



# Rahoitusmarkkinaraportti

## 2 • 2010

- Raju pörssihorjahdus Yhdysvalloissa
- Pankkivero etenee kangerrellen
- Arvopapereiden lyhyeksimyynnin rajoituksista vähän hyötyä
- E-lasku kasvattaa suosiotaan



Suomen Pankki

Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto

24.6.2010

## Sisällys

1	Rahoituksen välitys	3
1.1	Euroalueen yritysten pankkirahoituksen kehitys vaimeata	3
2	Pankit	5
2.1	Pankit tasaisessa tulokunnossa, mutta huippuvuosien tuloksiin matkaa	5
2.2	Kansainvälisten pankkien tulokset paranivat	8
3	Arvopaperimarkkinat	10
3.1	Raju pörssihorjahdus Yhdysvalloissa	10
3.2	Arvopapereiden lyhyeksimyyni vastatuudessa	13
4	Infrastruktuuri	15
4.1	Tehoa taloushallintoon	15
4.2	Yhtenäinen lainsäädäntö maksupalveluiden tarjoamiseen EU-alueella	17
5	Sääntelyn ja valvonnan keskeisiä hankkeita	19
5.1	Pankeille suunniteltu vakausmaksu etenee, mutta kangerrellen	19
5.2	Arvopaperimarkkinoiden sääntelyhankkeita Euroopassa ja Suomessa	21
6	Rahoitustoimialan keskeisiä yritysjärjestelyjä ja tapahtumia	23

## Kuvioluettelo

Kuvio 1.	Euroalueen yritysten nettoluotonanto, neljän neljänneksen liukuva summa	3
Kuvio 2.	Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen virrat, neljän neljänneksen liukuva summa	3
Kuvio 3.	Euroalueen yritysten noteerattujen osakkeiden nettoemissiot, 12 kk liukuva summa	4
Kuvio 4.	Pankkien tuloksen pääerät Suomessa	5
Kuvio 5.	Rahalaitosten kokonaismarginaali sekä laina- ja talletuskannan vuosikasvuvauhti	6
Kuvio 6.	S&P 500 yleisindeksin ja siihen perustuvan E-Mini futuurin hintakehitys 6.5.2010 kello 11 lähtien	10
Kuvio 7.	Lyhyeksimyynnin kiellot eri maissa, syyskuu 2008 – kesäkuu 2009	14

## Taulukkuuettelo

Taulukko 1.	Keskeisiä tuloslaskelmaeria 1.1.–31.3.2010	7
Taulukko 2.	Suurten yhdysvaltalaisien ja eurooppalaisten finanssikonsernien tuloksia tammi-maaliskuussa 2010, milj. euroa	9

## Projektiryhmä

Jyrki Haajanen  
 Eeva Alho  
 Nina Björklund  
 Timo Iivarinen  
 Ilkka Kaukoranta  
 Marko Myller  
 Pertti Pyökkönen  
 Erja Pullinen  
 Eero Savolainen  
 Heli Snellman  
 Jukka Vauhkonen  
**Ohjaus**  
 Kimmo Virolainen  
 Päivi Heikkinen  
 Jouni Timonen

# 1 Rahoituksen välitys

## 1.1 Euroalueen yritysten pankkirahoituksen kehitys vaimeata

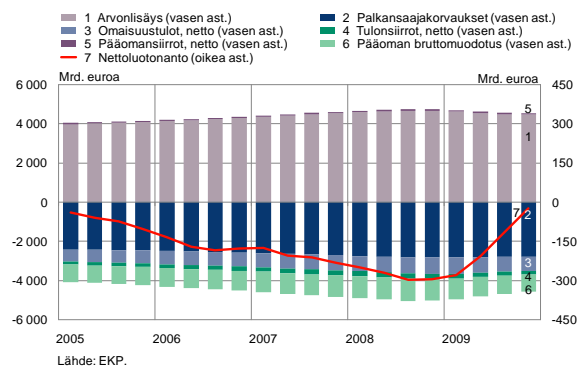
Pertti Pyllkkönen ja Eero Savolainen

**Euroalueella ulkoisen yritysrahoituksen tarve romahti vuonna 2009, ja rahoitusrakente muuttui lainoista arvopaperimuotoisen rahoituksen suuntaan. Tilanne on jatkunut samansuuntaisena kuluvana vuonna.**

Euroalueen yrityssektorin tulot jatkoivat nopeata kasvua ja nettoluotonanto kohentui voimakkaasti vuoden jälkipuoliskolla (Kuvio 1)<sup>1</sup>. Yritysten voittomarginaalia kuvaava bruttotoimintaylijäämän suhde arvonlisäykseen kohentui, minkä lisäksi sektori hyötyi myös pienentyneistä korkomenoista. Investoinnit supistuiivat edelleen ja kesällä alkanut säästämisen voimakas palautuminen jatkui.

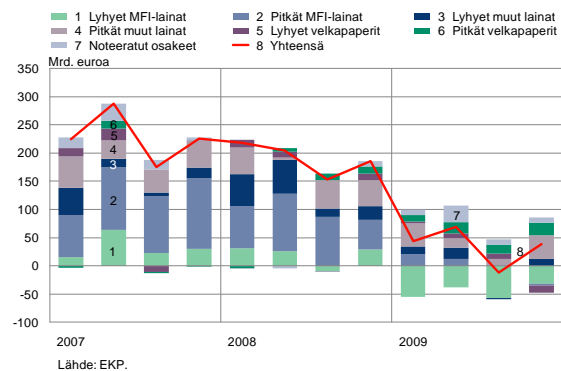
<sup>1</sup> Yrityssektorin rahoitustilannetta seurataan yleensä ajantasaisten pankki- ja arvopaperitilastojen avulla. Näitä perustilastoja kattavamman kuvan tarjoavat Euroopan keskuspankin (EKP) kokoamat euroalueen sektoritilit, jotka sisältävät rahoitustilin, ns. reaalitylit ja varallisuustaseet. Tässä esityksessä on käytetty molempia edellä mainittuja tietolähteitä. Tilastot ovat saatavilla EKP:n kotisivulta (<http://www.ecb.int/stats/html/index.en.html>)

Kuvio 1. Euroalueen yritysten nettoluotonanto, neljän neljänneksen liukuva summa



Yrityssektorin ulkoisen rahoituksen kasvu hidastui edelleen (Kuvio 2). Yritysten ulkoisen rahoituksen nettovirta pysytteli pitkään noin 800 miljardin euron tasolla. Vuonna 2009 se alkoi supistua erittäin voimakkaasti, ja koko vuoden nettorahoitus jäi vain 139 miljardiin euroon. Rahoituksen rakenteessa tapahtui selkeä muutos, kun rahalaitoslainojen supistumista korvattiin arvopaperimarkkinoilta haetulla rahoituksella. Etenkin euroalueen rahalaitosten, mutta myös muiden luotonantajien (mm. euroalueen ulkopuoliset pankit ja yritykset) myöntämä rahoitus supistui tuntuvasti.

Kuvio 2. Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen virrat, neljän neljänneksen liukuva summa



**Markkinoilta haettu velkarahoitus kasvanut edelleen ripeästi**

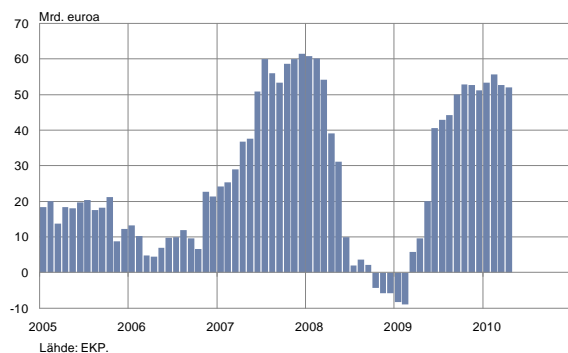
Huhtikuulle ulottuvien perustilastojen mukaan alkuvuoden 2010 kehitys on jatkunut pitkälti viime vuoden lopun kaltaisena. Rahalaitoksilta saatu lainarahoitus pysytteli muuttumattomana: ensimmäisen vuosineljänneksen kausitasoitettu virta oli miljardi euroa.

Yritysten markkinoilta hankitun velkarahoituksen kasvu euroalueella oli vuoden 2009 aikana ripeää. Markkinaolosuhteiden parantuminen ja pankkirahoituksen tiukentuminen heijastuivat velkakirjaemissioiden nopeana kasvuna. Emissioita on ollut edelleen runsaasti ensimmäisen vuosikolmanneksen aikana, jolloin valtioiden velkakriisi ei vielä näkynyt emissioissa. Euroalueen yritysten markkinoilta hankitun velkarahoituksen määrä on alkuvuoden aikana noussut kolmanneksella viime vuoteen verrattuna.

Osakemarkkinoiden positiivisen vireen myötä euroalueen yritysten osake-emissioiden määrä nousi vuonna 2009 nettomääräisesti 52 mrd. euroon. Emissiotahti jatkui varsin vilkkaana vielä tämän vuoden neljän ensimmäisen kuukauden aikana (Kuvio 3).

Rahoitusmarkkinoiden rauhattomuudet hiljensivät sekä velkakirja- että osake-emissiot toukokuussa alkuvuotta vähäisemmiksi.

**Kuvio 3. Euroalueen yritysten noteerattujen osakkeiden nettoemissiot, 12 kk liukuva summa**



Euroopan pääomasijoitusmarkkinat olivat vuonna 2009 passiiviset. Erityisesti *venture capital* -markkinat ovat olleet hiljaiset ja aloittavien yritysten rahoitus vähäistä. Aloittavien, innovatiivisten yritysten vaikeudet rahoituksen hankinnassa hidastavat omalta osaltaan Euroopan tulevaa kasvua ja työllisyyttä.

**Ulkomailta rahoitusta GIIPS-maiden<sup>2</sup> yrityksille**

Espanjassa rahoitustilinpidoista ilmenee, että yritysten lainakanta pysytteli vuonna 2009 muuttumattomana, mutta rakenteessa tapahtui selkeä muutos, kun ulkomaiset luotonantajat korvasivat espanjalaisten rahalaitosten yritysluottojen supistumista. Ulkomaalaiset rahoittajat kasvattivat merkitystään yritysten lainoittajana myös Italiassa ja etenkin Kreikassa. Italian kehityksessä oli merkillepantavaa velkapaperien voimakas kasvu. Italian yrityssektorin velkaantuneisuus on huomattavasti Euroopan keskiarvon yläpuolella. Lisäksi lyhytaikaisen velan osuus on varsin suuri. Yksityiskohtaisempaa maakohtaista tarkastelua vaikeuttaa rahoitustilinpidon tietojen puutteellinen saatavuus.

GIIPS-valtioiden velkakirjakriisin kärjistyminen ja markkinoiden volatiilisuuden huomattava lisääntyminen ovat pysäyttäneet euroalueen yritysten velkakirja-emissiot viime viikkoina lähes kokonaan. Velkakirjamerkkien vaikea tilanne on nostanut yritysten pitkäaikaisen rahoituksen kustannuksia ja riskipreemiot valtion obligaatioihin ovat kasvaneet.

Rahoitusmarkkinoiden ja erityisesti pankkisääntelyn suunniteltu tiukentuminen ohjannee suurempia yrityksiä hankkimaan velkarahoitusta entistä enemmän markkinoilta. Pienten ja keskisuurten yritysten rahoituksen saatavuus saattaa kiristyä tulevaisuudessa, jos sääntelymuutokset suunnitellussa muodossa otetaan käyttöön.

<sup>2</sup> GIIPS = Kreikka, Irlanti, Italia, Portugali ja Espanja.

## 2 Pankit

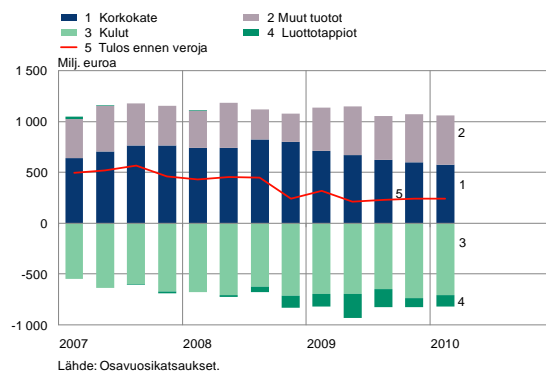
### 2.1 Pankit tasaisessa tuloskunnossa, mutta huippuvuosien tuloksiin matkaa

Eero Savolainen

**Kotimaisen pankkitoiminnan kannattavuus on säilynyt osapuilleen samana keväästä 2009 lähtien. Korkokate on supistunut, mutta muut tuotot toisaalta kasvaneet. Jatkossa pankkien kannattavuus riippuu olennaisesti markkinakorkojen ja luottotappioiden kehityksestä.**

Pankkitoiminnan tammi-maaliskuun 2010 tulos ennen veroja oli miltei viidenneksen heikompi kuin vastaavalla ajanjaksolla vuotta aiemmin (Kuvio 1 ja Taulukko 1). Viimeaikainen kehitys on kuitenkin ollut suotuisaa, sillä tulos on parantunut tasaista vauhtia jo kolmena peräkkäisenä vuosineljänneksenä. Tulokset ovat silti olennaisesti pienemmät kuin vuosina 2007–2008, koska luottotappiot ovat kasvaneet ja korkokate supistunut. Muiden tuottojen kasvu on pitänyt kokonaistuottojen tasoa yllä.

Kuvio 4. Pankkien tuloksen pääerät Suomessa



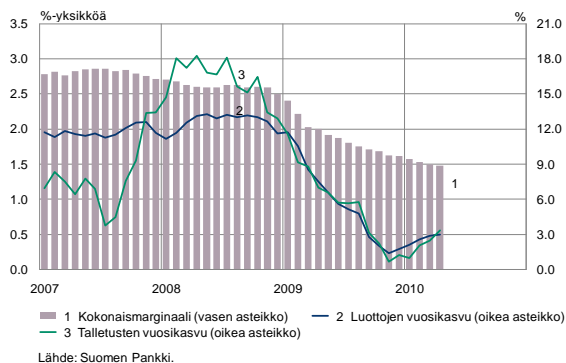
#### Kaventuneet korkomarginaalit ja vaimea talletus- ja lainakasvu hallaa korkokatteelle

Pankkien korkokate heikkeni edelleen. Talletusmarginaali on supistunut poikkeuksellisen matalien markkinakorkojen ja talletuskilpailun myötä miltei olemattomaksi. Esimerkiksi Nordean Suomen pankkitoiminnan korkomarginaali kääntyi niukasti negatiiviseksi ensimmäisellä vuosineljänneksellä<sup>3</sup>. Myös antolainauksen marginaaleihin kohdistuu paineita, sillä asuntolainojen marginaali on kääntynyt laskuun ja yrityslainojen marginaalin kasvu on pysähtynyt. Pankkien kokonaismarginaali<sup>4</sup> oli huhtikuussa 1,5 % yksikköä, kun se vuotta aiemmin oli vielä 2,0 % yksikköä (Kuvio 2). Myös luottojen ja talletusten aiempia vuosia huomattavasti hitaampi kasvu kohdistaa paineita korkokatteeseen.

<sup>3</sup> Nordean osavuositarkastus 1. neljännes 2010.

<sup>4</sup> Yleisön luotto- ja talletuskannan keskikorkojen erotus.

Kuvio 5. Rahalaitosten kokonaismarginaali sekä laina- ja talletuskannan vuosikasvuvauhti



Nettopalkkiotuotot kasvoivat, kun aktiviteetti lisääntyi ja hallinnoitavat pääomat kasvoivat kurssinousun ansiosta. Myös kaupankäynnin ja sijoitustoiminnan nettotuotot kehittyivät suotuisasti. Merkittävä osa nettotuotoista kirjataan pankkien raportoinnissa muualle kuin pankkitoiminnan tuottoihin, joten konsernitason tarkasteltuna nettotuottojen vaikutus pankkien tulokseen on suuri. Pankkien kulut ovat puolestaan kasvaneet maltillisesti. Kulutietoisuus on korkealla, ja pankit pyrkivät järjestelmällisesti löytämään mahdollisia kulusäästöjä.

### Luottokannan laatu hyvä ja vakavaraisuus vahva

Pankkikonsernien järjestämättömien saamisten voimakkain kasvu pysähtyi syksyllä 2009, minkä jälkeen ongelmasaamisten määrä on muuttunut varsin vähän. Huhtikuun lopussa pankkikonsernien järjestämättömien saamisten määrä oli 1 250 miljoonaa euroa, joka oli 3 % enemmän kuin vuoden vaihteessa. Järjestämättömien saamisten osuus luotonannosta oli noin 0,7 %, jota voidaan pitää makrotalouden heikkoon kehitykseen nähden historiallisesti ja kansainvälisesti vähäisenä.

Suomen pankkisektorin vakavaraisuus säilyi korkeana: omia varoja on riittävästi ja niiden laatu on hyvä. Maaliskuun 2010 lopussa sektorin vakavaraisuussuhde oli 14,5 %, ja ensisijaisista varoista laskettu suhdeluku 13,7 %. Pankkien yhteenlasketut tappiopuskurit eli omien varojen ylijäämät olivat 9,5 miljardia euroa. Keväällä 2010 tehtyjen stressitestien perusteella nämä tappiopuskurit kestäisivät epätodennäköisen, mutta silti mahdollisen, erittäin huonon toimintaympäristön seuraukset.

Taulukko 1. Keskeisiä tuloslaskelmaeriä 1.1.–31.3.2010

	Korkokate		Muut tuotot, netto		Kulut yhteensä		Luottotappiot, netto		Tulos ennen veroja	
	Milj. euroa	Muutos	Milj. euroa	Muutos	Milj. euroa	Muutos	Milj. euroa	Muutos	Milj. euroa	Muutos
Nordea-konserni	1 235	-9 %	1 068	16 %	1 164	7 %	261	..	878	5 %
Pohjoismainen pankkitoiminta	930	-8 %	594	20 %	874	13 %	209	..	441	0 %
Pankkitoiminta Suomessa	186	-13 %	174	26 %	213	7 %	55	..	92	-11 %
Danske Bank -konserni	807	-17 %	817	-39 %	863	-7 %	574	..	187	-40 %
Pankkitoiminta	793	-17 %	361	8 %	730	-3 %	587	..	-163	..
Pankkitoiminta Suomessa	77	-38 %	52	8 %	110	-7 %	17	..	2	..
OP-Pohjola-ryhmä	224	-22 %	298	34 %	356	0 %	38	..	128	3 %
Pankki- ja sijoituspalvelutoiminta	208	-23 %	192	5 %	269	-2 %	38	..	93	-42 %
*Pohjola Pankki	60	15 %	155	22 %	122	0 %	33	..	59	64 %
Säästöpankit	35.0	-9 %	20.6	43 %	35.0	7 %	-0.2	..	20.7	4 %
Aktia-konserni	38.9	20 %	22.0	44 %	38.9	2 %	4.6	..	17.5	113 %
Pankkitoiminta	38.0	23 %	9.0	70 %	25.1	3 %	4.4	..	17.4	74 %
Paikallisosuuspankit	20.8	-11 %	11.1	22 %	20.3	5 %	-0.1	..	12.0	-8 %
Ålandsbanken-konserni	9.7	7 %	13.8	21 %	21.3	54 %	0.1	..	2.2	-65 %
Evli Pankki -konserni	0.3	-82 %	15.7	76 %	13.8	28 %	0.0	..	2.1	-22 %
1. Suomalainen pankkitoiminta	574	-19 %	488	17 %	707	2 %	114	-8 %	241	-23 %
2. Suomessa toimivat finanssikonsernit	2 371	-13 %	2 266	-11 %	2 512	1 %	878	-40 %	1 247	-5 %

Muut tuotot sisältävät mm. palkkiotuotot nettomääräisenä, aineellisten ja aineettomien hyödykkeiden myyntivoitot ja -tappiot, myyntivoitot lopetetuista toiminnoista ja osuudet osakkuusyritysten tuloksesta. Kuluissa ovat mukana poistot ja arvonalentumiset aineellisista ja aineettomista hyödykkeistä, palautukset omistajajäsenille ja voitonjako henkilökunnalle.

.. = muutosta ei ole mielekästä esittää.

1. Säästöpankit, Aktia-konsernin pankkitoiminta, paikallisosuuspankit, Ålandsbanken-konserni, Evli Pankki -konserni, OP-Pohjola-ryhmän pankki- ja sijoituspalvelutoiminta, Nordea-konsernin pankkitoiminta Suomessa ja Danske Bank -konsernin pankkitoiminta Suomessa.

2. Nordea-konserni, Danske Bank -konserni ja taulukon suomalaiset finanssikonsernit (pl. Nordea Pankki Suomi ja Sampo Pankki).

Lähteet: Pankkien osavuosikatsaukset ja Suomen Pankki.

## 2.2 Kansainvälisten pankkien tulokset paranivat

Eeva Alho

**Kansainvälisten pankkien tulosten kohentuminen on jatkunut kaupankäyntituottojen avulla. Uudelleen levinnyt epäluottamus rahamarkkinoilla on nostanut pankkien rahoituskustannuksia. Valtioiden tullevat rahoitustarpeet sekä pankkijärjestelmän sisältä tiiviistä keskinäisistä riippuvuuksista kumpuavat riskit ovat keskeisellä sijalla pankkien lähiajan näkymiä arviotaessa.**

Euroalueen suurten pankkien kannattavuus on kohentunut, mutta ei ole palautunut finanssikriisiä edeltäneelle tasolle. Tuloksissa on suurta vaihtelua. Euroopalaisten pankkien korkokatteet paranivat viime vuonna edellisvuoteen verrattuna, mihin vaikutti muun muassa rahoituskustannusten suotuisa kehitys. Korkokatteiden paraneminen on jatkunut ensimmäisen vuosineljänneksen aikana. Alkuvuonna muut kuin korkotuotot, erityisesti kaupankäyntituotot, ovat vauhdittaneet suurpankkien tulospurannuksia edelleen. Pankkijärjestelmän kannalta merkittävää on kuitenkin heikoiten kannattavien pankkien pitkittyneet ongelmat.

Luottotappiokirjaukset ovat yhä vähentyneet alkuvuonna 2010. Euroopan keskuspankki EKP kuitenkin arvioi euroalueen pankkien arvonalennuskirjausten lisätarpeeksi kaiken kaikkiaan 195 mrd. EUR tämän ja ensi vuoden aikana.<sup>5</sup> Huomattava osa ongelmalainoista

linkittyy kiinteistömarkkinoihin, jotka ovat monessa maassa jäissä markkinoiden romahduksen jäljiltä. Kiinteistösijoitusten uudelleenrahoittaminen on lähiajan haaste, sillä kiinteistömarkkinoiden kuumenemisen aikana hankkeita rahoitettiin korkeilla lainoitusasteilla ja rahoituksen saatavuus on vaikeutunut.

Valtioiden velkakriisin kärjistyminen ja epäluottamuksen uusi leviäminen pankkijärjestelmässä on vaikeuttanut euroalueen pankkien likviditeetitilannetta ja nostanut rahoituskustannuksia. Lyhytaikaiset pankkien väliset rahamarkkinat ovat merkittävä rahoituskanava euroalueen pankeille. Vähentääkseen riippuvuutta volatiileista tukkumarkkinoista pankit ovat lisänneet kilpailua asiakastalutuksista. Kilpailu on huonontanut heikoimpien pankkien tilannetta entisestään.

Valtioiden resurssit pankkisektorin tukemiseen tarvittaessa ovat vähentyneet. Pankit ovat joutuneet tervehdyttämään rahoitusrakennettaan ja etsimään keinoja pienentää riippuvuuksia.

<sup>5</sup> EKP (kesäkuu 2010) Financial Stability Review



Taulukko 2. Suurten yhdysvaltalaisen ja eurooppalaisten finanssikonsernien tuloksia tammi-  
maaliskuussa 2010, milj. euroa

	Tulos ennen veroja			Korkokate			Muut tuotot			Kulut			Arvonlennistyspiirit		
	1-3/2010	1-3/2009	Muutos, %	1-3/2010	1-3/2009	Muutos, %	1-3/2010	1-3/2009	Muutos, %	1-3/2010	1-3/2009	Muutos, %	1-3/2010	1-3/2009	Muutos, %
Bank of America	3 174	4 126	-23	9 942	9 592	4	13 610	17 854	-24	13 288	13 050	2	7 090	10 270	-31
Citigroup	3 822	1 941	97	10 529	9 921	6	7 853	8 900	-12	8 513	9 280	-8	6 050	7 610	-21
Goldman Sachs	3 731	2 018	85	1 025	1 464	-30	8 212	5 770	42	5 507	5 216	6	0	0	0
JPMorgan Chase	3 281	2 346	40	9 914	10 260	-3	10 095	8 948	13	11 659	10 264	14	5 069	6 598	-23
Morgan Stanley	1 819	-484	..	276	-49	..	6 289	2 273	177	4 745	2 707	75	0	0	0
Wells Fargo	2 893	3 562	-19	8 061	8 732	-8	7 449	7 796	-4	8 762	9 467	-7	3 854	3 498	10
BBVA	1 863	1 834	2	3 411	3 313	3	1 832	1 572	17	3 210	2 135	50	170	916	-81
BNP Paribas	3 840	2 290	68	4 934	4 129	19	6 771	5 351	27	6 596	5 348	23	1 337	1 826	-27
Credit Agricole	1 691	913	85	8 335	7 195	16	..	..	..	5 030	4 776	5	1 541	1 559	-1
Credit Suisse	2 033	1 046	94	1 331	1 361	-2	4 800	4 042	19	4 131	4 234	-2	-34	122	..
Commerzbank	771	-884	..	1 888	1 692	12	1 800	692	160	2 209	2 081	6	644	844	-24
Deutsche Bank	2 793	1 815	54	3 671	3 843	-4	5 156	4 004	29	5 772	5 506	5	262	526	-50
Dexia	325	398	-18	994	1 607	-38	480	96	400	884	896	-1	265	409	-35
ING	1 549	-281	..	3 217	3 018	7	10 832	11 711	-8	11 831	14 024	-16	497	682	-27
Santander	3 173	2 831	12	7 169	6 321	13	3 088	3 144	-2	4 648	4 400	6	2 436	2 234	9
Societe Generale	1 500	-231	..	6 581	4 913	34	..	..	..	4 001	3 777	6	1 132	1 354	-16
UBS	1 920	-1 041	..	1 242	1 268	-2	5 459	3 614	51	4 861	5 165	-6	-79	758	..
Unicredit	1 044	922	13	3 977	4 704	-15	2 828	1 858	52	3 970	3 990	-1	1 791	1 650	9
Danske Bank	187	313	-40	1 280	1 722	-26	481	707	-32	1 010	1 055	-4	574	1 071	-46
DnB NOR	494	505	-2	686	630	9	489	532	-8	574	579	-1	117	179	-35
Jyske Bank	24	-9	..	156	137	14	97	85	14	149	142	5	80	89	-10
Nordea	878	833	5	1 235	1 356	-9	1 241	1 100	13	1 362	1 276	7	261	356	-27
SEB	108	165	-34	485	643	-25	574	510	13	757	770	-2	194	218	-11
Svenska Handelsbanken	381	348	10	548	494	11	286	300	-4	398	364	9	55	82	-32
Swedbank	102	-307	..	404	530	-24	440	401	10	531	621	-14	222	626	-64

Lähde: Osavuosikatsaukset ja Bloomberg.

## 3 Arvopaperimarkkinat

### 3.1 Raju pörssihorjahdus Yhdysvalloissa

**Ilkka Kaukoranta**

**Yhdysvaltojen pörssi-indeksit romahtivat muutamassa minuutissa, jonka jälkeen ne ponnahtivat takaisin yhtä dramaattisesti. Alustavissa tutkimuksissa markkinahäiriön syyt eivät ole täysin selvinneet. Viranomaiset ja pörssit ovat jo ryhtyneet toimiin estääkseen markkinahäiriön toistumisen.**

#### Tapahutumien kulku

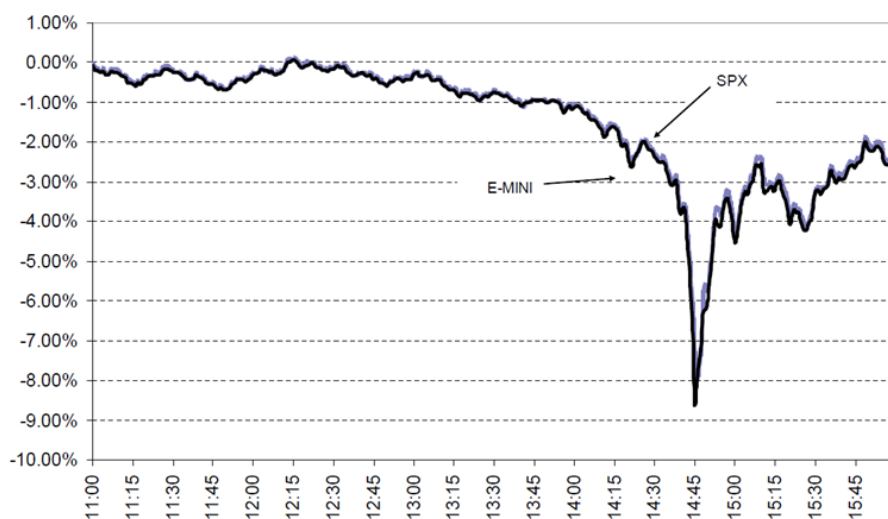
Torstaina 6.5.2010 pörssipäivän alkua Yhdysvalloissa varjostivat jatkuvat Kreikka-huolet ja Britannian vaa-leihin liittyvä epävarmuus. Näiden tunnelmien siivittäminä pörssikurssit olivat merkittävässä, mutta eivät

mitenkään poikkeuksellisessa laskussa. Iltapäivällä pörssikurssien lasku kuitenkin kiihtyi dramaattisesti.

Osake- ja futuurimarkkinat romahtivat muutamassa minuutissa noin viisi prosenttia, jonka jälkeen ne ponnahtivat takaisin yhtä dramaattisesti. Näin nopea ja laaja hintojen edestakaisin sahaaminen oli ennennäkemätöntä.

Suurin osa yksittäisten arvopapereiden kurseista seurasi laajempaa markkinakehitystä, mutta joidenkin kohdalla heilahtelu oli huomattavasti voimakkaampaa. Esimerkiksi Accenturen osakekurssi romahti 99,97 % ja nousi takaisin lähtötasolleen kahdenkymmenen sekunnin sisällä. Erityisesti monien indeksiosuusrahastojen (ETF) kurssit heilahtelivat rajusti, useissa tapauksissa tippuen hetkellisesti käytännössä nolnaan. Joidenkin arvopapereiden hinnat sen sijaan nousivat hetkellisesti satoja prosentteja.

Kuvio 6. S&P 500 yleisindeksin ja siihen perustuvan E-Mini futuurin hintakehitys 6.5.2010 kello 11 lähtien



Lähde: Bloomberg via SEC.

### Markkinahäiriön mahdolliset syyt

Yhdysvaltain arvopaperimarkkinoita valvova Securities and Exchange Commission (SEC) sekä futuuri-markkinoita valvova Commodity Futures Trading Commission (CFTC) ovat aloittaneet markkinahäiriön tutkimisen. Danan monimuotoisuuden ja määrän<sup>6</sup> takia tutkimus tulee kestämään kauan, mutta SEC ja CFTC ovat antaneet tapahtuneesta jo alustavia arvioita.

Välitön syy markkinahäiriölle oli ilmeisesti likviditeetin väliaikainen katoaminen. Toistaiseksi on epäselvää mikä laukaisi tapahtumaketjun, mutta epäilyt kohdistuvat erityisesti huippunopeaan algoritmikauppaan ("high frequency trading", HFT) ja automaattisiin tappionpysäytystoimeksiintoihin ("stop-loss market order"). Myös osakkeiden ja niihin perustuvien indeksiosuusrahastojen ja futuurien hintakehitysten väliset yhteydet sekä eri kaupankäyntipaikkojen asettamat kaupankäyntirajoitukset ovat tutkimuksen kohteena.

Huippunopea algoritmikauppa on lisääntynyt viime vuosina merkittävästi. Tälle kaupankäyntimenetelmälle on ominaista erittäin nopea algoritmiperusteinen päätöksenteko, jota edesauttaa fyysinen läheisyys pörssin tietokoneisiin, sekä hyvin lyhytaikaiset omistukset, jotka pyritään purkamaan pörssipäivän loppuun mennessä. Arvioiden mukaan tällaisen huippunopean konekaupan osuus on jo yli puolet Yhdysvaltojen pörssikaupasta. Tämän vuoksi markkinoiden likviditeetti on nykyään pitkälti tällaisen erittäin nopean kaupan varassa. Likviditeetin katoaminen saattoi osittain johtua joidenkin huippunopeaa kauppaa käyvien tahojen tilapäisestä vetäytymisestä markkinoilta.

Tappionpysäytystoimeksiinto on myyntitoimeksiinto, joka astuu voimaan silloin, kun arvopaperin

<sup>6</sup> Yhdysvalloissa on useita kaupankäyntipaikkoja, jotka keräävät tietoja kaupoista eri tavoin. Johtuen kaupankäynnin nopeudesta, aineistoa on myös hyvin paljon, SEC:n arvion mukaan yli viisi teratavua.

hinta alittaa ennakkoon asetetun rajan. Sen tarkoitus on yleensä suojata saavutettu kurssinousu tai minimoida mahdollinen tappio myymällä arvopaperi ennen kuin sen hinta ehtii laskea liikaa, mutta epälikvideillä markkinoilla myynti saattaa toteutua hyvinkin epäedullisella hinnalla. Automaattiset tappionpysäytystoimeksiannot voivat käynnistää hintoja laskevan ketjureaktion. Jos laskeva hinta laukaisee suuren määrän myyntitoimeksiintoja, nämä lisäävät entisestään painetta hinnan alenemiselle, joka johtaa taas uusien tappionpysäytystoimeksiintojen laukeamiseen.

Yksittäisten osakkeiden, indeksiosuusrahastojen ja futuurien väliset yhteydet ovat myös tutkimuksen kohteena. Suuri osa algoritmikaupasta perustuu eri instrumenttien välisten väliaikaisten hintaerojen hyödyntämiseen, arbitraasiin. Tällöin esimerkiksi muutos yksittäisen osakkeen hinnassa heijastuu nopeasti myös kyseiseen osakkeeseen perustuvien futuureiden ja indeksiosuusrahastojen hintoihin. Eri markkinoiden välinen nopea ja monimutkainen vuorovaikutus vaikeuttaa pörssikurssien romahduksen alkulähteen paikantamista.

Joidenkin arvopapereiden hetkelliset äärimmäisen matalat tai korkeat hinnat johtuivat ilmeisesti siitä, että likviditeetin katoamisen takia joillain markkinoilla ainoat likviditeetin tarjoajat olivat markkinatakaajia, joilla on velvollisuus aina ilmoittaa kaksipuolinen hinta<sup>7</sup>. Joillain markkinoilla tämän ehdon voi täyttää myös hyvin alhaisilla tai korkeilla tarjouksilla ("stub quote"), jotka eivät normaalissa markkinatilanteessa johtaisi kauppoihin. Likviditeetin kadotessa nämä olivat joissain tapauksissa ainoita ostotarjouksia, jolloin tappionpysäytystoimeksiannosta johtuva myyntitoimeksiinto saattoi normaalisti arvokkaan osakkeen kohdalla toteutua yhden sentin hinnalla.

<sup>7</sup> Ts. markkinatakaajan tulee ilmoittaa sekä osto- että myyntihinta

Kaupankäyntipaikoilla on käytössä erilaisia mekanismeja kaupankäynnin rauhoittamiseksi markkinahäiriöiden varalle. Olemassa oleva yhdenmukainen sääntö yleisindeksin heilahtelujen varalle ei kuitenkaan tällä kertaa lauennut. Sen sijaan jotkut kaupankäyntipaikka-kohtaiset rajoitukset astuivat voimaan, mutta niiden vaikutus likviditeettiin vahvasti linkittyneillä markkinoilla on toistaiseksi epäselvä.

#### Viranomaisten toimet

Markkinoiden sulkeuduttua pörssit sopivat selkeästi virheellisten kauppojen perumisesta. Ne kaupat, joiden hinta poikkesi yli 60 % markkinahäiriötä edeltävästä hinnasta, mitätöitiin. Asetettu prosenttiraja on jossain määrin mielivaltaisen, eikä kohtelee kaikkia osapuolia tasavertaisesti. Kaupan mitätöinti on nollasummapelejä josta hyötyvät ne, jotka myyvät alihintaan tai ostivat ylihintaan, kun taas mitätöityjen kauppojen toiset osapuolet häviävät.

Epävarmuus kauppojen mitätöinnistä karkottaa erityisesti huippunopeata algoritmikauppaa käyviä markkinoilta, koska mitätöinnin seurauksena heille voisi jäädä strategiansa vastaisesti merkittäviä osakeomistuksia päivän päätteeksi. Muuttaakseen kauppojen mitätöintikäytännöt läpinäkyvämmiksi ja ennustettavammiksi, SEC on ehdottanut että kauppojen mitätöinti perustuisi ennalta määrättyyn mekaaniseen sääntöön.

Varsinainen tavoite on luoda käytäntöjä jotka ennaltaehkäisevät markkinahäiriöt. Merkittävä uudistus on SEC:n määrittämä yhdenmukainen sääntö kaupankäynnin hidastamiseksi osakekohtaisen markkinahäiriön aikana. Tällöin kaupankäynti osakkeella keskeytyy kaikilla kaupankäyntipaikoilla, jos sen hinta muuttuu viiden minuutin aikana yli 10 %.

Viranomaiset arvioivat myös muiden käytäntöjen vaikutuksia, kuten automaattisia tappionpysäytystoimiksiantaja ja markkinatakaajien velvollisuutta ilmoittaa kaksipuolisia hintoja.

## 3.2 Arvopapereiden lyhyksimyynti vastatulessa

**Jukka Vauhkonen**

**Useat Euroopan maat ovat rahoituskriisin kokemusten seurauksena rajoittaneet tai aikeissa rajoittaa arvopapereiden lyhyksimyyntiä. Lyhyksimyynnin suorien rajoitusten hyödyistä ei kuitenkaan ole juuri empiiristä näyttöä.**

Saksan rahoitusvalvoja Bafin kielsi 19. toukokuuta alkaen euroalueen valtioiden velkapapereiden ja kymmenen saksalaisen rahoitusyrityksen osakkeiden kattamattoman lyhyksimyynnin sekä euroalueen maiden maksukyvyttömyyden riskiltä suojavien luottoriskijohdannaisten<sup>8</sup> kattamattoman kaupankäynnin. Saksan yksipuolinen päätös on närkästyttänyt useiden maiden viranomaisia ja poliitikkoja.

Arvopapereiden lyhyksimyynnillä (short selling) tarkoitetaan sellaisten arvopapereiden myymistä, joita kyseisten arvopapereiden myyjä, eli lyhyksimyyjä, ei omista. Lyhyeksi myymällä myyjä pyrkii tyypillisesti joko hyötymään arvopaperin hinnan alenemisesta tai suojautumaan hinnan laskua vastaan.

Katettu lyhyksimyynti (covered short selling) on yleisin arvopapereiden lyhyksimyynnin muoto. Katettu lyhyksimyynti koostuu kolmesta vaiheesta. Ensimmäisessä vaiheessa lyhyksimyyjä, esimerkiksi hedge-rahasto, lainaa korvausta vastaan arvopapereita toiselta markkinaosapuolelta, kuten investointipankilta tai eläkerahastolta. Toisessa vaiheessa lyhyksimyyjä

<sup>8</sup> Luottoriskijohdannaisten ominaisuuksia, käyttötarkoituksia ja markkinoita tarkastellaan lähemmin Jyrki Haajasen ja Pertti Pylkkösen artikkelissa *CDS-markkinat arvostelun kohteena*, Rahoitusmarkkinaraportti 1/2010.

myy lainaamansa arvopaperit eteenpäin. Kolmannessa vaiheessa lyhyksimyyjä ostaa samat arvopaperit arvopaperimarkkinoilta ja palauttaa ne arvopapereiden lainaajalle. Jos arvopapereiden hinta laskee toisen ja kolmannen vaiheen välillä, lyhyksimyyjä saa voittoa ja siten hyötyy lainaamiensa arvopapereiden halpenemisestä.

Ns. kattamattomalla lyhyksimyynnillä (naked short selling) tarkoitetaan sellaisten arvopapereiden myymistä, joita lyhyksimyyjä ei ole myyntihetkellä edes lainannut. Kattamaton lyhyksimyynti on mahdollista, koska arvopaperin myymisen ja sen ostajalle toimittamisen välillä voi olla useidenkin päivien viive. Tämän aikaviiveen ansiosta lyhyksimyyjä voi myydä arvopaperin tietynä ajanhetkenä, mutta hankkia ja toimittaa arvopaperin ostajalle vasta myöhemmin.

Lyhyksimyynnin mahdollisia hyötyjä ja haittoja on vuosien varrella tarkasteltu paljon.<sup>9</sup> Hallitsevan näkemyksen mukaan lyhyksimyynti on normaliaikoina hyödyllinen kaupankäynnin muoto. Lyhyksimyynnin salliminen lisää arvopapereiden mahdollisten myyjien määrää markkinoilla ja siten parantaa markkinoiden likviditeettiä, kasvattaa kaupankäyntivolyymeja ja pienentää kaupankäynnin transaktiokustannuksia. Lyhyksimyynnin uskotaan yleisesti parantavan myös arvopapereiden markkinahintojen informatiivisuutta, koska sen ansiosta sijoittajien negatiivinen informaatio näkyy voimakkaammin arvopapereiden hinnoissa kuin ilman lyhyksimyynnin mahdollisuutta. Lyhyksimyynti on usein myös edullinen keino pitkän tähtäyksen sijoittajille, kuten vakuutusyhtiöille ja eläkerahastoille, suojautua arvopapereiden hintojen alenemiselta. Arvopapereiden markkinatakaajat puolestaan käyttävät

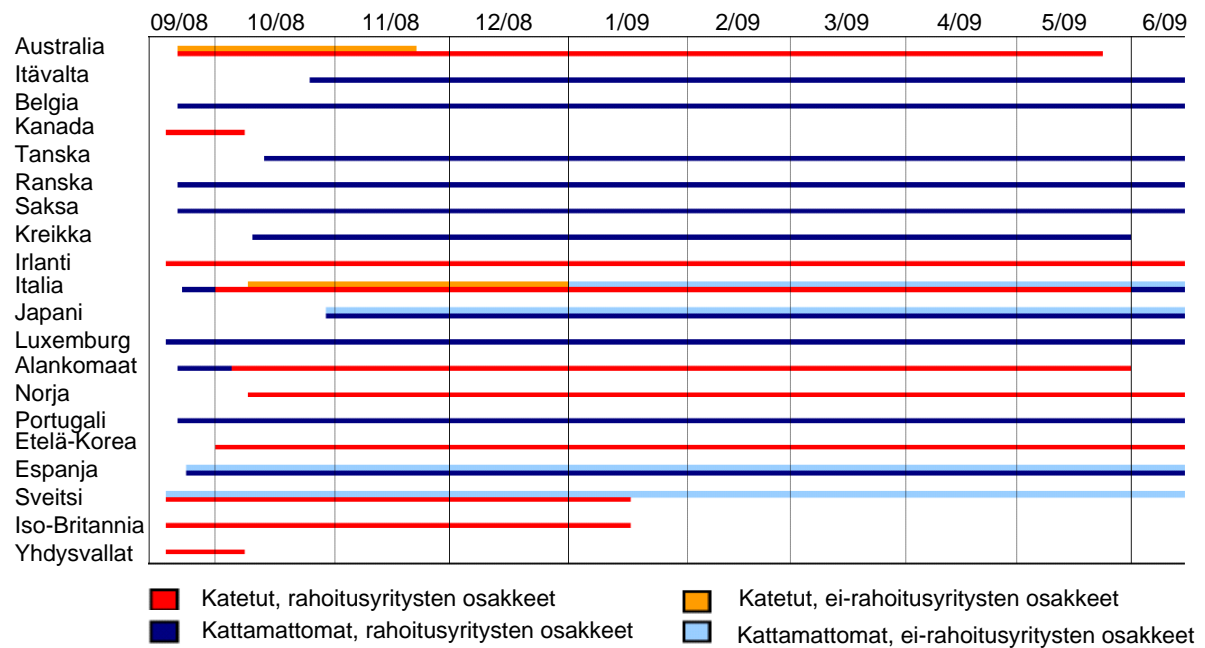
<sup>9</sup> Yhteenvetoja kirjallisuudesta ovat esim. Financial Supervision Authority (2009) *Short selling*, Discussion Paper 1/2009 sekä Beber ja Pagano (2010) *Short-selling restrictions around the world: evidence from the 2007–2009 crisis*, CEPR Discussion Paper, No. 7557.

tarvittaessa lyhyeksimyyntiä täyttääkseen asiakkaidensa ostotoimeksiannot.

Lyhyeksimyynnin pahimpana haittana pidetään sitä, että rahoitusmarkkinoiden vakavissa häiriötilanteissa se voi liiallisesti jyrkentää arvopapereiden hintojen laskua. Tämä voi aiheuttaa lyhyeksimyynnin kohteena

oleville yrityksille – erityisesti rahoitusyrityksille – kohtuuttomia vaikeuksia, jotka voivat levitä koko rahoitusjärjestelmään. Näiden riskien vuoksi lukuisat maat rajoittivat osakkeiden lyhyeksi myyntiä maailmanlaajuisen rahoituskriisin pahimmassa vaiheessa syksyllä 2008 (ks. kuvio).

Kuvio 7. Lyhyeksimyynnin kiellot eri maissa, syyskuu 2008 – kesäkuu 2009



Lähde: Beber ja Pagano (2020).

Rajoitusten hyödyistä näyttäisi olevan varsin vähän empiiristä näyttöä.<sup>10</sup> Siitä huolimatta Saksan lisäksi useissa muissa Euroopan maissa ollaan ottamassa käyttöön uusia lyhyeksimyynnin rajoituksia tai kiristämässä lyhyeksimyyntiä koskevia julkistamisvaati-

muksia.<sup>11</sup> Viimeisin esimerkki käynnissä olevasta keskustelusta on Saksan liittokansleri Merkelin ja Ranskan presidentti Sarkozyn 8. kesäkuuta lähettämä kirje<sup>12</sup> Euroopan komission puheenjohtaja Barrosolle, jossa he mm. vaativat lyhyeksimyyntiä koskevien EU:n laajuisten säännösten pikaista kiristämistä.

<sup>10</sup> Ks. esim. Beber ja Pagano (2010) sekä Marsh ja Niemer (2008) *The impact of short sales restrictions*, Report commissioned by the International Securities Lending Association (ISLA), the Alternative Investment Management Association (AIMA) and London Investment Banking Association (LIBA).

<sup>11</sup> Ks. Committee of European Securities Regulators (CESR) *Measures adopted by CESR members on short selling*, 9.6.2010, [www.cesr-eu.org](http://www.cesr-eu.org).

<sup>12</sup> <http://www.elysee.fr/president/les-actualites/communiqués-de-presse/2010/juin/lettre-commune-adresse-par-m-le-president-de-la.9084.html>

## 4 Infrastrukturi

### 4.1 Tehoa taloushallintoon

Heli Snellman

**Suurten ikäluokkien eläköityminen on haaste kansantalouden kasvulle. Tulevaisuudessa työvoima on suunnattava ruutiinistöistä tuottavampiin tehtäviin. Tässä apuun astuu automaatio – esimerkiksi taloushallintoa voidaan vielä tehostaa ja lisätä sitä kautta tuottavuutta.**

Tulevaisuudessa työvoimaa ei riitä turhaan paperin pyörytykseen. Taloushallinnossa menee paljon aikaa esimerkiksi laskujen tulostamiseen, postittamiseen, tallentamiseen ja arkistointiin. Tämä kaikki – ja moni muu vaihe – voidaan hoitaa automaattisesti sähköisessä muodossa. Muun muassa taloushallinnon automatisoinnin tarpeista ja mahdollisuuksista keskusteltiin Suomen Pankin järjestämässä Maksufoorumissa<sup>13</sup>.

Suomessa sähköinen laskutus on lähtenyt yskähdellen liikkeelle, mutta pikku hiljaa sekä laskuja lähettävien yritysten että sähköisen laskun vastaanottavien henkilö- ja yritysasiakkaiden lukumäärä on kasvanut. Finanssialan Keskusliiton tilastojen mukaan e-laskusopimusten määrä oli vuoden 2009 lopussa yli kaksinkertaistunut edelliseen vuoteen verrattuna. Myös pankkien kautta välitettyjen verkkolaskujen määrä kasvoi huomattavasti, joskin oli alhainen esimerkiksi viitesierrojen kokonaismäärään verrattuna.<sup>14</sup> Saman

<sup>13</sup>

[http://www.suomenpankki.fi/fi/suomen\\_pankki/ajankohtaista/muut\\_uutiset/2010/uutinen\\_100518.htm](http://www.suomenpankki.fi/fi/suomen_pankki/ajankohtaista/muut_uutiset/2010/uutinen_100518.htm)

<sup>14</sup> [www.fkl.fi](http://www.fkl.fi) → Tilastotietoja pankkien maksujärjestelmistä Suomessa 2000–2009

tilaston mukaan maksujen konekielisyysaste on korkea, 98%. Toisin sanoen lähes kaikki maksut tehdään jo sähköisinä.

Yhtenäiseen euromaksualueeseen (SEPA; Single Euro Payments Area) siirtyminen aiheuttaa yrityksille tarpeen päivittää ohjelmistojaan. Samassa yhteydessä olisi luontevaa pohtia, kannattaisiko koko taloushallintoa tarkastella kriittisesti ja tehostaa sitä. Sopiiko nykyinen toimintatapa kopioitavaksi uuteen maailmaan vai voidaanko jotkut asiat tehdä tehokkaammin toisella tavalla?

Automatisoinnista saatavista hyödyistä keskusteltiin mm. EU-komission järjestämässä eurooppalaista e-laskutusta käsitelleessä seminaarissa huhtikuussa. EU-komission asiantuntijatyöryhmän mukaan yritysten hallinnolliset kustannukset olisi mahdollista jopa puolittaa<sup>15</sup>. Samassa tilaisuudessa esiteltiin italialaista tutkimusta<sup>16</sup>, joka perustui yli 3 000 yritykseltä saatuihin tietoihin. Tulosten perusteella automatisoinnista saatavat säästöt vaihtelevat muutamasta eurosta yli 60 euroon tapahtumaa kohti. Mitä laajemmin kaupankäyntiketjua (tilaus, jakelu, laskutus, maksaminen) automatisoidaan, sitä suuremmat säästöt saavutetaan.

Maksuketjun automatisoinnissa tarvitaan yhteisesti sovittuja standardeja. Suomi on pieni maa, jossa pankit ovat yhteisesti sopineet maksuliikkeen kotimaisista käytännöistä jo kauan sitten. SEPAn osalta Euroopassa toimivat pankit ovat tehneet standardointityötä. Kansainvälistymisen myötä on tarvetta siirtyä globaalien standardien käyttöön, jotka tehokkaasti palvelevat paitsi kotimaista myös ulkomaista laskutusta ja maksujenvälitystä.

<sup>15</sup> [http://ec.europa.eu/enterprise/sectors/ict/files/23\\_bo\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/enterprise/sectors/ict/files/23_bo_en.pdf)

<sup>16</sup> [http://ec.europa.eu/enterprise/sectors/ict/files/23\\_perego\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/enterprise/sectors/ict/files/23_perego_en.pdf)

Miksi taloushallinnon automatisointi ja tehostaminen sitten on ongelmallista? Yritykset ovat kovin erikokoisia ja liiketoiminta on erilaista. Yksi yritys saattaa toimia pelkästään kotimaassa ja lähettää vain vähän laskuja, kun taas naapurikorttelissa sijaitseva yritys saattaa olla suuri kansainvälinen toimija, jonka laskutusvolyymit, laskun mukana välitettävän tiedon tarve ja taloushallinnon haasteet ovat täysin toisenlaisia. Kuluttajista puolestaan osa omaksuu uudet maksutavat nopeasti, kun taas osa ei ole koskaan käyttänyt tietokonetta. Erityyppisille toimijoille tulee olla tarjolla niiden tarpeisiin sopivia, joustavia ratkaisuja, jolloin investointitarpeet pysyisivät kohtuullisina.

E-laskun käyttöä voidaan vauhdittaa monin keinoin. Jotkut yritykset ja julkisyhteisöt ovat esimerkiksi ilmoittaneet, etteivät ota enää paperilaskua vastaan. Yksityisasiakkaiden osalta hinnoittelu on ollut perinteisesti tehokas tapa ohjata käyttäytymistä. Kun sekeistä haluttiin eroon, asiakkailta alettiin velkoa maksu sekä käytöstä ja tilalle tarjottiin ilmaista pankkikorttia. Sekit hävisivät vähittäiskaupasta hyvin nopeasti. Mikäli yritys hinnoittelee paperilaskun sähköistä laskua kalliimmaksi, lisääntyy kuluttajien kiinnostus vastaanottaa e-laskuja. Tehostuneen toiminnan ja alhaisempien kustannusten pitäisi näkyä myös kuluttajalle edullisempina hintoina.



## 4.2 Yhtenäinen lainsäädäntö maksupalveluiden tarjoamiseen EU-alueella

Timo Iivarinen ja Erja Pullinen

**Uuden maksupalvelulain myötä maksaminen EU-alueella nopeutuu, asiakkaan tiedonsaanti maksutapahtumista paranee ja vastuu maksuvälineen väärinkäyttötapa- uksissa lievenee.**

Suomessa EU:n maksupalveludirektiivin säännökset on saatettu osaksi kansallista lainsäädäntöä 1.5.2010 voimaan tulleilla maksupalvelu- ja maksulaitoslaeilla<sup>17</sup><sup>18</sup>. Vaikka direktiivin toimeenpano viivästyivät tavoitteesta, ei tästä aiheutunut erityisiä ongelmia maksujen välitykseen.

Aiemmin voimassa olleen tilisiirtolain korvaava maksupalvelulaki koskee mm. tilisiirtoja, tilillepanoja ja -nostoja, suoraveloituksia sekä korttimaksuja. Mobiilimaksut kuuluvat lain piiriin silloin, kun palvelun tarjoava teleyritys toimii yksinomaan maksun välittäjänä. Sen sijaan käteisellä maksamista laki ei koske.

Maksupalvelulaki lisää merkittävästi palveluntarjoajien tiedonantovelvollisuuksia ennen ja jälkeen maksutapahtuman toteuttamisen. Tiedot on annettava mm. toteuttamisajasta, perittävistä kuluista, käytettävistä valuuttakurssista sekä palveluntarjoajasta ja valvovista viranomaisista. Maksupalveluja tarjoavien teleyritysten on annettava vaadittavat tiedot mobiilimaksuista laskuerittelyillä syyskuun alusta alkaen. Vielä on epävarmaa, miten uudet vaatimukset tulevat

<sup>17</sup> L 290-296/2010 - HE:169/2009: Lait maksupalvelulaiksi ja eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta

<sup>18</sup> L 297-304/2010 - HE:172/2009: Maksulaitoslaki sekä eräät siihen liittyvät lait

vaikuttamaan nykyisten mobiilimaksustuotteiden tarjontaan ja uusien tuotteiden syntyminen.

Lain voimaantulo nopeuttaa myös rajat ylittävien maksujen välitystä EU- ja ETA-alueella. Jatkossa maksut on hyvitetty saajalle kolmessa työpäivässä ja vuodesta 2012 alkaen yhdessä työpäivässä.

Maksutapahtumat tulee hyvittää maksunsaajalle täysimääräisenä. Maksaja ja maksunsaaja vastaavat lähtökohtaisesti kumpikin oman palveluntarjoajansa palvelumaksuista. Laki tuo muutoksia myös maksujen arvopäiväkäytäntöön: maksunsaajan tilillepanon arvo-päivän tulee olla sama päivä, jolloin varat on maksettu saajan palveluntarjoajan tilille. Lain muutos vaikuttaa esimerkiksi palkkojen ja eläkkeiden maksuaikatauluun. Normaalitilanteissa muutoksella ei odoteta olevan merkittävää vaikutusta yksittäiseen maksunsaajaan, mutta häiriötilanteissa voivat suoritukset myöhästyä totutusta.

Maksupalvelulaissa asiakkaan vastuu maksuvälineen oikeudettomasta käytöstä on rajattu 150 euroon. Laissa kuitenkin edellytetään, että maksuvälineen haltija huolehtii kohtuullisin toimenpitein maksuvälineestä ja siihen liittyvistä tunnistetiedoista. Mikäli näin ei ole toimittu, ei asiakkaan vastuuta välttämättä voida rajoittaa. Tyypillisiä tunnistetietoja ovat maksukortin PIN-koodi sekä verkkopankin salasana ja muut tunnukset. Tunnistetiedoista on pidettävä yhtä hyvää huolta kuin käteisestä rahasta. Tavanomaiset maksuvälineet on yleensä tarkoitettu käytettäväksi päivittäisessä maksamisessa ja niitä on sen vuoksi voitava kuljettaa mukana. Lakiin on kirjattu palvelun tarjoajien velvollisuus järjestää ympärivuorokautinen sulkupalvelu maksuvälineen katoamista varten.

Laki mahdollistaa myös maksuvälineen käyttämisen hinnoittelun. Kauppias voi pyytää asiakkaalta maksua tai antaa asiakkaalle alennusta tietyn maksuvälineen käytöstä. Esimerkiksi luottokortilla maksaminen

voi siten olla erihintaista kuin käteisellä maksaminen. Lain mukaan hinnoittelun on perustuttava maksamiseen liittyviin todellisiin kustannuksiin. Uusi laki ei kuitenkaan ota kantaa siihen, että nykyisten tuotteiden hintoihin on jo sisällytetty eri maksamistapojen kustannukset. On vielä epäselvää, ovatko kauppiat valmiita hinnoittelemaan maksamistapoja toisistaan poikkeavasti.

Tiliotteiden toimittamiskäytäntö tulee muuttumaan siten, että maksajalle on annettava tiedot toteutuneista maksutapahtumista kirjallisesti. Paperinen tiliote on toimitettava vähintään kuukausittain, tai tiedot on oltava asiakkaan saatavilla esimerkiksi verkkopankissa vähintään vuoden ajalta.

Virhetapauksissa maksupalveluntarjoajalla on velvollisuus palauttaa maksu maksajalle. Maksajalla on 13 kuukautta aikaa ilmoittaa virheestä, ja varat on palautettava maksajalle välittömästi ilmoituksen jälkeen. Oikeutta palautukseen ei kuitenkaan ole, jos asiakas on antanut väärän yksilöivän tunnisteen, eli esimerkiksi näppäilyt tilinumeron väärin. Maksupalveluntarjoaja ei siis ole velvollinen vertaamaan tilinumeron ja maksun saajan nimen yhteenkuuluvuutta. Palveluntarjoajalla on kuitenkin velvollisuus pyrkiä kohtuullisin toimenpitein saamaan maksu takaisin, vaikka se ei olisikaan vastuussa virheestä.

Asiakkaalla on oikeus vaatia suoraveloituksen ja korttimaksun palautusta omalta maksupalveluntarjoajaltaan viimeistään 8 viikon kuluessa veloituspäivästä. Palautuksen edellytyksenä on, että maksutapahtuman rahamäärä ei täsmällisesti ilmene maksajan antamassa suostumuksessa, tai rahamäärä on suurempi kuin maksaja on kohtuudella voinut odottaa.

Maksupalvelulain noudattamisen valvonta on jaettu Finanssivalvonnan ja kuluttaja-asiamiehen kesken. Fiva valvoo lain noudattamista sen vastuulle kuuluvien valvottavien osalta (mm. pankit ja maksulaitokset).

Kuluttaja-asiamiehen toimivaltaan kuuluu laillisuusvalvonta niiltä osin kuin maksupalvelun käyttäjät ovat kuluttajia. Viestintäviraston kanssa voidaan olla tarvittaessa yhteistyössä. Laissa velvoitetaan valvontaviranomaisia olemaan tarkoituksenmukaisessa yhteistyössä keskenään.

## 5 Sääntelyn ja valvonnan keskeisiä hankkeita

### 5.1 Pankeille suunniteltu vakauseroitus, mutta kangerrellen

**Jyrki Haajanen**

**Finanssikriisi on voimistanut vaatimuksia pankkisektorin laajemmasta osallistumisesta kriisien hoidon kustannuksiin. EU:n komissio on esittänyt perustettavaksi kansallisia kriisinratkaisurahastoja, joihin kerättäviä vakauseroituksia voitaisiin käyttää tulevien rahoituskriisien hoidossa. Globaalilla tasolla pankkiverohankkeet etenevät kuitenkin kangerrellen, sillä G20-maiden valtiovarainministerit eivät kykene sopimaan yhteisistä pankkiverolinjauksista.**

Finanssikriisin suuret kustannukset ovat voimistaneet vaatimuksia pankkisektorin laajemmasta osallistumisesta tulevien rahoituskriisien kustannuksiin. Eräänä vaihtoehtona on esitetty ns. vakauseroituksen perimistä pankeilta korvauksena siitä, että julkinen valta ja veronmaksajat joutuvat yleensä maksumiehiksi pankkikriiseissä.

Ajatus vakauseroituksesta ei ole uusi ja erilaisia malleja rahoitussektoriin kohdistuvista veroista tai veroluonteisista maksuista on esitetty aiemminkin. Monet aiemmista esityksistä ovat olleet transaktioveroluon-

teisia kuten Tobinin vero<sup>19</sup>, joissa maksu kohdistuu tehtyihin kaappoihin. Esitykset eivät kuitenkaan ole saaneet niin laajaa kannatusta, että transaktioveroja olisi otettu laajamittaisesti käyttöön.

Viimeaikaisessa keskustelussa painopiste onkin siirtynyt transaktioveroista pankkien tase-erien perusteella määräytyviin maksuihin. Kansainvälinen yhteisö on ajanut voimakkaasti rahoitussektorin laajempaa osallistumista rahoituskriisien kustannuksiin. Pankeilta kerättävä veroluontoinen vakauseroitus vastaisi tähän tavoitteeseen. Järjestelmän tehokkuuden kannalta olisi tärkeää, että verosta kyettäisiin sopimaan globaalisti, jolloin kaikkia rahoituslaitoksia koskisivat samankaltaiset vaatimukset. G-20 maiden valtiovarainministerien kokouksessa Koreassa (5. kesäkuuta 2010) tulokset jäivät tältä osin laihoiksi, sillä asiasta sovittiin ainoastaan yleisellä tasolla, eikä kerättävästä pankkiverosta tehty selkeää yhteistä linjausta.

Yhdysvallat on esittänyt veroluonteisen maksun säätämistä pankeille.<sup>20</sup> Maksun tavoitteena olisi nykyisen rahoituskriisin hoidosta syntyneiden kustannusten periminen takaisin pankeilta jälkikäteen. Euroopassa ollaan myös varsin pitkällä vakauseroitujärjestelmän luomisessa, mutta tavoitteena on kerätä varoja (Yhdysvalloista poiketen) tulevien kriisien varalle. Komission tiedonannossa 26.5. esitetään perustettavaksi itsenäisiä kansallisia kriisinratkaisurahastoja, joihin etukäteen kerättävillä vakauseroituksilla voitaisiin ra-

<sup>19</sup> Valuuttakaappoihin kohdistettava vero.

<sup>20</sup> "Financial crises responsibility" -maksulla kerättäisiin pankki- ja vakuutussektorilta USD 90 mrd. seuraavan 10 vuoden aikana.

hoittaa tulevia kriisintarkkaisuun. Rahoitusta voitaisiin antaa (komission jo aiemmin hahmottelemiin) kriisinhallinnan toimenpiteisiin, kuten omaisuudenhoitoyhtiöihin liittyvien toimien rahoittamiseen tai varojen ja/tai vastuiden siirtoon esim. roskapankkiin. Varoja ei käytettäisi pankkien pelastamiseen vaan vaikeuksiin ajautuneiden pankkien hallittuun alasajoon. Varat mahdollistaisivat nykyistä paremmin ongelmapankkien alasajon ilman, että rahoitusjärjestelmän vakaus vaarantuisi.

Komissio katsoo, että paras tapa hyödyntää pankeilta perittäviä maksuja olisi perustaa ennakolta rahoitettavien, tarkasti rajatuin toimivaltuuksin toimivien rahastojen EU:n laajuinen verkosto. Kriisintarkkaisu-rahastojen perustaminen parantaisi pankkialan kriisintarkkaisu-kestokykyä, eikä veronmaksajien varoihin tarvitsisi ongelmatilanteissa niin helposti turvautua. Komissio myöntää, että pankkiverojärjestelmän luomisen vaarana on moraalikadon kasvaminen rahoitussektorilla. Huoli on aiheellinen, varsinkin jos tuodittaudutaan sen varaan, että rahastot antavat turvan pankkien konkurssien vastaan tulevaisuudessa. Ongelmaa pyritään vähentämään ilmoittamalla yksiselitteisesti, että kriisintarkkaisu-rahastot eivät olisi vakuutuslaitoksia. Osakkeenomistajien ja vakuudettomien velkojien on aina ensisijaisesti vastattava pankkien konkurssien seurauksista.

Useissa EU:n jäsenvaltioissa on jo otettu käyttöön pankkialalta perittäviä maksuja tai harkitaan niiden käyttöönottoa. Ennen maksujen laajempaa käyttöönottoa olisi kuitenkin kyettävä sopimaan yhdenmukaisista pelisäännöistä, jottei kansallisten pankkimarkkinoiden välinen kilpailu vääristy ja yhteistyö rajojen yli ulottuvissa kriisitilanteissa vaikeudu. Yhteisesti sovittavia asioita ovat mm. perittävien maksujen määrä sekä käyttötarkoitus. Maksut voitaisiin kerätä erilliseen rahastoon tai sisällyttää osaksi valtion budjettia.

Pankeilta perittävät maksut on tarkoitus rakentaa sellaisiksi, että niillä kannustetaan tarkoituksenmukaiseen käyttäytymiseen ja vähennetään kriisintarkkaisuun turvautumisen tarvetta. Maksun pitäisi olla oikeudenmukainen sekä kohdistua etupäässä systemaattisesti merkittäviin instituutioihin. Komissio ei vielä tässä vaiheessa esitä tarkkoja yksityiskohtia siitä, miten pankkien kriisintarkkaisu-rahastojen halutaan toimivan tai kuinka suurina niiden pitäisi olla. Komissio katsoo, että ensivaiheessa on tärkeämpää huolellisesti arvioida kerättävien vakauseräyksen kumulatiivisia vaikutuksia sekä varmistaa, ettei niistä aiheudu muiden valmiilla olevien säädösuudistusten kanssa ei-toivottuja yhteisvaikutuksia. Syntyneet kustannukset on muutenkin syytä kalibroida siten, ettei niillä lisätä liikaa luotonannon kustannuksia ja tukahduteta reaalityön elpymistä.

Komissio kertoo laajemmin kriisintarkkaisu-kykyjen vaiheista sekä antaa tarkemman arvion konkreettisten lainsäädäntöesitysten aikataulusta lokakuussa 2010.

## 5.2 Arvopaperimarkkinoiden sääntelyhankkeita Euroopassa ja Suomessa

Marko Myller ja Pertti Pylkkönen

**Finanssikriisin seurauksena Euroopan arvopaperimarkkinoilla on käynnistetty useita sääntelyhankkeita. Osassa hankkeista saatetaan voimaan uutta sääntelyä ja osassa tarkistetaan jo voimassa olevia määräyksiä.**

Euroopassa on meneillään lukuisia arvopaperimarkkinoita koskevia sääntelyhankkeita. Näiden lisäksi Suomessa on käynnissä mm. arvopaperimarkkinalain kokonaisuudistus.

Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskeva direktiivi on tällä hetkellä Euroopan parlamentin käsittelyssä. Direktiivi koskee kaikkia rahastoja, jotka eivät kuulu sijoitusrahastodirektiivin soveltamisalaan. Näitä rahastoja ovat mm. hedge-, pääomasijoitus-, kiinteistö-, hyödyke- ja raaka-ainerahastot sekä muun tyyppiset institutionaaliset sijoittajat.

Markkinoiden väärinkäyttöä koskevaa direktiiviä ollaan muuttamassa. Komission ehdotus direktiivin muutoksista julkistettaneen vuoden 2010 loppuun mennessä. Samalla direktiivin soveltamisalaa täsmennetään. Muutostarpeita on mm. viranomaisten tietojen saannissa, sekä sisäpiiritiedon julkistamisessa ja täsmentämisessä. Myös johdannaissopimuksilla käytävä kauppa sekä monenkeskiset kauppapaikat ovat tarkastelun kohteena.

Kesän aikana komissio julkistaa ehdotuksensa sääntelystä, joka parantaisi johdannaismarkkinoiden toimintaa. Uudistus koskisi markkinastruktuuria, edistäisi johdannaissopimusten standardointia ja keskus-

vastapuoliselvitystä. Myös valvovien viranomaisten tiedonsaantia johdannaissopimuksista kauppatietovarastojen kautta tultaneen esittämään.

Arvopapereiden hallintaa koskeva direktiiviehdotus (Securities Law Directive) koskee arvopapereihin liittyviä lainvalintakysymyksiä, oikeuksia ja vastuita, niiden hallintaa sekä moniportaisessa että suoran hallinnan järjestelmissä. Direktiiviehdotuksen valmistelu jatkuu.

Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojien komitea ohjeisti finanssikriisin aikana valvojia lyhyeksi myynnin kieltämisestä. Ohjeistusta noudatettiin eri tulkinnoin. Euroopan komissio ryhtyi valmistelemaan lyhyeksi myynnin kieltä koskevaa lainsäädäntöehdotusta ja tarkoituksena on yhtenäinen EU -sääntely. Sääntelyn tavoitteena on estää haitallisia markkinakäytäntöjä arvopapereilla, johdannaissilla ja muilla rahoitusvälineillä, vähentää rahoitusmarkkinoiden systeemi-riskiä, vähentää arvopapereiden selvityksen toteutumatta jäämisen riskiä sekä estää spekulatiiviset toimet luottojohdannaissilla.

Muutaman vuoden voimassa olleen rahoitusvälineiden markkinoita koskevan direktiivin (MiFID) toimivuuden arviointi on myös käynnistymässä.

Kotimaassa keskeinen sääntelyhanke on arvopaperimarkkinalain kokonaisuudistus. Tavoitteena on tarkistaa ja päivittää arvopaperimarkkinalainsäädäntö siten, että se vastaa markkinoiden kehitystä, edistää arvopaperimarkkinoidemme kilpailukykyä, mahdollistaa tehokkaan rajan yli toiminnan sekä turvata tehokas valvonta. Yksi keskeinen osa-alue on moniportaisen omistajuuden mahdollistaminen suoran omistuksen rinnalle suomalaisille osakesijoittajille. Arvopapereiden selvitystoimintaan liittyvät muutokset tulivat voimaan helmikuussa 2010.

Hallituksen esitys uudesta kiinnitysluottopankkilaista on Eduskunnann käsiteltävänä. Uudessa laissa

säädettäisiin mm. katettujen joukkovelkakirjalainojen liikkeeseenlaskusta, joka ehdotuksen mukaan tulisi mahdolliseksi myös talletuspankeille ja luottoyhteisöille nykyisten kiinnitysluotto pankkien lisäksi.

Sijoitusrahastolainsäädäntö muuttuu siten, että ulkomaalaisen tai ulkomaisen yhteisön omistamat rahasto-osuudet voidaan jatkossa merkitä rahasto-osuusrekisteriin. Rekisteriin merkitään rahasto-osuuden omistajan sijasta rahasto-osuuden hoitaja, joka toimeksiannon perusteella hallitsee rahasto-osuuksia omistajan lukuun.

Sijoitusrahastolaki muuttuu sijoitusrahastodirektiivin, eli UCITS IV -direktiivin täytäntöönpanon seurauksena. Direktiivi sisältää mm. uudet säännökset rahastoyhtiön oikeudesta hoitaa sijoitusrahastoja muussa jäsenvaltiossa kuin kotimaassa sekä sijoitusrahastojen rajat ylittävistä sulautumisista. Lisäksi sijoittajille annettavia keskeisiä tietoja täsmennetään. UCITS -direktiivin muutosten tarkoituksena on tehostaa sijoitusrahastomarkkinoiden toimintaa. Muutokset tulevat täytäntöön kansallisessa lainsäädännössä vuoden 2011 kesäkuun loppuun mennessä.

## 6 Rahoitustoimialan keskeisiä yritysjärjestelyjä ja tapahtumia

**Päivämäärä**      **Tapahtuma ja kuvaus**

**Marraskuu 2009** *Oikeusministeriön työryhmä ehdotti, että kulutusluottojen tarjoamista koskevat säännökset uudistetaan. Tarkoituksena on panna täytäntöön EU:n uusi kulutusluotodirektiivi sekä tehdä kansalliseen lainsäädäntöön markkinoiden kehitymisestä johtuvia muutoksia.*

*Standard & Poor's vahvisti Suomen valtion luottoluokitukset. Lyhyt on A-1+ ja pitkä AAA. Luokituskäytännöt pysyivät vakaina.*

*Moody's vahvisti Metso Oyj:n pitkän luokituksen Ba1. Luokituskäytännöt jäivät negatiiviseksi.*

*Metso Oyj ja Tamfelt Oyj ilmoittivat yhdistyvänsä.*

*Moody's alensi Islannin valtion luottoluokituksen: Baa1 → Baa3. Luokituskäytännöt vakaat.*

*Viroalaisen BigBankin sivuliike aloitti toimintansa Helsingissä.*

*Valtiokonttori hyväksyi Eurex Bonds -kaupankäyntijärjestelmän valtion obligaatioiden kauppapaikaksi.*

*Koillis-Savon ja Nilsian Osuuspankit ilmoittivat aikomuksesta yhdistyä syksyllä 2010.*

**Joulukuu 2009** *EU:n valtiovarainministerit sopivat Ecofin-neuvoston kokouksessa uusien finanssi-valvojien (arvopaperi-, pankki- ja vakuutusvalvontavirastot) perustamisesta vuoden 2010 loppuun mennessä. Niiden on tarkoitus toimia yhteistyössä Euroopan keskuspankin yhteyteen perustettavan Euroopan järjestelmäriskikomitean kanssa.*

*Société Générale ostaa Credit Du Nordin kokonaan itselleen. Se maksaa 676 milj. euroa aikaisemmin Dexian omistamasta 20 %:n osuudesta.*

*Itävallan valtio otti Hypo Group Alpe Adrian haltuunsa.*

*Nordnet Bankin tytäryhtiö eQ Pankki ilmoitti myyvänsä varainhoito- ja rahastoliiketoimintansa toimivalle johdolle ja Fennogens Investmentille.*

Päivämäärä	Tapahtuma ja kuvaus
------------	---------------------

<b>Joulukuu 2009</b>	<p>Fitch alensi Kreikan valtion luottoluokitukset seuraavasti: lyhyt F1 → F2 ja pitkä A- → BBB+. Luokitusnäkömät negatiiviset.</p> <p>Standard &amp; Poor's alensi Kreikan pitkäaikaisen velan luokituksen: A- → BBB+. Luokitusnäkömät ovat negatiiviset. Lyhyen velan luokitus on A-3 ja luokitusnäkömät negatiiviset.</p> <p>Moody's alensi Kreikan pitkäaikaisen velan luokituksen: A1 → A2, luokitusnäkömät jäivät negatiiviseksi.</p> <p>Standard &amp; Poor's muutti Espanjan valtion luokitusnäkömät negatiiviseksi. Lyhyt luokitus on nyt A1+ ja pitkä AA-</p> <p>Standard &amp; Poor's alensi Danske Bankin pitkän luokituksen: A+ → A. Sampo Pankin pitkä luokitus aleni samoin. Luokitusnäkömät ovat negatiiviset.</p> <p>Fitch alensi Nokia luottoluokitukset: lyhyt F1 → F2 ja pitkä A → A-. Luokitusnäkömät ovat vakaat.</p> <p>Citibank myi yksityisasiakkaille suunnatun liiketoimintansa Suomessa S-Pankille. Noin 200 milj. euron luottokanta siirtyy S-Pankille helmikuussa.</p> <p>Eduskunta hyväksyi lain valtion pääomasijoituksista talletuspankkeihin. Laki sallii pääomalainojen merkinnän enintään 30.4.2010 asti. Eduskunta päätti myös jatkaa joulukuussa 2008 talletuspankeille ja kiinnitysluottolaitoksille annettua väliaikaista takausvaltuutusta vuoden 2010 loppuun, kuitenkin sillä varauksella, että valtioneuvoston tulee 30.6.2010 mennessä arvioida tarve myöntää uusia takauksia.</p>
----------------------	--

<b>Tammikuu 2010</b>	<p>Moody's vahvisti Aktia Pankin luokitukset: lyhyt P-1 ja pitkä A1.</p> <p>S&amp;P vahvisti M-Realin luokitukset C ja CCC+. Luokitusnäkömät ovat vakaat.</p> <p>SAV-Rahoitus Oyj ilmoitti hakevansa luottolaitostoimilupaa.</p>
----------------------	--

<b>Helmikuu 2010</b>	<p>S&amp;P pudotti UPM-Kymmenen pitkän luokituksen: BB+ → BB.</p> <p>Fitch säilytti UPM-Kymmenen luokitukset B ja BB-. Luokitusnäkömät ovat vakaat.</p> <p>Algoengineering Europe Limited aloitti CCP-selvitettyjen osakkeiden kaupankäynnin Helsingin pörssissä. Se toimii Lontoosta käsin.</p>
----------------------	--



**Päivämäärä**      **Tapahtuma ja kuvaus**

**Maaliskuu 2010**    *Eufex ilmoitti hakevansa pankkitoimilupaa.*

*Tikkurila Oyj listautui NASDAQ OMX Helsingissä ja J. Tallberg-Kiinteistöt Oyj:n osake poistui pörssilistalta.*

*Parex Banka lopetti välitystoiminnan Helsingin pörssissä.*

*Finanssivalvonta peruutti Sofia Pankki Oyj:n toimiluvan. Pankin omien varojen määrä alitti luottolaitokselta vaadittavan vähimmäismäärän.*

*S&P vahvisti Iso-Britannian pitkän luokituksen AAA, mutta luokitusnäkömät ovat negatiiviset.*

*Fitch pudotti Portugalin pitkän luokituksen AA → AA-. Luokitusnäkömät ovat negatiiviset. Lyhyt luokitus säilyi edelleen luokassa F1+.*

*S&P vahvisti Portugalin luokitukset A-1 ja A+ negatiivisin luokitusnäkömin.*

*Moody's muutti Islannin luokitusnäkömät negatiivisesta vakaaksi.*

**Huhtikuu 2010**    *Pitkäaikaissäästämiseen tarkoitettujen eläketilien (PS-tilit) markkinointi alkoi.*

*Fitch alensi Kreikan luokitukset: F1 → F2 ja BBB+ → BBB-.*

*Moody's alensi Kreikan luokitukset: P-1 → P-2 ja A2 → A3. Luokitusnäkömät ovat negatiiviset.*

*S&P alensi Portugalin luokitukset: A-1 → A-2 ja A+ → A-. Luokitusnäkömät ovat negatiiviset.*

*S&P alensi Kreikan luokitukset: A-2 → B ja BBB+ → BB+.*

*S&P alensi Espanjan pitkän luokituksen: AA+ → AA.*

*Moody's muutti Stora Enson luokitusnäkömät negatiivisesta vakaaksi. Luokitukset ovat NP / Ba2.*

*LCM Sweden aloitti CCP-selvitettyjen osakkeiden välitystoiminnan Helsingin pörssissä. Se toimii Tukholmasta käsin.*

*Straumur-Burdaras Investment Bank lopetti välitystoiminnan Helsingin pörssissä.*

<i>Päivämäärä</i>	<i>Tapahtuma ja kuvaus</i>
<b>Huhtikuu 2010</b>	<i>Helsingin pörssi ryhtyi laskemaan uutta OMX Helsinki 15 -indeksiä. Indeksien perusajankohta on 18.12.2009 ja perusarvo 500. Indeksit lasketaan 15 vaihdetuimmalle osakkeelle.</i>
<b>Toukokuu</b>	<p><i>Fitch alensi Espanjan pitkän luokituksen: AAA →AA+. Luokitusnäkömät ovat vakaat.</i></p> <p><i>Burgundy ilmoitti jättäneensä hakemuksen pörssiluvan saamiseksi. Se haluaa laajentaa mm johdannaisten, warranttien, indeksiosuusrahastojen ja strukturoitujen tuotteiden kauppapaikaksi.</i></p> <p><i>Saksa ilmoitti kieltävänsä kattamattomat lyhyeksi myynnit (naked short selling) 10 rahoitusalan yrityksen osakkeiden ja Euroalueen valtion velkakirjojen luottoriskijohdannaisten osalta.</i></p> <p><i>Espanjan keskuspankki otti CajaSur säästöpankin haltuunsa.</i></p> <p><i>Finlandia Rahastoyhtiö Oy sai toimiluvan.</i></p>
<b>Kesäkuu</b>	<p><i>S&amp;P nosti Viron luokitukset; lyhyt A-2 →A-1 ja pitkä A- →A. Luokitusnäkömät ovat vakaat.</i></p> <p><i>Yksityisen sektorin eläkelaitosten sijoitustoimintaa ja vakavaraisuutta koskevan määräaikaisen lainsäädännön voimassaoloa jatkettiin vuoden 2012 loppuun saakka. Säännöksiä muutettiin vuoden 2008 lopussa ja niiden alkuperäinen voimassolo olisi päättynyt 2010 lopussa. Määräaikaislain jatkaminen tuli voimaan kesäkuun alussa.</i></p> <p><i>Sampo Life Insurance Balticin uudeksi nimeksi Mandatum Life Insurance Baltic.</i></p> <p><i>Espanjalaiset säästöpankit Caja Madrid ja Bancaja suunnittelevat yhdistymistä. Ne aikovat myös liittoutua viiden muun pienemmän säästöpankin kanssa. Liitoutuman likviditeettiä ja vakavaraisuutta tarkasteltaisiin yhtenä kokonaisuutena.</i></p> <p><i>Moody's pudotti Kreikan luokitukset; Lyhyt P-1 →NP ja pitkä A3 →Ba1. Luokitusnäkömät ovat vakaat.</i></p> <p><i>Larox Oyj:n osakkeen noteeraus Helsingin pörssissä päättyi.</i></p> <p><i>Fitch nosti UPM-Kymmene pitkän luokituksen: BB- →BB. Luokitusnäkömät vakaat.</i></p> <p><i>Fitch muutti Stora Enson luokitusnäkömät negatiivisesta vakaaksi. Pitkä luokitus on BB.</i></p> <p><i>S&amp;P muutti Nokian luokitusnäkömät vakaasta negatiiviseksi. Luokitukset: A-1 ja A.</i></p>