



Rahoitusmarkkinaraportti

4 • 2008

- Yritysten rahoitustilanne on vaikeutunut: rahan saatavuus heikentynyt ja hinta kallistunut
- Kotimaisten pankkien kannattavuus kohtuullinen kolmannella neljänneksellä
- Tulevia kriisejä ehkäiseviä sääntelytoimenpiteitä kehitetään



Suomen Pankki

Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto

19.12.2008

Sisällys

1	Rahoituksen välitys	3
1.1	Yritysten rahoitustilanne vaikea	3
2	Pankit ja vakuutusyhtiöt	6
2.1	USAn ja Euroopan pankkisektorien tulokset sukeltavat	6
2.2	Arvonalentumistappiot kasvavat Pohjoismaissa	8
2.3	Pankkien tuottokehitys jatkui Suomessa kaksijakoisena	9
3	Arvopaperimarkkinat	11
3.1	Sijoitusrahastopääomat supistuvat vauhdilla	11
3.2	Valtiontakaukset pankkien velkapapereiden liikkeeseen laskun tukena	13
4	Infrastruktuuri	15
4.1	Yhtenäinen euromaksualue vaatii pitkäjänteistä työtä	15
5	Sääntelyn ja valvonnan keskeisiä hankkeita	17
5.1	Rahoitusmarkkinoiden kriisi johtamassa merkittäviin kansainvälisiin sääntelyuudistuksiin	17
5.2	Komissio ehdottaa luottoluokituslaitosten sääntelyn tiukentamista	19
6	Rahoitustoimialan keskeisiä yritysjärjestelyjä ja tapahtumia	20

Kuvioluettelo

Kuvio 1.	Yrityslainojen korot ja rahamarkkinakorko	4
Kuvio 2.	Suurten pohjoismaisten finanssikonsernien tulos ennen veroja vuosineljänneksittäin	8
Kuvio 3.	Suurten pohjoismaisten finanssikonsernien markkina-arvot	9
Kuvio 4.	Pankkitoiminnan tuotot ja tulos ennen veroja vuosineljänneksittäin Suomessa*	10
Kuvio 5.	Rahastojen koko	11
Kuvio 6.	Lyhyen koron rahastojen nettomerkinät ja 3 kk euriborkorko	12
Kuvio 7.	Uusien velkakirjaemissioiden takausmäärän maksimi eräissä maissa	14
Kuvio 8.	Eurooppalaisten SEPA-tilisiirtojen lukumäärä	15

Taulukkuuettelo

Taulukko 1.	Suurten eurooppalaisten ja yhdysvaltalaisien finanssikonsernien tuloksia tammi-syyskuussa 2008 ¹	7
Taulukko 2.	Keskeisiä tuloslaskelmaeriä tammi-syyskuussa 2008 ja muutos vuotta aiemmasta	10

Projektiryhmä

Laura Vajanne
Nina Björklund
Jyrki Haajanen
Päivi Heikkinen
Karlo Kauko
Jarmo Pesola
Hanna Putkuri
Pertti Pylkkönen
Maija Salmela
Mervi Toivanen
Jukka Topi
Hanne Viitala

Ohjaus

Kimmo Virolainen
Jouni Timonen

ISSN

1796-9301

1 Rahoituksen välitys

1.1 Yritysten rahoitustilanne vaikea

Karlo Kauko

Yritysluottojen määrä pankkien taseissa jatkoi voimakasta kasvuaan syksyllä 2008. Muiden rahoituslähteiden käyttö on vaikeutunut ja yritykset varautuvat likviditeettiongelmiin.

Suurimman osan 2000-luvusta pankkien antolainauksen kasvu yrityksille oli hidasta. Tilanne muuttui vuoden 2007 jälkimmäisellä puoliskolla, jolloin yritysluottojen kanta alkoi kasvaa aiempaa nopeammin. Lokakuun 2008 lopussa suomalaisten rahalaitosten lainat muille euroalueen yrityksille kuin rahoitus- ja vakuutuslaitoksille olivat noin 57 miljardia euroa, joka on noin 20 % edellisvuotista enemmän. Eniten kasvoi kaikkein lyhyimpien luottojen kanta. Yritysten pankki- luottojen kasvu ei voi jatkua näin nopeana kovin pitkään, elleivät pankit hanki lisäpääomaa. Vakavaraisuussäädökset rajoittavat niiden mahdollisuuksia lisätä taseissaan olevia riskejä. Yritysluotot rasittavat laskennallista vakavaraisuutta tyypillisesti enemmän kuin kotitalousluotot. Myös työeläkelaitosten myöntämien yritysluottojen kanta on kasvanut vuodessa noin miljardilla eurolla.

Yhtenä syynä yritysluottojen kannan rajuun kasvuun nähdään olevan muiden rahoituslähteiden käytön vaikeutuminen. Yritysten pitkämaturiteettisten joukkolainojen emissiot ovat vähentyneet voimakkaasti vuodesta 2007. Kuluvan vuoden lokakuun loppuun men-

nessä emissiot olivat vain noin 212 miljoonaa euroa, mikä on runsas kolmasosa vuoden 2007 vastaavan ajan emissioista. Yritysjoukkovelkakirjojen kanta on tosin pysynyt melko vakaana.

Yritysten lyhytaikaisten velkapapereiden kanta supistui 1,7 miljardilla eurolla lokakuusta 2007 lokakuuhun 2008. Yritystodistusten käytön väheneminen johtuu näiden instrumenttien kysynnän heikkenemisestä. Kuluvan vuoden aikana korkorahastoista on pelkästään Suomessa lunastettu yli 7,5 miljardin euron edestä sijoituksia. Nämä rahastot ovat usein sijoittaneet yritysten liikkeeseen laskemiin velkainstrumentteihin, esimerkiksi yritystodistuksiin. Markkinat ovat melko kansainväliset, joten muissakin maissa tapahtunut korkorahastojen supistuminen heikentää suomalaisten yritysten liikkeeseen laskemien velkapapereiden kysyntää.

Suurimmat yritykset ottavat usein syndikoituja luottoja, joissa joukko pankkeja myöntää yhdessä lainan. Saatavilla olevien tietojen mukaan suomalaisille yritysasiakkaille myönnettiin tammikuusta syyskuuhun 2008 uusia syndikoituja luotto-ohjelmia 27 % vähemmän kuin vuotta aiemmin.¹ Syndikoitujen lainojen saaminen on paljon vaikeampaa kuin aiemmin. Tilasto ei kuitenkaan kerro, kuinka paljon näitä ohjelmia on käytetty tai kuinka paljon vanhoja luotto-ohjelmia koskevia sopimuksia on umpeutunut.

Investointien rahoitukseen ei ole tarvittu epätavallisia määriä luottoja, mutta lokakuun tilastojen valossa yritykset lisäsivät sen sijaan pankkitalletuksiaan vuodessa lähes viidellä miljardilla eurolla. Pankkitalletusten kasvattamisen syynä lienee epävarmuuden lisää-

¹ BIS Quarterly Review, jouluk 2008, tilastoliite A82

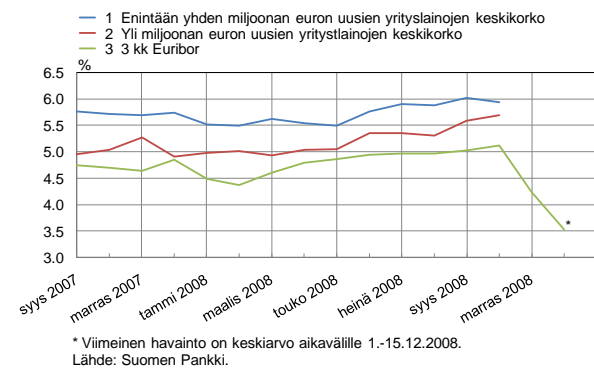
tymisestä aiheutunut tarve suojautua likviditeettiongelmilta. Yritysten sijoitukset rahamarkkinarahastoihin ovat syyskuun 2007 jälkeen supistuneet voimakkaasti, noin 1,6 miljardilla eurolla, joten pelkkien pankkitalletusten tarkastelu voi antaa väärän kuvan yritysten rahoitusvarallisuuden kehityksestä.

Rahoitus kallistunut

Arvopaperimarkkinoilta saatavan rahoituksen hinta on noussut. Sijoittajat suhtautuvat aiempaa varovaisemmin yritysten luottoriiskiin, mikä ilmenee luottojohdannaismarkkinoiden hinnoittelussa. Joukkovelkakirjoja liikkeeseen laskevien yritysten maksamat korot ovat syksyllä 2008 nousseet erittäin voimakkaasti, jopa useita prosenttiyksiköitä.

Pankit ja arvopaperimarkkinat eivät toimi toisistaan eristettyinä, joten myös pankkilainojen korot ovat nousseet. Pankkiluottojen korkojen nousu on toistaiseksi ollut vain melko kohtuullista. Joulukuun 2007 lopusta lokakuun 2008 loppuun Suomen rahalaitosten euroalueen yrityksille myöntämien luottojen kannan keskikorko nousi vajaat puoli prosenttiyksikköä. Uusien luottojen osalta korot nousivat suunnilleen yhtä voimakkaasti. Yli miljoonan euron suuruisten uusien lainojen keskikorot nousivat voimakkaammin kuin pienempien lainojen (Kuvio 1). Ajankohtien vertailu voi kuitenkin olla ongelmallista, sillä luottoa nostaneiden yritysten joukon koostumus on voinut muuttua monella tavalla, mikä myös vaikuttaa keskimääräisiin lainakorkoihin. Lehtitietojen mukaan yrityskauppoihin myönnettyjen luottojen pelkät marginaalit ovat nousseet 50 - 100 peruspistettä runsaassa vuodessa (Kaupalehti 8.12.2008, s. 6), minkä lisäksi useimmat viitekorot olivat lokakuussa 2008 korkeammat kuin joulukuussa 2007. Lokakuun jälkeen rahamarkkinakorot ovat alentuneet voimakkaasti, mutta marras- joulukuulta ei vielä ole tilastoja uusien luottojen koroista.

Kuvio 1. Yrityslainojen korot ja rahamarkkinakorko



Uusimman Yritysten rahoituskyselyn² mukaan rahoituksen saatavuus oli heikentynyt jo elokuussa 2008. Etenkin kaikkein pienimmillä yrityksillä oli vaikeuksia rahoituksen kanssa. Rahoituksen ehdot, mm. vakuusvaatimukset, olivat kiristyneet, mikä myös kertoo luotontarjonnan heikkenemisestä.

Rahoitusvaikeudet ovat vielä loppusyksyllä pitkemminkin lisääntyneet kuin vähentyneet. Eräiden yritysjohtajien kommenttien mukaan monet yritykset lykkäävät laskujensa maksamista tavanomaista pitempään omaa rahoitusasemaansa parantaakseen. Tällöin alihankkijat voivat joutua asiakkaitensa rahoituslähteiksi vastoin tahtoaan. Uusien yritysasiakkaiden mahdollisuudet saada lainaa pankista ovat heikot, sillä monissa pankeissa asetetaan vanhojen asiakkaiden lainansaantitarpeet etusijalle.

Tuoreet konkurssi uutiset tukevat näkemystä rahoitusvaikeuksien pahenemisesta. Ensimmäisen kerran moniin vuosiin Suomessa on koettu pörssin päällyställä noteeratun yhtiön konkurssi: Stromsdal Oyj:n hallitus päätti 27.11. jättää konkurssihakemuksen. Yrityksen kaatumisen välitön syy liittyi finanssikriisiin, mutta tappiollinen Stromsdal kärsi myös kannattavuusongelmista. Työvaatekankaita valmistavan Finlayson Forssan norjalainen omistaja ilmoitti hakevansa yhtiön

² Elinkeinoelämän keskusliitto, Työ- ja elinkeinoministeriö ja Suomen Pankki, 1.12.2008

konkurssiin mm siksi, että kiristyneiltä rahoitusmarkkinoilta ei ollut mahdollista saada lisärahoitusta toiminnan jatkamiselle.

Tarjontatekijöiden lisäksi myös luottojen kysyntään liittyvät seikat voivat olla heikentämässä luotto-kannan kasvua. Viimeisimmän pankkibarometrin³ mukaan 61 % pankinjohtajista arveli, että jaksolla heinäkuu 2008 - kesäkuu 2009 kiinnostus luottoihin olisi laimeampaa kuin vuotta aiemmin. Näin alhaisia odotuksia yritysluottojen kysynnästä ei ole ollut aina-kaan vuoden 1999 jälkeen.

Julkinen valta on ryhtynyt toimenpiteisiin yritysten rahoitustilanteen parantamiseksi lisäämällä Finnveran rahoitusmahdollisuuksia. Finnvera Oyj on Suomen valtion omistama erityisrahoitusyhtiö, joka tarjoaa yrityksille lainoja, takauksia, pääomasijoituksia ja vientitakuuta. Talouspoliittinen ministerivaliokunta puolsi Finnveran vastuukattojen nostamista yritysten rahoitustilanteen helpottamiseksi⁴. Viennin rahoituksen vastuukattoa nostettaisiin 7,9 miljardista eurosta 10 miljardiin euroon ja kotimaan rahoituksen vastuu-katon nostamista 2,6 miljardista eurosta 3,2 miljardiin euroon. Vastuukattojen nostot edellyttävät lakimuutoksia ja vaativat eduskunnan hyväksymisen.

Elinkeinoministeri Mauri Pekkarinen kutsui ministeri Antti Tanskasen tekemään kartoituksen talouden kehityskuvasta erityisesti yritysrahoituksen kannalta. Tanskasen on tehtävä ehdotukset mahdollisesti tarvittavista valtion lisätoimista yritysrahoituksen kehittämiseksi.

³ Finanssialan keskusliitto, 3/2008

⁴ Finnveran tiedote 18.11.2008

2 Pankit ja vakuutusyhtiöt

2.1 USAn ja Euroopan pankkisektorien tulokset sukel-tavat

Mervi Toivanen

Vuoden 2008 kolmas neljännes ei tuonut muutosta Yhdysvaltojen ja Euroopan pankkisektorien tuloskehitykseen, vaan trendi jatkui samanlaisena kuin alkuvuonna. Liikevoitot heikkenivät pääasiassa luottotappioiden voimakkaan kasvun seurauksena.

Tammi-syyskuussa 2008 **Yhdysvalloissa** FDIC:n⁵ valvonnan alaisten liike- ja säästöpankkien yhteenlaskettu liikevoitto ennen veroja laski 64 prosenttia noin 35 miljardiin euroon. Tulosten heikkenemisen taustalla olivat nopeasti kasvaneet luottotappiokirjaukset. Luottotappiokirjauksia suhteessa luottokantaan oli vuoden 2008 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä 1,18 % (0,5 % tammi-syyskuussa 2007). Myös yhteenlasketut tuotot pienenevät ja kulut kasvoivat. Heikossa markkinatilanteessa valopilkkuna oli korkokate, joka oli 4,9 % suurempi kuin tammi-syyskuussa 2007. Kaiken kaikkiaan oman pääoman tuotto kuitenkin laski 3,35 %:iin.

Vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä pankkisektorin vaikeudet jatkuivat Yhdysvalloissa. Citigroup

⁵ Federal Deposit Insurance Corporation on liittovaltion elin, joka vakuuttaa USA:ssa yli 8400 liike- ja säästöpankin talletukset ja hoitaa ongelmapankkien alasajoja. ks. FDIC:n Quarterly Banking Profile, third quarter 2008.

ilmoitti vastaanottavansa lisää pääomatukea noin 27 miljardia euroa. Main Street Bank ja Meridian Bank joutuivat valvontaviranomaisen huostaan, minkä lisäksi Citigroup ja Wells Fargo kiistelivät oikeudesta ostaa Wachovian. Lisäksi vakuutusyhtiö AIG sai Yhdysvaltain keskuspankilta lisälainaa noin 25 miljardia euroa.

Yhdysvaltain pankkisektorin järjestämättömät saamiset ovat jatkaneet kasvuaan ja niitä oli noin 121 miljardia euroa syyskuun 2008 lopussa. Samalla järjestämättömien lainojen osuus luottokannasta nousi 2,31 %:iin. Suhdeluku on korkein sitten vuoden 1993 kolmannen neljänneksen. Viranomaisten listaamien ongelmapankkien määrä on noussut 171 pankkiin, joiden yhteenlaskettu tase on 77 miljardia euroa. Dollarimääräisenä taseiden summa ylitti 100 miljardin dollarin rajan, jota ei ole tapahtunut sitten vuoden 1994.

Myös **Euroopassa** pankkisektorin liikevoitot ovat laskusuunnassa. Esimerkiksi 11 suuren eurooppalaisen finanssikonsernin yhteenlaskettu tulos tammi-syyskuussa 2008 aleni puolta pienemmäksi kuin vuosi sitten. Tulosheikennyksen takana ovat tuottojen väheneminen jaluottotappioiden kasvu. Pankkien yhteenlasketut tuotot laskivat 24 % ja yhteenlasketut kulut kasvoivat kolme prosenttia. Euroopassa tuotot laskivat enemmän kuin Yhdysvalloissa, mutta kulut nousivat samalla hieman hitaammin. Konsernikohtainen tuloskehitys oli kuitenkin hyvin erilaista.

Finanssimarkkinoiden kriisi syveni vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä Euroopassa. Lukuisat pankit eivät onnistuneet uusimaan ja/tai hankkimaan lisärahoitusta markkinoilta ja ajautuivat sen vuoksi valtioiden pelastettaviksi. Vyöryn aloittivat islantilaiset pankit Glitnir, Landsbanki ja Kaupthing, jotka

ajautuivat Islannin valtion omistukseen. Maailman suurimman kuntarahoittajan Dexian huhuttiin tarvitsevan uutta pääomaa ja Benelux-maiden oli annettava pankille valtion takaus. Benelux-maat pelastivat myös vakuutus- ja pankkikonserni Fortiksen kaikkiaan 11,2 miljardilla eurolla. Ison-Britannian hallitus pelasti Royal Bank of Scotlandin, HBOS:n ja Lloydsin noin 43 miljardilla eurolla ja Itävallan hallitus tuki Erste Bankia 2,7 miljardilla eurolla. Commerzbank sai Saksalta 8,2 miljardia euroa, ING 10 miljardia euroa Hollannilta ja KBC 3,7 miljardia euroa Belgialta. Sveitsi otti vastatakseen UBS:lta huonoja lainoja noin

40 miljardin euron arvosta. Ranskan valtio antoi 10,5 miljardia euroa BNP Paribakselle, Societe Generalille ja neljälle muulle ranskalaiselle pankille. Lisäksi hollantilainen vakuutusyhtiö Aegon sai valtion pääomatu-kea 3 miljardia euroa.

Vertailussa mukana olevien eurooppalaisten finanssikonsernien markkina-arvot ovat laskeneet vuoden 2008 alusta joulukuun 2008 vähintään puolella. Eniten on laskenut UniCredit ryhmän sekä ING:n arvot ja vähiten BNP Paribaksen.

Taulukko 1. Suurten eurooppalaisten ja yhdysvaltalaisen finanssikonsernien tuloksia tammi-syyskuussa 2008¹

	Tuotot yht. 1-9/2008 milj. EUR	Muutos, %	Kulut yht. 1-9/2008 milj. EUR	Muutos, %	Luottotappiot 1-9/2008 milj. EUR	Muutos, %	Tulos ennen veroja 1-9/2008 milj. EUR	Muutos, %
Deutsche Bank Group	14 375	-18	13 409	-15	485	71	481	-93
BNP Paribas Group	23 184	-6	14 092	0	3 200	227	5 892	-38
UBS Group	3 916	-72	13 648	-15	426	..	-10 157	..
ING Group	3 591	-56
Grupo Santander (SCH Group)	22 339	14	9 358	3	4 079	69	8 903	10
Credit Suisse Group	8 689	-55	10 686	-10	203	803	-2 200	..
Commerzbank Group	5 593	-17	3 957	0	1 217	191	419	-82
BBVA group	16 775	19	6 504	13	2 115	58	6 041	6
Credit Agricole S.A.	21 738	-14	15 244	2	2 502	81	3 992	-55
Societe Generale Group	17 030	-6	11 559	6	1 672	177	3 813	-14
UniCredit Group	20 825	-9	12 627	3	2 705	27	5 493	-36
JPMorgan Chase & Co.	32 877	-7	21 192	4	8 981	216	2 704	-78
Wells Fargo	21 294	11	11 067	-1	4 952	224	5 275	-19
Bank of America	37 528	6	20 099	13	12 020	260	5 409	-62
Merril Lynch	4 695	-63	13 471	18	4 147	..	-7 734	-672
Citigroup	31 019	-35	30 129	5	14 471	115	-13 581	-214
FDIC - pankit*	293 828	-1	180 286	3	81 833	235	34 921	-64

¹ Taulukon erät eivät välttämättä summaudu tulokseen, sillä kaikki tuloslaskelman erät eivät sisälly taulukkaan.

* Yhdysvaltojen valvojan FDIC:n valvonnassa olevien pankkien yhteenlasketut tiedot.

.. = tietoa ei ole saatavissa tai muutos ei mielekäs.

Lähteet: pankkien osavuositarkastukset ja FDIC:n raportti "Quarterly Banking Profile, third quarter 2008".

2.2 Arvonalentumistappiot kasvavat Pohjoismaissa

Mervi Toivanen

Tammi-syyskuussa 2008 pohjoismaisten suurten finanssikonsernien liikevoitot lasivat edellisen vuoden vastaavasta ajanjaksosta arvonalentumistappioiden kasvun sekä kaupankäynnin ja sijoitustoiminnan tuottojen laskun takia. Pohjoismaisten finanssikonsernien markkina-arvot ovat pienentyneet keskimäärin saman verran kuin suurten eurooppalaisten pankkien markkina-arvot.

Pohjoismaisten suurten finanssikonsernien tulokset vähenivät tammi-syyskuussa 2008 keskimäärin 21 % vuoden 2007 vastaavaan ajanjaksoon verrattuna (Kuvio 2)⁶. Liikevoitot ovat laskeneet eniten tanskalaisilla Danske Bankilla ja Jyske Bankilla. Vähiten tulos laski Swedbankilla, joka ylsi lähes samansuuruiseen tulokseen kuin vuoden 2007 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä.

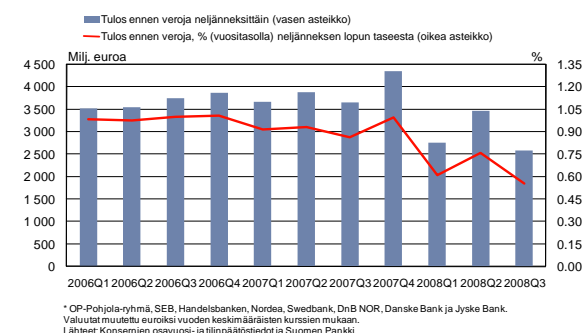
Vuoden 2008 alkupuolelta alkanut tuloskehityksen heikentyminen jatkui myös kolmannella neljänneksellä. Arvonalentumistappioiden kasvu sekä kaupankäynnin ja sijoitustoiminnan tuottojen lasku alensivat tuloksia. Yhteenlasketut arvonalentumistappiot olivat 1,2 miljardia euroa tammi-syyskuussa 2008, mikä on 0,11 % konsernien yhteenlasketusta luottokannasta. Yksittäisillä konserneilla tappioiden osuus luottokannasta vaihtelee 0,07 %:sta 0,22 %:iin. Arvonalennustappioita aiheuttivat tappiot Baltiassa, Lehman Brothersin konkurssisuojaan hakeminen, yleinen heikenty-

⁶ Tarkastelusta on poistettu islantilaiset finanssikonsernit, sillä ne ovat joutuneet Islannin valtion hallintaan ja ne eivät ole julkaisseet uusia osavuositarkastuksia.

nyt taloustilanne sekä erityisesti asunomarkkinatilanteen heikkeneminen. Osavuositarkastuksien mukaan pankit eivät tuoneet esille huolestumistaan luottotappioiden kasvusta, vaikka ennakoivatkin luottotappioiden lisääntyvän talouden hidastuvan kasvun myötä.

Konsernien korkokatteet kasvoivat korkojen noustessa, mutta muut tuotot kuten nettopalkkiotuotot sekä kaupankäynnin ja sijoitustoiminnan tuotot laskivat voimakkaasti. Samalla konsernien kulut lisääntyivät.

Kuvio 2. Suurten pohjoismaisten finanssikonsernien tulos ennen veroja vuosineljänneksittäin



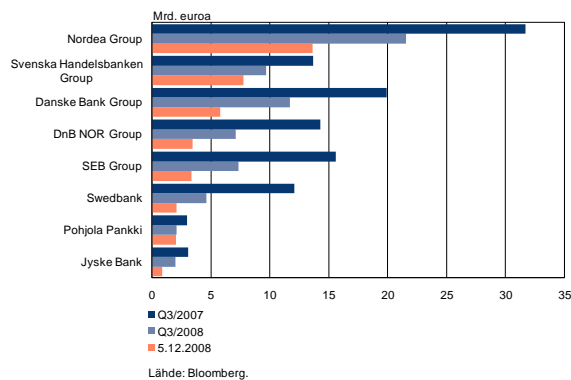
Huolimatta hyvästä tuloksesta Swedbank haki Ruotsin valtion lainatakuita, koska sen on ollut hankala saada uutta rahoitusta markkinoilta. Markkinoilla ei ole luotettu Swedbankenin takaisinmaksukykyyn, sillä on pelätty pankille Baltiasta mahdollisesti kertyviä luottotappioita. Swedbank on laskenut liikkeeseen valtion takaamat EUR 2 miljardin, CHF 200 miljoonan sekä SEK 14 miljardin lainat. Lisäksi Swedbankilla on meneillään osakeanti, jolla se pyrkii keräämään 1,2 miljardia euroa uutta pääomaa laskemalla liikkeeseen uusia etuoikeutettuja osakkeita. Myös DnB NOR ilmoitti aikovansa hankkia noin 11 miljardia euroa lisärahoitusta käyttämällä Norjan valtion tarjoamaa likviditeettipakettia. Konserni aikoo ensin nostaa 3,7 miljardia euroa ja loput myöhemmin.

Kansainvälisten rahamarkkinoiden kriisi näkyy tällä hetkellä parhaiten finanssikonsernien markkina-arvoissa (Kuvio 3). Markkina-arvot ovat viimeisen

vuoden aikana laskeneet kaikilla suurilla pohjoismaisilla finanssikonserneilla. Vuoden 2008 alusta joulukuun 2008 alkuun mennessä eniten olivat laskeneet Swedbankin ja DnB NORin markkina-arvot. Vähiten markkina-arvo oli muuttunut Pohjola Pankilla. Keskimäärin pohjoismaisten finanssikonsernien markkina-arvot ovat pienentyneet vuoden 2008 alusta 61 %.

Samaan aikaan 11 suuren eurooppalaisen finanssikonsernin markkina-arvot ovat laskeneet 63 %.

Kuvio 3. Suurten pohjoismaisten finanssikonsernien markkina-arvot



2.3 Pankkien tuottokehitys jatkui Suomessa kaksijakoisena

Hanna Putkuri

Suomessa toimivat pankit ovat kärsineet finanssikriisistä toistaiseksi vähemmän kuin pankit muualla Euroopassa ja Yhdysvalloissa. Tammi-syyskuussa korkokatteen kasvu paikkasi muiden tuottojen supistumisen, mutta kulujen ja luottotappioiden kasvu heikensi tulosta. Kannattavuus pysyi kohtuullisen hyvänä, mutta käänne huonompaan on tapahtunut.

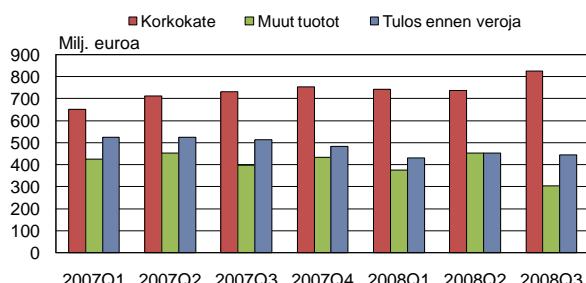
Pankkitoiminnan tammi-syyskuun yhteenlaskettu tulos ennen veroja jäi Suomessa noin 15 % pienemmäksi kuin vuotta aiemmin (ks. Taulukko 2). Heinä-syyskuussa tulos ennen veroja oli hieman heikompi kuin edellisellä neljänneksellä mutta parempi kuin vuoden ensimmäisellä neljänneksellä (Kuvio 4). Alkuvuoden tuloskehitystä voidaan pitää kohtuullisena toimintaympäristön kehitykseen ja ennätysellisen hyvään vertailukauteen nähden.

Pankkien tuottokehitys jatkui kaksijakoisena kolmannella neljänneksellä. Korkotason nousu ja vahvana jatkunut laina- ja talletuskasvu kasvattivat korkokatteita. Muut tuotot supistuivat voimakkaasti edellisestä neljänneksestä. Sijoitusmarkkinoiden negatiivinen kehitys vähensi erityisesti nettopalkkiotuottoja ja kaupankäynnin ja sijoitustoiminnan nettotuottoja.

Kaksijakoisen kehityksen seurauksena pankkitoiminnan yhteenlasketut tuotot olivat jokseenkin yhtä suuret kuin vuotta aiemmin. Lyhyet markkinakorot ovat sittemmin kääntyneet laskuun ja varallisuusesi-

neiden hintojen lasku on jatkunut, mikä heikentää viimeisen neljänneksen tuottokehitystä.

Kuvio 4. Pankkitoiminnan tuotot ja tulos ennen veroja vuosineljänneksittäin Suomessa*



* Nordea pankkitoiminta Suomessa, Danske Bankin pankkitoiminta Suomessa, OP-Pohjola-ryhmän pankki- ja sijoituspalvelutoiminta, Aktian konttoritoiminta, säästöpankit, paikallisosuuspankit, Ålandsbanken, Evli Pankki ja eQ.
Lähde: Pankkien osavuosi- ja tilinpäätöstiedot.

Kulujen kasvu oli alkuvuonna varsin reipasta, minkä seurauksena pankkitoiminnan kustannustehokkuutta kuvaava kulu-tuottosuhde heikentyi. Kulujen karsimiseen kiinnitettäneen jatkossa yhä enemmän huomiota heikentyvän tuottokehityksen vuoksi.

Arvon alentumistappiot luotoista ja muista saamisista kasvoivat tammi-syyskuussa selvästi, erityisesti suurimmissa pankeissa. Edellisvuonna tällä erällä oli positiivinen vaikutus tulokseen, kun uusien luottotappiokirjauksen määrä jäi pienemmäksi kuin aiemmin kirjatuista luottotappioista saatujen palautusten.

Pankit ovat varovaisia arvioidessaan loppuvuoden kehitystä. On ilmeistä, että tulokset jäävät selvästi viime vuotta heikommiksi. Toistaiseksi toimintaympäristön negatiivinen kehitys on heikentänyt erityisesti pienten sijoituspalveluihin erikoistuneiden pankkien kannattavuutta. Luottoriskien merkitys korostuu talouskasvun hidastumisen myötä.

Rahoitustarkastuksen mukaan suomalaisten pankkien vakavaraisuus ja maksuvalmius ovat pysyneet hyvinä. Lyhytaikaista (alle 12 kk) rahoitusta on ollut saatavilla, mutta pitkäaikaisen rahoituksen hankinta on vaikeutunut syyskuun puolivälin jälkeen.⁷

Taulukko 2. Keskeisiä tuloslaskelmaeriä tammi-syyskuussa 2008 ja muutos vuotta aiemmasta

	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	3 707	18 %	2 242	-14 %	3 188	7 %	146	..	2 615	-7 %
Pohjoismainen pankkitoiminta	3 096	15 %	1 663	-3 %	2 330	6 %	89	..	2 340	2 %
Pankkitoiminta Suomessa	856	9 %	441	-8 %	578	6 %	27	..	692	-10 %
Danske Bank -konserni	2 634	9 %	1 524	-28 %	2 516	1 %	387	..	1 255	-38 %
Pankkitoiminta	2 613	8 %	1 094	-4 %	2 133	2 %	311	..	1 262	-12 %
Pankkitoiminta Suomessa	325	18 %	130	-7 %	402	25 %	16	..	36	-54 %
OP-Pohjola-ryhmä	873	13 %	639	-29 %	1 017	12 %	27	..	466	-38 %
Pankki- ja sijoituspalvelutoiminta	837	11 %	407	-9 %	744	13 %	27	..	473	-12 %
*Pohjola Pankki	120	41 %	338	-27 %	337	2 %	8	..	114	-48 %
Säästöpankit	122.0	3 %	27.4	-42 %	94.9	9 %	-0.8	..	55.3	-29 %
Aktia-konserni	74.3	14 %	122.9	-8 %	159.6	15 %	0.3	..	37.3	-38 %
Konttoritoiminta	46.7	1 %	26.4	10 %	62.3	17 %	0.3	..	10.5	-38 %
Paikallisosuuspankit	82.8	4 %	16.0	-22 %	54.4	3 %	0.1	..	44.4	-4 %
Ålandsbanken-konserni	31.4	9 %	22.9	-12 %	37.5	13 %	0.5	..	16.3	-20 %
Evli Pankki -konserni	-0.7	.	43.8	-29 %	42.7	-11 %	0.0	..	0.5	-96 %
eQ-konserni	4.5	-17 %	17.6	-44 %	23.9	-8 %	0.0	..	-1.7	.
1. Suomalainen pankkitoiminta	2 304	10 %	1 132	-11 %	2 040	12 %	70	..	1 327	-15 %
2. Suomessa toimivat finanssikonsernit	7 528	13 %	4 656	-22 %	7 134	5 %	560	..	4 488	-23 %

Muut tuotot sisältävät mm. palkkiotuotot nettomääräisenä, aineellisten ja aineettomien hyödykkeiden myyntivoitot ja -tappiot, myyntivoitot lopetetuista toiminnoista ja osuudet osakkuusyritysten tuloksesta. Kuluissa on mukana pistot ja arvonalentumiset aineellisista ja aineettomista hyödykkeistä, palautukset omistajajäsenille ja voitonjaon henkilökunnalle. Miinusmerkiset luottotappiot tarkoittavat, että luotoista ja muista saamisista on kirjattu enemmän palautuksia kuin uusia arvonalentumistappioita.

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

2. Nordea-konserni, Danske Bank -konserni ja taulukon suomalaiset finanssikonsernit.

Lähde: Pankkien osavuosisatksaukset.

⁷ Ratan internetsivulla oleva esitysmateriaali (3.12.2008).

3 Arvopaperimarkkinat

3.1 Sijoitusrahastopääomat supistuvat vauhdilla

Pertti Pylkkönen

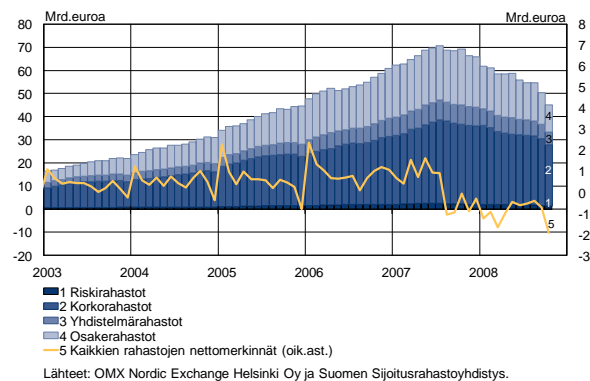
Rahoitusmarkkinoiden kriisi on vähentänyt sijoittajien kiinnostusta rahastosijoittamiseen kaikkialla Euroopassa. Suomessa rahastopääomat ovat alentuneet heinäkuun 2007 jälkeen lähes 30 mrd. eurolla.

Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden kriisi iski Suomen rahoitusmarkkinoilla ensimmäisenä sijoitusrahastotoimintaan vuoden 2007 elokuussa. Suomeen rekisteröidyissä sijoitusrahastoissa oli heinäkuussa 2007 varoja noin 71 miljardin euron arvosta. Tämän jälkeen nettomerkinnot ovat olleet negatiiviset jokaisena kuukautena vuoden 2008 marraskuun saakka ja rahastoista on nostettu pääomia viime vuoden heinäkuun jälkeen 14 mrd. euroa. Tämän lisäksi rahastojen markkina-arvot ovat pudonneet hieman enemmän. Suomalaisiin rahastoihin sijoitettujen pääomien arvo on pudonnut elokuun 2007 huipusta noin 40 %, eli alle 43 mrd. euron.

Kuluneen vuoden aikana suomalaisten sijoitusrahastojen pääomat ovat alentuneet yhteensä runsaalla 23 mrd. eurolla. Pääomien supistumisesta negatiivisten nettomerkinnotien osuus on noin puolet. Eniten varoja on nostettu lyhyen koron rahastoista. Niissä olevien pääomien arvo on supistunut lähes 6,5 mrd. eurolla. Pääomien supistumisesta merkittävä osa on tapahtunut sijoitusten nostojen kautta, mutta useiden lyhyen koron

rahastojen markkina-arvo on syksyn aikana alentunut myös sijoitusten negatiivisten tuottojen takia.

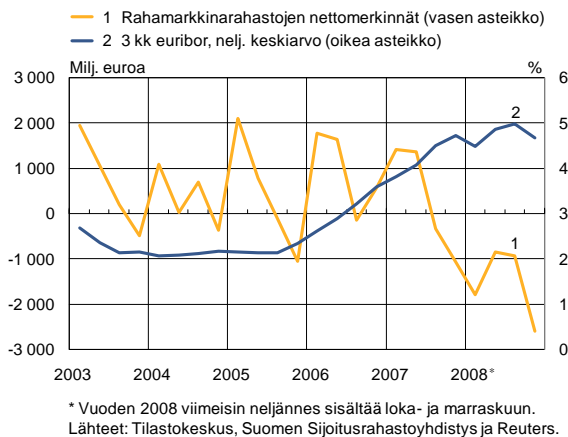
Kuvio 5. Rahastojen koko



Kaikki sijoittajaryhmät ovat nostaneet varojaan pois lyhyen koron rahastoista. Yritykset ovat nostaneet kassavarojaan runsaasti pois lyhyen koron rahastoista. Myös kotitaloudet ovat vetäytyneet sankoin joukoin lyhyen rahan rahastomarkkinoilta. Yritykset ja kotitaloudet ovat siirtäneet varojaan syksyn aikana paremmin tuottaneisiin määräaikaistalletuksiin, joiden kasvuvauhti on ollut poikkeuksellisen ripeää. Instituutionaaliset sijoittajat ovat supistaneet rahamarkkinasijoituksiaan yrityksiä ja kotitalouksia vähemmän.

Lyhyen koron rahastojen sijoituspolitiikat vaihtelevat huomattavasti. Lyhyen koron rahastoista vain muutamien rahastojen tuotto on yltänyt esimerkiksi lyhytaikaisten markkinakorkojen, kuten 3 kuukauden euriborin, tasolle. Vuoden 2008 marraskuun lopussa parhaimpien lyhyen koron rahastojen vuotuinen tuotto oli lähes 5 prosenttia. Usean lyhyen koron rahaston tuotto vuositasolla on kuitenkin jäänyt negatiiviseksi. Huonoimman rahaston vuotuinen tuotto oli marraskuussa 60 prosenttia negatiivinen.

Kuvio 6. Lyhyen koron rahastojen nettomerkinät ja 3 kk euriborkorko



Painotettuna keskiarvona laskettujen kotimaisten euroalueen lyhyen koron rahastojen tuotto vuositasolla oli marraskuussa noin 5 prosenttia negatiivinen⁸. Useiden suurten lyhyen koron rahastojen tuotot ovat olleet verrattain heikkoja.

Pitkän koron rahastojen pääomat eivät ole juurikaan supistuneet vuoden 2008 aikana. Euroalueelle sijoittavien pitkän koron rahastojen vuotuinen tuotto oli marraskuussa keskimäärin noin 3 prosenttia. Kotimaisista rahastoista ne ovat menestyneet parhaiten myös sijoituksen tuoton ja riskin suhdetta kuvaavan tunnusluvun, Sharpen luvun⁹, mukaan.

Lyhyen koron rahastojen osuus Suomen sijoitusrahastomarkkinoilla on noin 30 prosenttia kaikista rahastosijoituksista. Euroalueella ainoastaan Kreikassa ja Ranskassa lyhyen koron rahastojen osuus rahastomarkkinoista on suurempi. Esimerkiksi Saksassa lyhyen koron rahastojen suhteellinen merkitys rahastomarkkinoilla on vähäinen. Saksassa on runsaasti eri-

koissijoitusrahastoiksi luokiteltuja rahastoja, jotka sijoittavat esimerkiksi kiinteistöihin.

Osakemarkkinoiden kurssien romahtamisen seurauksena suomalaisten osakerahastojen pääomat ovat supistuneet yli puolella vuoden 2007 heinäkuun jälkeen. Osakerahastoissa oli tuolloin varoja lähes 24 mrd. arvosta. Tämän vuoden marraskuuhun mennessä osakerahastojen markkina-arvo oli pudonnut vajaaseen 11 mrd. euroon. Rahastojen kautta osakemarkkinoille sijoittavat eivät ole kuitenkaan päätyneet pakkomyyn-teihin. Osakerahastosijoitusten nettomyynnit ovat viime vuoden heinäkuun jälkeen olleet vain runsaat 3 mrd. euroa.

⁸ Rahastoraportti, Joulukuu 2008. Suomen Sijoitusrahastoyhdistys ry/Suomen Sijoitustutkimus.

⁹ Sharpen luku kuvaa sijoitusrahaston riskittömän koron ylittävää tuottoa suhteessa rahaston riskiin. Mitä suurempi luku on, sitä korkeampi on rahaston historiallinen tuotto suhteessa riskiinsä.

3.2 Valtiontakaukset pankkien velkapapereiden liikkeeseen laskun tukena

Jarmo Pesola

Useat valtiot ovat alkaneet taata pankkien varainhankintaa helpottaakseen niiden rahoituksen saatavuutta riskiä kaihtavilla markkinoilla. Mittavien takauspakettien mahdollisuuksia ei kuitenkaan ole tähän mennessä käytetty kovinkaan laajasti hyväksi.

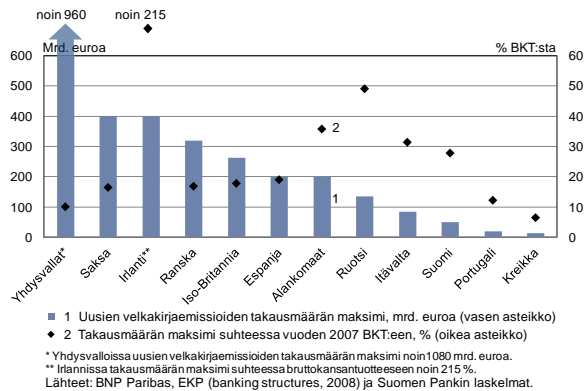
Rahoitusmarkkinakriisi on johtanut siihen, että pankkien markkinaehtoinen varainhankinta on vaikeutunut huomattavasti. Tätä markkinalikviditeetin kuivumista helpottaakseen useiden maiden hallitukset alkoivat taata pankkien varainhankintaa sen lisäksi, että keskuspankit ovat lisänneet likviditeettiä markkinoille yli 2000 mrd:n euron edestä kesästä 2007 lähtien. Yleisistä valtion takaustoimien peruseräistä sovittiin EU-maiden kesken 12.10.2008.

Valtioiden takausohjelmien yleispiirteenä on taata väliaikaisesti pankkien liikkeeseen laskemat uudet lyhyen ja keskipitkän ajan rahoitusinstrumentit. Esimerkiksi Englannissa ja Saksassa näiden velkapapereiden enimmäispituus on asetettu kolmeksi vuodeksi. Takauksista perittävät korvaukset pyritään asettamaan sellaiselle tasolle, ettei markkinoiden toiminta vääristyisi. Useissa maissa taattavan summan vuositakaumus on kiinteän osan lisäksi (tavallisesti 0,5 prosenttia) sidottu takausta hakevan rahoituslaitoksen kriisiä edeltävän ajan luottoriskiswapeihin (credit default swap, CDS). Takausten ehdot eivät ole maiden välillä homogeenisiä.

Esimerkkinä velkainstrumenttien kokonaishinnan muodostuksesta mainittakoon erään englantilaisen pankin joulukuun alussa liikkeeseen laskeman miljardin euron suuruinen 2,5 vuoden pituinen valtion takaama laina. Lainan hinta muodostuu markkinoiden yleisesti käyttämästä vähäisten luottoriskien omaavasta referenssihinnasta (tässä tapauksessa AA riskiluokittelujen pankkien papereiden nk. mid-swap hinta) - 102 peruspistettä - ja pankkikohtaisesta 30 peruspisteen lisätuottovaatimuksesta. Lainan liikkeeseen laskevan pankin kustannuksiin tulee vielä tämän 132 peruspisteen lisäksi yllä mainittu takausmaksu. Takausmaksu tässä tapauksessa muodostuu noin 75 peruspisteen (oletus) CDS:ta ynnä 50 peruspisteen kiinteästä osasta.

Oheisessa kuviossa näkyy keskeisimpien maiden takausohjelmien arvioitu tai päätetty koko miljardoissa euroissa ja niiden suuruus kunkin maan BKT:een verrattuna. Suurin yksittäinen paketti - USA:n Federal Deposit Insurance Corporation:in (FDIC) arviolta 1400 miljardin dollarin (vajaat 1000 mrd euroa) Temporary Liquidity Guarantee Program - on vain noin 10 % USA:n BKT:sta ja on tässä suhteessa selvästi pienempi kuin Irlannin n. 400 mrd euron paketti, joka on kooltaan yli 200 % BKT:een suhteutettuna. Irlannin valtiontakaus kattaa käytännössä myös kaiken pankkien välisen rahaliikenteen mukaan lukien pankkien väliset talletukset. Suurimpien EU-maiden vastaavat paketit ovat yleensä hieman yli 15 % BKT:sta ja pienempien EU-maiden (Irlantia lukuun ottamatta) takauksen suhteelliset määrät vaihtelevat Ruotsin lähes 50 prosentista Kreikan alle 10 prosenttiin BKT:sta. Suomen arvioitu takaussumma on enimmillään 50 mrd euroa ja vastaa vajaata 30 prosenttia BKT:sta.

Kuvio 7. Uusien velkakirjaemissioiden takausmäärän maksimi eräissä maissa



arvosta. Tämä vastaisi noin 25-32 prosenttia osuutta arvioidusta tukipaketista.

Tähän mennessä eri maissa takauksen alaisina liikkeen laskettujen velkainstrumenttien määrät eivät ole olleet kovin suuria. Esimerkiksi Isossa-Britanniassa oli joulukuun alkuun mennessä laskettu takauksen alaisia instrumentteja liikkeeseen vajaan 22 mrd euron arvosta eli lähes 8 prosenttia 250 miljardin punnan (runsas 260 mrd euroa) suuruisesta valtiontakauspaketista. Saksassa on arvioiden mukaan 15 pankkia ja vakuutuslaitosta laskenut liikkeeseen valtion takaamia instrumentteja 90 mrd euron arvosta. Tämä vastaa lähes 23 prosenttia Saksan paketista. Ranskassa valtion perustama Société de Financement de l'Economie Française (SFEF) -niminen rahasto, joka laskee liikkeeseen pankkien puolesta valtion takaamia velkapapereita, oli 10.12.2008 mennessä laskenut liikkeelle yhteensä 11 mrd euron arvosta velkainstrumentteja. Euroopan suurissa maissa liikkeeseenlaskutahti ei ole siten ollut kovin nopeaa. Mainittakoon, että Ruotsissa tähän mennessä Swedbankin marraskuun loppupuolella tapahtunut 2 mrd euron liikkeeseenlasku on toistaiseksi ainoa. Tämä on vajaan 15 prosenttia Ruotsin 1500 miljardin kruunun (noin 135 mrd euroa) paketista.

Barclays Capitalin tekemän arvion mukaan USA:ssa laskettaisiin ensi vuoden ensimmäisen puoliskon aikana liikkeeseen yli vuoden mittaisia valtiontakauksen alaisia velkapapereita 350-450 mrd dollarin

4 Infrastruktuuri

4.1 Yhtenäinen euromaksu- alue vaatii pitkäjänteistä työtä

Päivi Heikkinen

Eurooppalainen tilisiirto otettiin käyttöön kaikkialla Euroopassa tammikuussa 2008. Sen merkitys on toistaiseksi jäänyt Euroopan sisäisten rajat ylittävien maksujen välitykseen. Kansallisiin maksuihin sitä ei vielä juurikaan käytetä. Ponnisteluja käytön laajentamiseksi on jatkettava: eurojärjestelmä on linjannut julkaisemassaan seurantaraportissa ne osa-alueet, joihin on ensisijassa panostettava¹⁰.

EKP:n keräämien tilastojen mukaan vasta vajaa 2 % Euroopassa tehdyistä tilisiirroista on eurooppalaisia, yhtenäisen euromaksualueen standardien mukaisia tilisiirtoja¹¹.

Maksujärjestelmien muuttaminen ei ole yksinkertaista, mutta pankkien on jatkettava ponnisteluja ennen muuta asiakkaille tarjottavien palveluiden kehittämiseksi ja tuomiseksi kaikkien asiakasryhmien käyttöön. Suomessa pankkien sopimat lisäpalvelut takaavat, että tilisiirtojen tietosisältö vastaa perinteistä kotimaista tilisiirtoa. Näin ollen eurooppalaisen tilisiirron käyttämiselle ei ole esteitä. Valtion hallinto näyttää hyvää

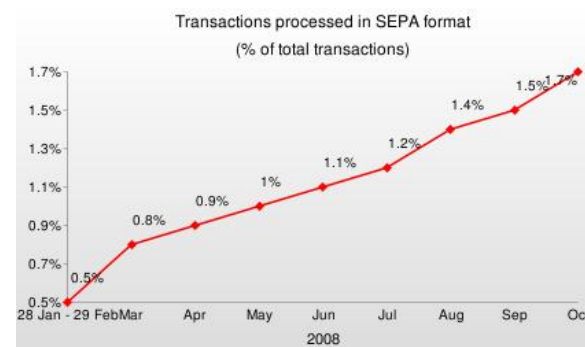
¹⁰ EKP:n yhtenäisen euromaksualueen toteutuksen 6. seurantaraportti, joka julkaistiin 24.11.2008,

<http://www.ecb.europa.eu/paym/sepa/html/index.en.html>.

¹¹ <http://www.ecb.europa.eu/paym/sepa/timeline/html/index.en.html>.

esimerkkiä siirtymällä eurooppalaiseen tilisiirtoon kaikessa maksuliikenteessään vuosien 2009–2010 aikana.

Kuvio 8. Eurooppalaisten SEPA-tilisiirtojen lukumäärä



Lähde: www.ecb.europa.eu/paym/sepa/timeline

Eurooppalaisen suoraveloituksen toteuttaminen on törmännyt useisiin käytännön ongelmiin, kuten siihen, miten eri maissa noudatettavat valtakirja- ja palkkio-käytännöt sopeutuvat yhteisiin toimintamalleihin. Esimerkiksi joissain maissa olemassa olevat valtakirjat voidaan siirtää eurooppalaiseen versioon, kun osassa maita järjestely vaatii valtakirjojen uusimisen. Käytännössä olevien ristiriitojen nopea ratkaisu on ainoa keino tuoda eurooppalainen suoraveloituspalvelu asiakkaiden käyttöön tavoitteen mukaisesti vuoden 2009 loppuun mennessä. Suomalaiset pankit eivät ole vielä ilmoittaneet miten ne aikovat toteuttaa yhteisen eurooppalaisen suoraveloituspalvelun.

Yritysten konekieliset maksut ja automatisoidut maksujen kirjaukset tehostavat niiden taloushallintoa. Yhteisten eurooppalaisten maksutapojen standardeja onkin kehitettävä edelleen pankkien ja asiakkaiden väliseen konekieliseen palveluun. Esimerkiksi maksujen palauteaineistoille ja tiliotteille on luotava omat yhteiset standardinsa. Eurojärjestelmä toivoo, että kaikki pankit toteuttaisivat vähintään yhteisten eurooppalaisten standardien mukaiset asiakasyhteydet

yrittäjäasiakkailleen. Niiden pohjalta voidaan jatkossa toteuttaa myös yhteisiä sähköisen laskutuksen palveluita.

Lopullinen siirtyminen yhteisiin maksutapoihin vaatii todennäköisesti määräpäivän asettamista sille, milloin kansallisista tilisiirroista ja suoraveloituksista luovutaan kokonaan. Tällainen määräpäivä pakottaisi kaikki osapuolet palveluiden toteuttamiseen. Eurojärjestelmä selvittää, voidaanko tällainen määräpäivä sopia markkinaosapuolten kesken vai vaatiiko se sääntelyä.

Myös korttimaksaminen yhtenäistyy Euroopassa. Pankit ja toimialajärjestöt ovat valmistelleet standardeja, joita käyttämällä maksupäätteen toiminta ja kauppiaan tapahtumahyvityksen tekniikka yhtenäistyvät. Työ nojaa globaalisti käytössä oleviin standardeihin, joiden jatkuvassa kehittämisessä eurooppalaisten toimijoiden on myös tärkeää olla mukana. Yhteisten eurooppalaisten standardisovellusten kehitys on edennyt hitaasti. Eurojärjestelmä kuitenkin luottaa, että ne ovat käytävissä vuoden 2009 loppuun mennessä. Yhteiset standardit tukevat myös uusien eurooppalaisten maksukorttijärjestelmien syntymistä.

Yhtenäisen euromaksualueen on katettava myös tulevaisuuden maksutavat kuten verkkomaksut ja matkapuhelimella tehtävät maksut. Samalla maksamisen tietoturva on huolehdittava, ja maksupalvelun tarjoajien on sitouduttava noudattamaan yhteisiä periaatteita, joilla palveluiden luotettavuus ja käytettävyys turvataan. Avoimiin tietoverkkoihin perustuvan toiminnan turvaaminen edellyttää, että pankit tekevät yhteistyötä niin asiakkaiden kuin viranomaisten kanssa. Esimerkiksi eurooppalaista verkkorikollisuutta koskevaa lainsäädäntöä tulisi yhtenäistää.

Asiakkaiden mukanaolo yhteisten eurooppalaisten maksutapojen kehittämisessä on avain niiden onnistumiseen. Asiakkaiden mahdollisuutta saada tietoja ja

vaikuttaa maksutapojen kehittämiseen ja hallinnointiin on syytä parantaa.

Selventääkseen näkemyksiään eurojärjestelmä julkaisi seurantaraportin liitteenä listan konkreettisista virstanpylväistä, jotka tulisi saavuttaa alkaen vuoden 2009 ensimmäisestä neljänneksestä vuoden 2010 loppuun. Suurin osa asetetuista tehtävistä on pankkien eli maksupalveluiden tuottajien vastuulla, mutta myös maksupalveluiden käyttäjien halutaan aktiivisesti siirtävän yhteisten maksutapojen käyttöön. Tehtävälista ei ole tyhjentävä, mutta sisältää tässä kehitysvaiheessa tunnistetut välttämättömät toimenpiteet.

5 Sääntelyn ja valvonnan keskeisiä hankkeita

5.1 Rahoitusmarkkinoiden kriisi johtamassa merkittäviin kansainvälisiin sääntelyuudistuksiin

Jyrki Haajanen – Jukka Topi

Rahoitusmarkkinakriisin seurauksena eri maiden viranomaiset ovat ryhtyneet useisiin toimiin vahvistaakseen rahoitusjärjestelmän toimivuutta pitkällä aikavälillä sekä turvataakseen rahoitusjärjestelmän vakauden akuutissa kriisitilanteessa.

Rahoitusjärjestelmää koetellut kriisi on synnyttänyt lukuisan joukon eritasoisia toimenpide-esityksiä rahoitusmarkkinoiden sääntelyn ja valvonnan parantamiseksi. Esityksiä ovat tehneet niin kansainvälinen yhteisö kuin kansalliset viranomaisetkin. Niillä pyritään varmistamaan, ettei vastaavanlaisia kriisejä syntyisi enää jatkossa. Kansainvälisen yhteistyön tuloksena toimitasuunnitelmat sisältävät samoja elementtejä ja poikkeavat toisistaan lähinnä asioiden painotuksen ja sisällön yksityiskohtaisuuden osalta.

Financial Stability Forum (FSF) julkisti huhtikuussa 2008 raportin, jossa se esittää laajan joukon toimenpiteitä rahoitusmarkkinoiden vakauden parantamiseksi. Näitä ovat:

1. pankkien vakavaraisuuden, likviditeetin ja riskienhallinnan valvonnan vahvistaminen

2. läpinäkyvyyden lisääminen
3. luottoluokituslaitosten roolin uudelleen arviointi
4. viranomaisten seurannan ja yhteistyön kehittämisen sekä
5. rahoitusmarkkinoiden häiriösietokyvyn parantaminen.

G20-maiden ryhmä antoi marraskuussa 2008 julkilausuman, jossa peräänkuulutetaan päättäväisiä ja laajoja toimenpiteitä rahoitusmarkkinoiden vakauden palauttamiseksi. Myös Euroopan unioni on laatinut toimenpidesuunnitelman eli ns. "tiekartan", joka sisältää useita lyhyen ja keskipitkän aikavälin toimenpide-ehdotuksia rahoitusmarkkinoiden sääntelyn ja valvonnan kehittämiseksi. Yhdysvalloilla on oma toimintasuunnitelmansa, jossa tarkastellaan yleisten kysymysten lisäksi eräitä maan rahoitusmarkkinoiden erityispiirteitä.

Euroopan komissio on korostanut useaan otteeseen kansainvälisen yhteistyön ja koordinaation merkitystä rahoitusmarkkinoiden sääntelyä ja valvontaa kehitettäessä. Euroopassa tapahtuva sääntelytyö on sisällöltään ja aikataulultaan pyritty koordinoimaan muun kansainvälistä finanssiarkkitehtuuria koskevan sääntelyn kanssa. Euroopassa valmisteltavat sääntelyhankkeet ovat edenneet nopeasti ja komissio on sitoutunut antamaan useita konkreettisia esityksiä ja lakialoitteita vuoden 2009 aikana. Joulukuun alussa 2008 julkistuksessa kannanotossa Ecofin ilmoitti odottavansa merkittävää edistymistä seuraavilla tiekartan osa-alueilla: a) luottoluokituslaitosten valvonta, b) pankkien vakavaraisuusdirektiivi ja vakuutusyhtiöiden "solvenssi II"-

direktiivi, c) tase-erien arvostus pankkien tilinpäätöksissä, d) viranomaisten varhainen väliintulo-säädöskehikko, e) valvontayhteistyön vahvistaminen, f) luottojohdannaisten vastapuoli- ja operatiiviset riskit sekä g) yritysjohton palkitsemisjärjestelmät.

Väliaikaiset toimenpiteet finanssikriisin vaikutusten torjumiseksi EU:ssa

Lokakuussa 2008 euroalueen ja EU-maiden johtajat sopivat useista väliaikaisista toimista kärjistyneen rahoitusmarkkinoiden kriisin kielteisten vaikutusten torjumiseksi. Keskeisiä toimenpiteitä ovat 1) pankeille myönnettävät valtiontakaukset, 2) pääoman tarjoaminen vakavaraisille pankeille sekä 3) vakavaraisuusongelmista kärsivien pankkien pääomittaminen. Toimenpiteitä toteutettaessa on määrä noudattaa yhteismarkkinoita ja valtionapua koskevia EU:n periaatteita ja löytää markkinaehtoisia ratkaisuja.

EU-maat sopivat mahdollisuudesta tukea pankkien rahoituksen hankintaa myöntämällä valtiontakaus tai vastaava järjestely vakavaraisten pankkien uusille enintään viiden vuoden kestoisille etuoikeutetuille velkainstrumenteille. Jotta valtiontakaukset eivät vääristäisi pankkien kilpailuympäristöä, myönnettävät takaukset on määrä hinnoitella normaalien markkinaolosuhteiden mukaisesti. Lisäksi valtiot voivat asettaa valtiontakausten vastaanottajille lisävaatimuksia esimerkiksi reaali talouden rahoituksen turvaamiseksi. Takausjärjestelyt ovat avoinna kussakin maassa toimiville vakavaraisuusvaatimukset ja muut kriteerit täytävälle rahoituslaitoksille (ml. ulkomaisten rahoituslaitosten tytäryhtiöt). Yhteisesti sovitut takausjärjestelyt ovat määrältään rajoitettuja, väliaikaisia ja niitä sovelletaan viranomaisten tarkan valvonnan alaisuudessa. Takausjärjestelyjen käyttöä tarkastellaan tämän raportin luvussa 3.2.

EU-maat sopivat myös mahdollisuudesta tarjota vakavaraisille pankeille omaa pääomaa, jotta pankit

voisivat jatkaa talouden rahoitusta mielekkäällä tavalla. Tarjotusta julkisen oman pääoman lisäysmahdollisuudesta huolimatta ensisijainen tavoite on kuitenkin edelleen käyttää yksityistä pääomaa. Valtioiden tarjoamien pääomien kilpailua vääristävien vaikutusten ehkäisemiseksi pääomista maksetaan markkinahintaa ja pääomaa vastaanottavien pankkien on myönnettävä mahdollisiin lisäehtoihin.

Rahoitusjärjestelmän toiminnan turvaamiseksi EU-maat voivat lisäksi myöntää pääomatukea järjestelmän kannalta merkittävälle, vakavaraisuusongelmista kärsiville pankeille ja siten ehkäistä niiden ajautumisen konkurssiin. Tavoitteena on aina ensisijaisesti valvoa veronmaksajien etuja sekä varmistaa, että pankkien osakkeenomistajat ja johto kantavat vastuunsa. Lisäksi ongelmapankkien pääomituksen voidaan liittää tarpeellisia uudelleenjärjestelyjä.

Euroopan komissio valvoo EU:n yksittäisten jäsenvaltioiden toimenpiteiden yhteensopivuutta unionin kilpailusääntelyn kanssa ja toimenpideohjelmille tulee saada komission hyväksyntä. Komissio julkaisi lokakuussa 2008 tiedonannon, jossa se linjasi valtionapusääntöjen soveltamista finanssikriisin seurauksena päätettyihin toimenpiteisiin. Ecofin painotti joulukuussa 2008 maakohtaisten pankkisektorien tukiohjelmien tarvetta ja korosti erityisesti pääomaohjelmien kiireellisyttä. Ecofinin toivomuksesta Euroopan komissio täsmensi joulukuussa antamassaan tiedonannossa ohjeistustaan koskien pankkien pääomitus-toimenpiteiden yhteensopivuutta kilpailusääntöjen kanssa. Ohjeistuksessa komissio erotti aiempaa selvemmin vakavaraisille pankeille suunnattavat pääomaohjelmat vakavaraisuusongelmista kärsivien pankkien pääomituksista. Myös Suomessa on käynnistetty toimenpiteet EU-tasolla sovittujen tukimuotojen toteuttamiseksi.

5.2 Komissio ehdottaa luottoluokituslaitosten sääntelyn tiukentamista

Pertti Pylkkönen

Luottoluokituslaitokset tekevät arvioita valtioiden, yritysten, pankkien tai muiden rahoituslaitosten joutumisesta maksukyvyttömäksi. Luottoluokituksilla on lukuisia käyttäjiä, kuten esimerkiksi pankit, vakuutuslaitokset ja muut sijoittajat ja niillä on tärkeä asema tämän päivän rahoitusmarkkinoilla. Luottoluokituslaitoksia on viime aikoina kritisoitu runsaasti niiden käyttämien menetelmien ja mallien heikkouksista. Erityisesti erilaisten strukturoitujen rahoitusvälineiden luokitukset ovat osoittautuneet laadultaan heikoiksi meneillään olevan rahoitusmarkkinoiden kriisin aikana ja markkinoiden sekä viranomaisten luottamus luottoluokitukseen ja luokituksia tekeviin laitoksiin on heikentynyt.

Luottoluokituslaitosten roolia ja niiden sääntelytoimenpiteiden tarpeellisuutta on pohdittu laajalti. Globaalitasolla asiaa ovat selvittäneet arvopaperimarkkinoiden valvojien yhteistyöelin (IOSCO) sekä kansainvälisen järjestelypankin (BIS) yhteydessä toimivat Financial Stability Forum ja Committee on the Global Financial System. Euroopan komissio pyysi luottoluokituslaitosten roolista lausuntoa sekä Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojien komitealta (CESR) että arvopaperimarkkinoiden asiantuntijaryhmän (ESME) lausuntoa.

Selvitysten jälkeen komissio päätyi siihen tulokseen, että IOSCON menettelytapaohjeiden vapaaehtoiseen noudattamiseen perustuva itsesääntely ei ratkaise luottoluokituslaitosten toimintaan liittyviä ongelmia ja rakenteellisia puutteita luotettavalla tavalla.

Tämän perusteella komissio teki vuoden 2008 marraskuussa ehdotuksen asetukseksi, jonka tarkoituksena olisi säädellä luottoluokituslaitosten toimintaa ja luoda sääntelykehys luottoluokitusten antamiselle Euroopassa. Komission tarkoituksena on vahvistaa sijoittajien luottamusta laitosten toimintaa kohtaan sekä varmistaa korkeatasoinen sijoittajansuoja. Asetusehdotuksen mukaan käyttöön on tarkoitus ottaa oikeudellisesti sitova rekisteröinti- ja valvontajärjestelmä, jota sovellettaisiin sellaisiin luottoluokituksia antaviin laitoksiin, joita esimerkiksi pankit, vakuutus- ja jälleenvakuutusyhtiöt, sijoitusrahastot ja eläkerahastot käyttävät sijoitustoiminnassaan.

Asetusehdotuksen keskeisimpiä tavoitteita ovat (a) varmistaa, että luottoluokituslaitokset välttävät eturistiriidat luokitustoiminnassaan tai ainakin hallitsevat ne asianmukaisesti. Esimerkiksi konsultointiin liittyvät eturistiriidat ovat olleet esillä strukturoitujen tuotteiden luokitusten yhteydessä, (b) luottoluokituslaitosten käyttämien menetelmien ja luokitusten laadun parantaminen, (c) luottoluokituslaitosten avoimuuden parantaminen tiedonantovelvollisuuksia lisäämällä ja (d) luoda luottoluokituslaitoksia koskeva rekisteröinti- ja valvontakehys.

Komission asetusehdotuksen käsittely EU:n asiantuntijaelimissä jatkuu ja lopullinen asetusehdotus tulee Euroopan parlamentin ja neuvoston käsittelyyn vuoden 2009 aikana.

Myös Yhdysvalloissa rahoitusmarkkinoiden valvoja, Securities and Exchange Commission, on ollut aktiivisesti lisäämässä vaatimuksiaan luottoluokituslaitosten läpinäkyvyyden, luotettavuuden ja luokitusmenetelmien laadun lisäämiseksi. SEC julkaisi ehdotuksensa vuoden 2008 joulukuun alussa.

6 Rahoitustoimialan keskeisiä yritysjärjestelyjä ja tapahtumia

<i>Päivämäärä</i>	<i>Tapahtuma ja kuvaus</i>
<i>Syyskuu 2008</i>	<p><i>Norjalainen Odin Forvaltning osti sijoitusrahasto-osuuksia välittävän Rahastotorin ja emoyhtiön Fondexin</i></p> <p><i>Vakuutusosakeyhtiö Henki-Sampo muutti nimensä Mandatum Henkivakuutusosakeyhtiöksi.</i></p> <p><i>Vakuutusyhtiö Allianz myi omistamansa Dresdner Bankin Commerzbankille.</i></p> <p><i>Yhdysvaltalaiset asuntoluottajat Fannie Mae ja Freddie Mac valtion haltuun.</i></p> <p><i>Investointipankki Lehman Brothers ajautui konkurssiin.</i></p> <p><i>Nomura Holdings ostaa Lehmanin Aasian-toiminnot.</i></p> <p><i>Barclays ostaa Lehman Brothersin Pohjois-Amerikan investointipankkitoiminnot 1,75 mrd. dollarilla.</i></p> <p><i>Viranomaiset pelastivat yhdysvaltalainen vakuutusjätti AIG:n myöntämällä sille 85 mrd. dollarin lainaohjelman.</i></p> <p><i>Yhdysvaltojen valtiovarainministeriö ilmoitti rahamarkkinarahastoille annettavasta 50 mrd. dollarin takuuohjelmasta.</i></p> <p><i>Lloyds TSB ilmoitti ostavansa HBOS pankin 12,2 mrd. punnalla.</i></p> <p><i>Bank of America ilmoitti ostavansa Merrill Lynchin 50 mrd. dollarilla.</i></p> <p><i>Tanskalainen Ebh-pankki ajautui likviditeettiongelmiin. Keskuspankki yhdessä eräiden muiden pankkien kanssa ilmoitti takaavansa Ebh:n likviditeetin.</i></p> <p><i>Mitsubishi UFJ osti 21 % Morgan Stanleyn osakekannasta.</i></p>

Päivämäärä	Tapahtuma ja kuvaus
Syyskuu 2008	<p><i>Deutsche Bank osti 29,75 %:n osuuden saksalaisesta Postbankista 2,8 mrd. eurolla.</i></p> <p><i>FDIC sulki Yhdysvaltojen suurimman säästöpankin Washington Mutualin ja myi sen talletukset, varat sekä osan veloista JPMorgan Chaselle 1,9 mrd.dollarilla. Washington Mutual oli 13. tämän vuoden aikana suljettu pankki Yhdysvalloissa.</i></p> <p><i>Investointipankit Goldman Sachs ja Morgan Stanley muuttuivat Fedin valvomiksi liikepankeiksi.</i></p> <p><i>Nationwide otti haltuunsa kaksi asuntoluottopankkia, Derbyshire Building Society ja Cheshire Buildingin Society.</i></p> <p><i>Brittiläinen asuntoluotottaja Bradford & Bingley ajautui valtion haltuun. Talletukset ja konttoriverkosto myytiin Banco Santanderin omistamalle Abbey Nationalille.</i></p> <p><i>Saksan viranomaiset ja rahoitussektori järjestivät Hypo Real Estate-konsernille 35 mrd. euron tukipaketin. Syynä oli Hypo Realin omistaman Depfa-pankin likviditeettiongelmät.</i></p> <p><i>Belgian, Hollannin ja Luxemburgin viranomaiset sijoittavat 11,2 mrd. euroa Fortisryhmään. Kukin maa saa haltuunsa 49 % kyseisessä maassa toimivasta Fortisin tytäryhtiöstä.</i></p> <p><i>Nordea ilmoitti myyvänsä Kuntarahastolle kunnille ja kuntien omistamille yrityksille myöntämiä luottoja 600 miljoonan euron arvosta.</i></p> <p><i>Nordea osti 9 tanskalaisen Roskilde Bankin konttoria. Spar Nord osti 7 konttoria ja Arbejdernes Landsbank 5 konttoria</i></p> <p><i>Irlannin valtio ilmoitti takaavansa pankkien talletukset ja velat kahden vuoden ajaksi.</i></p> <p><i>Aktia Säästöpankki Oyj:n pankkitoiminta siirtyi Aktia Pankki Oyj:lle. Moodys'in luokitukset säilyivät ennallaan, eli lyhyt P-1 ja pitkä A1.</i></p> <p><i>Islannin valtio osti Glitnir Bank hf:n osakkeita 600 miljoonalla eurolla ja sai haltuunsa 75 % pankki osakekannasta.</i></p> <p><i>Straumur-Burdaras Investment Bank ilmoitti ostavansa pääosan Landsbanki Islandsin ulkomaan toiminnoista.</i></p>
Lokakuu 2008	<p><i>Wells Fargo ilmoitti ostavansa Wachovian.</i></p>

<i>Päivämäärä</i>	<i>Tapahtuma ja kuvaus</i>
Lokakuu 2008	<p><i>KaupthingBank ja Landsbanki Islands valtion haltuun.</i></p> <p><i>Fitch pudotti Islannin luokitukset. Lyhyt F2 → F3 ja pitkä A- → BBB-.</i></p> <p><i>Kaupthing Bankin Suomen sivuliikkeen talletukset pelastettiin viranomaisten sekä Nordea Pankki Suomen, OP-ryhmän ja Sampo Pankin toimesta,</i></p> <p><i>Banco Santander ilmoitti ostaneensa loput 75,7 % Sovereign Bancorpin osakekannasta noin 1,9 mrd. dollarilla. Santander omisti pankista aiemmin jo 24,3 %.</i></p> <p><i>PNC Financial Services ilmoitti ostavansa vaikeuksiin joutuneen National City Corp -pankin.</i></p> <p><i>Euroclear osti NCSD:n ja sen tytäryhtiöt APK:n ja VPC:n.</i></p> <p><i>NASDAQOMX ilmoitti tehneensä aiesopimuksen 22 % osuuden ostamisesta hollantilaisesta keskusvastapuolipalveluja tarjoavasta European Multilateral Facility N.V:stä. Samalla se ilmoitti valinneensa EMCF:n pohjoismaisen pörssin keskusvastapuoleksi.</i></p>
Marraskuu 2008	<p><i>Ruotsalainen Carnegie Investment Bank ajautui valtion haltuun. Ruotsin valtiokonttori otti Carnegien haltuunsa.</i></p> <p><i>Valtio otti haltuunsa Parex Banka AS:n Latviassa.</i></p> <p><i>American Express muuttui keskuspankin valvomaksi pankiksi.</i></p> <p><i>Citigroup ajautui vaikeuksiin ja valtiolta lisää osakepääomaa sekä takauksen yli 300 mrd. dollarin ongelmaluotoille.</i></p> <p><i>Pörssilistattu metsäyhtiö Stromsdal jätti konkurssihakemuksen.</i></p> <p><i>Arvopaperivälittäjien yhdistys (APVY) yhdistetään Finanssialan keskusliittoon vuoden vaihteessa.</i></p> <p><i>Aktia Hypoteekkipankin EU:n avoimuusdirektiivin mukaiseksi uudeksi kotipaikaksi Luxemburg</i></p> <p><i>IMF hyväksyi Islannille annettavan rahoituspaketin.</i></p>

Päivämäärä **Tapahtuma ja kuvaus**

Marraskuu 2008 *Standard & Poor's alensi Islannin pitkäaikaisen luokituksen. BBB →BBB- ja näkyvät negatiiviset.*

Joulukuu 2008 *Moody's pudotti Islannin luokitukset. Lyhyt P-1 → P-2 ja pitkä A1 → Baa1.*

Aktia Pankki osti Kaupthing Pankin Suomen omaisuudenhoitoyksikön.

Yhdysvaltojen sijoitusmarkkinoilla paljastui jättimäinen pyramidihuijaus. Arvopaperimarkkinoiden valvoja SEC arvioi tappioiden nousevan mahdollisesti jopa 38 mrd. euroon.