

# Rahoitusmarkkinaraportti

## 1 • 2008

- Luottamuspula jatkuu globaaleilla rahoitusmarkkinoilla
- Pankkien tulokset heikentyivät loppuvuonna 2007
- Joukkolainojen takaajien luottokelpoisuus tarkkailtavana ja riskipreemiot nousseet
- Rahastosijoittajat hermostuivat - varoja siirretty turvaan talletustileille
- MIFID muutti markkinat: vaihtoehtoisia kauppa- paikkoja jo enemmän kuin säänneltyjä markkinoita
- APK pudotti hintoja pankkien pyynnöstä
- Suunnitelmien mukaan yhdistynyt finanssivalvonta aloittaa Suomessa vuonna 2009



Suomen Pankki

Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto

2.4.2008

## Sisällys

1	Rahoituksen välitys	4
1.1	Levottomuus rahoitusmarkkinoilla jatkuu	4
2	Pankit ja vakuutuslaitokset	7
2.1	Suomessa pankkien tulokset heikkenivät hieman vuoden 2007 loppua kohden	7
2.2	Pohjoismaisten finanssikonsernien tulokset pääosin hyviä vuonna 2007	9
2.3	Pankkien tulokset heikentyneet erityisesti Yhdysvalloissa. Euroopassa vaihtelevia tuloksia	11
2.4	Joukkolainojen takaajat vaikeuksissa	13
3	Arvopaperimarkkinat	15
3.1	Rahastosijoittajat hermostuneet	15
3.2	MiFID muutti markkinat: vaihtoehtoisia kauppapaikkoja enemmän kuin säänneltyjä markkinoita	17
4	Infrastrukturi	19
4.1	Eri maksuvälineiden käyttö muuttumassa euromaissa	19
4.2	Suomi liittyi TARGET2-maksujärjestelmään helmikuussa 2008	22
4.3	Maksujenvälityksen infrastrukturi muuttuu SEPAn myötä	23
4.4	Suomen arvopaperikeskus laski hintoja	24
5	Sääntelyn ja valvonnan keskeisiä hankkeita	25
5.1	Finanssivalvonta aloittaa toimintansa vuonna 2009	25
6	Rahoitustoimialan keskeisiä yritysjärjestelyjä ja tapahtumia	27

## Kuvioluettelo

Kuvio 1.	Suurimpien yhdysvaltalaisen investointipankkien CDS-hinnat	4
Kuvio 2.	Pankkitoiminnan tuloskehitys Suomessa* vuosineljänneksittäin	7
Kuvio 3.	Suurten pohjoismaisten finanssikonsernien tuloslaskelman keskeisten erien kehitys	9
Kuvio 4.	Suurten pohjoismaisten finanssikonsernien tulokset ennen veroja vuosineljänneksittäin	9
Kuvio 5.	Suurten pohjoismaisten finanssikonsernien osakekurssit	10
Kuvio 6.	Eräiden yhdysvaltalaisen bondivakuuttajien CDS-hintoja	14
Kuvio 7.	Suomessa rekisteröityjä sijoitusrahastoja, nettomerkinnot	15
Kuvio 8.	Säänneltyjen sekä vaihtoehtoisten markkinapaikkojen lukumäärät Euroopassa	18
Kuvio 9.	Suomesta liikkeeseen laskettu setelistö	19

## Projektiryhmä

Laura Vajanne  
Emilia Koivuniemi  
Jenni Koskinen  
Hanna Putkuri  
Pertti Pyllkönen  
Kirsi Ripatti  
Katja Taipalus  
Kari Takala  
Jukka Vauhkonen

## Ohjaus

Kimmo Virolainen  
Sampo Alhonsuo  
Kari Korhonen

## ISSN

1796-9301

Kuvio 10. Käteisnostot pankkiautomaateista Suomessa, 1995–2007	19
Kuvio 11. Suomesta liikkeeseen lasketun setelistön BKT-osuus (%), 1947–2006	20
Kuvio 12. Korttimaksut ja käteisnostot suurissa euromaissa	21
Kuvio 13. Korttimaksut ja käteisnostot pienissä euromaissa	21
Kuvio 14. Korttimaksut ja käteisnostot automaateista euroalueella ja EU15-maissa	21

## Taulukkuuettelo

Taulukko 1. Suomessa toimivien pankkien tunnuslukuja vuosina 2006 ja 2007	7
Taulukko 2. Pankkien keskeisiä tuloslaskelmaeriä vuonna 2007 ja muutos vuodesta 2006	8
Taulukko 3. Suurten pohjoismaisten finanssikonsernien tunnuslukuja vuosina 2006 ja 2007	10
Taulukko 4. Kolme yhdysvaltalaisista investointipankkia	11
Taulukko 5. 13 suurta eurooppalaista finanssikonsernia: tulos ennen veroja 2006 ja 2007	12
Taulukko 6. Kannattavuus, kustannustehokkuus ja vakavaraisuus 13 eurooppalaisessa finanssikonsernissa	12

# 1 Rahoituksen välitys

## 1.1 Levottomuus rahoitusmarkkinoilla jatkuu

Katja Taipalus

**Globaaleilla rahoitusmarkkinoilla vallitsee luottamuspuola, joka haittaa merkittävästi rahoitusmarkkinoiden normaalia toimintaa.**

Pankit ovat kirjanneet Yhdysvaltain subprime-sektoriin liittyviä tappioita globaalisti jo yli 200 miljardia dollaria. Runsaista tappiokirjauksista huolimatta tappioiden lopullista määrää on vaikea arvioida. Arviointia hankaloittaa etenkin se, että runsas määrä sekä subprime- että ARM<sup>1</sup>-luottoja on tulossa kuluvan vuoden aikana korontarkistukseen. Korontarkistukset voivat nostaa lainanhoitokulut lainanottajalle kestävämmälle tasolle<sup>2</sup> lisäten maksukyvyttömiä lainanottajien määrää. Luottotappiot ovat lisääntymässä myös hyvän luottoluokan asuntoluotoissa, sekä auto-, luottokortti- ja home equity- luotoissa. Pankkien taaseissa on edelleen heikon luottoriskin luottoja, jotka oli myönnetty velkarahoitteisiin yritysostoihin ja jotka oli tarkoitus paketoita markkinoille myytäväksi jouk-

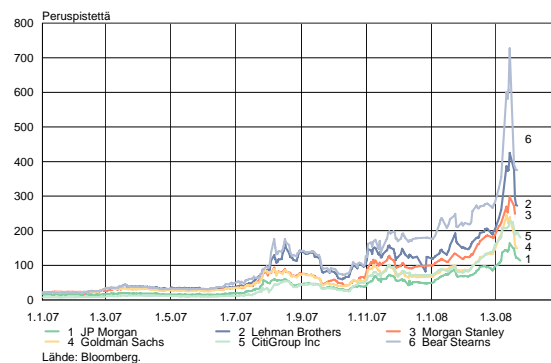
<sup>1</sup> ARM eli adjustable rate mortgage tarkoittaa kiinnitysluottoa, jonka korkoa tarkistetaan sopimuksessa määritellyin väliajoin.

<sup>2</sup> Keskuspankin koron alennukset eivät täysimääräisinä näy luotonannossa ja lisäksi riskin hinnoittelu on muiden luotonantokriteerien ohella tiukentunut huomattavasti.

kovelkakirjalainoiksi. Näiden luottojen arvon laskulla on negatiivinen vaikutus pankkien tuloksiin, vaikka ainakin osa altistuksista on saatu purettua.

Kasvaneet riskit kaikissa edellä mainituissa luotoissa ovat lisänneet epäluuloa näitä arvopapereita sisältäviä sijoituksia kohtaan. Epäluulot näkyvät mm. yhdysvaltalaisen investointipankkien velkakirjojen konkurssisuojausessa käytettyjen luottojohdannaisten hinnoissa (Credit Default Swaps) (Kuvio 1).

**Kuvio 1. Suurimpien yhdysvaltalaisen investointipankkien CDS-hinnat**



Luottojen kustannuksia on nostettu voimakkaasti. Pankkien välisillä interbank-markkinoilla epäluulo näkyy vakuudettoman velan koron kasvuna. Pankit ovat pyrkineet turvaamaan omaa likviditeettiasemaansa ja tiukentaneet luottokriteereitään.

Likviditeetti on vähentynyt myös yritysainojen markkinoilla. Tämä vaikeuttaa etenkin heikon luotto- luokituksen omaavien yritysten asemaa, joiden rahoitus tulee erääntymään lähitulevaisuudessa. Mikäli

jälleenrahoituksen saaminen vaikeutuu nykyisestään, kasvattaa se yrityskonkurssien määrää nykyiseltä historiallisen alhaiselta tasoltaan. Luottoluokittajien arvioissa konkurssit heikoimmassa luottoluokassa voisivat ensivuoden aikana kasvaa nykyisestä alle prosentista 5,3%:iin.

Sijoittajat voivat kuitenkin suojata yritysvelkaan kohdistuvia sijoituksiaan käyttämällä CDS-luottojohdannaisia. Perinteisesti näiden luottojohdannaisien markkinahinnasta on pystytty laskemaan arvio yrityksen konkurssitodennäköisyydelle. Nyt luottojohdannaisien markkinahinnat ovat nousseet tasoille, joilla konkurssitodennäköisyydet kertoisivat voimakkaasta talouden taantumasta. Näin korkeille johdannaisien hinnoille löytyy myös toinen selitys: kysyntä johdannaismarkkinoilla on suurempaa kuin tarjonta, nostaan hintoja. Suojausten hintojen nousu on ongelmallista, koska CDS-korkoeroja on pitkään käytetty yrityslainojen hinnoittelussa. Erittäin korkeiksi kasvaneet korkoerot ovat jossain määrin estäneet yritysjoukkolainojen liikkeeseenlaskuja.

Luottojohdannaisien markkinat ovat viime vuosina kasvaneet hyvin voimakkaasti ja vaikka suurin osa kaupoista on vakuudellisia, on näiden markkinoiden toiminta mahdollisessa laajassa kriisitilanteessa testaamatta. Erittäin tärkeäksi tällä alueella nousevat vastapuoliriskit. Osin tästä syystä myös investointipankki Bear Stearns pelastettiin, koska se oli merkittävä vastapuoli ja markkinatakaaja eräissä CDS-markkinoiden osissa. Pelastusoperaatiossa FED ja JPMorgan järjestivät ensin vakuudellista hätärahoitusta Bear Stearnsille 14.3. jonka likviditeetti oli loppumassa. Maanantaina 17.3. JPMorgan ilmoitti ostavansa Bear Stearnsin kokonaisuudessaan 236 miljoonalla dollarilla. Maaliskuun lopulla kauppahintaa nostettiin huomattavasti.

Pankkien ohella rahoitusjärjestelmän turbulenssista ovat kärsineet myös vakuutusyhtiöt. Subprime-turbulenssiin liittyvien tappiokirjausten odotetaan nousevan vakuutusyhtiösektorille suuremmiksi kuin hurrikaani Katrinan korvausvaatimukset. Tähän mennessä kirjatut tappiot ovat vajaat 40 miljardia dollaria.

Alaskirjaukset strukturoitujen arvopaperien omistuksissa ja lisääntyneet vakuutusvaateet ovat vaarantaneet myös bondivakuuttajien eli ns. monolines-yhtiöiden<sup>3</sup> luottoluokitukset. Ainakin toistaiseksi kahden suurimman monolines-vakuutusyhtiön luokitus on säilynyt parhaassa AAA-luokassa. Pelot vakuuttajien luokitusten alennuksista<sup>4</sup> ehtivät kuitenkin jo vaikeuttaa USAn kuntalainamarkkinoiden toimintaa, eikä niiden toiminta ole palautunut entiselleen.

Markkinoiden kaupankäynnin likviditeetin ja vastapuoliriskien kannalta tärkeät riskirahastot eli hedge fundit näyttivät säästyneen lähes kokonaan subprime-turbulenssilta, mutta viimeisten viikkojen aikana tilanne on huonontunut. Eräissä sijoituksissa arvot ovat laskeneet nopeasti. Koska riskirahastot toimivat pitkälti velkarahalla, rahoittajat ovat vaatineet näiden rahastojen riskipitoisempien omistusten myyntejä ja arvostaneet vakuuksia tiukemmin. Toimenpiteet liittyvät pankkien tiukentuneeseen riskihinnoitteluun ja ne vaikeuttavat etenkin pienimpien riskirahastojen toimintaa. Viimeisten viikkojen aikana kymmenkunta riskirahastoa on joutunut pakkomyymään omistuksiin ja mm. Citigroup on joutunut takaamaan kuutta sisäistä riskirahastoaan. Myöskään tavalliset sijoitusrahastot eivät ole välttyneet negatiivisilta markkina-vaikutuksilta. Esimerkiksi Carlyle Capitalin rahastojen ongelmat osaltaan pahensivat Bear Stearnsin likviditeettiongelmien syntyä.

<sup>3</sup> kts. tarkemmin luku 2.4

<sup>4</sup> kts. esim RM-raportti 4/07

Riskien arvioiminen nykyisessä rahoitusmarkkinoiden tilanteessa on hankalaa, mistä kertovat mm. luottoluokittajien hyvinkin erilaiset näkemykset arvopaperien luokituksista. Epävarmuus markkinoilla aiheuttaa sen, että markkinaosapuolet ovat varovaisia kaikissa liiketoimissaan.

## 2 Pankit ja vakuutuslaitokset

### 2.1 Suomessa pankkien tulokset heikkenivät hieman vuoden 2007 loppua kohden

Hanna Putkuri

**Suomessa vuoden 2007 loppua värittävä sijoitusmarkkinoiden epävarmuus ja määräraikaistalletusten poikkeuksellisen voimakas kasvu. Pankkien vuoden 2007 tulokset säilyivät hyvinä.**

Vuosi 2007 oli pankkitoiminnan kannalta hyvin kaksijakoinen. Suotuisan alkuvuoden jälkeen toimintaympäristö vaikeutui selvästi, kun Yhdysvaltain subprime-kriisin aiheuttamat häiriöt ja epävarmuus alkoivat levitä kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla. Suomalaisiin pankkeihin markkinahäiriöiden vaikutukset ovat välittyneet lähinnä varainhankinnan kustannusten ja kaupankäynnin ja sijoitustoiminnan nettotuottojen kautta. Toistaiseksi markkinahäiriöiden kokonaisvaikutukset pankkien kannattavuuteen ja vakavaraisuuteen ovat jääneet rajallisiksi (Taulukko 1). Myös pankkien likviditeettitilanne on säilynyt vahvana, eivätkä pankit ole joutuneet hankkimaan markkinoilta pitkäaikaista rahoitusta.<sup>5</sup>

<sup>5</sup> Ks. myös Rahoitustarkastus tiedottaa -verkkojulkaisu 2/2008.

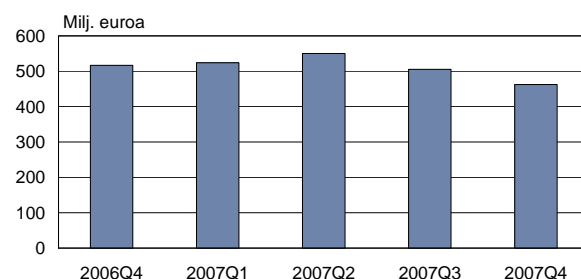
Taulukko 1. Suomessa toimivien pankkien tunnuslukuja vuosina 2006 ja 2007

	Oman pääoman tuotto (ROE-%)		Kulut, % tuotoista		Vakavaraisuus-suhde, %		Vakavaraisuus ensisij. omilla varoilla, %	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
Nordea-konserni	19.1	21.4	52	53	9.1	9.8	7.0	7.1
Nordea Pankki Suomi	11.2	10.0	35	36	15.3	16.0	13.7	13.8
Danske Bank	15.1	17.5	56	52	9.3	11.4	6.4	8.6
OP-Pohjola-ryhmä	13.7	12.1	49	52	13.8	14.3	12.6	12.7
OKO (nyk. Pohjola Pankki)	9.3	9.5	46	42	12.2	12.9	7.5	8.2
Säästöpankit (pl. Aktia)	..	..	56	60	22.8	19.1	20.4	16.9
Aktia Säästöpankki	17.6	16.8	67	62	15.4	13.8	10.9	9.2
Paikallisosuuspankit	..	..	55	61	22.1	20.0	..	..
Ålandsbanken	16.4	13.3	61	66	12.8	13.8	8.6	8.6
Evli Pankki	18.5	9.7	77	91	..	..	15.3	22.6

.. = tietoa ei ole saatavilla.

Pankkitoiminnan tuloskehitys heikkeni hieman vuoden 2007 loppua kohden (Kuvio 2). Tulokset säilyivät kuitenkin hyvinä, ja kokonaisuutena vuosi oli edellistä parempi. Suomalaisen pankkitoiminnan vuoden 2007 yhteenlaskettu tulos ennen veroja kasvoi 7 % yli 2 miljardiin euroon (Taulukko 2).

Kuvio 2. Pankkitoiminnan tuloskehitys Suomessa\* vuosineljänneksittäin



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

Vuoden 2007 jälkipuoliskolta lähtien kotimaista pankkitoimintaa on värittänyt talletuskannan poikkeuksellisen voimakas kasvu (13 % vuonna 2007) epävarman sijoitusympäristön ja pankkien lisääntyneen talletuskorkokilpailun siivittämänä. Talletustileille siirrettiin varoja erityisesti sijoitusrahastoista. Määräaikaistalletusten kanta kasvoi viimeisellä neljänneksellä peräti 18 % ja koko vuonna 43 %. Määräaikaistalletusten keski-korko nousi vuodessa 1,08 prosenttiyksikköä 4,22 prosenttiin. Kokonaismarginaali (kaikkien yleisölainojen ja -talletusten keski-korkojen erotus) kaventui loppuvuonna ja oli joulukuussa 2007 hieman pienempi (2,66 prosenttiyksikköä) kuin vuotta aiemmin (2,70).

Lokakuussa 2007 Suomessa aloitti toimintansa kaksi uutta talletuspankkia. SOK-yhtymään kuuluva S-Pankki kirjasi pankkitoiminnan vuoden 2007 operatiiviseksi tulokseksi 8,6 miljoonaa euroa tappiota. Toi-

nen tulokas Glitnir Pankki Oy (ent. FIM Pankkiiriliike Oy) on suomalaisen Glitnir Oy:n tytäryhtiö, joka puolestaan on islantilaisen Glitnir banki h.f:n kokonaan omistama tytäryhtiö. Vuoden 2007 lopussa S-Pankin talletuskanta oli 1 135 milj. euroa ja Glitnir Pankin 361 milj. euroa.

Finanssialan Keskusliiton mukaan kotimaiset pankkikonsernit ja ulkomaisten pankkien Suomessa toimivat sivukonttorit työllistivät vuoden 2007 lopussa 31 910 henkilöä (runsas prosentti enemmän kuin 2006). Pankkikonttoreiden lukumäärä väheni vuoden aikana 62 konttorilla 1 684 konttoriin.

Vuoden 2008 tulonäkymissä pankit tuovat esiin hyvän tuloksentekevyyden, mutta myös pankkikilpailun kireyden ja pääomamarkkinoiden epävarman kehityksen ja sen, että vuoden 2007 tuloksia tuskin saavutetaan vuonna 2008.

## Taulukko 2. Pankkien keskeisiä tuloslaskelmaeriä vuonna 2007 ja muutos vuodesta 2006

	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	4 282	11 %	3 607	3 %	4 066	6 %	-60	.	3 883	2 %
Nordic Banking	3 666	10 %	2 417	0 %	3 002	4 %	-55	.	3 136	0 %
Nordic Banking Suomi	1 065	15 %	631	7 %	749	4 %	-60	.	1 007	22 %
*Nordea Pankki Suomi -konserni	1 531	10 %	1 072	1 %	919	4 %	-20	.	1 704	4 %
Danske Bank -konserni	3 256	7 %	2 792	2 %	3 365	11 %	92	.	2 591	-8 %
Pankkitoiminta	2 915	10 %	1 536	4 %	2 669	8 %	92	.	1 691	1 %
Pankkitoiminta Suomessa**	405	2 %	195	3 %	454	37 %	36	.	110	-58 %
OP-Pohjola-ryhmä	1 048	19 %	1 198	12 %	1 228	7 %	13	.	1 005	26 %
Pankki- ja sijoituspalvelutoiminta	1 038	15 %	573	-4 %	891	6 %	13	.	706	10 %
*OKO-konserni (nyk. Pohjola Pankki)	115	20 %	614	14 %	440	8 %	1	.	288	29 %
Säästöpankit (pl. Aktia)	159	18 %	57	14 %	120	9 %	2	.	94	29 %
Aktia Säästöpankki -konserni	89	6 %	193	263 %	217	158 %	0	.	65	19 %
Konttoritoiminta	62	-1 %	33	18 %	72	11 %	0	.	23	-17 %
Paikallisosuuspankit	109	17 %	28	10 %	73	4 %	4	.	59	26 %
Ålandsbanken-konserni	39	20 %	36	24 %	46	12 %	1	.	29	36 %
Evli Pankki -konserni	0	-50 %	79	42 %	63	25 %	0	.	16	212 %
<b>1. Suomalainen pankkitoiminta</b>	<b>2 877</b>	<b>13 %</b>	<b>1 631</b>	<b>4 %</b>	<b>2 469</b>	<b>10 %</b>	<b>-4</b>	<b>.</b>	<b>2 043</b>	<b>7 %</b>
<b>2. Suomessa toimivat finanssikonsernit</b>	<b>8 982</b>	<b>11 %</b>	<b>7 989</b>	<b>6 %</b>	<b>9 178</b>	<b>10 %</b>	<b>52</b>	<b>.</b>	<b>7 741</b>	<b>2 %</b>

Muut tuotot sisältävät mm. palkkiotuotot nettomääräisenä, aineellisten ja aineettomien hyödykkeiden myyntivoitot ja -tappiot, myyntivoitot lopetetusta toiminnosta ja osuudet osakkuusyritysten tuloksesta. Kuluissa on mukana poistot ja arvonalentumiset aineellisista ja aineettomista hyödykkeistä. Miinusmerkkiset luottotappiot: enemmän palautuksia kuin uusia tappioita.

\*\* Sisältää konsernin sivukonttorin Helsingissä ja helmi-joulukuulta Sampo Pankki -konsernin pankkitoiminnan Suomessa. Muutosprosentit on laskettu vuoden 2006 vertailukelpoisista (pro forma) luvuista.

- Säästöpankit, Aktia Säästöpankki -konsernin konttoritoiminta, paikallisosuuspankit, Ålandsbanken-konserni, Evli Pankki -konserni, OP-Pohjola-ryhmän pankki- ja sijoituspalvelutoiminta, Danske Bank -konsernin pankkitoiminta Suomessa ja Nordean pankkitoiminta Suomessa.
- Nordea-konserni, Danske Bank -konserni ja suomalaiset pankkikonsernit ja -ryhmät (pl. Nordea Pankki Suomi ja Sampo Pankki).

Lähde: Pankkien tilinpäätökset.



## 2.2 Pohjoismaisten finanssi- konsernien tulokset pää- osin hyviä vuonna 2007

Sampo Alhonsuo ja Hanna Putkuri

**Suurten pohjoismaisten finanssikonsernien yhteenlaskettu tulos ennen veroja kasvoi vuonna 2007 hienoisesti edellisestä vuodesta. Tuloskehityksessä oli kuitenkin suuria konsernikohtaisia eroja etenkin vuoden jälkimmäisellä puoliskolla.**

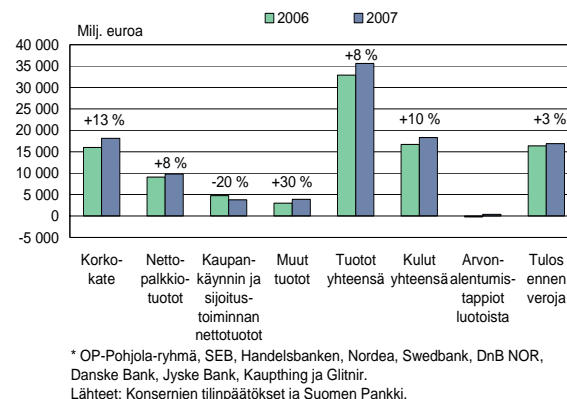
Kymmenen suuren pohjoismaisen finanssikonsernin<sup>6</sup> yhteenlaskettu tulos ennen veroja (liikevoitto) kasvoi vuonna 2007 noin 3 % edellisestä vuodesta. Positiivinen tuloskehitys perustui ennen kaikkea luottojen ja talletusten vahvaan kasvuun, mikä tuki erityisesti korkokatteiden kasvua. Myös nettopalkkiotuotot kehittyivät positiivisesti (Kuvio 3).

Kesällä 2007 alkanut myllerrys kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla sitä vastoin rokotti kaupankäynnin ja sijoitustoiminnan nettotuottoja, jotka supistuivat selvästi edellisestä vuodesta. Niiden merkitys yhteenlasketuissa tuotoissa on kuitenkin varsin rajallinen. Muiden tuottojen kasvu johtui osittain suurista kerta- luonteisista tuotoista, joilla oli huomattava vaikutus joidenkin konsernien tuloksiin.

Kulut kasvoivat jokseenkin samaa tahtia yhteenlaskettujen tuottojen kanssa. Kirjatut nettoluottotappiot kasvoivat lievästi mutta säilyivät erittäin pieninä.

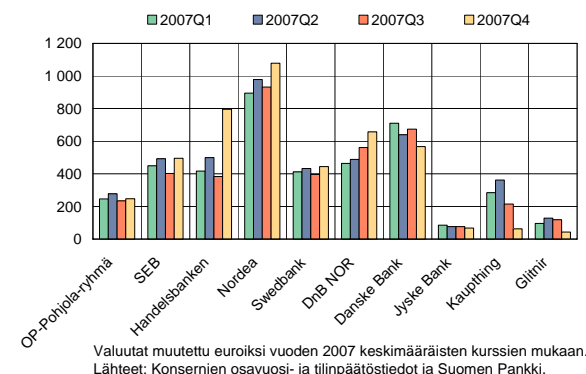
<sup>6</sup> Tarkastelussa ovat mukana Suomesta OP-Pohjola-ryhmä, Ruotsista SEB, Svenska Handelsbanken, Nordea ja Swedbank, Norjasta DnB NOR, Tanskasta Danske Bank (ml. Sampo Pankki) ja Jyske Bank ja Islannista Kaupthing Bank ja Glitnir.

Kuvio 3. Suurten pohjoismaisten finanssikonsernien tuloslaskelman keskeisten erien kehitys



Suomen, Ruotsin ja Norjan suurissa finanssikonserneissa kolmas neljännes jäi selvästi vuoden 2007 heikoimmaksi (Kuvio 4). Sen sijaan Tanskassa ja Islannissa konsernien tulokset heikkenivät edelleen neljännellä vuosineljänneksellä. Markkinaturbulenssi on nakertanut eniten islantilaisten pankkien tuloksia erityisesti vuoden 2007 lopulla. Danske Bankin tuloskehitystä on jonkin verran heikentänyt Sampo Pankin fuusioimiskulut.

Kuvio 4. Suurten pohjoismaisten finanssikonsernien tulokset ennen veroja vuosineljänneksittäin



Konsernien tunnusluvut kuvaavat tasaisen hyvää kehitystä (Taulukko 3). Vuositasolla kannattavuus keski-

määrin heikkeni, mutta kaikkien konsernien kannattavuus on edelleen kelvollisella tasolla. Tuottojen ja kulujen kehitys oli vuonna 2007 kaksijakoista; Suomen, Ruotsin ja Norjan suurissa konserneissa kustannustehokkuus parani, sen sijaan Tanskan ja Islannin konserneissa se heikkeni. Kulujen ja tuottojen suhde on edelleen hyvä kaikissa konserneissa.

Konsernien vakavaraisuusprosentit alentuivat yleisesti vuoden 2007 aikana. Basel II -säännösten käyttöön ottamisen vuoksi kolmelle ruotsalaiselle konsernille ei ole saatavilla vertailukelpoisia vakavaraisuustunnuksia vuodelta 2006.

Taulukko 3. Suurten pohjoismaisten finanssikonsernien tunnuslukuja vuosina 2006 ja 2007

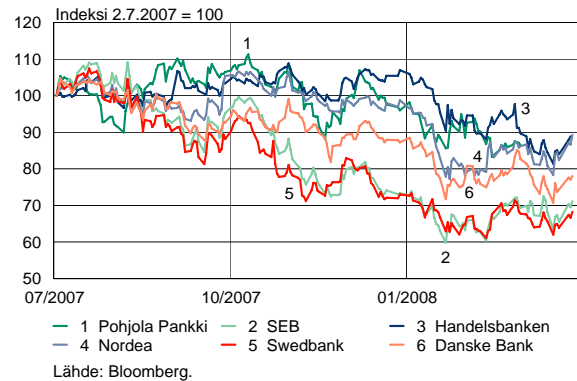
	Oman pääoman tuotto (ROE)		Kulut, % tuotoista		Vakavaraisuus-suhde		Vakavaraisuus ensisij. omilla varoilla	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
OP-Pohjola-ryhmä	13.7	12.1	49	52	13.8	14.3	12.6	12.7
SEB	19.3	20.8	57	58	11.0	..	8.6	..
Handelsbanken	23.3	20.9	41	42	16.9	..	10.6	..
Nordea	19.1	21.4	52	53	9.1	9.8	7.0	7.1
Swedbank	18.9	19.3	51	52	12.7	..	8.5	..
DnB NOR	22.0	19.5	51	50	9.6	10.0	7.2	6.7
Danske Bank	15.1	17.5	56	52	9.3	11.4	6.4	8.6
Jyske Bank	23.5	29.4	59	56	9.5	11.3	6.9	8.2
Kaupthing	23.5	42.4	48	36	11.8	15.0	9.6	10.5
Glitnir	19.3	39.4	57	38	11.2	15.0	8.1	10.8
Keskiarvo*	18.9	20.7	52	51	10.9	..	7.9	..

\* Painotettu 31.12.2007 taseella.

.. = ei vertailukelpoista tietoa.

Markkinoilla vallitseva epävarmuus ja pankkien tulosten näkymien heikentyminen ovat heijastuneet konsernien osakekursseihin kesästä 2007 lähtien (Kuvio 5). Pohjoismaiset finanssikonsernit kuvaavat vuoden 2008 näkymiä aiempaa haastavammiksi rahoitusmarkkinoiden epävarmuuksien vuoksi. Tuloksentekeykyään konsernit kuvaavat yleisesti hyväksi ja Pohjoismaiden talouksien kasvunäkymiä pidetään edelleen suhteellisen hyvinä, vaikka kasvu hidastuneekin.

Kuvio 5. Suurten pohjoismaisten finanssikonsernien osakekursseja



## 2.3 Pankkien tulokset heikentyneet erityisesti Yhdysvalloissa. Euroopassa vaihtelevia tuloksia

**Sampo Alhonsuo**

**Vuoden 2007 viimeisen neljänneksen tulokset pankkisektorista heikentyivät USA:ssa ja Euroopassa. Tärkeimmät syyt tähän olivat subprime-kriisiin liittyneet tappiot ja varsinkin USA:ssa pankkien heikentynyt toimintaympäristö. Vuonna 2008 korostuu kustannusten hallinta keinona ylläpitää kannattavuutta.**

**Yhdysvalloissa**<sup>7</sup> pankkisektorin yleinen tilanne heikentyi vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä johtuen subprime-kriisistä sekä yritys- ja kotitaloussektorin taloudellisen tilan heikentymisestä. Viimeisen vuosineljänneksen tulokset koko pankkisektorilla olivat heikoimpia 16 vuoteen.

Yhdysvalloissa pankkisektorin luottotappiokirjaukset ovat kasvaneet: vuositasolla viimeisimmät luottotappiokirjaukset tarkoittavat 0,8 % kirjausta luottokannasta. Järjestämättömät saamiset ovat myös kasvaneet: esimerkiksi vuoden 2007 lopussa 31 suurimman yhdysvaltalaisen pankin luottokannasta järjestämättömiä saamisia oli 0,9 % (0,4 % vuoden 2006 lopussa).

Yhdysvaltojen talletussuojasta vastaavan viranomaisen FDIC:n "ongelmapankkilista" on kasvanut 76 pankkiin, jotka ovat tosin pieniä pankkeja<sup>8</sup>. FDIC

<sup>7</sup> Lähteinä tässä artikkelissa on käytetty eri viranomaisten ja reittajien julkaisuja sekä pankkien julkistamia tulostietoja.

<sup>8</sup> Federal Deposit Insurance Corporation, Banking Quarterly Report December 2007, tiedot

valvoo noin 5 200 pankkia ja sen talletusvakuutuksen piirissä on noin 8 500 pankkia.

Erityisesti suurimmat liikepankit ja investointipankit ovat kirjanneet arvojen alaskirjauksia ja luottotappioita sekä tehneet tappiollisia tuloksia subprime-kriisin johdosta. Bear Stearns, joka joutui turvautumaan keskuspankin hätärahoitukseen ja joka myytiin JP Morgan Chase investointipankille, kirjasi suuren tappion vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä. Investointipankeista on jo käytettävissä vuoden 2008 ensimmäisen neljänneksen<sup>9</sup> tulostietoja. Tulokset heikkenivät paljon verrattuna vuoden takaiseen neljännekseen, mutta olivat silti voitollisia ja parempia kuin mitä osakemarkkinoilla odotettiin.

**Taulukko 4. Kolme yhdysvaltalaisista investointipankkia**

	<b>Tulos ennen veroja, miljoonaa dollaria</b>		
	Q 108	Q 407	Q 107
Morgan Stanley	2 214	-5 804	3 456
Goldman Sachs	2 143	5 055	4 859
Lehman Brothers	663	1 230	1 699
	<b>Oma pääoma, miljardia dollaria</b>		
	Q 108	Q 107	
Morgan Stanley	43.9	42.8	
Goldman Sachs	34.5	34.3	
Lehman Brothers	21.8	18.9	

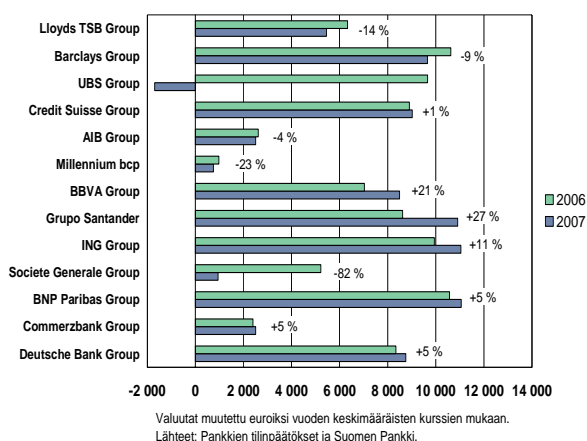
Lähiajan näkymien suhteen tärkeää on vuodelle 2008 kohdistuvien subprime-kriisistä johtuvien tappioiden suuruus. Tappiopuskureiden riittävyys ja kyky hankkia lisää omaa pääomaa ovat avainkysymyksiä.

**Euroopassa** pankkien tulokset ovat viime vuosina olleet hyviä. Vuoden 2007 jälkipuoliskolla tämä hyvä kehitys taittui johtuen pääomamarkkinoiden synkentyneestä tilanteesta ja subprime-kriisin tulosvaikutuksista eurooppalaisessa pankkisektorissa (pl. pohjoismaat, ks. erillinen artikkeli). Tulokset heikentyivät merkittävästi vuoden 2007 viimeisellä vuosineljänneksellä,

<sup>9</sup> Investointipankkien tilikausi päättyy marraskuussa ja ensimmäinen vuosineljännes 2008 tuloksissa on siten M12/2007 – M2/2008.

mutta silti koko vuoden tulokset kasvoivat monessa suuressa konsernissa vuodesta 2006. Suuret arvojen alaskirjaukset ovat koskeneet lukumääräisesti vain pientä joukkoa pankkeja ja vain sveitsiläisen UBS-konsernin tulos koko vuodelta 2007 oli tappiollinen suurten finanssikonsernien joukossa.

Taulukko 5. 13 suurta eurooppalaista finanssi-konsernia: tulos ennen veroja 2006 ja 2007



Viime vuosina Euroopassa kansainvälisesti toimivat suuret pankit ovat laajentaneet tuottopohjaansa samalla kun liiketoimintavolyymien kasvu on ollut nopeaa. Tuotot pääomamarkkinoilta ja trading-toiminnasta ovat viimeisissä tuloksissa pienentyneet merkittävästi. Isojenkin finanssikonsernien tuottorakenteessa korkokate ja palkkiotuotot ovat suurimmat yksittäiset erät ja niiden kehitys myös vuoden 2007 viimeisellä vuosineljänneksellä oli suotuisampaa.

Heikko kehitys vuoden 2007 loppupuolella on kuitenkin havaittavissa tunnusluvuissa. Kustannustehokkuus pankeissa on edelleen hyvällä tasolla, eli kulut ovat yleensä kasvaneet korkeintaan samaa vauhtia kuin tuotot. Kasvaneet alaskirjaukset ja luottotappiot ovat heikentäneet toiminnan suhteellista kannattavuutta ja hidastaneet omien vakavaraisuuspääomien kasvua. Monessa suuressa konsernissa vakavaraisuuden tun-

nusluvut ovat hieman alentuneet kuvastaen luottovolyymien nopeaa kasvua vuonna 2007.

Taulukko 6. Kannattavuus, kustannustehokkuus ja vakavaraisuus 13 eurooppalaisessa finanssi-konsernissa

	Oman pääoman tuotto (ROE), %		Kulut, % tuotoista		Vakavaisuus (tier 1), %	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006
Deutsche Bank Group	24.3	28.0	70	70	8.6	8.5
Commerzbank Group	15.4	14.2	64	60	6.9	6.7
BNP Paribas Group	19.6	21.2	61	61	7.3	7.4
Societe Generale Group	3.6	25.8	65	61	6.6	7.8
ING Group	24.2	23.5	68	64	7.4	7.6
Grupo Santander	21.9	21.4	44	49	7.7	7.4
BBVA Group	34.2	37.6	38	40	6.8	7.8
Millennium bcp	13.7	20.6	60	61	4.3	5.5
AIB Group	21.8	29.0	52	54	7.5	8.2
Credit Suisse Group	19.8	27.5	71	70	11.4	13.9
UBS Group	-10.2	26.4	110	70	8.8	11.9
Barclays Group	20.3	24.7	57	59	7.8	7.7
Lloyds TSB Group	25.2	25.1	49	51	8.1	8.2
Keskimäärin	18.0	25.0	62	59	7.6	8.4

Eri arvioiden mukaan<sup>10</sup> vuonna 2008 pankkien toimintaympäristö niin Yhdysvalloissa kuin Euroopassa tulee olemaan aiempaa selkeästi vaikeampi. Tällöin korostuu kustannusten hyvä hallinta kannattavan toiminnan ylläpitämisessä. Esitetyt kokonaistappioarviot subprime-kriisistä ovat viime aikoina maailmalla kasvaneet. Maaliskuun 2008 lopussa alaskirjauksia ja tappioita oli globaalisti kirjattu 2007 – 2008 aikana noin 200 mrd. dollaria jakaantuen Yhdysvaltojen ja Euroopan pankkien kesken lähdes tasan pienen osan tappioista tullessa Aasialaisista pankeista. Arviot **Japanin** pankkisektorin tulevista tappioista liittyen subprime-kriisiin ovat kasvaneet viime aikoina<sup>11</sup>.

<sup>10</sup> Esimerkiksi eri reititajien raportit

<sup>11</sup> Fitch Ratings, 20.2.2008

## 2.4 Joukkolainojen takaajat vaikeuksissa

**Pertti Pyllkkönen**

**Joukkolainojen takaajien luottokelpoisuus on tarkkailtavana ja riskipremiot ovat nousseet. Näiden bondivakuuttajien konkurssisuojan hinta on myös kallistunut tuntuvasti.**

Joukkolainojen takaajat eli ns. bondivakuuttajat (monolines-yhtiöt) keskittyvät toiminnassaan tarjoamaan takauksia tai luottovakuutuksia joukkovelkakirjalainojen liikkeeseen laskijoille. Takaus koskee sekä korkojen että lainan pääoman takaisinmaksua liikkeeseenlaskijan konkurssitilanteessa. Toimialalla on bondivakuuttajien ohella myös muutamia vakuuttajille jälleenvakuutuksia tarjoavia vakuutusyhtiöitä. Jälleenvakuutuksia hankitaan myös perinteisistä jälleenvakuutusyhtiöistä.

Bondivakuuttajien toiminta on keskittynyt yhdysvaltalaisen toimijoiden käsiin, mutta markkinoilla toimii myös yksi suuri, ranskalaisomisteinen yritys, CIFG Financial Guaranty. Yhdysvaltalaisen bondivakuuttajien omistusrakenteet ovat heterogeeniset. Muutama yritys on pörssilistattu, osalla pääomistajana tai suurimpana omistajana on jokin pankki tai vakuutusyhtiö. Omistajina voi olla myös pääomasijoittajia.

Yhdysvaltalaisen toimialan edunvalvojan, Association of Financial Guaranty Insurersin yhdestätoista jäsenyrityksestä kahdeksalla oli vuoden 2007 lopulle saakka paras mahdollinen riskiluokitus, eli AAA, kahdella AA ja yhdellä A.

Bondivakuuttajat luetaan kuuluvaksi vakuutustoimialaan ja niitä valvotaan Yhdysvalloissa osavaltiotasolla.

### Ongelmat vähäisiä ennen viime vuotta

Bondivakuuttajien toiminta käynnistyi vuonna 1971, jolloin tällä hetkellä alan toiseksi suurin yritys Ambac Financial Group Inc. aloitti toimintansa. Pari vuotta myöhemmin markkinoille tuli alan tämän hetken suurin yritys Municipal Bond Insurance Association (MBIA Inc). Toimialalle tuli lisää yrityksiä vasta 1980-luvulla, kun muiden vakuutuslaitosten toiminta bondivakuuttajana kiellettiin Yhdysvalloissa.

Bondivakuuttajat toimivat pitkään ainoastaan paikallisviranomaisten, niiden omistamien yritysten tai osavaltiotason liikkeeseen laskijoiden joukkolainojen takaajina. Toiminta oli tuolloin varsin riskitöntä. Muutamasta takaustappiosta (esim. New York 1970-luvulla) huolimatta bondivakuuttajien tulokset pysyivät voitollisina aina vuoteen 2006 saakka. Viime vuosi on ensimmäinen toimintavuosi, jolloin useimpien bondivakuuttajien tulokset kääntyivät tappiollisiksi.

Yhdysvaltojen paikallisviranomaisten tai kuntien liikkeeseen laskemista joukkolainoista noin puolella on bondivakuuttajan takaus. Takaus laskee liikkeeseen laskijoiden korkokustannuksia ja helpottaa vakuutettujen lainojen myyntiä sijoittajille. Toinen ominaispiirre, joka laskee kuntien lainakustannuksia on se, että lainojen tuotot ovat sijoittajille verottomia liittovaltion ja osavaltion verotuksessa.

Paikallisviranomaisten lainojen takaaminen on edelleen bondivakuuttajien liiketoiminnan ydinalue. Muutamat vakuuttajat ovat keskittyneet ainoastaan tälle alueelle.

Uusien bondivakuuttajien tulo markkinoille 1980-luvun puolivälissä laajensi liiketoimintaa siten, että useimmat vakuuttajat ryhtyivät takaamaan kuntalainojen ohella ns. asset backed-arvopapereita sekä myöhemmin myös strukturoituja arvopapereita. 1990-luvulla toiminta laajeni edelleen ja bondivakuuttajat

ryhtyivät takaamaan myös kansainvälisillä markkinoilla liikkeeseen laskettuja lainoja.

### Bondivakuuttajien tilanne vaikeutunut

Bondivakuuttajien vastuut olivat vuoden vaihteessa noin 2400 miljardin dollaria, niistä 60 % on paikallisviranomaisten tai kuntien velkakirjojen takauksia, strukturoitujen tuotteiden osuus takauksista on neljännes ja loput 15 % kansainvälisten lainojen takauksia.

Liikeidean laajentuminen riskipitoisemmille alueille näytti pitkään toimivan hyvin. Tulosten paranemisen varjoon jäi kuitenkin se tosiasia, että takauksia antavien yritysten pääomat kasvoivat merkittävästi hitaammin kuin niiden uudet, aikaisempaa riskipitoisemmat vastuut.

Ensimmäinen tappiollinen vuosineljännes vakuuttajien toimintahistoriassa oli viime vuoden kolmas vuosineljännes, jolloin tappiot nousivat 3 mrd. dollariin. Vuoden 2007 viimeisen neljänneksen tuloksia ei ole vielä julkaistu, mutta bonditakaajien tilanne on sellainen, että useat niistä ovat joutuneet tai joutuvat hakemaan uutta pääomaa toimintansa jatkamisen tukemiseksi ja luokitusten ylläpitämiseksi.

Ranskalaisomisteinen, CIFG oli ensimmäinen bondivakuuttaja, jota pääomittiin luottokelpoisuuden säilyttämiseksi ylimmässä AAA luokassa. Samassa yhteydessä CIFG:n omistusrakenne muuttui<sup>12</sup>.

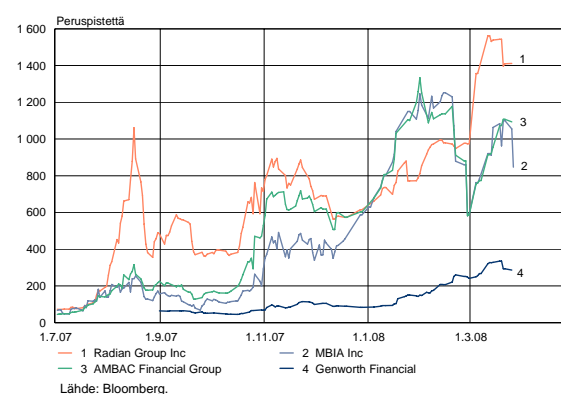
Muutamien bondivakuuttajien luokituksia on alennettu ja muutamien bondivakuuttajien AAA-luokitukset ovat tarkkailulistalla mahdollista alentamista varten. Bondivakuuttajan luokituksen alenemisesta seuraisi takauksen omaavan lainan luokituksen lasku.

Bondivakuuttajien ongelmat ovat nopeasti heijastuneet niiden liikkeeseen laskemien velkakirjojen

<sup>12</sup> CIFG, Press Release December 21, 2007.

hintoihin. Näiden yritysten riskipreemiot ovat nousseet huomattavasti. Myös bondivakuuttajien luottojohdannaisten eli niiden liikkeeseen laskemien velkakirjojen konkurssisuojaan hinnat (Credit Default Swap, CDS)<sup>13</sup> kääntyivät kesällä ensimmäisten etuoikeusluokkamutoisten luottojohdannaisten (Collateralized Debt Obligation, CDO) luokitusten laskun jälkeen ripeään nousuun, ja nousu on jatkunut tämän vuoden aikana edelleen. Hinnat vaihtelevat kuitenkin huomattavasti sen mukaan minkälaiset vastuut kullakin vakuuttajalla on (Kuvio).

Kuvio 6. Eräiden yhdysvaltalaisien bondivakuuttajien CDS-hintoja



MBIA:n ja Ambacin CDS-hintojen viime aikojen laskun taustalla on mm. molempien yritysten yli miljardin dollarin osakepääoman lisäykset<sup>14</sup>.

Bondivakuuttajien pelastusoperaatioiden yhdeksi työkaluksi on kaavailtu myös niiden jakamista kahteen osaan, joista toinen osa keskittyisi paikallisviranomaisien lainojen takaamiseen ja toinen osa muihin takaus-tehtäviin. Tämä saattaisi merkitä lisää vaikeuksia vakuutettujen strukturoitujen papereiden sijoittajille.

<sup>13</sup> Katso myös luku 1.1 Katja Taipalus, Levottomuus rahoitusmarkkinoilla jatkuu.

<sup>14</sup> Ambac Press Release, March 7, 2008 ja MBIA Press Release February 13, 2008.

## 3 Arvopaperimarkkinat

### 3.1 Rahastosijoittajat hermostuneet

**Pertti Pyökkönen**

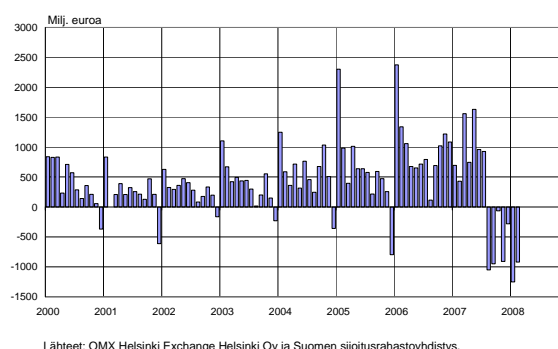
**Rahastosijoittajat ovat lunastaneet rahastosijoituksia kotimaisista rahastoista heinäkuun 2007 jälkeen 5,5 mrd. euron arvosta ja rahastoissa olevien varojen määrä on alentunut lähes 10 mrd. euroa kesän huipun jälkeen.**

**Sijoitusrahastojen markkina-arvot alas 4 mrd euroa**

Yhdysvaltojen subprime-kriisistä alkanut kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden levottomuus ja epätietoisuus markkinoiden tilasta ja riskeistä ovat heijastuneet Suomen sijoitusrahastomarkkinoille.

Suomessa rekisteröidyissä sijoitusrahastoissa oli heinäkuussa 2007 varoja 71 mrd. euroa, joista noin 16 mrd. oli kotitalouksien hallussa. Kriisin puhjettua elokuussa rahastosijoittajat hermostuivat ja ryhtyivät nostamaan sijoituksiaan pois rahastoista. Elokuussa rahasto-osuuksien lunastuksia tehtiin runsaan miljardin euron arvosta. Rahasto-osuuksien lunastukset ovat jatkuneet jokaisena kuukautena elokuun jälkeen.

Kuvio 7. Suomessa rekisteröityjä sijoitusrahastoja, nettomerkinnot



Vuoden 2007 heinäkuun jälkeen kotimaisista rahastoista on nostettu varoja kaikkiaan lähes 5,5 mrd. euroa. Lisäksi rahastojen markkina-arvot ovat heinäkuusta pudonneet noin 4 mrd. euroa ja rahastopääomat ovat pudonneet helmikuun lopun 61,7 euroon<sup>15</sup>. Helmikuussa lunastuksia vauhditti rahoitusmarkkinoiden kriisin jatkumisen ohella myös yhden pienen kotimaisen, markkina-osuudeltaan alle 1 % rahastoyhtiön arvonlaskennassa ilmenneet epäselvyydet.

Rahastosijoituksia ovat siirtäneet muihin sijoituskohteisiin niin yritykset kuin kotitaloudetkin. Myös muut rahoituslaitokset ovat vähentäneet rahastosijoituksiaan varsin runsaasti. Kotitaloudet ovat siirtäneet rahastosijoituksiaan mm. talletuksiin. Kotitalouksien talletusten määrä vuoden lopussa oli 62,4 mrd. euroa,

<sup>15</sup> Rahastoraportti, Suomen Sijoitusrahastoyhdistys ry ja Suomen Sijoitustutkimus Oy.

missä oli kasvua lähes 12 % ja talletusten kasvuvauhti nopeutui edelleen tammikuussa 14 %:iin<sup>16</sup>.

Edelle mainittujen sijoittajien vastapainona työeläkelaitosten ja muiden vakuutuslaitosten rahastosijoitukset kasvoivat vuoden 2007 aikana yhteensä runsaalla 3 mrd. eurolla. Alkuvuodesta Tel-laitosten rahastositusten kasvu oli varsin ripeää, mutta Tel-laitokset siirsivät rahastosijoituksiaan vuoden jälkimmäisellä vuosipuoliskolla jonkin verran rahastoista muihin sijoituskohteisiin.

Ulkomaisten sijoittajien osuus suomalaisissa rahastoissa nousi viime vuoden aikana hieman ja ulkomaiden sijoittajien osuus rahastosijoituksista oli vuoden 2007 lopussa vajaat 14 %<sup>17</sup>.

### Rahastot Euroopassa

Pääomien määrä suomalaisissa sijoitusrahastoissa oli vuoden 2007 lopussa 8% suurempi kuin edellisenä vuonna. Eurooppalaisten rahastoyhtiöiden yhteenlasketut pääomat kasvoivat viime vuonna runsaalla 4 %:lla. Rahastopääomien kasvu keskittyi kansainvälisten rahastomarkkinoiden eurooppalaisiin keskuksiin, Irlantiin ja Luxemburgiin, joissa kasvu oli Suomen nopeampaan. Norjassa rahastojen kasvuvauhti oli viime vuonna länsi-Euroopan maista nopeinta, lähes 30 % vuositasolla. Suomen ohella euroalueen maista sijoitusrahastojen nettomerkinnot olivat vuonna 2007 positiivisia vain Irlannissa ja Luxemburgissa.

Useissa EU:n uusissa jäsenmaissa sijoitusrahastomarkkinoiden kasvu oli rahoitusmarkkinoiden häiriöistä huolimatta ripeää. Näissä maissa rahastomarkkinat ovat kuitenkin vielä alkutaipaleellaan ja kasvuluvut ovat alhaisen lähtötason vuoksi suuria. Sloveniassa ja Puolassa rahastopääomat kasvoivat viime vuonna yli

40 % sekä Romaniassa, Slovakiassa ja Unkarissa noin 25 %:n vauhdilla<sup>18</sup>.

Useissa EU:n uusissa jäsenmaissa sijoitusrahastomarkkinoiden kasvu oli rahoitusmarkkinoiden häiriöistä huolimatta ripeää. Näissä maissa rahastomarkkinat ovat kuitenkin vielä alkutaipaleellaan ja kasvuluvut ovat alhaisen lähtötason vuoksi suuria. Sloveniassa ja Puolassa rahastopääomat kasvoivat viime vuonna yli 40 % sekä Romaniassa, Slovakiassa ja Unkarissa noin 25 %:n vauhdilla<sup>19</sup>.

<sup>16</sup> Rahoitusmarkkinat, Tilastokatsaus 3-2007, Suomen Pankki

<sup>17</sup> Tilastokeskus, Sijoitusrahastot 4. vuosineljännes 2007.

<sup>18</sup> European Fund and Asset Management Association. Quarterly Statistical Release, March 2008, No. 32

<sup>19</sup> European Fund and Asset Management Association. Quarterly Statistical Release, March 2008, No. 32



### 3.2 MiFID muutti markkinat: vaihtoehtoisia kauppapaikkoja enemmän kuin säänneltyjä markkinoita

**Emilia Koivuniemi**

**Vaihtoehtoisten kauppapaikkojen<sup>20</sup> perustaminen on ollut mahdollista marraskuusta lähtien. Helmikuun lopulla 2008 niiden määrä ylitti jo säänneltyjen markkinoiden määrän. Suurin osa niistä on rekisteröity Iso-Britanniaan. Näin kertoo Euroopan arvopaperimarkkinavalvojen komitean (CESR) Internetissä saatavilla oleva tietokanta.**

Arvopaperimarkkinavalvojen komitean tietokannan mukaan vaihtoehtoisia kauppapaikkoja on rekisteröity Euroopan talousalueen maihin 102 kappaletta, kun taas säänneltyjä markkinoita on 93.<sup>21</sup>

Vaihtoehtoisten kauppapaikkojen perustaminen on ollut mahdollista siitä saakka, kun rahoitusvälineiden markkinoista annettu direktiivi, MiFID, tuli voimaan vuoden 2007 marraskuussa. Sen tavoite on lisätä kilpailua eri markkinapaikkojen ja kaupankäyntitapojen välillä, minkä vuoksi direktiivissä säädetään monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän ylläpitämisestä. Muutostarpeiden taustalla on pörssiyhtiöiden kiristynyt sääntely ja yhtiöiden korkea kynnys listautua.

Vaihtoehtoisten markkinapaikkojen yhtenä tarkoituksena on tarjota pörssien päällistoja nopeampi ja

<sup>20</sup> Multilateral Trading Facility, MTF. Direktiivin mukaisella vaihtoehtoisella kauppapaikalla tarkoitetaan sellaista markkinapaikkaa, jossa käydään kauppaa jo jossain muussa markkinapaikassa listatuilla tuotteilla.

<sup>21</sup> CESR, 2006. (29.2.2008). ks. <http://mifiddatabase.cesr.eu/>.

helpompi tie pääomamarkkinoille.<sup>22</sup> Monenkeskisen kaupankäynti on sääntelyltään ja vaatimustasoltaan kevyempää kuin julkinen kaupankäynti arvopaperipörssissä, joka oli aiemmin ainut vaihtoehto hakea yritykselle markkinanoteerausta.

Monenkeskisen kaupankäynnin toivotaan helpottavan erityisesti pienten ja keskisuurten yritysten kasvua sekä toiminnan kehittämistä. Uudet toimijat antavat vaihtoehtoja pääomien hankintaan ja toisaalta edistävät läpinäkyvämpää hinnoittelua, mikä on toivottu kehitys myös Suomessa.<sup>23</sup>

Monenkeskisen kaupankäynnin kohteena olevien yritysten tiedonantovelvollisuus on julkista kaupankäyntiä vähäisempi. Niitä ei myöskään välttämättä sido säännöllinen tiedonantovelvollisuus, mikäli sitä ei määrätä vaihtoehtoisen kauppapaikan säännöissä. Lisäksi kaupankäynnin aloittaminen riippuu ensisijaisesti kaupankäynnin järjestäjän harkinnasta.<sup>24</sup>

Vaihtoehtoisia kauppapaikkoja on Euroopassa tällä hetkellä runsas sata.<sup>25</sup> Selvästi suurin osa niistä sijaitsee Iso-Britanniassa, ja sen perässä seuraavat Saksa ja Belgia, mikä käy ilmi oheisesta kuviosta (Kuvio 8). Säänneltyjä markkinapaikkoja on kokonaisuudessaan vähemmän ja ne vaikuttavat jakaantuvat tasaisemmin eri maiden välillä.

Vaihtoehtoiset markkinapaikat ovat kasvattaneet osuuttaan kaupankäynnistä etenkin velkajamarkkinoilla, mutta osakekaupassa vastaavaa kehitystä ei

<sup>22</sup> Valtiovarainministeriö, 25.10.2007. EU:n uudet sijoituspalvelusäännökset voimaan 1.11.2007: Uusia sijoituspalveluja luvanvaraisiksi.

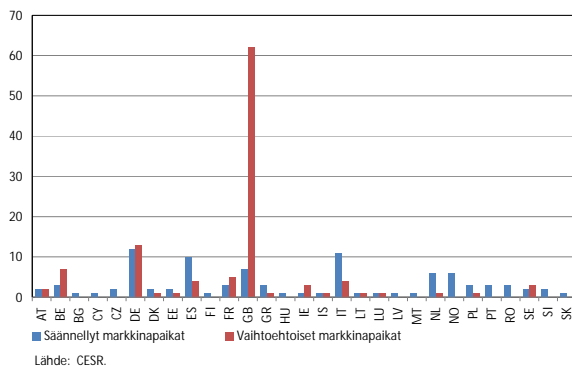
<sup>23</sup> HE 43/2007. Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi sijoituspalveluyrityksistä, laiksi arvopaperimarkkinalain muuttamisesta ja eräksi niihin liittyviksi laeiksi.

<sup>24</sup> HE 43/2007. Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi sijoituspalveluyrityksistä, laiksi arvopaperimarkkinalain muuttamisesta ja eräksi niihin liittyviksi laeiksi.

<sup>25</sup> CESR, 2006. (29.2.2008). ks. <http://mifiddatabase.cesr.eu/>.

vielä ole nähty. Silti esimerkiksi Chi-X - ja Turquoise -hankkeet on lanseerattu korkealla profiililla. Nasdaq OMX ilmoitti maaliskuussa perustavansa myöhemmin tänä vuonna oman eurooppalaisen kauppapaikan osakekauppaa varten.<sup>26</sup>

**Kuvio 8. Säänneltyjen sekä vaihtoehtoisten markkinapaikkojen lukumäärät Euroopassa**



Suomessa ei ole vielä ainuttakaan MTF:ää, vaikka OMX:n FirstNorth Finland itseään sellaiseksi kutsuukin. Se on kuitenkin perustettu Ruotsiin ja sen sääntely perustuu Tukholman pörssin laatimiin sääntöihin, eikä Suomen rahoitustarkastus valvo kaupankäynnin kohteena olevien yhtiöiden saati Tukholman pörssin toimintaa.

Suomen arvopaperimarkkinalakia muutettiin, jotta direktiivin säännökset voitiin panna täytäntöön. Vaihtoehtoisia markkinapaikkoja voivat perustaa pörssit, sijoituspalveluyritykset tai luottolaitokset. Kaupankäynnin kohteeksi hyväksytään hyvin erityyppisiä arvopapereita kuten johdannaisopimuksia ja esimerkiksi yksityisten osakeyhtiöiden liikkeeseen laskemia listaamattomia arvopapereita. Keskeisin muutos on se, että arvopaperin liikkeeseenlaskijalta ei tarvitse enää hakea hyväksyntää, jos julkisen kaupankäynnin kohteeksi otettu arvopaperi halutaan ottaa kaupankäynnin kohteeksi myös monenkeskisessä kaupankäynnissä.

Direktiivin voimaantulolla oli vaikutuksia myös kaupankäynnin jälkeisiin toimintoihin. Selvitysyhteisöjen on hyväksyttävä kaikki Euroopan talousalueelta tulevat välittäjät selvitysosapuoliksi, mikäli ne täyttävät laissa ja selvitysyhteisön säännöissä asetetut vaatimukset. Lisäksi monenkeskiset kaupankäyntijärjestelmät saavat valita selvitysyhteisön tai keskusvastaapuolen, jossa kaupat selvitetään. Myös sijoituspalveluyrityksille on annettava mahdollisuus valita yhteisö, jossa kaupat toteutetaan.

Kaupankäynnin ja likviditeetin hajaantuminen voi aiheuttaa haittoja osakekaupankäynnille ja johtaa epäreiluihin kilpailuolosuhteisiin. Sen vuoksi direktiivissä säädellään velvoitteita osakekaupankäynnin avoimuudesta ja kauppatietojen julkistamisesta.

<sup>26</sup> Nasdaq OMX:n tiedote 19.3.2008.

## 4 Infrastrukturi

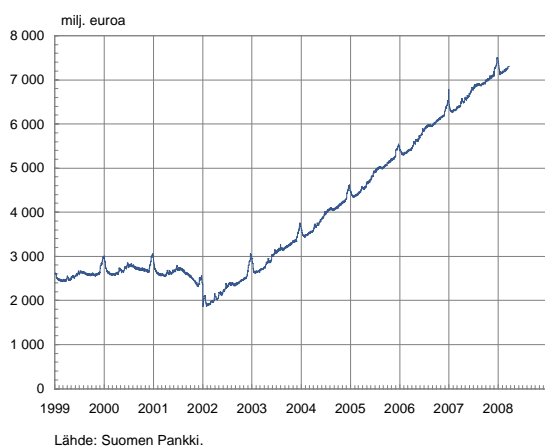
### 4.1 Eri maksuvälineiden käyttö muuttumassa euromaissa

Kari Takala

**Yhteinen eurokäteisalue on muuttanut selvästi vähittäismaksutapoja. Korttimaksaminen yleistyy vauhdilla, mutta käteisen käyttö on useissa euromaissa edelleen vahvoilla. Muutokset käteisen käytössä ovat olleet yllättävän suuria.**

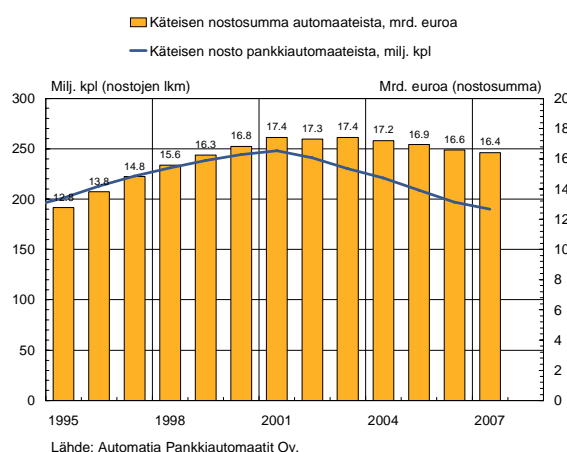
Suomesta liikkeeseen laskettu eurosetelistö on kasvanut nopeasti. Euron käyttöönoton jälkeen setelistö on lähes kolminkertaistunut kuudessa vuodessa. Myös koko euroalueella liikkeeseen lasketun käteisen määrä on kasvanut vastaavasti.

Kuvio 9. Suomesta liikkeeseen laskettu setelistö



Toisaalta tiedetään, että kotimaisessa vähittäismaksuliikenteessä käteisen osuus on pikemmin ollut vähemmän korttimaksamisen vallatessa osuutta. Samaan viittaa myös se, että pankkiautomaateista nostettujen käyttöseteleiden euromääräinen arvo on pysynyt lievässä laskussa viimeisen neljän vuoden aikana. Vuonna 2006 kotimainen korttimaksamisen arvo oli 31.1 mrd. euroa<sup>27</sup>, kun taas pankkiautomaattien kautta jaettiin yleisölle 16.6 mrd. euron arvosta 20 ja 50 euron seteleitä.

Kuvio 10. Käteisnostot pankkiautomaateista Suomessa, 1995–2007



Laskelmien kautta on arvioitu, että käteismaksamisen euromääräinen arvo kotimaisessa maksuliikenteessä olisi noin 25 mrd. euroa eli setelistön liikkeeseen laskusta lähes 80 % päätyy yleisölle pankkiautomaattien

<sup>27</sup> Ks. Finanssialan keskusliiton tiedotteet.

kautta ja loppu eli suuret käteissummat sekä suurimmat setelilajit pankkikonttoreista.

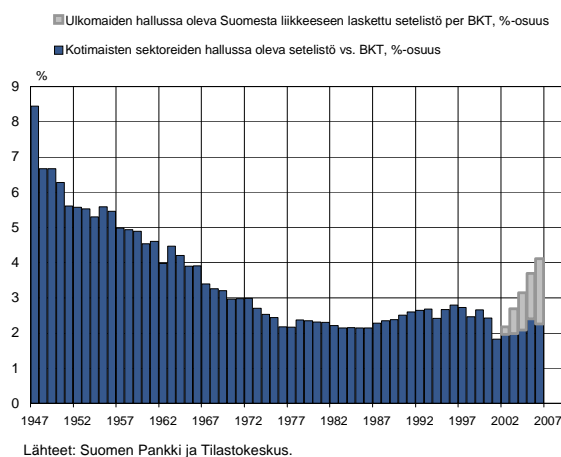
Käteisen automaattijakelu kuvastaa kuitenkin melko hyvin käteisen jokapäiväistä arkikäyttöä maksuissa. Konttorijakelun kautta yleisölle päätyvän käteisen käyttö on satunnaisempaa - lähinnä koti- ja ulkomaiseen lomailu- ja ostoskäyttöön tarkoitettua. Konttorijakelua käytetään mm. automaattien kertanostorajoitusten (400 euroa) sekä rajoitetun setelivalikoiman takia.

Eurokäteisen nopeasti kasvanut liikkeeseen lasku Suomesta on päätyntä suurimmaksi osaksi Suomen rajojen ulkopuolelle turismin ja muun ostosmatkailun kautta.<sup>28</sup> Suuria käteiseriä käytetään käytettyjen tuontiautojen oston lisäksi kiinteistökaupoissa ja muissa suuremmissa hankinnoissa. Suuremmat käteiserät pankkikonttoreissa ovat pääsääntöisesti yksityisten henkilöiden nostamia.

Huolimatta korttimaksaminen jatkuvasta vahvasta lisääntymisestä liikkeeseen lasketun setelistön suhde taloudelliseen aktiviteettiin (BKT tai yksityinen kulu-tus) ei ole juurikaan muuttunut viimeisen kolmen vuosikymmenen aikana eli sen jälkeen, kun tilisiirrot siirtyivät sähköiseen maksunvälitykseen.

<sup>28</sup> Suomen Pankin pankkikonttoreissa tehtyjen kyselytutkimusten perusteella käteisen käyttökohteet ovat hyvinkin moninaisia. Ks. [http://www.bof.fi/en/rahoitusmarkkinat/kehityshankkeet/payment\\_habits\\_2010/index.htm](http://www.bof.fi/en/rahoitusmarkkinat/kehityshankkeet/payment_habits_2010/index.htm)

Kuvio 11. Suomesta liikkeeseen lasketun setelistön BKT-osuus (%), 1947–2006



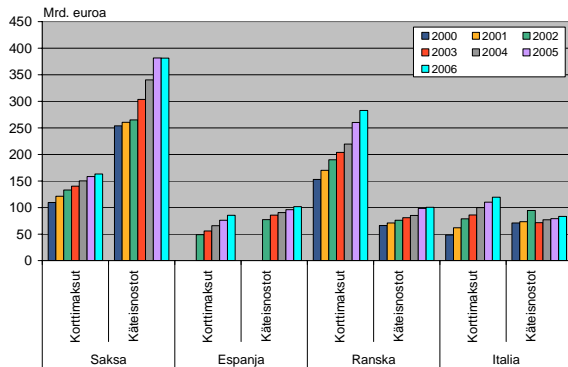
Käteisen suhde BKT:seen on ollut Suomessa alhaisia maailmassa, mikä johtuu ensisijaisesti sähköisten maksutapojen kehittyneisyydestä, pankkien investoinneista sähköisiin maksujärjestelmiin sekä maksutapoihin liittyvästä hintaohjauksesta.

### Isoja eroja euromaiden maksukulttuureissa

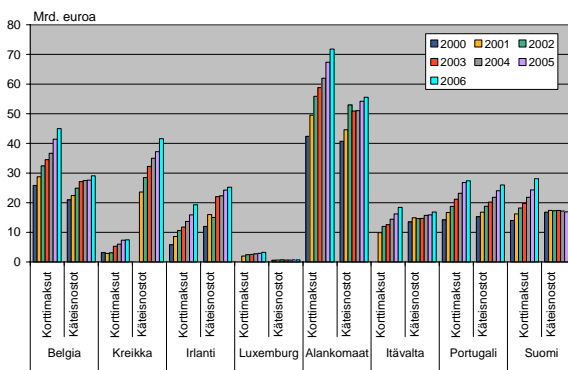
Suomi on Ranskan ja Benelux-maiden ohella niitä harvoja euromaita, joissa korttimaksaminen hallitsee päivittäistä maksamista. Italiassa tilanne on melko tasainen, jos otetaan huomioon, että käteisen konttorijakelu puuttuu käteisnostojen euromäärästä. Sen sijaan Saksa, Itävalta ja Espanja ovat esimerkkejä hyvin vahvoista käteismaksumaista. Tuoreen selvityksen mukaan Itävallassa käteisen osuus kotitalouksien vähittäismaksuista oli 86 % ja lähes 70 % vähittäiskauppan arvosta.<sup>29</sup> Käteismaksua suosivissa maissa on saatavana yleensä myös isoja seteleitä pankkiautomaateista.

<sup>29</sup> Mosenlechner, P., Stix, H. and Wagner, H. (2006) How are payments made in Austria? Monetary Policy & the Economy (Austrian Central Bank) No. 2, 111-134.

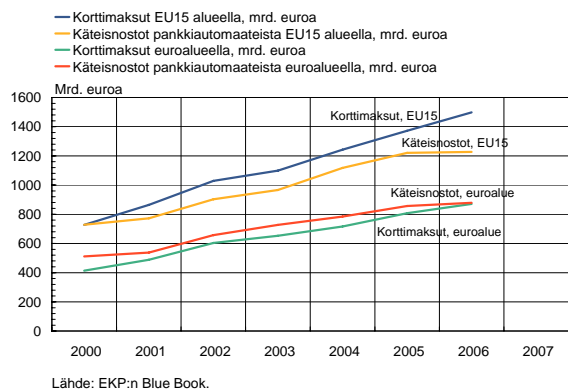
Kuvio 12. Korttimaksut ja käteisnostot suurissa euromaissa



Kuvio 13. Korttimaksut ja käteisnostot pienissä euromaissa



Kuvio 14. Korttimaksut ja käteisnostot automaateista euroalueella ja EU15-maissa



Korttimaksut ovat kuitenkin kasvaneet nopeammin kuin käteismaksut. Onkin todennäköistä, että tilanne

kääntyy korttimaksamisen eduksi ajan mittaan yhä useammassa maissa. Tekniset innovaatiot mm. mobiilimaksamisessa tulevat jatkossakin vähentämään selvästi käteismaksujen määrää.

### Käteisen käytöllä on hyvät puolensa

Käteisellä on silti sellaisia ominaisuuksia, joita sähköiset maksutavat eivät pysty helposti korvaamaan. Käteisen käyttöä pidetään pienissä maksuissa kortteja kätevämpänä ja nopeampana. Käteisen käyttö pysyy useimpien kuluttajien mielestä paremmin kontrollissa kuin korttimaksut ja käteisen käyttö ei edellytä maksupäätettä, mikä mahdollistaa mm. henkilöiden väliset tulonsiirrot. Käteisen käyttömahdollisuudet lomamatkoilla, työmatkoilla sekä rajojen yli tapahtuvassa ostosmatkailussa laajenivat yhteisen käteisalueen syntymisen myötä ja näitä mahdollisuuksia on käytetty runsaasti hyväksi. Pankkien tilisiirtomaksut, korttitariffit sekä maksuvälityksen viiveet houkuttelevat myös käteisen käyttöön.

Käteisen käyttöön liittyy käsittely-, lajittelu- ja jakelukustannuksia, joita ei ole yleensä hinnoiteltuja läpinäkyvästi kuluttajille. Eri maksutapojen läpinäkyvämpi hinnoittelu ohjaisi kuitenkin maksutapojen käyttöä niille parhaiten sopiviin maksutilanteisiin.

## 4.2 Suomi liittyi TARGET2-maksujärjestelmään helmikuussa 2008

**Kirsi Ripatti**

**TARGET2 maksuliikenne käynnistyi onnistuneesti viime marraskuussa. Toinen käyttäjäryhmä, ml. Suomi, on ollut mukana helmikuusta 2008 lähtien. Viimeisten maiden odotetaan liittyvän toukokuussa.**

TARGET2-maksujärjestelmä, jota käytetään lähinnä suurten maksujen suorittamiseen reaaliaikaisesti keskuspankkirahalla, otettiin onnistuneesti käyttöön 19.11.2007.<sup>30</sup> Tällöin ensimmäisen käyttäjäryhmän maat siirtyivät uuteen järjestelmään.<sup>31</sup> Jo ensimmäisenä päivänä TARGET2:n yhteisen laitealustan kautta välitettiin yli 171 000 maksua, arvoltaan noin 833 miljardia euroa.

Uusi järjestelmä korvaa vaiheittain kuluvan vuoden aikana vanhan TARGET-järjestelmän. Suomen Pankki ja sen kotimaiset ja pohjoismaiset asiakkaat liittyivät mukaan toisessa käyttäjäryhmässä 18.2.2008 yhdessä Alankomaiden, Belgian, Espanjan, Irlannin, Portugalin ja Ranskan kanssa. Viimeinen ryhmä on vuorossa toukokuussa.<sup>32</sup>

Kolme eurojärjestelmän keskuspankkia: Italia, Ranska ja Saksa, tuottavat TARGET2-palvelut muille järjestelmässä mukana oleville keskuspankeille, jotka puolestaan huolehtivat maksujärjestelmäpalvelujen

<sup>30</sup> Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer system, Euroopan laajuinen automatisoitu reaaliaikainen bruttomaksujärjestelmä.

<sup>31</sup> Ensimmäinen ryhmä: Itävalta, Kypros, Saksa, Latvia, Liettua, Luxemburg, Malta, Slovenia.

<sup>32</sup> Kolmas ryhmä: Tanska, Viro, Kreikka, Italia, Puola ja EKP.

tarjoamisesta asiakkailleen. Suomen Pankilla näitä tiliasiakkaita on 19. Kaiken kaikkiaan TARGET2-järjestelmään arvioidaan liittyvän noin tuhat suoraa osapuolta ja noin 60 liitännäisjärjestelmää.<sup>33</sup>

TARGET2:n käyttöönotto edistää merkittävästi EU-alueen rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä, koska keskuspankkirahalla maksamiseen liittyvät palvelut ja hinnoittelu yhdenmukaistuvat. Järjestelmä helpottaa erityisesti monikansallisten pankkien euromääräistä maksuliikennettä ja likviditeetin hallintaa.<sup>34</sup>

Vaikka siirtymävaihe uuteen järjestelmään on vielä kesken, niin TARGET2:n kehittämistyö jatkuu. Seuraavan järjestelmäversion suunnittelu on jo käynnistynyt yhteistyössä käyttäjien kanssa.

<sup>33</sup> Liitännäisjärjestelmällä (anchillary system) tarkoitetaan järjestelmää, jota hoitaa Euroopan talousalueella perustettu toimivaltaisen viranomaisen valvoma yhteisö ja jossa maksuja ja/tai rahoitusinstrumentteja vaihdetaan tai selvitetään ja syntyneet rahavelvoitteet suoritetaan TARGET2-järjestelmässä.

<sup>34</sup> Lisää TARGET2-projektista; esim.

<http://www.ecb.europa.eu/paym/target/html/index.en.html>. ja artikkelissa "TARGET2", Euro ja talous 4/2007.

### 4.3 Maksujenvälityksen infrastruktuuri muuttuu SEPAn myötä

**Kirsi Ripatti**

**Mitä tarkoittaa, että Euroopan laajuiset maksujen selvityskeskukset tulevat? Hoitetaanko kansalaisten maksut Brysselin kautta? Onko yhteinen euromaksualue, SEPA, ratkaisu myös kansallisiin tarpeisiin?**

Eurooppalaiset pankit ovat tehneet päätöksen, että tarvitaan yksi tai useampi Euroopan laajuinen maksujen selvityskeskus (Pan-European Automated Clearing House, PE-ACH). Selvityskeskuksen perustamisella on tarkoitus saavuttaa yhteisen euromaksualueen tavoite, että pankit ja asiakkaat voisivat käyttää samoja järjestelmiä maksujensa hoitamiseen sekä kotimaisissa maksuissa että maksuissa toiseen SEPA-alueen maahan. Euro Banking Associationin (EBA) STEP2-järjestelmä on tällainen selvityskeskus, jossa selvitetään sekä kotimaisia että maiden välisiä pieniä euromaksuja. Suomalaisilla pankeilla on mahdollisuus kytkeytyä järjestelmään maksujen perillemenon varmistamiseksi.

#### Isojen pankkien maksujenvälitys Manner-Euroopasta

Pankit ovat tutkineet uusia pankkien välisen selvityksen ja katteensiirron menetelmiä tehokkaan maksujenvälityksen ja nykyisen maksujenvälityksen nopeuden mah-

dollistamiseksi. SEEBACH-projektissa<sup>35</sup> pankit ovat yhdessä EBA:n kanssa selvittäneet tilisiirtojen selvityksen ja katteensiirtopalvelua. Kehittämissuunnitelman mukaan uusi EBA Clearingin tarjoama palvelu perustuu Suomessa toimivien pankkien osalta yhäkin tapahtuvaan maksujen selvitykseen ja katteensiirtoon sekä Euroopan Keskuspankkijärjestelmän TARGET2-järjestelmään, jonka liitännäisjärjestelmänä<sup>36</sup> palvelu toimisi. Palvelu on suunniteltu otettavaksi käyttöön marraskuussa 2008.<sup>37</sup>

#### Pienet pankit perustavat oman maksukeskuksen

Suomessa myös Paikallisosuuspankkiliitto ja sen 42 jäsenosuuspankkia, Säästöpankkiliitto ja sen 39 jäsen-säästöpankkia sekä Aktia Säästöpankki Oyj kehittävät pankkien välistä yhteistyötä ja valmistelevat yhteisen maksukeskuksen perustamista tavoitteenaan tarjota maksujen tapahtumavälitys- ja katteiden siirtopalveluita. ACH Finland-maksukeskuksen toiminnan aloitus ajoittunee kuluvan vuoden lopulle.<sup>38</sup>

Uudet, usein Euroopan laajuiset maksutapahtumien selvitys- ja katteensiirtoratkaisut korvaavat siirtymäajan kuluessa nykyiset Suomessa toimivien pankkien käyttämät ratkaisut. Siirtymäajan pituus määräytyy uusien ratkaisujen toimivuuden varmistuttua. Suomi on pitkään ollut edelläkävijä maksuliikennepalveluiden alalla ja toivottavaa on, että asiakkaiden palvelutaso turvataan vastaisuudessakin.

<sup>35</sup> SEEBACH on Suomessa toimivien pankkien ja EBA:n projekti pankkien välisen selvityksen ja katteensiirron ratkaisemiseksi SEPA-aikaa varten.

<sup>36</sup> Liitännäisjärjestelmä; ks. tässä raportissa: luku 4.1, alaviite 32.

<sup>37</sup> Ks. FK: Kansallinen SEPA-siirtymäsuunnitelma (www.fkl.fi).

<sup>38</sup> Aktian lehdistötiedote 25.10.2007 (www.aktia.com).

## 4.4 Suomen arvopaperikeskus laski hintoja

Jenni Koskinen

**Arvopaperiselvityksen hinnat ovat laske-  
neet useissa eurooppalaisissa selvityskeskus-  
sissa. Suomessa toteutetut hinnanalennukset olivat suuruudeltaan 10-50 %.**

Suomen Arvopaperikeskus (NCSD Finland) seurasi useiden eurooppalaisten arvopaperikaupan selvityskeskusten sekä merkittävimpien keskusvastapuolten esimerkkiä siirtää arvopaperikaupan volyymien kasvusta tullutta tuottojen kasvua asiakkailleen. Suomessa osakeselvitystapahtumat lisääntyivät alkuvuoden kuu-kausiaineiston perusteella 38-65 % edelliseen vuoden vastaavaan verrattuna.<sup>39</sup> Suomen Arvopaperikeskuk-  
sen uusi hinnoittelu astui voimaan 1.4.2008. Hinnan-  
alennusten perusteluna oli Suomen pääomamarkkinoiden toimivuuden ja kustannustehokkuuden edistäminen.

Osakeselvitysjärjestelmää koskevat hinnanalennukset ovat Arvopaperikeskuksen maaliskuussa antaman tiedotteen mukaan suuruudeltaan 10-50 %. Merkittävin hinnanalennus kohdistuu arvo-osuuslajitilien hoitomaksuihin, joiden hinnat puolitetaan. Edun saajina ovat asiakkaiden kuten ulkomaisten osakevälittäjien tai yksityisasiakkaiden tileistä huolehtivat tilinhoitajayhteisöt. Muilta osin alennukset ovat maltillisempia. Tapahtumakohtainen hinnoittelu alenee 25 %, joten selvitysosapuolen maksama selvityskustannus alenee 0,25 euroon. Markkina-arvoon perustuvat arvo-osuusrekisterin hoitomaksut alenevat 10 %.

Toimenpiteitä edelsi vilkas keskustelu markkinaosapuolten ja Arvopaperikeskuksen välillä. Tulevai-

<sup>39</sup> Lähde: Arvopaperikeskuksen tilastot.

suus näyttää, riittävätkö alennukset asiakkaille, jotka ovat pitäneet Suomen Arvopaperikeskusta kalliina suhteessa kilpailijoihinsa ja vaatineet hintojen puolittamista.<sup>40</sup>

Eurooppalaisten selvityskeskusten sekä keskusvastapuolten keskuudessa virinnyt hinnanalennusten aalto on seurausta vuoden 2006 lopussa annetuista markkinoiden itsesääntelyn periaatteista.<sup>41</sup> Näiden periaatteiden mukaan markkinatoimijat pyrkivät toimillaan aktiivisesti vaikuttamaan hinnoittelun läpinäkyvyyden ja kustannustehokkuuden lisäämiseen. Pörssikauppojen volyymien kasvu on osaltaan myötävaikuttanut hinnanalennusten voimaansaattamiseen, mutta kilpailukyvyyn ylläpitämisen tarve on myös tärkeä taustatekijä. Kyseiset markkinoiden läpinäkyvyyden sekä kilpailun lisäämiseen liittyvät toimenpiteet ovat aktiivisessa seurannassa myös Euroopan komissiossa.

<sup>40</sup> Kaupalehti 12.2.2008.

<sup>41</sup> Code of Conduct, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/financial-markets/docs/code/code\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/code/code_en.pdf)



## 5 Sääntelyn ja valvonnan keskeisiä hankkeita

### 5.1 Finanssivalvonta aloittaa toimintansa vuonna 2009

**Jukka Vauhkonen**

**Suomi on seuraamassa useiden muiden maiden esimerkkiä yhdistämällä kaiken finanssivalvonnan yhteen organisaatioon. Valvonnan yhdistäminen on vastaus pankki- ja vakuutustoimialojen lähentymiseen ja riskien samankaltaistumiseen.**

Ministeri Antti Tanskasen johtama rahoitus- ja vakuutusvalvonnan yhdistämistä valmistellut työryhmä luovutti esityksensä ministeriöille helmikuussa 2008.

Työryhmä esittää, että Suomeen perustetaan uusi valvontaviranomainen, Finanssivalvonta, jonka toiminnan on suunniteltu alkavan vuoden 2009 alussa. Uudelle viranomaiselle siirtyisivät pääosin nykyisen Rahoitustarkastuksen ja vakuutusvalvontaviraston tehtävät.

Finanssivalvonta perustetaan esityksen mukaan Suomen Pankin yhteyteen. Hallituksen esitys Finanssivalvontaa koskevasta ja siihen liittyvistä laeista on tarkoitettu antaa eduskunnalle keväällä 2008. Eduskunnan on määrä hyväksyä lait syksyllä 2008.

Finanssivalvonta on eri maissa organisoitu varsin eri tavoin. Tällä hetkellä Suomen rahoitusvalvonta

perustuu sektorikohtaiseen malliin, jossa pankki- ja vakuutustoimintaa valvovat omat valvojaorganisaationsa. Samankaltainen sektorikohtainen malli on käytössä mm. Yhdysvalloissa, Venäjällä, Espanjassa ja Italiassa. Finanssivalvonnan perustamisen myötä Suomi siirtyy yhden valvojan malliin, jossa kaikki finanssivalvonta on yhdistetty yhteen organisaatioon. Yhden valvojan malli on viime vuosina yleistynyt. Se on käytössä esimerkiksi 12 EU-maassa, kuten muissa Pohjoismaissa, Iso-Britanniassa, Saksassa, Itävallassa, Irlannissa ja Virossa.

Työryhmä katsoo, että useat syyt puoltavat valvontojen yhdistämistä. Rahoitus- ja vakuutusala on viime vuosina keskittynyt molemmilla toimialoilla toimiviin finanssikonserneihin, mikä edellyttää tällaisten konsernien valvontaa yhtenä taloudellisena kokonaisuutena. Kun rahoitus- ja vakuutustoimialojen liiketoiminta ja riskit ovat samankaltaistuneet ja monimutkaistuneet, niiden sääntely on laajentunut ja muuttunut yhä monimutkaisemmaksi. Näiden syiden vuoksi kummankin toimialan valvonnan ammattitaitovaatimukset ja valvontaresursseista saatavat synergiaedut ovat kasvaneet. Valvontojen yhdistämisellä voidaan saavuttaa myös hallinnollisia synergiaetuja.

Myös kriisinhallintanäkökohdat puoltavat valvontojen yhdistämistä. Rahoituskriisitilanteissa on olennaisen tärkeää, että tiedonkulku rahoitusjärjestelmän

vakaudesta vastaavien viranomaisten välillä on tehokasta. Valvonnan keskittäminen yhdelle viranomaiselle tukee tehokasta tiedonkulkua valvojan ja muiden kriisinhoidossa osallisina olevien viranomaisten välillä.

Työryhmä katsoo, että finanssivalvonnan organisaatio tulisi järjestää sektorikohtaisen organisaation sijasta toimintokohtaisesti, jolloin samankaltaisia taloudellisia riskejä valvottaisiin mahdollisimman yhteneväisesti toimialasta riippumatta. Finanssivalvonnan toiminnassa tulisi lisäksi korostaa periaatepohjais-

ta valvontaa, joka perustuu parhaiden käytäntöjen, menettelytapojen ja niitä koskevien pelisääntöjen edistämiseen yhdessä valvottavien kanssa.

Työryhmä ehdottaa finanssivalvonnan kustannuksia pääosin katettavaksi valvottavilta perittäviltä toimipide- ja valvontamaksuilla, joiden osuus kustannuksista olisi noin 90 prosenttia. Julkinen valta vastaa lopuista kustannuksista. Uuden valvojan rahoituspohja on nykyistä vakaampi, koska se jakautuu nykyistä tasaisemmin valvottavien kesken.

## 6 Rahoitustoimialan keskeisiä yritysjärjestelyjä ja tapahtumia

<i>Päivämäärä</i>	<i>Tapahtuma ja kuvaus</i>
<i>Elokuu 2007</i>	<i>Lansbanki Islands avasi sivuliikkeen Helsingissä.</i>
<i>Syyskuu 2007</i>	<i>Northern Rock-pankki joutui hakemaan hätärahoitusta Englannin keskuspankista likviditeettiongelmiansa vuoksi.</i>
	<i>Norjalainen Storebrand ASA ilmoitti ostavansa Handelsbankenin omistaman vakuutusyhtiön SPP:n 1,9 mrd. euron kauppahintaan.</i>
	<i>Aktia Yritysrahoitus Oy aloitti toimintansa.</i>
	<i>Kaupthing Finansin sivuliike aloitti toimintansa Suomessa.</i>
	<i>Moody's alensi M-Real Oyj:n pitkän luokituksen, B2 → B3.</i>
	<i>Metso Oyj:n noteeraus New Yorkin pörssissä päättyi.</i>
<i>Lokakuu 2007</i>	<i>S-Pankki aloitti toimintansa.</i>
	<i>Glitnir Pankki (ex- FIM Pankkiiriliike) aloitti toimintansa.</i>
	<i>Nasdaq ilmoitti ostavansa Bostonin pörssin.</i>
	<i>Nordea ostaa Svensk Kassaserviceltä noin 70 konttoria ja muuttaa ne pankkikontoreiksi vuoden 2008 aikana.</i>
	<i>Iso-Britannian rahoitusvalvoja, FSA, muutti talletusvakuusjärjestelmää siten, että vakuudellisten talletusten yläraja nousi 35.000 puntaan.</i>

<i>Päivämäärä</i>	<i>Tapahtuma ja kuvaus</i>
<b>Lokakuu 2007</b>	<p><i>LaSalle Bank siirtyi ABN Amrolta Bank of Americalle lokakuun alussa.</i></p> <p><i>Yhdysvaltojen ensimmäinen, vuonna 1996 perustettu internet-pankki NetBank Inc. ajautui selvitystilaan. Ing Direct osti 1,4 mrd. dollarin talletukset 14 miljoonalla dollarilla ja EverBank osti 700 miljoonalla dollarilla NetBank kiinnitysluottoja.</i></p> <p><i>Paikallisosuuspankkiliitto ja sen 42 jäsenpankkia, Säästöpankkiliitto ja sen 39 jäsenpankkia sekä Aktia Säästöpankki ilmoittivat perustavansa Suomeen uuden maksukeskuksen.</i></p> <p><i>Kaupthing Bank Luxemburg ilmoitti ostavansa Robeco Bank Belgiumin.</i></p> <p><i>NYSE Euronext sekä BNP Paribas ja HSBC ilmoittivat käynnistävänsä monenkeskisen markkinapaikan, SmartPoolin, jonka tarkoituksena on toimia kauppapaikkana eurooppalaisten listattujen osakkeiden suurille kauppaerille.</i></p> <p><i>Moody's nosti Metso Oyj:n pitkäaikaista luokitusta pykälällä, Baa3 → Baa2.</i></p> <p><i>S&amp;P alensi Fingrid Oyj:n luokituksia pykälällä, A-1+ → A-1 ja AA- → A+.</i></p> <p><i>S&amp;P alensi UPM-Kymmene Oyj:n lyhytaikaisen luokituksen A-2 → A-3. Pitkäaikainen luokitus jäi ennalleen (BBB), mutta näkymät muuttuivat negatiiviset.</i></p> <p><i>S&amp;P alensi Stora Enson pitkän luokituksen, BBB → BBB-, näkymät ovat negatiiviset. Lyhyt luokitus A-3 jäi ennalleen.</i></p> <p><i>S&amp;P alensi M-Real Oyj:n pitkän luokituksen, B → B-, näkymät vakaat.</i></p>
<b>Marraskuu 2007</b>	<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>
<b>Joulukuu 2007</b>	<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>

<i>Päivämäärä</i>	<i>Tapahtuma ja kuvaus</i>
<b>Joulukuu 2008</b>	<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>
<b>Tammikuu 2008</b>	<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>
<b>Helmikuu 2008</b>	<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> <p><i>The NASDAQ Stock Market Inc. ja OMX AB yhdistyivät. Uuden yhtiön nimeksi tuli The NASDAQ OMX Group Inc.</i></p>
<b>Maaliskuu 2008</b>	<p><i>Vahinkovakuutusyhtiö If ilmoitti ostavansa venäläisen SOAO Region-vakuutusyhtiön Pietarista.</i></p> <p><i>S&amp;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>

**Päivämäärä**      *Tapahtuma ja kuvaus*

**Maaliskuu 2008** *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.*

*Nordea ilmoitti myyvänsä kansainvälisen arvopapereiden säilytystoimintansa JP Morganin Worldwide Securities Servicelle.*

**Huhtikuu 2008** *Aktia Säästöpankki Oyj ja Veritas keskinäinen vahinkovakuutusyhtiö ilmoittivat suunnittelevansa fuusioitumista.*

*Standards & Poor's asetti Islannin valtion pitkäaikaisen luottoluokituksen (A+) tarkkailuun mahdollista alentamista varten.*

*Fitch asetti Islannin valtion lyhytaikaisen ja pitkäaikaisen luottoluokituksen tarkkailuun mahdollista alentamista varten. Lyhyt on nyt F1 ja pitkä A+.*

*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.*