

Rahoitusmarkkinaraportti

2 • 2008

- Palaavatko strukturoidut arvopaperit yksinkertaisempiin muotoihin?
- Talletukset turvasatamana
- Pankkien tulokset heikkenivät vuoden ensimmäisellä neljänneksellä
- Kustannusten nousu nakertaa pörssiyhtiöitten kannattavuutta
- Luottoluokituslaitosten seuranta kiristyy ja vakautta tukevat järjestelyt etenevät EU:ssa



Suomen Pankki

Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto

30.5.2008

Sisällys

1	Rahoituksen välitys	4
1.1	Strukturoidut arvopaperit jatkossa yksinkertaisempia?	4
1.2	Pankkitalletukset kotitalouksien turvasatamana vuonna 2007	6
2	Pankit ja vakuutuslaitokset	9
2.1	Pankkien tulokset heikkenivät Suomessa ensimmäisellä vuosineljänneksellä	9
2.2	Suurten finanssikonsernien tulokset heikentyneet Pohjoismaissa	11
3	Arvopaperimarkkinat	13
3.1	Kustannusten nousu nakertaa pörssiyritysten kannattavuutta	13
3.2	Luottoluokituslaitosten seuranta kiristymässä EU:ssa	15
4	Infrastruktuuri	17
4.1	Pian on aika päättää euroalueen TARGET2-Securities-järjestelmän siirtymisestä määrittelyvaiheeseen	17
5	Sääntelyn ja valvonnan keskeisiä hankkeita	18
5.1	Rahoitusmarkkinoiden vakautta edistävät järjestelyt etenevät EU:ssa	18
6	Rahoitustoimialan keskeisiä yritysjärjestelyjä ja tapahtumia	20

Kuvioluettelo

Kuvio 1.	Alaskirjaukset neljänneksittäin	4
Kuvio 2.	Alaskirjaukset tuotteittain Q1	4
Kuvio 3.	Suurimmat huolenaiheet strukturoiduilla markkinoilla	5
Kuvio 4.	Kotitalouksien rahoitusvarat 2002–2007	7
Kuvio 5.	Rahastosijoitusten laskennalliset arvonmuutokset ja suhteelliset nettomerkinnot 2006–2007	7
Kuvio 6.	Suomalaisen pankkitoiminnan tulos ennen veroja vuosineljänneksittäin*	9
Kuvio 7.	Suurten pohjoismaisten finanssikonsernien tulos ennen veroja vuosineljänneksittäin	11
Kuvio 8.	Suomen rahalaitosten euromääräiset lainat euroalueen yrityksille, lainakanta ja lainakannan vuosimuutos	14
Kuvio 9.	Suomen rahalaitosten euromääräiset lainat euroalueen yrityksille, uudet sopimukset ja uusien sopimusten korko	14

Projektiryhmä

Laura Vajanne
Nina Björklund
Jyrki Haajanen
Hanna Putkuri
Pertti Pylkkönen
Maija Salmela
Eero Savolainen
Katja Taipalus
Jukka Vauhkonen

Ohjaus

Kimmo Virolainen
Sampo Alhonsuo
Kari Korhonen

ISSN

1796-9301

Postiosoite
PL 160
00101 HELSINKI

Käyntiosoite Snellmanin aukio
Puhelin 010 8311
Faksi (09) 174 872

Sähköposti
etunimi.sukunimi@bof.fi
www.suomenpankki.fi

Swift SPFB FI HH
Y-tunnus 0202248-1
Kotipaikka Helsinki

Taulukkuuettelo

Taulukko 1. Suomessa toimivien pankkikonsernien ja -ryhmien tunnuslukuja	10
Taulukko 2. Keskeisiä tuloslaskelmaeriä tammi-maaliskuussa 2007 ja muutos vuoden takaisesta	10
Taulukko 3. 10 suurta pohjoismaista finanssikonsernia: tulos ennen veroja vuosineljänneksittäin	12
Taulukko 4. Kannattavuus, kustannustehokkuus ja vakavaraisuus 10 pohjoismaisessa finanssikonsernissa	12

1 Rahoituksen välitys

1.1 Strukturoidut arvopaperit jatkossa yksinkertaisempia?

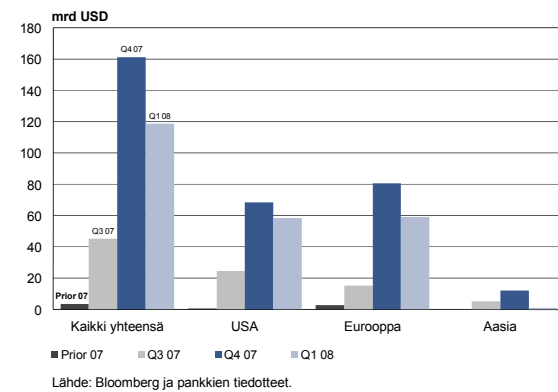
Katja Taipalus

Pankit ja vakuutusyhtiöt ovat joutuneet tekemään mittavia alaskirjauksia strukturoituihin sijoituksiin liittyen. Miksi strukturoidut sijoitukset aiheuttivat niin suuret tappiot ja onko näillä instrumenteilla tulevaisuutta?

Pankit ja vakuutusyhtiöt ovat tähän mennessä kirjanneet yhteensä liki 400 miljardin alaskirjaukset subprime-turbulenssiin¹ liittyen. Toukokuun puoliväliin mennessä USAn pankkisektorilla oli tehty 152 miljardin dollarin alaskirjaukset, kun Euroopassa vastaava luku oli 158 miljardia dollaria ja Aasiassa 18.6 miljardia. Alaskirjauksien huippu näyttää tämänhetkisen tiedon valossa ajoittuneen viime vuoden viimeiselle neljännekselle (Kuvio 1), joskin eräiden arvioiden mukaan (mm. IMF) tulossa voi olla vielä huomattavia alaskirjauksia.

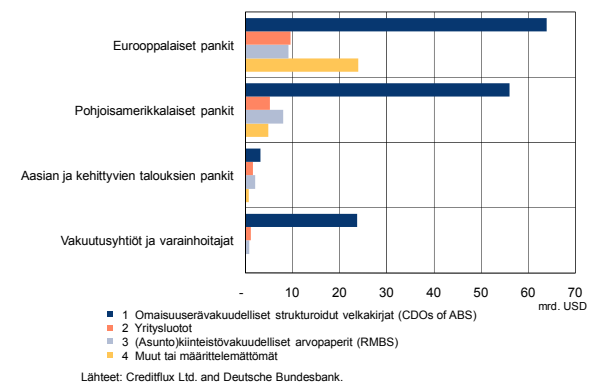
¹ Kts. strukturoitujen instrumenttien osalta myös J. Vauhkosen artikkeli 3.1

Kuvio 1. Alaskirjaukset neljänneksittäin



Alaskirjauksista suurin osa niin pankki- kuin vakuussektorilla liittyy strukturoituihin arvopapereihin CDO of ABS (collateralised debt obligation of asset backed security) tehtyihin sijoituksiin (Kuvio 2)². Huomattavasti vähemmän alaskirjauksia on tehty esimerkiksi asuntokiinnitysluottovakuudellisiin arvopapereihin (RMBS) liittyen.

Kuvio 2. Alaskirjaukset tuotteittain Q1



² Collateralised debt obligation (CDO), jossa vakuussammio koostuu arvopaperistetuista omaisuusvakuudellisista instrumenteista.

Alaskirjauksien kompensatioksi pankkisektori on hakenut uutta pääomaa. Toukokuun puoliväliin mennessä uutta pääomaa oli kerätty 250 miljardia dollaria.

Näin valtaviin tappioiden kirjaus on herättänyt paljon kysymyksiä strukturoituihin instrumentteihin liittyen. Samassa yhteydessä on pohdittu sitä, tulevatko strukturoitujen instrumenttien markkinat enää koskaan palautumaan entiselleen.

Strukturoidut arvopaperit sekä niiden markkinat kehittyivät pitkään myönteisesti: rakenteiden vakuutena olevat omaisuuserät olivat riskimielessä vakaita ja itse tuotteiden rakenteet yksinkertaisia. Kaupankäynti tuotteilla helpottui koko ajan markkinoiden likviditeetin kasvaessa ja suurten markkinaosapuolten mukaan-tulon uskottiin jatkossakin edesauttavan markkinoiden toimivuutta. Strukturoitujen arvopaperien tuotot olivat perinteisesti korkeampia kuin vastaavien luottoluokituksien yritysjoukkolainojen tuotot ja tämä lisäsi merkittävästi sijoittajien kysyntää.

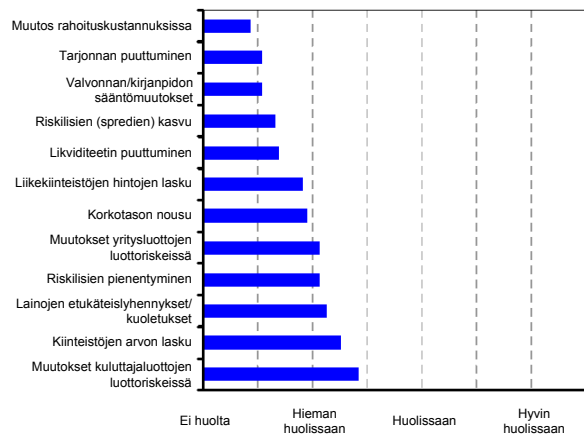
Lisääntyneen kysynnän myötä strukturoitujen instrumenttien tarjonta ja tuotekehittäminen lisääntyi. Markkinoille tuotiin yhä monimutkaisempia arvopapereita, joiden riskien hallinta alkoi olla varsin haastavaa sijoittajille. Samaan aikaan näiden ilmiöiden kanssa USAssa asuntoluottokanta kasvoi hurjaa vauhtia, etenkin niiden luottojen, joita myönsivät valvonnan ulkopuolelle jäävät tahot. Usein tällaisen lainan ottajalla oli puutteellinen taustadokumentaatio tai maksuhäiriöinen luottohistoria. Kun näitä riskiltään suurempia luottoja alettiin lisääntyvästi käyttää uusien strukturoitujen instrumenttien raaka-aineena, turbulenssin siemen oli valmiina.

Uusimpien instrumenttien rakenteet osoittautuivat selvästi herkemiksi muutoksille kuin vastaavan luottoluokituksen omaavien yritysjoukkolainojen. Syksystä 2007 lähtien vakaiksi ja likvideiksi oletetuilta markkinoilta alkoivat kadota ostajat ja arvopaperien hinnat

laskivat riskitietoisuuden kasvun myötä. Hinnat laskivat jopa niiden instrumenttien kohdalla, joiden vakuuksissa varsinaisia tappioita ei oltu vielä koettu.

Osan turbulenssin voimakkaista vaikutuksista selittää se, että useimpia realisoituneita riskejä ei etukäteen pidetty suurina huolenaiheina. Tämä käy ilmi mm. loppuvuodesta 2006 Citibankin tekemästä sijoittajakyselystä (Kuvio 3.). Eurooppalaisten strukturoituihin instrumentteihin sijoittavien tahojen mielestä pienimpiä huolenaiheita olivat muutokset rahoituskustannuksissa, riskilisten laajentuminen sekä likviditeetin puuttuminen. Käytännössä siis kaikki ne riskit, jotka myöhemmin realisoituivat. Koska näitä riskejä ei pidetty suurina uhkina, niitä vastaan ei suojauduttu tarpeeksi.

Kuvio 3. Suurimmat huolenaiheet strukturoiduilla markkinoilla



Lähde: Citigroup Securitised Products Investor Survey.

Eräissä arvioissa onkin nähty yhteys strukturoitujen arvopaperien volyymin, rahoituslaitosten luotonannon kasvun, riskien pienentyneen hinnoittelun ja asuntojen hintojen nousun välillä. Yhdysvalloissa on hiljattain tehty aiheeseen liittyvä tutkimus³, jonka mukaan on löydettävissä yhteys strukturoitujen instrumenttien käytön sekä luotonannon kasvun ja asuntointojen hintojen nousun välillä.

³ Mian-Sufi (2007): The Consequences of Mortgage Credit Expansion: Evidence from the 2007 Mortgage Default Crises

Strukturoitujen arvopaperien markkinat ovat toimineen yksinkertaisissa instrumenttimuodoissa moitteetomasti jo vuosikymmeniä, ja näiden markkinoiden positiiviset vaikutukset ovat olleet kiistattomia: ne ovat mm. tehostaneet pankkien luotonantoa pääoman tehokkaamman käytön kautta, poistaneet riskikeskitymiä riskien hajautuksen kautta ja tarjonneet uusia rahoituskanavia.

Viime aikoina arvopaperistetuilla markkinoilla on ollut vain vähän aktiviteettia. Liikkeeseenlaskuvolyymit ovat pienentyneet ja useat uudet liikkeeseenlaskut on pidetty omissa taseissa eikä kaikkia aiottuja riskien siirtoja ole kyetty tekemään (mm. LBO-luotot⁴). Markkinalohkon "sulkeutuminen" on vaikeuttanut rahoituksen saatavuutta markkinoilla ja heikentänyt etenkin niiden pankkien likvideettiasemaa, jotka käyttivät strukturoituja markkinoita merkittävänä rahoituslähteenään. Vasta aivan viime aikoina sijoittajat ovat alkaneet kiinnostua uudelleen strukturoiduista instrumenteista ja samalla hintoihin vaikuttavat riskilisät ovat alkaneet kaventua. Nähtäväksi jää, onko ilmiö pysyvä. Monet markkinaosapuolet uskovat, että strukturoiduissa arvopapereissa tullaan palaamaan yksinkertaisempiin rakenteisiin ja että kaikkein monimutkaisimpien instrumenttien markkinat pienenevät pysyvästi.

⁴ LBO eli leveraged buy-out

1.2 Pankkitalletukset kotitalouksien turvasatamana vuonna 2007

Eero Savolainen

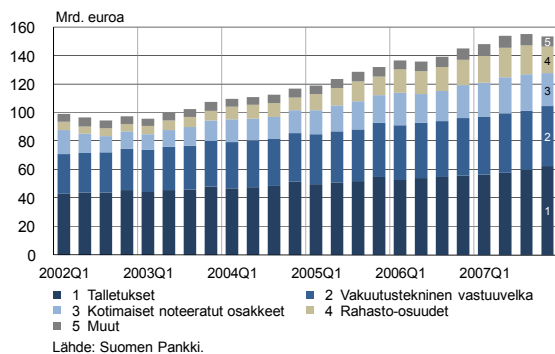
Kotitalouksien rahoitusvarallisuus kehittyi vuonna 2007 kaksijakoisesti. Alkuvuonna nousevat osakekurssit kasvattivat osake- ja rahasto-omistusten arvoa. Vuoden jälkipuoliskolla rahoitusmarkkinoiden kasvanut epävarmuus ja osakekurssien lasku johtivat varojen huomattaviin siirtoihin talletustileille.

Kotitalouksien nettorahoitusvarallisuus – rahoitussäämiset vähennettynä veloilla – pieneni hieman vuonna 2007. Suomen Pankin neljännesvuosittaisen rahoitustilinpöytä mukaan nettorahoitusvarallisuus oli vuoden lopussa 68 miljardia euroa, joka oli prosenttien vähemmän kuin vuotta aiemmin. Pieneneminen johtui siitä, että rahoitusvarojen hidastunut kasvu ei kompensoinut velkojen ripeätä lisääntymistä.

Kotitalouksien rahoitusvarojen arvo nousi vuoden 2007 lopussa 154 mrd. euroon, joka oli 8 mrd. euroa enemmän kuin vuotta aiemmin. Talletukset vahvistivat asemaansa suurimpana eränä, ja niiden osuus kotitalouksien kaikista rahoitusvaroista nousi 2,4 prosenttiyksikköä 40,6 prosenttiin – viidesosa tästä kasvusta tosin aiheutui säästökassatalletusten muuttumisesta pankkitalletuksiksi. Talletusten suosiota kasvatti pankkien koko vuoden kovana jatkunut korkokilpailu etenkin määräaikaistalletuksissa. Lisäksi talletukset toimivat vuoden loppupuolella turvasatamana, kun kotitaloudet myivät nettomääräisesti osakkeita ja sijoitusrahasto-omistuksiaan.

Kotitaloudet myivät noteerattuja osakkeita nettomääräisesti miljardin euron edestä, mutta osakeomistusten arvo säilyi käytännössä edellisvuoden tasolla suotuisan kurssikehityksen ansiosta. Kotitaloudet sijoittivatkin "uutta rahaa" arvopaperimarkkinoille suorien osakesijoitusten asemesta välillisesti sijoitusrahastojen ja sijoitussidonnaisten vakuutusten kautta.

Kuvio 4. Kotitalouksien rahoitusvarat 2002–2007



Suomalaisten sijoitusrahastojen (ml. rahamarkkinarahastot) vuosi oli vaihteleva. Alkuvuonna rahastot jatkoivat edellisten vuosien reipasta kasvuaan, mutta vuoden jälkipuoliskolla rahastojen arvo kääntyi jyrkkään laskuun nettolunastusten ja laskevien osakekursien takia. Rahastojen 66 miljardin euron arvo jäi kuitenkin vuoden 2007 lopussa 8 prosenttia suuremmaksi kuin vuotta aikaisemmin, vaikka koko vuoden nettomerkinnät (4 mrd.) olivat vain reilu kolmannes vuoden 2006 tasosta. Rahastotyyppittäin tarkasteltuna korkorahastot lisäsivät suosiotaan etenkin yhdistelmärahastojen kustannuksella, ja rahamarkkinarahastot ajoivat osakerahastojen ohi suosituimmaksi rahastotyyppiksi.

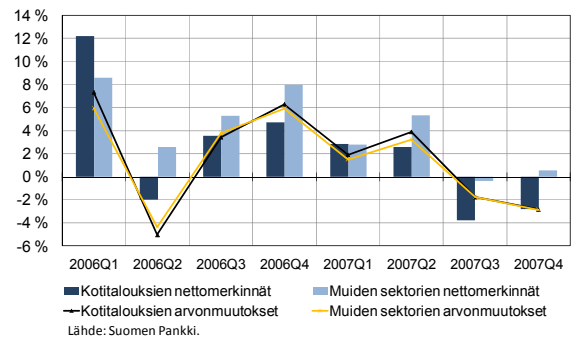
Rahoitustilinpäiden tiedoista voidaan johtaa sijoitusten laskennalliset arvomuutokset⁵. Kuvassa 2 verra-

⁵ Rahoitusvaateen kannan muutos jaetaan taloustoimiin (esim. osakkeiden ostojen ja myyntien erotus) sekä muihin muutoksiin, jotka ovat lähinnä arvomuutoksia, ajoittain myös luokitusmuutoksia. Muut muutokset ovat siten yhtä suuret kuin kannan muutoksen ja taloustoimien erotus. Jos luokitusmuutoksia ei ole, muut muutok-

taan kotitalouksien omistamien sijoitusrahastojen⁶ laskennallisia arvomuutoksia muihin sektoreihin.

Viime vuosina kotitalouksien rahasto-omistusten arvo on kehittynyt hieman keskimääräistä paremmin. Kotitalouksien vuoden 2005 lopussa tekemän rahastosijoituksen laskennallinen vuosituotto⁷ vuoden 2007 lopussa oli 6,4 %, hieman muiden sektorien 5,6 %:n vuosituottoa korkeampi. Tämä johtuu ainakin osaksi siitä, että kotitaloudet omistavat keskimääräistä vähemmän pitkän koron rahastojen osuuksia, jolloin sektorin välillinen osakeriski ja siitä saatava korvaus muodostuvat keskimääräistä suuremmaksi.

Kuvio 5. Rahastosijoitusten laskennalliset arvomuutokset ja suhteelliset nettomerkinnät 2006–2007



Edellisessä tarkastelussa on jouduttu olettamaan, että kotitaloudet ostavat ja myyvät rahasto-omistuksiaan samassa suhteessa kuin muut sektorit. Tämä saattaa olla jonkin verran rajoittava oletus, sillä kotitalouksien sijoituskäyttäytyminen on viimeaikaisissa markkinakäänteissä poikennut muista sektoreista rahoitustilinpäätösten valossa. Osakekurssien laskiessa väliaikai-

set kuvaavat sijoitusten arvomuutoksia (ml. valuuttamääräisten sijoitusten valuuttakurssimuutokset).

⁶ Rahamarkkinarahastot on jätetty tällä sivulla esitetyn analyysin ulkopuolelle, koska niiden riski- ja tuotto-profiili muistuttaa enemmän talletuksia kuin muita rahasto-osuuksia.

⁷ Neljänneksien suhteellisten muiden muutoksien geometrinen keskiarvo vuositasolle korotettuna.

sesti vuoden 2006 toisella neljänneksellä kotitaloudet olivat nettomyyjiä, muut sektorit taas netto-ostajia. Sama ilmiö toistui vuoden 2007 lopussa. Lisäksi kurssilaskun alkaessa vuoden 2007 kolmannella neljänneksellä kotitaloudet luopuivat muita sektoreita hankkammin rahasto-omistuksistaan. Tällaisilla ostojen ja myyntien ajoitukseen liittyvillä tekijöillä on suuri merkitys sijoitusten kokonaistuottoon.

Tarkastelussa ei ole myöskään mukana kotitalouksien sijoitussidonnaisten vakuutusten kautta epäsuorasti omistamia rahasto-osuuksia. Sijoitussidonnaisten vakuutuksien realisoiminen on huomattavasti hankalampaa kuin suorien omistusten, joten lunastukset ovat todennäköisesti olleet vähäisiä.

2 Pankit ja vakuutuslaitokset

2.1 Pankkien tulokset heikkenivät Suomessa ensimmäisellä vuosineljänneksellä

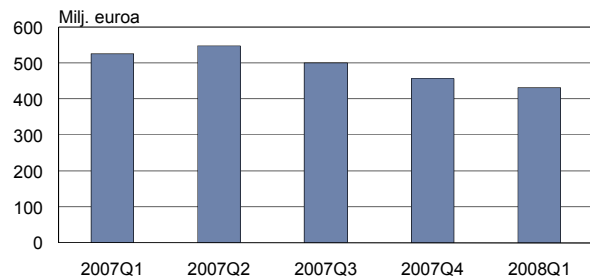
Hanna Putkuri

Suomessa pankkitoiminnan tammi-maaliskuun tulos ennen veroja oli heikompi kuin edellisellä neljänneksellä ja viime vuoden vastaavalla ajanjaksolla. Luottojen ja talletusten kasvu oli vahvaa, mutta muiden pankkituotteiden kysyntä heikkeni.

Rahoitusmarkkinoiden myllerrys on vaikuttanut Suomessa toimivien pankkien tuottoihin kaksijakoisesti. Markkinakorkojen nousu on myötävaikuttanut korkokatteiden vahvaan kasvuun, kun lainojen korot ovat nousseet, mutta luotonkysyntä on jatkunut vilkkaana. Korkojen nousu ja pääomamarkkinoiden negatiivinen kehitys ovat johtaneet myös määräaikaistalletusten poikkeuksellisen voimakkaaseen kasvuun. Samalla muihin säästämis- ja sijoitustuotteisiin liittyvät nettopalkkiotuotot ovat supistuneet. Myös pankkien omat arvopaperisijoitukset ovat kärsineet riskilisien noususta ja osakkeiden hintojen laskusta, ja kaupankäynnin ja sijoitustoiminnan nettotuotot ovat supistuneet selvästi vuoden takaiseen tilanteeseen verrattuna.

Tuottoerien erisuuntaisen kehityksen vuoksi pankkien yhteenlasketut tuotot pysyivät ensimmäisellä neljänneksellä jokseenkin vuoden takaisella tasolla. Kulut ja luottotappiot sen sijaan kasvoivat, ja sen seurauksena suomalaisen pankkitoiminnan yhteenlaskettu tulos ennen veroja jäi lähes viidenneksen pienemmäksi kuin viime vuoden vastaavalla ajanjaksolla. Tuloskehitys jatkoi heikkenemistään myös vuoden 2007 jälkipuoliskoon verrattuna (Kuvio 6).

Kuvio 6. Suomalaisen pankkitoiminnan tulos ennen veroja vuosineljänneksittäin*



* Nordean Nordic Banking Suomi, Danske Bankin pankkitoiminta Suomessa, OP-Pohjola-ryhmän pankki- ja sijoituspalvelutoiminta, Aktia Säästöpankin konttoritoiminta, muut säästöpankit, paikallisosuuspankit, Alandsbanken, Evli Pankki ja eQ.
Lähde: Pankkien osavuosi- ja tilinpäätöstiedot.

Tuotto- ja tuloskehityksen heikentyminen heijastui pankkien kustannustehokkuuteen ja kannattavuuteen. Pankkitoiminnan kulut kohosivat suhteessa tuottoihin, ja oman pääoman tuotto prosentit laskivat yleisesti (Taulukko 1). Vakavaraisuutta kuvaavissa tunnusluvuissa ei tapahtunut suurta muutosta verrattuna vuoden 2007 lopun tilanteeseen.

Taulukko 1. Suomessa toimivien pankkikonserni-
en ja -ryhmien tunnuslukuja

	Oman pääoman tuotto (ROE-%)		Kulut, % tuotoista		Vaka- varaisuus- suhde, %		Vakavarai- suus ensi- sij. omilla varoilla, %	
	08Q1 2007	2007	08Q1 2007	2007	08Q1 2007	2007	08Q1 2007	2007
Nordea-konserni	15.8	19.1	54	52	9.4	9.1	7.2	7.0
Danske Bank -konserni	9.8	15.1	62	56	13.6	9.3	9.5	6.4
OP-Pohjola-ryhmä	10.3	13.7	56	50	12.8	13.8	12.7	12.6
Säästöpankit (pl. Aktia)	..	..	63	56	21.9	22.8	20.3	20.4
Aktia Säästöpankki	12.7	17.9	70	67	14.2	15.4	10.5	10.9
Paikallisosuuspankit	..	..	58	55	21.9	22.1	..	..
Ålandsbanken	12.1	16.4	69	61	12.3	12.8	8.3	8.6
Evli Pankki	10.1	18.5	91	77	..	..	15.3	15.3
eQ	..	14.4	..	70	11.3	12.0	11.3	12.0

.. = tietoa ei ole saatavilla.

Lähde: Pankkien osavuosikatsaukset ja tilinpäätökset.

Pankit itse ovat varovaisia arvioidessaan loppuvuoden näkymiä, sillä toimintaympäristön kehitykseen liittyy poikkeuksellisen suurta epävarmuutta. Näyttää kuitenkin ilmeiseltä, että useita vuosia jatkunut erittäin suotuisa kehitys on taittumassa. Yleisesti ottaen pankit ennakoivat, että niiden koko vuoden tulokset jäävät viime vuoden ennätyksellisen hyvästä tasosta.

Taulukko 2. Keskeisiä tuloslaskelmaeriä tammi-maaliskuussa 2007 ja muutos vuoden takaisesta

	Korkokate		Muut tuotot, netto		Kulut yhteensä		Luottotappiot, netto		Liikevoitto	
	Milj. euroa	Muutos	Milj. euroa	Muutos	Milj. euroa	Muutos	Milj. euroa	Muutos	Milj. euroa	Muutos
Nordea-konserni	1 181	18 %	780	-10 %	1 055	6 %	21	..	885	-1 %
Nordic Banking	971	14 %	540	-4 %	779	7 %	10	..	722	0 %
Nordic Banking Suomi	273	9 %	147	-8 %	194	10 %	2	..	224	-12 %
Danske Bank -konserni	837	9 %	542	-23 %	848	8 %	73	..	458	-36 %
Pankkitoiminta	833	9 %	378	1 %	726	11 %	72	..	413	-19 %
Pankkitoiminta Suomessa**	106	54 %	60	58 %	141	76 %	-4	..	29	0 %
OP-Pohjola-ryhmä	272	11 %	260	-17 %	333	6 %	2	..	196	-20 %
Pankki- ja sijoituspalvelutoiminta	268	10 %	116	-29 %	248	12 %	2	..	134	-27 %
*Pohjola Pankki	35	35 %	100	-35 %	115	1 %	2	..	17	-74 %
Säästöpankit (pl. Aktia)	40.1	6 %	8.7	-25 %	30.8	8 %	-0.3	..	18.4	-14 %
Aktia Säästöpankki -konserni	23.9	17 %	47.0	5 %	56.5	40 %	0.0	..	14.2	-42 %
Konttoritoiminta	15.3	1 %	8.1	1 %	20.4	19 %	0.0	..	3.1	-48 %
Paikallisosuuspankit	26.7	3 %	5.8	-15 %	18.4	3 %	-0.5	..	14.6	-5 %
Ålandsbanken-konserni	10.1	10 %	8.1	-14 %	12.5	20 %	0.0	..	5.7	-30 %
Evli Pankki -konserni	-0.1	..	16.6	-5 %	14.5	2 %	0.0	..	2.1	-34 %
eQ-konserni	1.9	6 %	5.7	-50 %	8.1	-4 %	0.0	..	-0.6	-113 %
1. Suomalainen pankkitoiminta	741	13 %	376	-11 %	688	20 %	-1	..	430	-18 %
2. Suomessa toimivat finanssikonsernit	2 392	13 %	1 674	-16 %	2 377	7 %	95	..	1 593	-17 %

Muut tuotot sisältävät mm. palkkiotuotot nettomääräisenä, aineellisten ja aineettomien hyödykkeiden myyntivoitot ja -tappiot, myyntivoitot lopetetuista toiminnoista ja osuudet osakkuusyriytysten tuloksesta. Kuluissa on mukana poistot ja arvonalentumiset aineellisista ja aineettomista hyödykkeistä, palautukset omistajajäsenille ja voitonjaon henkilö-kunnalle. Miinusmerkkiset luottotappiot: enemmän palautuksia kuin uusia tappioita.

** Vuoden 2007 ensimmäinen neljännes ei ole vertailukelpoinen, sillä Sampo Pankin Suomen toiminnan luvut ovat mukana vasta helmikuusta 2007 lähtien.

1. Säästöpankit, Aktia Säästöpankki -konsernin konttoritoiminta, paikallisosuuspankit, Ålandsbanken-konserni, Evli Pankki -konserni, OP-Pohjola-ryhmän pankki- ja sijoituspalvelutoiminta, Danske Bank -konsernin pankkitoiminta Suomessa ja Nordean Nordic Banking Suomi.

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

Lähde: Pankkien osavuosikatsaukset.

2.2 Suurten finanssikonserni- en tulokset heikentyneet Pohjoismaissa

Sampo Alhonsuo

**Vuoden 2008 alkukuukausina pohjoismaisten suurien finanssikonserni-
en tuloskehitys oli aiempaa heikompaa. Tulosten
aleneminen johtuu pääasiassa kansainväli-
sen rahoitusmarkkinahäiriön kielteisistä
vaikutuksista tuottoihin. Islantilaisten
pankkikonserni-
en tuloskehitys poikkesi
muista. Lähiajan tuloskehitystä leimaa
epävarmuus.**

Vuoden 2008 ensimmäisellä vuosineljänneksellä Pohjoismaiden suurimpien finanssikonserni-
en tulokset heikkenivät oleellisesti verrattuna niin vuoden 2007 viimeiseen kuin ensimmäiseenkin vuosineljännekseen. Vuosien 2006 - 2007 aikana suurimmat pohjoismaiset finanssikonsernit⁸ tekivät vuosineljänneksittäin tulosta (ennen veroja) tyypillisesti noin neljä miljardia euroa, mutta vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä vain kolme miljardia euroa. Suhteessa taseen ja liiketoiminnan kokoon tulokset alenivat merkittävästi.

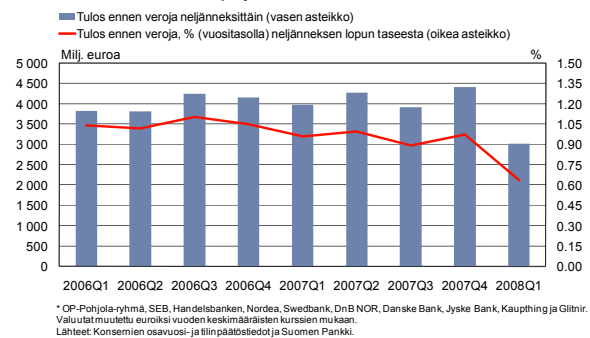
Tulosten heikkenemisen syyt ovat pitkälti kansainvälisessä rahoitusmarkkinoiden häiriötilassa, joka on heikentänyt tuottojen kertymistä. Arvopapereiden kaupankäynnistä ja sijoitustoiminnasta tehtiin erittäin heikkoja ja jopa negatiivisia tuloksia; tase-erien käypään arvoon arvostaminen merkitsi alaskirjauksia. Myös palkkiotuotot pienenevät merkittävästi, koska

⁸ Tarkastelussa ovat mukana seuraavat 10 suurta pohjoismaista finanssikonsernia: OP-Pohjola-ryhmä, SEB, Handelsbanken, Norda, Swedbank, DnB NOR, Danske Bank, Jyske Bank, Kaupthing ja Glitnir. Informaatio peräisin julkaistuista osavuositiedotteista ja vuosikertomuksista.

esimerkiksi varallisuuserien hoidosta saatavat tuotot, neuvontapalvelut ja tapahtumamäärät ovat pienentyneet.

Finanssikonserni-
en korkokatteet (eli tulos anto- ja ottolainauksesta) ovat kehittyneet sen sijaan jatkuvasti hyvin luotonannon ja muiden antolainaus- ja ottolainauserien edelleen kasvettua. Konserni-
en pankkitoiminta on myös hyötynyt lyhyiden markkinakorkojen noususta verrattuna vuoden takaiseen tai edellisen vuosineljänneksen tilanteeseen. Korkokatteet ovat edelleen suurin yksittäinen tuottoerä finanssikonserni-
enille.

**Kuvio 7. Suurten pohjoismaisten finanssikonserni-
en tulos ennen veroja vuosineljänneksittäin**



Tulosten heikkenemiseen on osaltaan vaikuttanut myös kulujen jatkuva kasvu. Tuotto- ja kulukehityksen seurauksena konserni-
en kustannustehokkuus on hie-
man heikentynyt. Mikäli tuottokehitys on pidemmän aikaa heikkoa ja kansainvälinen häiriötila jatkuu rahoitusmarkkinoilla, se merkitsee selkeitä toiminnan tehostamispaineita konserni-
enille. Samoin arvonalentumiset saamisista (eli luottotappiot) ovat kääntyneet kasvuun monissa konserni-
enissa, vaikka niiden taso on edelleen lähes olematon ja suhteessa esim. luottokantaan arvonalentumisia on vähän.

Taulukko 3. 10 suurta pohjoismaista finanssikonsernia: tulos ennen veroja vuosineljänneksittäin

Miljoonaa euroa	2008	2007	2007	Muutos,	Muutos,
	Q1	Q4	Q1	2008Q1 - 2007Q4, %	2008Q1 - 2007Q1, %
OP-Pohjola-ryhmä	196	247	246	-21	-20
SEB	256	486	441	-47	-42
Handelsbanken	310	781	410	-60	-24
Nordea*	885	1 078	895	-18	-1
Swedbank	395	436	404	-10	-2
DnB NOR	162	662	468	-76	-65
Danske Bank	458	567	710	-19	-36
Jyske Bank	85	68	85	25	0
Kaupthing	200	54	245	268	-19
Glitnir	76	37	83	102	-8
Yhteensä	3 022	4 417	3 987	-32	-24

*: Nordean 2007 Q4 tuloksessa e.v. mukana 120 miljoonaa Suomen talletussuojajärjestelmästä saatu palautus. Eri valuutat muutettu euroiksi Tammi-maaliskuun keskipäivällä.

Lähde: huhti-toukokuun osavuositarkastukset

Tulosten heikentymisestä huolimatta kaikkien isojen Pohjoismaisten toimijoiden tulos oli edelleen voitollinen. Tuloksiin liittyy monia konsernikohtaisia erityis-tekijöitä: DanskeBankin tulosta heikentävät Sampo Pankin ostosta aiheutuneet fuusiokulut. Nordean ja Handelsbankenin tuloksiin vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä sisältyy suuria kertaluonteisia tuottoja, mikä heikentää vertailtavuutta vuoden 208 tuloksiin.

Islantilaisien pankkikonsernien tuloskehitys poikkeaa täysin muista konserneista; tulokset paranivat verrattuna vuoden 2007 viimeiseen neljännekseen. Tulosparannus johtui suurista avoimista nettovaluuttapositioneista ja nopeasti kasvaneista valuuttatuotoista Islannin kruunun heikennyttyä voimakkaasti vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä. Valuuttakurssivoitoilla on pystytty kompensoimaan osake- ja kaupankäyntisalkkujen arvostustappiot.

Kaikki konsernit korostavat varainhankinnan ongelmatomuutta ja hyvää likviditeettiasemaansa. Mo-

nien konsernien talletuskanta on edelleen kasvanut vuoden 2008 alkukuukausina. Varainhankinnan kallistuttua rahamarkkinoilla konsernien yleinen pyrkimys on ollut kasvattaa yleisön talletuksia.

Pohjoismaisten suurten finanssikonsernien tuloskehitys alkuvuonna on noudattanut eurooppalaista ja globaalia muutosta; pankkien ja finanssilaitosten tulokset ovat yleisesti kääntyneet laskuun monen vuoden hyvien tulosten jälkeen. Pohjoismaiset konsernit kuvaavat tulospöytänsä hyvin varovaisesti ja korostavat sen riippuvan kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden yleisestä kehityksestä. Pohjoismaisten konsernien vakavaraisuusprosentit ovat edelleen samoilla tasoilla kuin aiemminkin, eivätkä ne ole joutuneet hankkimaan lisää omaa pääomaa kuten monet isot globaalit finanssikonsernit.

Taulukko 4. Kannattavuus, kustannustehokkuus ja vakavaraisuus 10 pohjoismaisessa finanssikonsernissa

	Oman pääoman tuotto (ROE), %		Kulut, % tuotoista		Vakavaraisuus-suhde ensisij. omilla varoilla,	
	1-3/2008	2007	1-3/2008	2007	3/2008	12/2007
OP-Pohjola-ryhmä*	10.3	13.7	55	49	12.7	12.6
SEB	9.6	19.3	69	57	8.9	8.6
Handelsbanken	12.3	23.3	55	41	6.8	6.5
Nordea	15.8	19.1	54	52	7.2	7.0
Swedbank	16.8	18.9	53	51	8.2	8.5
DnB NOR	5.7	22.0	74	51	7.0	7.2
Danske Bank	9.8	15.1	62	56	9.5	6.4
Jyske Bank	-	23.5	59	59	8.2	6.9
Kaupthing	23.7	23.5	47	48	9.1	9.6
Glitnir	15.0	19.3	54	57	7.7	8.1

*: OP-Pohjola-ryhmän 2008/Q1 oman pääoman tuotto prosentti on -3,1 % käyvin arvoin laskettuna

Lähde: huhti-toukokuun osavuositarkastukset

3 Arvopaperimarkkinat

3.1 Kustannusten nousu nakertaa pörssiyritysten kannattavuutta

Pertti Pyökkönen

Useiden pörssiyritysten tuloskehitystä raskasti kustannusten riipeä nousu vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Yritykset ovat myös nostaneet lainoja kiivaaseen tahtiin.

Pörssilistattujen yritysten (pl. rahoitus- ja kiinteistötoimiala) tuloskehitys oli ensimmäisellä vuosineljänneksellä varsin vaihteleva. Yleisen talouskehityksen suuntaisesti tuloskehitys oli voittopuolisesti heikkenevä, sillä yli puolella pörssiyrityksistä tulos rahoituserien jälkeen heikkeni viime vuoden vastaavaan ajankohtaan verrattuna.

Helsingin pörssin suurten yritysten listalla kehitys oli jonkin verran keskimääräistä parempi ja keski suurten yritysten osalta hieman keskimääräistä huonompi. Pienten yritysten tuloskehitys oli hajanaista, mutta myös niiden osalta runsaalla puolella yrityksistä tämän vuoden ensimmäisen neljänneksen tulos oli viime vuoden ensimmäistä neljänneestä heikompi.

Metsäteollisuutta ja muutamia yksittäisiä yrityksiä lukuun ottamatta liikevaihdon kasvu jatkui kohtuullisena. Useiden tuotantopanosten hinnat ovat viime aikoina nousseet riipeästi, energian- ja raaka-aineiden ohella kotimaisia kustannuksia rasittaa selvästi nousset työvoimakustannukset. Lopputuotteiden hintoja ei ole pystytty nostamaan kustannusten nousun tahdissa, joten kannattavuus on kääntynyt aikaisempaa heikommaksi.

Alkuvuonna tappiollisen osavuosituloksen pörssi-listan yrityksistä teki runsaat parikymmentä eli vajaa viidennes. Tappiolliset yritykset olivat pääsääntöisesti pieniä tai keski suurta yrityksiä. Suurista yrityksistä vain muutama teki tappiollisen osavuosituloksen.

Tulosten lievistä heikkenemisestä huolimatta yritysten osingonmaksuja ei ole supistettu. Huhtikuun loppuun mennessä yritykset ovat jakaneet osinkoa viime vuoden tuloksista noin 6,5 mrd. euroa, mikä on pari sataa miljoonaa euroa enemmän kuin viime vuoden vastaavana ajankohtana. Lisäksi omia osakkeita on tämän vuoden aikana ostettu takaisin parin miljardin euron arvosta. Takaisinostot ovat kuitenkin keskittyneet muutamien suurempien yritysten osakkeisiin.

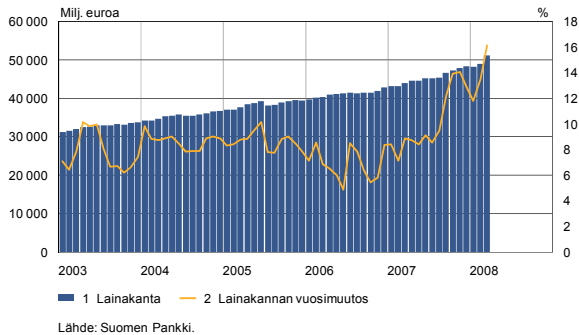
Rahoitusalan myllerrys ei ainakaan vielä ole vaikeuttanut merkittävästi suomalaisten listattujen yritysten rahoitusta. Velkarahoituksen hankinnassa pankkirahoituksen merkitys on kasvanut. Lainojen kasvu oli ennen rahoitusmarkkinoiden häiriöiden alkamista 9 prosentin tuntumassa, mutta kasvuvauhti on viime vuoden elokuun jälkeen kiihtynyt. Suomessa toimivista rahalaitoksista nostettujen euromääräisten luottojen kasvuvauhti nousi maaliskuussa jo 16,1 prosenttiin⁹.

Elinkeinoelämän keskusliiton ja Ernst & Youngin selvityksen mukaan rahoitusongelmia on havaittu kansainvälisille markkinoille suuntautuneissa kasvuhakuisissa yrityksissä. Yritykset haluaisivat parannuksia esimerkiksi rahoituspakettien räätälöintiin sekä siemen- ja kasvuvaiheen rahoitukseen¹⁰.

⁹ Rahoitusmarkkinat. Tilastokatsaus 5 2008. Suomen Pankki.

¹⁰ Rahoitusongelmat himmentävät yritysten kasvuhaluja. PK-Suhdannebarometri. Toukokuu 2008. Elinkeinoelämän keskusliitto.

Kuvio 8. Suomen rahalaitosten euromääräiset lainat euroalueen yrityksille, lainakanta ja lainakannan vuosimuutos



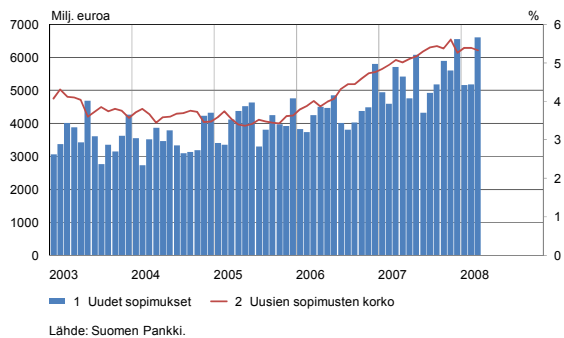
Kotimaasta luottoja ei juurikaan nosteta muualta kuin pankeista. Tämä selittää Suomessa toimivista pankeista nostettujen luottojen ripeän kasvun. Joukkolainojen kustannukset ovat riskipreemioiden nousun myötä nousseet selvästi, eivätkä suomalaiset yritykset ole emittoineet joukkolainoja yleisölle. Myös muun ulkomaisen rahoituksen, kuten syndikoitujen luottojen nettonostot ovat rahoitusmarkkinoiden turbulenssin aikana olleet vähäisiä.

Yritysten pankkiluotot ovat lähes kokonaan vaihtuvakorkoisia, euribor-korkoon sidottuja luottoja. Yritysten uusien luottojen korot ovat olleet nousussa jo parin

vuoden ajan, mutta mm. riskipreemioiden kasvun vuoksi pankkiluotot ovat säilyttäneet hyvin kilpailukykyä markkinoilta hankittavaan rahoitukseen verrattuna.

Suomessa toimivien pankkien likviditeetti on säilynyt mm. talletuskannan poikkeuksellisen ripeän kasvun vuoksi varsin hyvänä, eivätkä pankit eivät ole joutuneet rajoittamaan luotonantoaan oman varainhankintansa vaikeuksien vuoksi. Maaliskuussa pankkien talletusten kasvuvauhti oli vuositasolla runsaat 16 %.

Kuvio 9. Suomen rahalaitosten euromääräiset lainat euroalueen yrityksille, uudet sopimukset ja uusien sopimusten korko



3.2 Luottoluokituslaitosten seuranta kiristymässä EU:ssa

Jukka Vauhkonen

Euroopan arvopaperimarkkinavalvojen komitea CESR suosittelee Euroopan komissiolle uuden organisaation perustamista kehittämään luottoluokituslaitosten toimintaa koskevia standardeja ja seuraamaan niiden noudattamista.

Luottoluokituslaitokset ja niiden antamat luottoluokitukset ovat olleet tärkeässä osassa rahoitusmarkkinoiden kesällä 2007 alkaneessa ja edelleen käynnissä olevassa myllerryksessä. Erityisesti on keskusteltu luottoluokittajien roolista strukturoitujen rahoitusinstrumenttien luokituksessa.¹¹

Strukturoitujen rahoitusinstrumenttien voimakas kasvu liittyy rahoitusmarkkinoiden arvopaperistumiseen. Arvopaperistamisen avulla tuleviin kassavirtoihin oikeuttavia epälikvidejä omaisuuseriä saatetaan jälkimarkkinakelpoiseen arvopaperimuotoon. Arvopaperistettavia omaisuuseriä (esimerkiksi asuntoluottoja) kootaan yhteen vakuuskoriin eli pooliin ja arvopaperistamisella myydään oikeudet tämän poolatun omaisuuserän tuottamiin kassavirtoihin.

Arvopaperistamiselle on ominaista, että liikkeeseen laskettavat arvopaperit jaetaan useisiin etuoikeusluokkiin (englanniksi *tranch*). Etuoikeusluokkiin jakamisen tavoitteena on luoda tuotoiltaan ja riskeiltään toisistaan eroavia arvopapereita. Poolatun omaisuusmassan tuottamat kassavirrat ja mahdolliset luottotappiot jaetaan järjestyksessä eri etuoikeusluokkien arvopapereille:

¹¹ Katja Taipalus (luku 1.1) tarkastelee lähemmin strukturoitujen instrumenttien markkinoiden romahdusta.

luottotappiot kohdennetaan ensin alimman liikkeeseen lasketun etuoikeusluokan ja viimeisenä korkeimman etuoikeusluokan arvopapereihin.

Viime vuosina arvopaperistamisrakenteet ovat huomattavasti monimutkaistuneet samalla, kun rakenteiden vakuutena olevien omaisuuserien joukko on laajentunut. Tässä yhteydessä on ryhdytty puhumaan strukturoiduista arvopapereista.

Strukturoitujen arvopapereiden riskien arviointi on vaikeaa niiden moniportaisen etuoikeusrakenteen, riskien siirron eri toteutustapojen ja usein hyvin heterogeenisen vakuusmassan vuoksi. Näiden instrumenttien arvostus ja hinnoittelu ovatkin pitkälti perustuneet luottoluokituslaitosten eri etuoikeusluokan arvopapereille antamiin luokituksiin. Strukturoitujen arvopapereiden markkinoiden ongelmat ovat herättäneet laajaa keskustelua näiden luokitusten laadusta ja menetelmistä.

Sekä viranomaiset että luottoluokituslaitokset ovat viime aikoina julkistaneet useita raportteja, joissa arvioidaan luottoluokituslaitosten roolia strukturoitujen rahoitusinstrumenttien markkinoilla ja niitä koskevan sääntelyn kehittämistarpeita.¹² Tarkastelu on kohdistunut erityisesti strukturoitujen tuotteiden luokitusprosessin ja –menetelmien läpinäkyvyyteen, luokittajien resurssien riittävyyteen, annettujen luokitusten seurantaan ja luokituksiin liittyviin mahdollisiin intressiristiriitoihin.

Luottoluokituslaitosten yksinomaisten tarkoituksena on arvioida tarkasteltavan instituution tai arvopaperin luottoriskiä. Luottoluokituksilla ei arvioida esimerkiksi tarkastellun arvopaperin likviditeettiriskiä. On kuitenkin ilmeistä, että osa sijoittajista on tulkinnut luokitus-

¹² CESR esittää yhteenvedon käynnissä olevista selvityksistä Euroopan komissiolle valmistelemissaan raportissa “CESR Second Report to the European Commission on the compliance of credit rating agencies with the IOSCO Code and the role of credit rating agencies in structured finance” (May 2008), www.cesr-eu.org.

ten tarkoituksen väärin. CESR suosittelee, että luokituslaitokset ilmaisivat nykyistä selkeämmin strukturoitujen tuotteiden luokituksen ominaisuudet ja tavoitteet. CESR myös suosittelee luokittajia antamaan sijoittajille lisää tietoa strukturoitujen tuotteiden vakuuksina olevien omaisuuserien sisällöstä sekä luokituksen taustalla olevista mm. tiettyjä parametrejä ja korrelaatioita koskevista oletuksista.

CESR:in tekemän kyselyn perusteella useat sijoittajat epäilevät, ettei luokituslaitoksilla ole ollut riittäviä voimavaroja strukturoitujen tuotteiden luokitteluun. CESR suosittelee luokittajia julkistamaan jatkossa lisää esimerkiksi henkilöstön koulutukseen, kokeemukseen ja vaihtuvuuteen liittyviä tunnuslukujaan lisätäkseen sijoittajien luottamusta luokituksiinsa. CESR myös suosittelee luokittajia myös varmistamaan, että luokituksen seurantaan käytetään riittävästi resursseja.

Erityisesti viranomaiset ovat esittäneet huolensa myös siitä, että strukturoitujen tuotteiden luokitusprosessin luonne voi mahdollisesti vähentää luokituksen objektiivisuutta. Yksi syy tähän on se, että strukturoitujen tuotteiden alullepanijat tai järjestäjät käyvät usein paljon keskustelua luottoluokittelijan kanssa valitessaan arvopaperistettavaksi kaavailtuja omaisuuseriä. Riskinä on, että luottoluokittajien neuvonta-antava rooli olisi ristiriidassa objektiivisten luokitusten kanssa. Intressiristiriitojen välttämiseksi CESR suosittelee luokittajille entistä suurempaa avoimuutta suhteestaan strukturoitujen tuotteiden alullepanijoihin ja järjestäjiin..

Luottoluokituslaitosten toimintaa ei ole tähän saakka EU:ssa säännelty. Euroopan komissio päätti kuitenkin tammikuussa 2006, että luottoluokituslaitosten tulee noudattaa kansainvälisen arvopaperimarkkinavalvojen yhteisön IOSCO:n kehittämiä luottoluokituslaitosten toimintaa koskevia suosituksia (code of conduct) ja että CESR:in tulee raportoida komissiolle vuosittain näiden suositusten noudattamisesta. Rahoitusmarkkinoiden viimeaikaisen myllerryksen paljastettua puutteita strukturoitujen tuotteiden luokittelussa komissio antoi CESR:ille syyskuussa 2007 tehtäväksi tarkastella, riittääkö nykyinen itsesääntely.

CESR katsoo, ettei tämä jatkossa riitä. Se esittää, että komission tulisi pikaisesti luoda uusi elin luottoluokituslaitosten seuranta varten. Elimen tehtävänä olisi kehittää luottoluokituslaitoksia koskevia kansainvälisiä standardeja IOSCON laatimien suositusten pohjalta ja valvoa näiden standardien noudattamista. Sillä olisi lisäksi oikeus julkistaa luokituslaitosten mahdolliset poikkeamat standardista (name and shame). Viranomaisten kansainväliset yhteistyötahot (esim. IOSCO, CESR, CEBS ja CEIOPS) nimeäisivät elimen jäsenet, jotka edustaisivat sekä investoijia, arvopapereiden liikkeeseen laskijoita että luokituslaitoksia.

CESR:in mukaan elimen olisi toivottavaa olla maailmanlaajuinen. Jos tämä ei ole lyhyellä aikavälillä mahdollista, se tulisi joka tapauksessa perustaa EU:n tasolla. Jos elin ei saisi markkinaosapuolten tukea tai jos se ei onnistuisi tavoitteessaan lisätä luokitusten luotettavuutta ja läpinäkyvyyttä, komission tulisi harjoittaa luottoluokituslaitosten suoraa sääntelyä.

4 Infrastruktuuri

4.1 Pian on aika päättää euroalueen TARGET2-Securities-järjestelmän siirtymisestä määrittelyvaiheeseen

Kari Korhonen

Eurojärjestelmän hanke kehittää euroalueelle yhtenäinen arvopaperien selvitysjärjestelmä (TARGET2-Securities, T2S) on lähestymässä tärkeää päätöksentekovaihetta. Arvopaperikeskusten odotetaan ilmaisevan kiinnostuksensa hankkeen jatkokehitykseen heinäkuun alussa keskusteltuaan keskeisten käyttäjien kanssa tulevaisuuden tarpeista. EKP:n neuvoston on määrä päättää järjestelmän määrittelyvaiheen aloittamisesta kesän aikana.

Euroopan keskuspankin neuvosto pyytää arvopaperikeskuksia ilmoittamaan kiinnostuksestaan liittyä TARGET2-Securities -palveluun, kun se vuonna 2013 käynnistetään. Eurojärjestelmä tarjoaa arvopaperikeskuksille mahdollisuuden ulkoistaa toimitusjärjestelmänsä eurojärjestelmän ylläpidettäväksi. Yhteisen toimitusjärjestelmän käyttäjävaatimukset hyväksyttiin markkinaosapuolten tuella toukokuussa. EKP:n neuvosto päättää hankkeen siirtymisestä määrittelyvaiheeseen arvopaperikeskusten kiinnostuksen perusteelta.

Hankkeen tarkoituksena on edistää Euroopan Yhteisön arvopaperimarkkinoiden tehokkuutta ja luotavuutta tarjoamalla kaikkien kiinnostuneiden arvopa-

perikeskusten käyttöön harmonisoitu tekninen alusta ja niiden asiakkaiden keskuspankkirahatilin.

Pankkisektori on jo käytännössä ilmaissut tukensa hankkeelle alkuvuonna EKP:n järjestämässä julkisessa konsultaatiossa¹³. Hankkeeseen kuuluu paljon kansallisten erityispiirteiden karsimista. Hanketta viedään eteenpäin laajassa yhteistoimintaryhmässä (TARGET2-Securities Advisory Group) ja sen alaisissa teknisissä ryhmissä. Kansallisia käyttäjäryhmiä käytetään tiedon jakamiseen EU:n jäsenvaltioissa sekä laajemman asiantuntijuuden varmistamiseksi kehitystyössä.

Suomen käyttäjäryhmä, johon osallistuu varsin laajasti asiantuntijoita pankeista, välittäjistä, arvopaperikeskuksesta, viranomaisista sekä muista intressiryhmistä, toimitti oman lausuntonsa hankkeen käyttäjävaatimuksista huhtikuussa. Lausunto on luettavissa EKP:n Internet-sivuilla.

Lausunnossa kiinnitettiin erityistä huomiota mm. arvopaperien suoran omistuksen edellyttämiin toiminnallisiin, likviditeetin käsittelyn tehokkuuteen sekä tulevan hinnoittelupolitiikan merkitykseen. Suomen juridiikka asettaa eräitä erityisvaatimuksia, joita on käsitelty useaan otteeseen EKP:n hanketiimin asiantuntijoiden kanssa. Käytännössä tämä tarkoittaa käyttäjäroolien täsmentämistä ja niihin perustuvien toiminnallisuuden lisäämistä tietojärjestelmään sekä erilaisten tilirajoitusten asianmukaista huomiointia tietojärjestelmän toiminnallisuudessa. Myös hankkeen selkeää organisointia pidettiin tärkeänä.

¹³ Konsultaatiomateriaali ja siihen saapuneet vastaukset ovat nähtävillä EKP:n sivuilla <http://www.ecb.int/ecb/cons/html/t2s-2.en.html>.

5 Sääntelyn ja valvonnan keskeisiä hankkeita

5.1 Rahoitusmarkkinoiden vakautta edistävät järjestelyt etenevät EU:ssa

Jyrki Haajanen

Rahoitusmarkkinoiden nopea kehitys ja viimeaikaiset häiriöt markkinoilla ovat lisänneet paineita nopeuttaa kriisinhallintavalmiuksien kehittelyä

Rahoitusmarkkinoiden nopea kehitys on asettanut monia haasteita rahoitusmarkkinoiden vakautta turvaaville järjestelyille. Viimeaikaiset markkinahäiriöt ovat selkeästi osoittaneet, kuinka hankalaa rahoitusmarkkinoiden vakauden turvaaminen voi olla, ja kuinka monin eri tavoin markkinahäiriöt voivat saada alkunsa. Lisääntyvä rahoitusmarkkinoiden, instituutioiden ja infrastruktuurin integroituminen tulee jatkossakin pakottamaan EU-maat rahoitusmarkkinoiden vakautta ylläpitävien järjestelyjen kehittämiseen. Kyseessä on siis aito kilpajuoksu rahoitusmarkkinoiden kehityksen ja siihen useasti liittyvän epävakauden välillä.

EU:ssa on meneillään useita hankkeita joiden tavoitteena on vähentää rahoitusmarkkinoihin kohdistuvia häiriöitä. Hankkeiden tavoitteena on lisäksi kehittää työvälineitä, joiden avulla jäsenvaltiot voisivat entistä tehokkaammin puolustautua markkinahäiriöiden aiheuttamia sokkeja vastaan.

ECOFIN:in syksyllä 2007 julkistama "strateginen tiekartta"¹⁴ sekä rahoitusmarkkinoiden sääntelyä ja valvontaa tehostavan nk. Lamfalussy -kehikon parempi hyödyntäminen ovat tärkeimpiä yksittäisiä hankkeita, joiden avulla EU pyrkii vastaamaan rahoitusmarkkinamuutosten mukanaan tuomiin haasteisiin. ECOFIN on lisäksi esittänyt joukon toimenpiteitä, jotka on tähdätty suoraan viimeaikaisen rahoitusmarkkinakriisin kaltaisten tilanteiden estämiseen jatkossa.

Lamfalussy -kehikon¹⁵ laajentaminen vuonna 2004 koskemaan myös pankki- ja vakuutussektoria on aiheuttanut runsaasti töitä EU-instituutioille. Lamfalussy -kehikon avulla myös pankki- ja vakuutussektorin sääntelyprosessi on pyritty saamaan mahdollisimman tehokkaaksi. Tavoitteissa on onnistuttu varsin hyvin. Tähän johtopäätökseen päädyttiin vuonna 2007, jolloin kehikon toimivuutta arvioitiin perusteellisesti. Annettujen suositusten pohjalta Euroopan komissio valmisti julkilausuman, joka sisälsi käytännön toimenpiteitä toiminnan edelleen tehostamiseksi.¹⁶ Keskeisiä rahoitusmarkkinoiden sääntelyä ja valvontaa koskevia uudistuksia olivat mm. valvojien komiteoiden¹⁷ toimintaedellytysten parantaminen, kuten komiteoiden juridisen aseman selventäminen ja niiden vastuusuhteiden

¹⁴ Economic and Financial Affairs (ECOFIN) Council hyväksyi lokakuussa 2007 joukon rahoitusmarkkinahäiriöitä ja kriisinhallintaa koskevia toimenpide-ehdotuksia.

¹⁵ Lamfalussy -prosessin tavoitteena on nopeuttaa ja parantaa EU sääntelyn valmistelua ja soveltamista.

¹⁶ Review of the Lamfalussy process, November 2007

¹⁷ CEBS, CEIOPS, CERS

parempi määrittäminen sekä päätöksentekoprosessin helpottaminen.

Rahoituskriisien tehokas ennaltaehkäisy ja hoito ovat pitkälti sen varassa, kuinka hyvin viranomaiset kykenevät jakamaan keskenään informaatiota sekä tarvittaessa toimimaan yhteistyössä myös yli rajojen. ECOFIN:in strateginen tiekartta sisältää useita toimenpiteitä, joiden avulla EU:n rahoitusmarkkinakriisien hallintaa tullaan jatkossa kehittämään. Tiekartan sisältö on laaja-alainen ja se käsittää monia varsin eritasoisia toimenpidesuosituksia. Toimenpidesuosituksista keskeisimpiä ovat mm. uuden EU:n laajuisen yhteistoimintapöytäkirjan laatiminen¹⁸, yhteisistä kriisienhallintaperiaatteista sopiminen, sekä EU:n kriisienhallintavälineiden kehittäminen.

Uusi EU:n yhteistoimintapöytäkirja laajentaa vuonna 2005 allekirjoitetun vastaavan asiakirjan soveltamisalaa ollen samalla sisällöltään entistä konkreettisempi ja yksityiskohtaisempi. Uudella yhteistoimintapöytäkirjalla ei muuteta kansallisia vastuita tai velvollisuuksia, vaan sen tavoitteena on tiivistää kriisienhallintayhteistyötä viranomaisten välillä nojautuen olemassa oleviin juridisiin rakenteisiin. Uusi yhteistoimintapöytäkirja on tarkoitus saattaa voimaan viimeistään vuoden 2008 loppuun mennessä.

Tiekartta sisältää lisäksi 9 yhteisesti hyväksyttyä kriisienhallintaperiaatetta¹⁹, joita kaikki jäsenvaltiot pyrkivät noudattamaan rajojen yli ulottuvien rahoituskriisien hallinnassa. Näissä periaatteissa korostetaan mm. sitä, että

- yhteistyö yli rajojen ulottuvien kriisien hallinta on kaikkien jäsenmaiden etu
- kriisienratkaisumallien olisi aina ensisijaisesti tukeuduttava yksityissektorin varaan
- ja jos julkisia varoja joudutaan käyttämään, niin kustannusten on jakauduttava sen mukaan, kuinka kriisin vaikutukset kuhunkin jäsenmaahan kohdistuvat.

Tiekartta kannustaa jäsenmaita myös kehittämään EU:lle yhteisiä kriisienhallintavälineitä. Yhteistoimintapöytäkirja sisältää joukon käytännön ohjeita, jotka on kehitetty nimenomaan yli rajojen ulottuvien rahoituskriisien varalle. Ohjeet sisältävät varsin yksityiskohtaisia suosituksia, jotka koskevat mm. kriisien systeemisen merkittävyyden arviointia, tietojenvaihtoa, päätöksenteon koordinoitua sekä tiedottamista. Jäsenmaita kannustetaan myös kahdenkeskisiin sopimuksiin, joissa kyetään paremmin ottamaan huomioon yksittäisten maiden mahdolliset erityistarpeet kriisitilanteissa.

ECOFIN tuo tiekartan kautta esiin myös eräitä lainsäädännön alueita, joihin se toivoo EU komission kiinnittävän huomiota ja korjaavan niihin mahdollisesti sisältyviä puutteita. Tällaisia alueita ovat mm. vakavaraisuussääntely, talletussuojajärjestelmä, luottolaitosten uudelleenjärjestely ja purkaminen sekä varojen siirto yli rajojen.

¹⁸ Memorandum of Understanding on co-operation between the Financial Supervisory Authorities, Central Banks and Finance Ministries of the European Union on Cross-border Financial Stability

¹⁹ Common principles for cross-border financial crisis management, Ecofin council October 2007

6 Rahoitustoimialan keskeisiä yritysjärjestelyjä ja tapahtumia

<i>Päivämäärä</i>	<i>Tapahtuma ja kuvaus</i>
Marraskuu 2007	<p><i>Nasqad ostaa Philadelphian osake- ja johdannaispörssin.</i></p> <p><i>OMX allekirjoitti sopimuksen Armenian pörssin sekä arvopaperikeskuksen ostamisesta.</i></p> <p><i>Viranomaiset hyväksyivät Oslon pörssin ja arvopaperikeskuksen yhdistymisen.</i></p>
Joulukuu 2007	<p><i>UPM-Kymmenen listaus New Yorkissa päättyi.</i></p> <p><i>Suomen talletussuojarahasto hyväksyi Kaupthing Bankin Suomen sivuliikkeen talletussuojarahaston jäseneksi. Kaupthing Bank Oyj sulautuu emoyhtiöönsä Kaupthing Bankiin.</i></p> <p><i>Ensimmäisen suomalaisen yhtiön, Eirikuva Digital Image Oyj, osakkeet noteerattiin First North -markkinapaikalla.</i></p> <p><i>Fitch vahvisti Suomen valtion pitkäaikaisen luokituksen (AAA).</i></p>
Tammikuu 2008	<p><i>OKO-Pankki Oyj osti K-Rahoitus Oy:n osakekannan Keskolta.</i></p> <p><i>NYSE Euronext ilmoitti ostavansa American Stock Exchangen (AMEX).</i></p>
Helmikuu 2008	<p><i>Kaupthing peruutti jo aiemmin sovitun hollantilaisen NIBC -pankin oston.</i></p> <p><i>Moody's alensi UPM-Kymmene Oyj:n pitkäaikaisen velan luokituksen, Baa2 → Baa3. Näkymät ovat vakaat.</i></p> <p><i>Fitch alensi sekä Stora-Enson että UPM-Kymmenen pitkäaikaisen velan luokitusnäkymät vakaasta negatiiviseksi. Molempien luokitus on BBB-.</i></p> <p><i>Iso-Britanniassa Northern Rock -pankki siirtyi julkisen sektorin haltuun.</i></p>

Päivämäärä	Tapahtuma ja kuvaus
Helmikuu 2008	<p><i>The NASDAQ Stock Market Inc. ja OMX AB yhdistyivät. Uuden yhtiön nimeksi tuli The NASDAQ OMX Group Inc.</i></p> <p><i>Sveitsin rahoitusmarkkinoiden valvontaorganisaatiot yhdistetään vuoden 2009 alussa yhdeksi uudeksi organisaatioksi (FINMA). Valvontaa säätelevä laki tuli osittain voimaan jo helmikuun alussa..</i></p>
Maaliskuu 2008	<p><i>Vahinkovakuutusyhtiö If ilmoitti ostavansa venäläisen SOAO Region-vakuutusyhtiön Pietarista.</i></p> <p><i>S&P antoi Henki-Sampo Oy:lle pitkäaikaisen luokituksen BBB+.</i></p> <p><i>Barclays Bank plc ilmoitti ostavansa venäläisen Expobankin 745 milj. dollarilla.</i></p> <p><i>CME Group ilmoitti ostavansa energiapörssi NYMEXin.</i></p> <p><i>The NASDAQ OMX Group Inc ilmoitti perustavansa uuden pan-eurooppalaisen kauppapaikan, NASDAQ OMX Pan European Marketin.</i></p> <p><i>JP Morgan Chase osti rahoitusvaikeuksiin joutuneen investointipankki Bear Stearnsin.</i></p> <p><i>Rautakirja ilmoitti varustavansa yli 500 R-Kioskia käteisautomaateilla.</i></p> <p><i>General Electrics myy maksukorttiyksikkönsä American Expressille. Samalla se myy Suomessa, Saksassa ja Itävallassa toimivat rahoitusyhtiöt Espanjan suurimmalle pankille Santanderille ja ostaa siltä mm. italialaisen Interbanca pankin.</i></p> <p><i>Nordea ilmoitti myyvänsä kansainvälisen arvopapereiden säilytystoimintansa JP Morganin Worldwide Securities Servicelle.</i></p>
Huhtikuu 2008	<p><i>Aktia Säästöpankki Oyj ja Veritas keskinäinen vahinkovakuutusyhtiö ilmoittivat suunnittelevansa fuusioitumista.</i></p> <p><i>Saksan pankkiyhdistys otti haltuunsa Düsseldorfer Hypothekenbankenin.</i></p> <p><i>Saksan rahoitusmarkkinoiden valvoja BaFin vuonna 1912 perustetun määräsi Weserbank AG:n lopettamaan toimintansa</i></p> <p><i>Moody's vahvisti Suomen luokitukset: P-1 ja Aaa sekä piti näkymät vakaina.</i></p>

<i>Päivämäärä</i>	<i>Tapahtuma ja kuvaus</i>
Huhtikuu 2008	<p><i>Standards & Poor's asetti Islannin valtion pitkäaikaisen luottoluokituksen (A+) tarkkailuun mahdollista alentamista varten.</i></p> <p><i>Fitch asetti Islannin valtion lyhytaikaisen ja pitkäaikaisen luottoluokituksen tarkkailuun mahdollista alentamista varten. Lyhyt on nyt F1 ja pitkä A+.</i></p> <p><i>Fitch asetti islantilaisten pankkien, Glitnir Bank, Kaupthing Bank ja Landsbanki Islands, luottoluokitukset tarkkailuun mahdollista alentamista varten. Pankkien luokitukset ovat kaikilla samat, eli lyhyt on F1 ja pitkä on A.</i></p> <p><i>S& P alensi Stora Enson pitkäaikaisen luokituksen: BBB → BBB-</i></p> <p><i>Moody's alensi Stora Enson luottoluokitukset. Lyhyt putosi P-3 → NP ja pitkä Baa3 → Ba1. Luokitusnäkymät ovat vakaat.</i></p> <p><i>Vaihtoehtoinen markkinapaikka Chi-X ilmoitti ottavansa Helsingin pörssin 25 vaihdetuinta osaketta kaupankäynnin kohteeksi.</i></p>
Toukokuu 2008	<p><i>Moody's alensi Islannin pitkäaikaisen luokituksen: Aaa → Aa1.</i></p> <p><i>OMX AB:n osakkeen pörssinoteeraus päättyi..</i></p> <p><i>Fitch vahvisti Teollisuuden Voima Oyj:n luokitukset, lyhyt F2 ja pitkä A-, ja piti luokitusnäkymät vakaina.</i></p> <p><i>Fitch vahvisti Nordean luottoluokitukset, lyhyt F1+ ja pitkä AA-m ja piti luokitusnäkymät vakaina.</i></p>