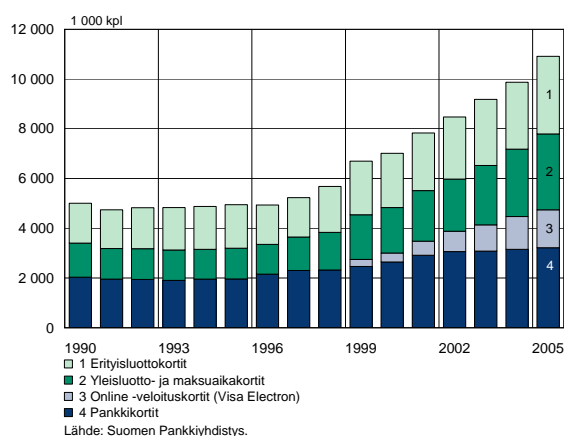
Maksukorttien käyttö Suomessa kasvaa yhä, ilmenee Suomen Pankkiyhdistyksen huhtikuussa 2005 julkaisemista maksujärjestelmätilastoista¹⁵. Korttimaksuja tehtiin viime vuonna noin 142 kappaletta asukasta kohden ja maksukortteja käytettiin noin 68 kertaa vuodessa korttia kohden. Eniten suosiotaan kasvattivat kotimaiseen käyttöön tarkoitettu pankkikortti ja sekä kotimaiseen että kansainväliseen käyttöön sopiva online -veloituskortti Visa Electron. Pankkikorttiostojen lukumäärä lisääntyi vuoteen 2004 verrattuna 12 % ja Visa Electronin jopa 64 %. Arvolla mitattuna pankkikortti on ylivoimaisesti käytetyin maksukortti, sillä tehtiin viime vuonna 17,8 miljardin euron arvosta

¹⁴ EMV on kansainvälisten luottokorttiyhtiöiden, MasterCardin ja Visan kehittämä maksukorttistandardi.

¹⁵ <http://www.pankkiyhdistys.fi/sisalto/upload/pdf/tilastot.pdf>

ostoja. Myös maksukorttien lukumäärä kasvoi. Pelkästään pankkien jakamia maksukortteja on liikkeellä yli 5,3 miljoonaa kappaletta. Tähän voidaan lisätä vielä rahoitusyhtiöiden ja yritysten liikkeelle laskemat maksuaika- ja luottokortit, jolloin korttien kokonaisluku ominaisuuksien perusteella nousee jo yli kymmeneen miljoonaan kappaleeseen (Kuvio 6). Kortit ovat myös kansainvälistyneet; yli puolet pankkien jakamista kortteista käy maksuvälineenä tai käteisen nostoon ulkomailla. Vain kotimaiseen käyttöön tarkoitettua pankkikortista tullaankin luopumaan yhtenäisen maksualueen (Single Euro Payments Area, SEPA) myötä vuoden 2008–2010 välisenä aikana.

Kuvio 6. Maksukorttien lukumäärä Suomessa ominaisuuksittain



Yhä useampaan kansainväliseen käyttöön sopivaan korttiin on ilmestynyt viime vuoden aikana EMV-siru. EMV on uusi luottokorttiyhtiöiden kehittämä maksukorttistandardi, jolla pyritään estämään korttiväären-

nöksiä ja vähentämään väärinkäytöksiä. Ostosta maksettaessa kortti syötetään sirukortinlukijaan ja asiakas näppäilee siihen oman henkilökohtaisen PIN-koodinsa. Erillistä kuitin allekirjoitusta ei enää tarvita. EMV-aikaan siirtyminen vaatii kauppiailta investointeja, sillä kauppojen maksupäätteet ja kassajärjestelmät on päivitettävä sirukorteille sopiviksi. 1.7.2006 astuu Suomessa voimaan uudet vastuunjakosäännöt väärinkäyttötilanteissa. Tämän jälkeen kauppoilla on luottokorttiyhtiöiden sijaan vastuu varastetuilla tai väärennetyillä korteilla tehdyistä ostoista, mikäli kaupan sirukortti-valmiudet eivät ole olleet ajan tasalla.

Pankkien välittämien asiakasmaksujen lukumäärä Suomessa kasvoi viime vuonna lähes 1,2 miljardiin kappaleeseen. Maksujenvälitys on hyvin tehokasta, sillä 95 % maksuista välitettiin asiakkaalta pankille elektronisesti. Verkkopankkisopimuksia on Suomessa yli 3,5 miljoonaa kappaletta. Verkkopankin kautta välitettyjen maksujen osuus kasvattaa yhä osuuttaan. Internetissä tehtyjen maksujen lukumäärä kasvoi vuodesta 2004 vuoteen 2005 yli 38 %.

Sen sijaan tilisiirtoautomaateilla tehtyjen tilisiirtojen lukumäärä laski yhä. Automaateilla tehtiin viime vuonna enää 42 miljoonaa maksutapahtumaa, joka oli vain noin 6 % kaikista tehdyistä tilisiirroista. Sekä tilisiirto- että käteisautomaattien lukumäärä laski yhä. Käteisnostojen lukumäärä oli viime vuonna noin 209 miljoonaa kappaletta ja keskimääräisen noston arvo jo noin 81 euroa.

Pankkien välisen maksuliikennejärjestelmän PMJ:n kautta välitettyjen tapahtumien lukumäärä ja arvo ovat kasvaneet tasaisesti. Veroitustapahtumien eli korttimaksujen katteiden lukumäärä on kasvanut viime vuosina voimakkaasti, mutta niiden arvo on edelleen vain reilun kuuden prosentin luokkaa koko PMJ:n kautta välitettyjen tapahtumien arvosta. Hyvitysten (tilisiirrot ym.) lukumäärä on pysynyt lähes ennallaan,

mutta arvo noussut hieman. Kaikkiaan PMJ:ssä välitettiin noin kaksi miljoonaa tapahtumaa, 780 miljoonan euron arvosta päivässä.

Kotimaisille sekki- ja pikasiirtomaksuille tarkoitettun POPS-järjestelmän keskimääräinen päivävolyyymi pysyi lähes ennallaan viime vuonna. Järjestelmässä välitettiin noin 2 300 maksua, arvoltaan 1,7 miljardia euroa päivässä. POPS-maksun keskimääräinen arvo oli noin 760 000 euroa.

EU-alueen yhteisen TARGET-maksujärjestelmän maksuliikenne kasvoi viime vuonna jonkin verran. Maksuja välitettiin hieman alle 300 000 kappaletta ja niiden arvo oli keskimäärin noin 1 900 miljardia euroa päivässä. Erityisesti asiakasmaksujen lukumäärä ja interbank-maksujen arvo jatkoivat kasvuaan. Suomen TARGET-komponentin, BoF-RTGS:n, volyymit kasvoivat hieman edellisvuoteen verrattuna. Suurimman ryhmän maksuista muodostavat sekä lukumäärän että arvon perusteella ulkomailta saapuvat maksut. BoF-RTGS:ssä välitettiin vuoden 2005 aikana kaikkiaan 472 000 maksua, joiden arvo oli lähes 5 000 miljardia euroa. RTGS-maksun keskimääräinen koko oli 10,6 miljoonaa euroa.

Euroopan tasolla maksuliikennettä kasvatti erityisesti EBAn (Euro Banking Association) ylläpitämä STEP 2 – järjestelmä. Järjestelmään on liittynyt jo lähes sata pankkia 23:sta eri maasta (Suomesta neljä). Vähittäismaksujen välitykseen tarkoitettun järjestelmän päivävolyyymi kasvoi yli 50 % vuoden 2004 huhtikuun – 2005 huhtikuun välisenä aikana.

Arvopapereiden kaupankäynti on vilkastunut, mikä on näkynyt myös APK:ssa selvitettyjen osakekauppojen volyymien kasvuna vuonna 2005 erityisesti kauppojen lukumäärän osalta edellisvuoteen verrattuna. Vuoden 2006 alku on ollut myös huomattavasti vilkkaampaa viime vuoden vastaavaan ajankohtaan verrattuna; osakeselvityksen kauppojen lukumäärä ja arvo

olivat tammi–huhtikuussa 2006 lähes 60 % suuremmat viime vuoden vastaavaan ajankohtaan verrattuna.

Kauppoja on selvitetty keskimäärin 36 000 kappaletta, 2,7 miljardin euron arvosta päivässä alkuvuoden aikana.

RM-selvityksen volyymit jatkoivat hienoista laskuun viime vuonna. Tapahtumien lukumäärässä sen sijaan on ollut lievää nousua alkuvuoden 2006 aikana viime vuoden vastaavaan ajankohtaan verrattuna.

Tammi–huhtikuun 2006 aikana RM-tapahtumia on selvitetty päivässä keskimäärin noin 60 kappaletta, 0,6 miljardin euron arvosta.

4.2 Kilpailu pörseistä kiristyy

Kirsi Ripatti

Suuruuden etujen ja kasvavien skaalatuotosten etsiminen ajaa pörsejä muodostamaan suurempia yhteenliittymiä. NYSE Euronextin syntyminen viitoittanee tietä tulevalle eurooppalaiselle markkinarakenteelle kohti globaalia toimintaympäristöä.

Lontoon pörssi (LSE) on jo pitkään ollut Euroopan yhdyntävien pörssimarkkinoiden polttopisteessä. Ostajaehdokkaita on tullut niin Saksasta (Deutsche Börse AG), Keski-Euroopasta (Euronext) kuin merten takaa Australiasta (Macquarie Bank Ltd) ja Yhdysvalloista (Nasdaq). Teknologiayhtiöpörssi Nasdaq on hankkinut markkinoilta LSE:n osakkeita sen jälkeen kun LSE tyrmäsi maaliskuussa sen ostotarjouksen. Nasdaqin omistus LSE:stä on kasvanut 24,1 %:iin.¹⁶

Pariisin, Brysselin, Amsterdamin ja Lissabonin pörsejä operoiva Euronext N.V. tyrmäsi Deutsche

¹⁶ Iso-Britannian lakien mukaan yhtiö ei voi tehdä uutta ostotarjousta ennen syksyä.

Börse AG:n ostotarjouksen¹⁷, mutta hyväksyi 2.6. New Yorkin pörssiä hoitavan NYSE Groupin (NYSE) tekemän, vajaan 7,8 mrd. euron ostotarjoukseen. Yhdessä Euronext ja NYSE muodostavat käytännössä maailman merkittävimmän pörssiyhteenliittymän, jonka markkina-arvo on noin 15 mrd. euroa. Deutsche Börse AG:lle uusi transatlantinen pörssi on karvas takaisku. Myös Australiaan on syntymässä varsin suuri pörssiyhteenliittymä, Australian pörssin (ASX) ja Sydney Futures Exchangesin (SFE) fuusion myötä heinäelokuussa¹⁸.

Osakemarkkinoiden aktiviteetin elpymisen myötä eurooppalaisen ja globaalien toimintaympäristön muutokset ja lisääntynyt kilpailu vaikuttavat enenevässä määrin myös pohjoismaiseen yhdyntymiskehitykseen. Vuoden 2005 helmikuussa OMX-ryhmään liittyneen Kööpenhaminan pörssin odotetaan ennemmin tai myöhemmin saavan seuraajia muista, ryhmään vielä kuulumattomista NOREX-pörseistä¹⁹. Yhteistyömahdollisuudet itäisen Keski-Euroopan pörssien kanssa eivät ole myöskään poissuljettuja. Ostotarjouksien kanssa kamppailevaa Lontoon pörssiä on tiedotusvälineissä aika ajoin nostettu esiin OMX:n potentiaalisena ostajaehdokkaana.

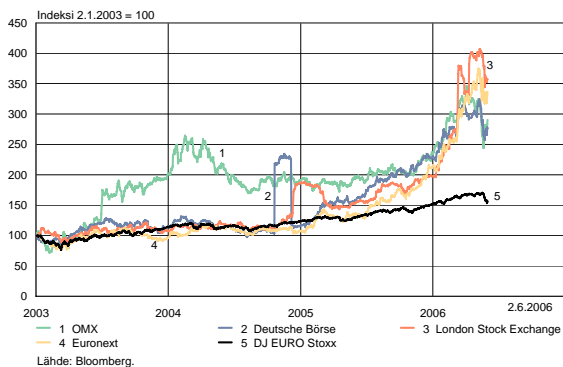
Spekulaatiot rakennemuutoksilla näkyvät myös osakkeiden kurssikehityksessä. Vaikka kurssikehitys on ollut muutoinkin yleisen varsin hyvän taloudellisen tilanteen siivittämää, ovat viimeaikaiset yhdistymishut luettavissa selkeästi Euroopan suurten pörssien kurssikehityksestä (Kuvio 7).

¹⁷ Yhdistyminen oli esillä 23.5.2006 pidetyssä Euronextin vuosikokouksessa.

¹⁸ Thomas Murray 24.5.2006.

¹⁹ NOREX-yhteenliittymässä ovat mukana Helsingin, Islannin, Kööpenhaminan, Oslon, Riian, Tallinnan, Tukholman ja Vilnan pörssit.

Kuvio 7. Euroopan suurten pörssioperaattorien kurssikehitys 2003–2006



Listautumisaktiiviteetti on elpymässä paremman markkinatilanteen myötä, mikä näkyy myös pörssien omana listautumishalukkuutena. Maaliskuussa yli 200-vuotias yhdistys, New Yorkin pörssi listattiin New Yorkin pörssiin. Listautuminen – ja muuttuminen NYSE-konserniksi – oli seurausta vuoden alussa tapahtuneesta NYSE:n fuusiosta elektronisen markkinapaikan Archipelagon kanssa. NYSE:n kilpailija, Nasdaq, listautui jo aiemmin. Tokion pörssin listautuminen on siirtynyt ATK-ongelmien takia. Eurooppalaisella kentällä Milanon pörssiä pyörittävän, Borsa Italianan, listautuminen on valmisteilla ja sen odotetaan tapahtuvan kesän kynnyksellä²⁰. Myös Espanjasta (Bolsa y Mercados Españoles) on kuulunut huhuja listaushalukkuudesta.

Globaalien konsolidoitumispaineiden kiihtyessä Euroopan komissio on tutkinut pörssien ja arvopaperikeskusten kilpailutilannetta. Se julkaisi 24.5. analyysinsä tilanteesta markkinoiden kommentoitavaksi.²¹

²⁰ La Tribune 6.4.2006.

²¹ Competition in EU securities trading and post-trading, Issues paper. Konsultaatio päättyi 30.6.2006.

4.3 EKP ja Komissio: SEPA:n on suunnattava tulevaisuuteen

Timo Iivarinen

EKP ja Euroopan komissio julkaisivat 4.5.2006 yhteistä maksualuetta (SEPA, Single Euro Payments Area) koskevan yhteisen lausunnon. Markkinavetoinen infrastruktuurin kehittäminen on toivottavaa.

Lausunnossa halutaan ilmaista viranomaisten SEPAa koskeva visio. Vaikka yhteinen raha on jo käytössä, yhteinen maksualue ei ole vielä toteutunut, koska maksupalvelut perustuvat edelleen kansallisiin järjestelmiin. Vision mukaan yhteinen maksualue toteutuu vasta sitten kun kuluttajat, yritykset ja muut tahot pystyvät suorittamaan euroalueen laajuisesti maksuja omalta tililtään yhtä helposti, tehokkaasti ja turvallisesti kuin nykyisin kansallisesti.

Tähän tavoitteeseen päästään luomalla avoimia yhtenäisiä standardeja, joiden avulla voidaan poistaa nykyiset tekniset ja kaupalliset esteet. Toteutuessaan SEPA edistää maksamisen tehokkuutta ja lisää alan kilpailua. Sillä on siten merkitystä koko EUn talouden kannalta.

Jotta nämä tavoitteet saavutettaisiin, tulee maksamiseen liittyvissä tuotteissa hyödyntää modernia teknologiaa. Siksi nyt suunnitteilla olevien maksamisen peruspalveluiden lisäksi, tulisi teknisen kehityksen suomia mahdollisuuksia hyödyntää mahdollisimman tehokkaasti. Uusien palveluiden kehittämisen tulisi olla jatkuva prosessi, jossa huomioidaan teknologian nopea kehittyminen. Esimerkiksi sähköinen laskutus voisi tehostaa entisestään maksamista. Ilman standardointia ei uusia palveluita voida saada aikaiseksi ja

jotta näistä standardeista saataisiin mahdollisimman käyttökelpoisia, tulisi tässä kehitystyössä olla myös maksupalveluiden käyttäjät mukana.

Euroopan komissio ja EKP haluavat ilmaista tukensa pankkien perustaman EPC:n (European Payments Council) työskentelylle SEPAn saavuttamiseksi. EPC:n hahmottelemat Tilisiirto ja suoraveloitusmäärittelyt, sekä maksukorttien kelpoisuuden laajentaminen koko SEPA-alueelle, ovat hyvä perusta jatko-työskentelylle. Uusien palveluiden tulisi olla vähintään yhtä hyviä, ellei parempia, kuin nykyiset kansalliset palvelut, jotta SEPA-tuotteille luotaisiin mahdollisimman paljon kysyntää.

Euroopan komissio ja EKP painottavat lausunnossaan, että ne antavat täyden tukensa sille, että toimiala pystyy itse saamaan aikaan nämä palvelut. Euroopan komissio kuitenkin huomauttaa jättävänsä itselleen mahdollisuuden, tyydyttävään lopputulokseen pääsemiseksi, säätää asiasta lainsäädäntöteitse.

4.4 Komissio tutkii korttimaksamista: Markkinat edelleen liian kansallisia

Kari Kempainen

Maksukorttimarkkinat ovat edelleen kansallisesti segmentoituneita eikä rajat ylittävää kilpailua ole juurikaan olemassa. Komissio arvioi, että kilpailun lisäämisellä on saavutettavissa EU-tasolla 50-100 miljardin euron hyödyt vuosittain. Siksi komissio on valmis myös tarvittaessa sääntelytoimien käyttöönottoon.

Tiedot ilmenevät raportista²², jonka Euroopan komissio julkaisi 12. huhtikuuta 2006. Siinä selvittiin korttimaksamisen markkinarakennetta ja kilpailun astetta. Raportin mukaan maksukorttimarkkinat ovat edelleen aivan liian kansallisia eikä rajat ylittävää kilpailua ole olemassa. Mm. luottokorttiliiketoiminnassa on monissa maissa havaittavissa monopolimaisia piirteitä, jotka kilpailun puuttuessa takaavat alueen toimijoille ylisuuria tuottoja

Raportin julkistamistilaisuudessa kilpailukomissaari Neelie Kroes ilmaisikin olevansa erittäin huolestunut korttimaksamisen kehittymisestä EU-alueella. Hän näki nykytilanteen erittäin haasteelliseksi todellisen SEPAn (Single Euro Payments Area) eli yhtenäisen eurooppalaisen maksualueen kannalta. Hän korosti, että on olemassa selkeä tarve eurooppalaiselle maksukorttijärjestelmälle, joka toisi kilpailua Master Cardin ja Visan vastaaville järjestelmille.

Komission raportin mukaan kansallisten korttijärjestelmämonopoliin murtaminen ja rajat ylittävän kilpailun lisääminen toisi EU-alueella noin 50-100 miljardin euron suuruiset vuosittaiset säästöt. Suuret säästömahdollisuudet selittyvät maksukorttien erittäin laajamittaisella käytöllä: EU-tasolla käyttökertoja on 23 miljardia kappaletta vuodessa ja korttiosojen arvo on vuositasolla yhteensä 1 350 miljardia euroa.

Raportissaan komissio listaa lukuisia näkyviä esteitä kilpailun lisäämiselle maksukorttiliiketoiminnassa. Rakenteellisia esteitä ovat mm. alueelle tyypillinen ns. vertikaalinen integraatio sekä toimijoiden muodostamat yhteenliittymät, joihin mukaan tulo on tehty kilpailijoille mahdottomaksi tai vähintäänkin erittäin kalliiksi. Lisäksi kilpailun puutteen vuoksi mm. kaup-

²²Ks. http://ec.europa.eu/comm/competition/antitrust/others/sector_inquiries/financial_services/

piasprovisioiden ja pankkien välisten tariffien²³ asettamisessa maksukorttipalveluiden tarjoajilla on erittäin suuri markkinavoima, johon kauppiaiden on pakko mukautua. Teknisluonteisena esteenä mainitaan maittain hyvinkin paljon toisistaan eroavat tekniset standardit, jotka rajoittavat maksukorttipalvelua tuottavien yhteisöjen toimintaa oman maan ulkopuolelle.

Edellä mainittujen esteiden lisäksi korttimaksamisen alalle on vakiintunut käytäntöjä, jotka omalta osaltaan rajoittavat kilpailua. Tällaisia ovat mm. järjestelmiin liittymiskriteerit, korkeat liittymistariffit sekä muut erityyppiset järjestelmien hallinnolliset seikat. Ratkaisuina näihin kilpailupoliittisiin ongelmiin komissio nostaa esiin myös mahdolliset sääntelytoimet.

Ennen sääntelytoimiin ryhtymistä komissiolla on tarkoitus jatkaa keskusteluja maksukorttialueen toimijoiden kanssa. Tätä varten raportissa nostetaan esiin 25 kysymystä, joiden kautta keskustelua markkinatoimijoiden kanssa pyritään käymään. Kaiken kaikkiaan komissio näkee, että tämän tyyppinen syvälinen tutkimus on yksi keino pyrkiä lisäämään kilpailua eurooppalaisilla rahoitusmarkkinoilla sekä ennen kaikkea patistaa maksupalveluiden tuottajia entistä ponnekkammin työskentelemään yhtenäisen eurooppalaisen maksualueen muodostamiseksi.

²³ Englanniksi näistä pankkien välisistä tariffeista käytetään termiä *interchange fee*.

5 Rahoitustoimialan keskeisiä yritysjärjestelyjä ja tapahtumia

Päivämäärä *Tapahtuma ja kuvaus*

Syyskuu 2005 *OKO osti enemmistön (58,5%) Pohjola-Yhtymän osakekannasta. Vahinko-Pohjola siirtyy OKO:lle ja Henki-Pohjola sekä Pohjolan rahastoyhtiö myydään edelleen OP-Ryhmälle.*

Etelä-Afrikkalainen Old Mutual teki ostotarjouksen Skandiasta.

Lokakuu 2005 *ABN Amro NV osti 39,4 %:n osuuden italialaisen Banca Antonveneta SpA:n osakekannasta. Myyjinä Banca Popolare Italiana SpA ja sen yhteistyökumppanit.*

Mitsubishi-Tokyo Financial Groupin ja UFJ Holdingsin fuusio astui voimaan lokakuun alussa. Bank of Tokyo-Mitsubishin ja UFJ Bankin fuusio astuu voimaan tammikuussa 2006.

FöreningsSparbanken (Swedbank) myi 3 miljoonaa Aktia Säästöpankin osaketta n. 21 miljoonalla eurolla. Sen omistusosuus aleni 9,5 %:sta 1,1 %:iin.

OMX ilmoitti perustavansa Kööpenhaminaan pienille yrityksille tarkoitetun markkinapaikan.

Alfred Berg Oyj fuusioitui emoyhtiöönsä Alfred Berg Fondkommission AB:n kanssa. Samalla ABN Amron omistama yhtiö muuttui eurooppayhtiöksi, jonka uusi nimi on Alfred Berg SE.

Elcoteq Network Oyj muuttui eurooppayhtiöksi. Yhtiön uusi nimi on Elcoteq SE.

Danske Bank myi rahoitusyhtiö HandelsFinance A/S:n ranskalaiselle La-Ser/Cofinogalle.

Marraskuu 2005 *Henki-Sampo sai toimiluvan Norjaan.*

<i>Päivämäärä</i>	<i>Tapahtuma ja kuvaus</i>
	<p><i>Commerzbank ilmoitti ostavansa 66,2 % Eurohypo AG:n osakekannasta. Myyjinä Allianz (28,5 %:n osuus) ja Deutsche Bank (37,7 %:n osuus). Pankki omisti jo aiemmin 31,8 % Eurohypon osakekannasta.</i></p> <p><i>Swiss Re, maailman toiseksi suurin jälleenvakuuttaja, ilmoitti ostavansa General Electricin omistaman jälleenvakuutusyhtiön GE Insurance Solutions.</i></p> <p><i>Swedbank avasi yritys pankkikonttorin Helsingissä. Swedbank Helsinki toimii sivukonttorina.</i></p> <p><i>SEB Finans AB osti leasing yhtiön ABB Credit Oy:n. Myyjänä ABB Oy.</i></p> <p><i>Islannin pörssi ilmoitti, että se ei jatka fuusioneuvotteluja OMX:n kanssa.</i></p> <p><i>Japanin parlamentti hyväksyi postilaitoksen yksityistämisen.</i></p> <p><i>Sampo-konserni ilmoitti siirtävänsä sijoituspalveluyrityksensä Sampo Pankille.</i></p> <p><i>S&P nosti Sampo Pankin luokituksia pykälän. Lyhyt A-2 → A-1 ja pitkä A- → A.</i></p> <p><i>S&P nosti Nordean luokituksia pykälän. Lyhyt A-1 → A-1+ ja pitkä A+ → AA-.</i></p>
Joulukuu 2005	<p><i>New Yorkin pörssin jäsenet hyväksyivät pörssin ja Archipelagon yhdistymisen. SEC hyväksyi fuusion helmikuussa 2006 ja uusi NYSE Group Inc. aloitti maaliskuussa 2006.</i></p> <p><i>Pohjola Rahastoyhtiö Oy Osuuspankkikeskukselle.</i></p>
Tammikuu 2006	<p><i>Itävaltalainen Raiffeisen International ilmoitti ostavansa venäläisen JSC Impex-bankin.</i></p> <p><i>Henkivakuutusyhtiö Kansan selvityspesän vakuutustoiminta päättyy vuoden 2006 loppuun mennessä.</i></p> <p><i>Pohjola Omaisuushoito Oy OKO:lle ja Henkivakuutusosakeyhtiö Pohjola Osuuspankkikeskukselle.</i></p>
Helmikuu 2006	<p><i>SOK:n S-Pankki Oy sai luottolaitostoimiluvan. Pankki aikoo aloittaa toimintansa vuonna 2007.</i></p> <p><i>Säästöpankkiliitto ja sen jäsenpankit ilmoittivat purkaneensa yhteistyösopimuksensa Pohjolan ja Suomi-yhtiön kanssa. Myös Sp-Rahastoyhtiö Oy purki rahastojensa omaisuudenhoitosopimukset Pohjolan kanssa.</i></p>

Päivämäärä**Tapahtuma ja kuvaus**

Aktia Henkivakuutus sulautui Veritas Henkivakuutukseen.

Skandia siirtyi Old Mutualin haltuun.

Maaliskuu 2006 *Ahlstrom ja Salcomp listautuivat Helsingin Pörssiin.*

Nasdaq teki ostotarjouksen Lontoon pörssistä, mutta luopui siitä kuun lopulla.

Huhtikuu 2006 *Nasdaq osti noin 16 % Lontoon pörssin osakkeista. Toukokuussa sen omistusosuus nousi noin 25 prosenttiin.*

Sampo Pankki ilmoitti ostavansa Pietarissa toimivan Profibanekin (Industry and Finance Bank).

Australian pörssi ilmoitti ostavansa maan suurimman futuurikauppapaikan Sydney Futures Exchnagen 2,3 mrd. Australian dollarilla.

Toukokuu 2006 *Säästöpankit ilmoittivat aloittavan yhteistyön Henki-Fennian kanssa ja ryhtyvänsä myymään Henki-Fennian säästö- ja eläkevakuutuksia.*

Itävallan hallitus ilmoitti panostavansa 900 milj. euroa BAWAG PSK pankin pelastamiseksi. Tämän lisäksi itävaltalaiset pankit myöntävät 450 milj. euron lainan BAWAG:lle.

NYSE Group teki 8 mrd. euron ostotarjouksen Euronext-pörssin ostamiseksi. Deutsche Börse teki kilpailevan 8,5 mrd. euron ostotarjouksen. NYSEn ja Euronextin yhdistymisestä päätettiin kesäkuun alussa ja uuden yhtiön nimeksi tulee NYSE Euronext.

FIM Group ilmoitti perustavansa varainhoito- ja sijoitusrahastotoimintaa harjoittavan tytäryhtiön Venäjälle.

If ilmoitti suunnittelevansa vahinkovakuutusyhtiön perustamista Venäjälle. Yhtiöllä on ollut edustusto Pietarissa vuodesta 1995 alkaen.

Osuuspankkikeskus ilmoitti ostavansa OP-Asuntoluottopankki Oyj:n osakkeet OP-ryhmän jäsenpankeilta.