

# Rahoitusmarkkinaraportti

## 1 • 2009

- Suomalaisien pankkien kannattavuus heikkeni, mutta vakavaraisuus säilyi hyvänä
- Työeläkeyhtiöiden kokonaistulos romahti
- Pohjoismaisille arvopaperimarkkinoille ensimmäinen keskusvastapuoliyhteisö
- De Larosièren työryhmä suosittelee merkittäviä muutoksia EU:n rahoitusvalvontaan ja sääntelyyn



Suomen Pankki

Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto

25.3.2009

## Sisällys

1	Rahoituksen välitys	4
1.1	Asunto- ja kiinteistömarkkinat	4
2	Pankit ja vakuutusyhtiöt	6
2.1	Kansainvälisen pankkisektorin tulokset laskivat	6
2.2	Suomalaisten pankkien kannattavuus heikkeni, vakavaraisuus säilyi hyvänä	8
2.3	Työeläkeyhtiöiden kokonaistulos romahti	10
3	Arvopaperimarkkinat	12
3.1	Ovatko sijoitusrahastomarkkinat elpymässä?	12
3.2	Joukkovelkakirjamarkkinat yhä alavireiset	13
4	Infrastruktuuri	15
4.1	Keskusvastapuoli aloittaa uutena toimijana arvopaperikaupan infrastruktuurissa	15
4.2	Maksuliikkeyhteisön käsite tarpeen ottaa käyttöön ennen uutta lakia	17
5	Sääntelyn ja valvonnan keskeisiä hankkeita	19
5.1	De Larosièren työryhmä suosittelee sääntelyn ja valvonnan uudistamista	19
5.2	Pankkipääomitusta julkisilla varoilla	22
5.3	Finanssisääntely epäkunnossa – kuinka se korjataan?	24
6	Rahoitustoimialan keskeisiä yritysjärjestelyjä ja tapahtumia	26

## Kuvioluettelo

Kuvio 1.	Asuntojen hintojen kehitys nimellisesti ja reaalisesti vuodesta 1988	4
Kuvio 2.	Asuntojen hintojen muutokset eräissä kaupungeissa	4
Kuvio 3.	Uusien asuntolainojen keskikorko ja marginaali	5
Kuvio 4.	Suuret pohjoismaiset finanssikonsernit*	7
Kuvio 5.	Pankkitoiminnan tulos ennen veroja vuosineljänneksittäin Suomessa*	8
Kuvio 6.	Työeläkeyhtiöiden kokonaistulos ja sijoitustoiminnan nettotuotot	10
Kuvio 7.	Suomessa rekisteröidyt sijoitusrahastot	13
Kuvio 8.	Rahalaitosten liikkeeseen laskemien arvopapereiden kannan vuosikasvu*	13
Kuvio 9.	Valtion takaamien euromääräisten joukkovelkakirjojen kanta Euroopassa*	14
Kuvio 10.	Ehdotus uudeksi EU-rahoitusvalvontarakenteeksi	20
Kuvio 11.	Pankkien julkisia pääomituksia sekä niiden maksimimääriä eräissä maissa	23
Kuvio 12.	Pankkien alaskirjauksia ja oman pääoman lisäyksiä (prosenttiluku kertoo julkisen pääoman osuuden lisäpääomasta)	23

## Projektiryhmä

Jyrki Haajanen

Nina Björklund

Timo Iivarinen

Karlo Kauko

Marko Myller

Jarmo Pesola

Hanna Putkuri

Pertti Pylkkönen

Maija Salmela

Mervi Toivanen

Jukka Topi

Hanne Viitala

## Ohjaus

Kimmo Virolainen

Kari Korhonen

Jouni Timonen

## ISSN

1796-9301

## Taulukkuuettelo

Taulukko 1. Suurten eurooppalaisten ja yhdysvaltalaisen finanssikonsernien tuloksia vuonna 2008, milj. euroa	7
Taulukko 2. Suomessa toimivien pankkien tuloslaskelmaeria vuonna 2008 ja muutos edellisvuodesta	9

# 1 Rahoituksen välitys

## 1.1 Asunto- ja kiinteistömarkkinat

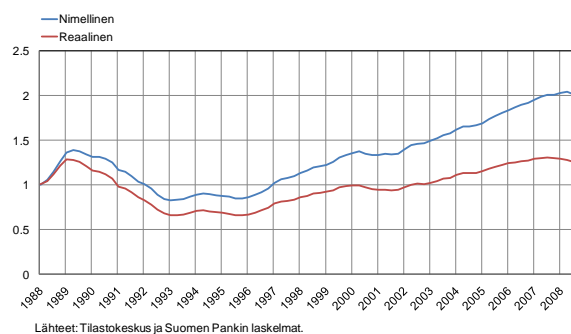
**Karlo Kauko**

**Asuntojen ja kiinteistöjen hinnat kääntyivät laskuun vuoden 2008 aikana. Asuntolainakannan kasvu on hidastunut. Toimistotilojen markkinoilla hintojen lasku on todennäköistä. Kiinteistösijoitusyhtiöiden pörssikurssit laskivat loppuvuoden 2008.**

Asuntojen hinnat kääntyivät Suomessa laskuun vuonna 2008. Tilastokeskuksen ennakkotietojen mukaan vanhojen kerros- ja rivitaloasuntojen nimellishinnat olivat korkeimmillaan vuoden 2008 toisella neljänneksellä, minkä jälkeen ne laskivat vajaat viisi prosenttia vuoden viimeiseen neljännekseen mennessä.

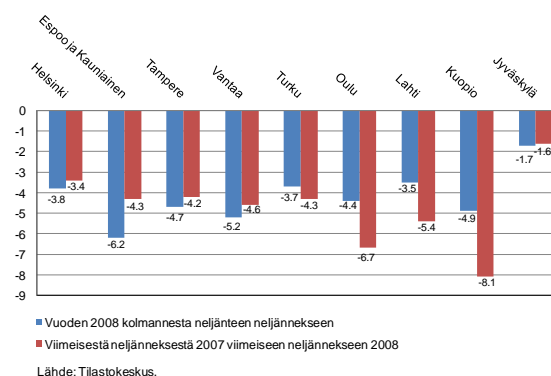
Tämä lasku on ainakin toistaiseksi ollut melko vähäistä verrattuna takavuosina tapahtuneeseen pitkään, yhtäjaksoiseen nousuun. Jos asuntojen hinnat muutetaan reaalisiksi Tilastokeskuksen elinkustannusindeksillä, asunnot ovat suunnilleen yhtä kalliita kuin mitä ne olivat esimerkiksi 1980-luvun lopun noususuhdanteessa.

Kuvio 1. Asuntojen hintojen kehitys nimellisesti ja reaalisesti vuodesta 1988



Asuntojen hintojen kehityksessä on selviä paikkakuntakohtaisia eroja. Pääkaupunkiseudulla hinnat ovat alentuneet hiukan enemmän kuin muualla Suomessa keskimäärin. Pääkaupunkiseudulla asuntojen hinnat olivat Tilastokeskuksen 30.1. julkaisemien ennakkotietojen mukaan 4,3 % alemmat kuin kolmannella neljänneksellä ja 3,6 % alemmat kuin vuotta aiemmin. Hinnat alenivat Espoossa ja Vantaalla voimakkaammin kuin Helsingissä.

Kuvio 2. Asuntojen hintojen muutokset eräissä kaupungeissa

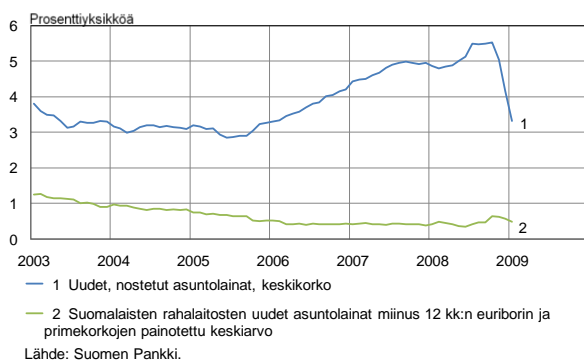


Asuntojen hinnat ja asuntolainakannan kehitys ovat yleensä olleet vahvassa yhteydessä toisiinsa: lainakannan kasvaessa nopeasti hintataso on noussut voimakkaasti, ja lainakannan supistuessa tai kasvaessa hitaasti

hinnat ovat laskeneet. Tämä säännönmukaisuus on jatkunut. Kotitalouksien asuntoluottojen kannan kasvu on Suomen Pankin tilastojen mukaan selvästi hidastunut. Tämän vuoden tammikuussa kotitalouksien asuntolainoja oli noin 8 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Vielä vuoden 2007 alussa kasvu oli yli 12 %. Lainakannan maturiteetin pitenemisen vuoksi asuntolainojen kannan kasvu on nopeampaa kuin mitä myönnettyjen uusien luottojen määrän perusteella voisi olettaa. Vanhoista lainoista tehdään vähemmän kuoletuksia kuin takavuosina.

Uusien asuntolainojen korkomarginaali on kaventunut voimakkaasti viime vuosina (Kuvio 3). Syksyllä 2008 marginaali alkoi kuitenkin uudestaan leventyä, mutta tämä leveneminen pysähtyi melko pian.

### Kuvio 3. Uusien asuntolainojen keskikorko ja marginaali



Vuokrien kehitys on epäyhtenäistä. Asunto- toimitilaja rakennuttajaliiton tuoreen kyselyn mukaan pienten asuntojen vuokrien odotetaan yhä nousevan, mutta monilla paikkakunnilla suurten vuokra-asuntojen tarjonta ylittää kysynnän.

Pääkaupunkiseudulla toimitilojen tarjonta on kasvanut uusien kohteiden valmistuessa. Toimitiloiksi lasketaan toimistot, liiketilat sekä varasto- ja teollisuustilat. Vuonna 2008 valmistui selvästi enemmän uusia toimitiloloja kuin aiempina vuosina keskimäärin. Muissa suurissa kaupungeissa toimitilojen käyttöaste ei ole heikentynyt samalla tavalla. Tampereella

tilojen vajaakäyttöaste on pysynyt vakaana, Turussa toimistojen osalta jopa laskenut. Oulussa on yhä pulaa keskustan liiketiloista.<sup>1</sup>

Rakentaminen on vähentynyt.<sup>2</sup> Aloitettujen rakennusten määrä oli vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä supistunut 20 % vuotta aiemmasta. Ainoastaan julkisten palvelurakennusten aloitukset olivat lisääntyneet. Liike- ja toimistorakennusten aloitukset olivat supistuneet eniten, noin 30 % edellisestä vuodesta. Kiinteistötalouden instituutin katsauksen<sup>3</sup> mukaan ainakin Helsingin seudulla toimitiloiden rakentaminen vähenee edelleen merkittävästi vuonna 2009.

Hallituksen eduskunnalle antama lisätalousarvio sisältää myös rakentamista lisääviä toimenpiteitä. Vuosina 2009 ja 2010 vuokra-asuntojen rakentamista varten myönnettäviä lainoja tuettaisiin korkotuella ja täytetakauksella. Lisäksi helmikuun alun ja kuluvan vuoden lopun välillä aloitettaviin asuinrakennusten korjauksiin voitaisiin myöntää avustusta.<sup>4</sup>

Helsingin arvopaperipörssissä noteerattujen kiinteistösijoitusyhtiöiden osakekurssit laskivat viime vuoden viimeisellä neljänneksellä voimakkaammin kuin pörssin yleisindeksi. Vuodenvaihteen jälkeen kiinteistösijoitusyhtiöiden kurssit ovat edelleen laskeneet, mutta hitaammin kuin vuoden 2008 lopulla.

<sup>1</sup> Markkinakatsaus, kevät 2009, Catella Property Group

<sup>2</sup> Tilastokeskuksen tiedote 27. helmikuuta

<sup>3</sup> Finnish property monthly, tammikuu 2009

<sup>4</sup> Ympäristöministeriön tiedote 3.2.2009

## 2 Pankit ja vakuutusyhtiöt

### 2.1 Kansainvälisen pankkisektorin tulokset laskivat

Mervi Toivanen

**Pankkien heikkenevä tuloskehitys oli vuoden 2008 aikana samankaltaista Yhdysvalloissa, Euroopassa ja Pohjoismaissa. Arvonalentumistappiot kasvoivat ja palkkiotuotot laskivat, mikä pienensi liikevoittoa. Positiivisena tulostekijänä oli sen sijaan korkokatteiden kasvun jatkuminen.**

Vuonna 2008 kansainvälisten pankkien tulokset pääsääntöisesti heikentyivät. Heikon tuloskehityksen taustalla olivat lähes kaikissa pankeissa samat tekijät: kaupankäynnin ja sijoitustoiminnan tuottojen lasku ja arvonalentumistappioiden lisääntyminen. Tulosten alenemista hidasti kuitenkin perusliiketoiminnan kohtuullinen kannattavuus. Luottokannan volyymikasvu lisäsi korkotuottoja ja samalla korkokatetta.

**Yhdysvalloissa** vuosi 2008 oli ennätyskellisen heikko. FDIC:n<sup>5</sup> mukaan sektorin yhteenlasketut tuotot olivat alimmillaan sitten vuoden 1990. Melkein joka neljäs pankki oli tappiollinen ja noin kaksi kolmesta pankista raportoi alhaisemmat tuotot kuin vuonna 2007. Lisäksi konkurssiin meni 25 pankkia, mikä on enemmän kuin koskaan viimeisten 15 vuoden aikana.

Pankkien huonontuneiden tulosten taustalla olivat Yhdysvalloissa erityisesti arvonalentumistappiot, jotka

<sup>5</sup> Federal Deposit Insurance Corporation valvoo USA:ssa noin 8300 liike- ja säästöpankin toimintaa sekä hoitaa ongelmapankkien alasajoja. Kts. FDIC:n Quarterly Banking Profile, fourth quarter 2008.

kasvoivat kaksin- jopa kolminkertaisiksi (Taulukko 1). Tappioita kirjattiin erityisesti kiinteistövuokaudellisista arvopapereista, minkä lisäksi asuntoluotonannosta syntyi luottotappioita. Pankit joutuivat myös kirjaamaan alas taseisiinsa sisältyneitä liikearvoja (nk. goodwill). Tulosten heikentymistä kiihdyttivät myös arvopaperistamiseen liittyvien palkkiotuottojen lasku.

**Euroopassa** pankkisektorin tilanne oli kaksijakoinen. Suurimmalla osalla pankeista tulokset heikkenivät, mutta muutamat pankit kykenivät kuitenkin tekemään aikaisempaa paremman tuloksen (Taulukko 1). Arvonalentumistappiot kasvoivat myös Euroopassa. Yhdysvalloista poiketen tappioita kuitenkin kertyi Euroopassa pääsääntöisesti pankkien sijoitussalkuissa olleiden arvopapereiden alaskirjauksista. Asuntoluotuksesta aiheutuneita suoria luottotappioita kirjattiin lähinnä Isossa-Britanniassa, Irlannissa ja Tanskassa. Pankit varautuivat myös taloudelliseen laskusuhdanteeseen kasvattamalla luottotappiovarauksiaan. Lisäksi kaupankäynti- ja investointipankkitoiminnasta kertyvien tuottojen väheneminen vauhditti liikevoittojen laskua.

**Pohjoismaisten** pankkien tuloksia heikensivät arvonalentumistappiot ja tuottojen lasku (Kuvio 4). Useat pankit kirjasivat luottotappioita Baltiasta ja Tanskasta. Jonkin verran tappioita syntyi myös Irlannin asuntoluototuksesta ja Lehman Brothersin konkurssista. Luottotappioiden osuus luottokannasta on silti edelleen matala, varsinkin verrattaessa kansainvälisiin pankkikonserneihin.

Taulukko 1. Suurten eurooppalaisten ja yhdysvaltalaisen finanssikonsernien tuloksia vuonna 2008, milj. euroa

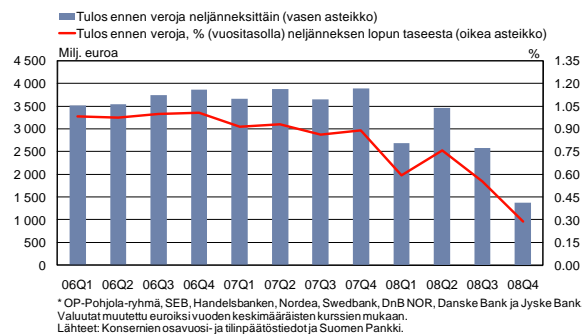
	Tulos ennen veroja		Korkokate		Muut tuotot		Kulut		Arvonlukumistappiot	
	1-12/2008	Muutos, %	1-12/2008	Muutos, %	1-12/2008	Muutos, %	1-12/2008	Muutos, %	1-12/2008	Muutos, %
Bank of America	3 360	-79	34 416	32	20 806	-15	31 509	11	20 353	220
Citigroup	-32 711	..	40 737	18	-682	..	46 428	2	26 338	94
JPMorgan Chase	2 104	-88	29 423	47	21 603	-37	33 005	4	15 917	206
Wells Fargo	2 720	-69	19 077	20	12 961	-7	17 193	-1	12 124	224
FDIC-pankit*	17 316	-84	271 442	1	-121 905	..	..	..	132 219	152
AIB	1 029	-59	3 867	13	1 368	-20	2 357	-7	1 849	1 768
Barclays	7 632	-21	14 403	3	14 626	-25	18 041	-6	6 805	67
BBVA	7 490	-12	11 891	22	7 424	-4	8 798	12	3 026	56
BNP Paribas	3 924	-65	13 498	39	14 578	-33	18 400	-2	5 752	233
Credit Agricole	1 172	-76	15 956	-5	..	..	12 635	-1	3 165	67
Credit Suisse	-9 388	..	5 377	5	461	-98	14 714	-5	512	251
Commerzbank	-403	-116	4 729	18	1 704	-61	4 956	-8	1 855	287
Deutsche Bank	-5 741	..	12 453	41	1 037	-95	18 155	-15	1 076	76
Dexia	-3 877	-234	3 556	-48	..	..	..	..	3 314	1 849
HSBC	6 370	-64	29 132	6	32 625	-13	38 319	10	17 068	36
ING	-786	..	9 001	-18	54 632	-16	65 078	3	1 383	998
Royal Bank of Scotland	-10 206	-178	20 017	11	13 734	-56	27 544	-11	16 413	233
Santander	11 370	4	18 625	22	12 313	6	13 431	8	6 138	73
Societe Generale	4 008	113	21 866	0	..	..	15 528	-19	2 655	193
UBS	-16 312	..	3 908	20	-1 046	-106	17 411	-19	1 887	1 203

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

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

Lähde: pankkien osavuositiedot ja FDIC:n raportti "Quarterly Banking Profile, fourth quarter 2008"

Kuvio 4. Suuret pohjoismaiset finanssikonsernit\*



Monien pankkikonsernien tuottoja heikensivät vakuutustoiminnan heikot tulokset, mikä aiheutti sijoitus-salkkuihin sisältyneiden osakkeiden ja joukkovelkakirjojen hintojen lasku. Eräät pankit saivat kertaluonteisia tuottoja myytyään omistuksensa pohjoismaisesta arvopaperikeskuksesta, NCS:stä.

## 2.2 Suomalaisen pankkien kannattavuus heikkeni, vakavaraisuus säilyi hyvänä

Hanna Putkuri

**Suomalaisen pankkien kannattavuus heikkeni vuonna 2008 edellisvuoden ennätysellisen hyvältä tasolta. Tulokset säilyivät kuitenkin kohtuullisina toimintaympäristön kehitykseen nähden. Vakavaraisuus pysyi kansainvälisesti vertaillen vahvana.**

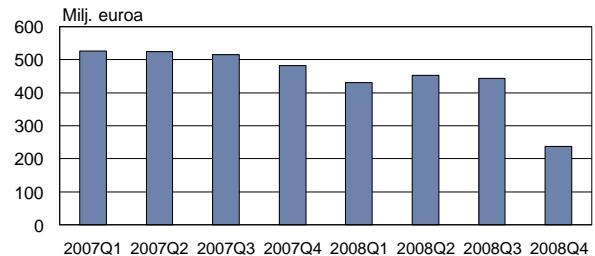
Suomalaisen pankkitoiminnan yhteenlaskettu tulos ennen veroja supistui vuonna 2008 lähes neljänneksen edellisestä vuodesta (Taulukko 2). Viimeinen vuosineljännes oli selvästi kuluneen vuoden heikoin (Kuvio 5). Tulosten heikkeneminen johtui suurelta osin nettopalkkiotuottojen ja kaupankäynnin ja sijoitustoiminnan nettotuottojen supistumisesta ja luottotappioiden kasvusta. Pankkien yhteenlasketut tuotot supistui, vaikka korkokatteen kasvu jatkui vielä vahvana. Samaan aikaan kulut kasvoivat varsin reippaasti, joten pankkitoiminnan kustannustehokkuutta kuvaava kulu-tuotto-suhde heikkeni selvästi useimmilla pankeilla.

Kansainvälinen finanssikriisi vaikutti voimakkaammin vakuutustoimintaa harjoittavien finanssikonsernien ja sijoituspalveluihin erikoistuneiden pankkien tuloksiin. Henkivakuutustoiminnan nettotuotot jäivät negatiivisiksi sijoitustoiminnan suurten tappioiden vuoksi.

Arvonalentumistappiot luotoista ja muista saamista lisääntyivät vuoden loppua kohden. Lainakannan kokoon suhteutettuna luottotappioiden määrä (noin 250 milj. euroa) säilyi edelleen vähäisenä, alle 0,15

prosentissa. Valtaosa luottotappioista aiheutui kotimaisille yrityksille myönnytyistä lainoista.

Kuvio 5. Pankkitoiminnan tulos ennen veroja vuosineljänneksittäin Suomessa\*



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

Suomalaisen pankkikonsernien järjestämättömien (yli 90 päivään erääntyneinä olleiden) saamisten määrä kasvoi selvästi vuoden aikana. Vuoden 2008 lopussa järjestämättömien saamisten kanta oli noin 762 milj. euroa (vuotta aiemmin 430 milj. euroa), mutta osuus lainakannasta oli edelleen pieni, noin 0,4 %. Lähes 60 % järjestämättömistä saamisista johtui kotimaisista kotitalouslainoista ja runsas viidennes kotimaisista yritysluotoista.<sup>6</sup>

Suomalaisen pankkien vakavaraisuus oli vuoden 2008 lopussa kansainvälisesti vertaillen korkealla tasolla (yli 12 prosentissa). Finanssivalvonnan (Fiva, ent. Rahoitustarkastus) mukaan laskennalliset tappiopuskurit ovat kuitenkin pienentyneet, mikä johtuu pankkien taseiden kasvusta mutta osittain myös omien varojen määrän vähenemisestä.

Fivan mukaan suomalaiset pankit ovat pystyneet hankkimaan lyhyttä (alle vuoden pituista) markkinaehtoista rahoitusta, kun taas pitkäaikaisen rahoituksen saatavuudessa on ollut ongelmia. Tämän seurauksena markkinaehtoisen rahoituksen keskimääräinen maturiteetti on laskenut.<sup>7</sup>

<sup>6</sup> <http://www.rahoitustarkastus.fi/Fin/Tilastot/Luottomarkkinat/etusivu.htm>

<sup>7</sup> Rahoitustarkastuksen toimintakertomus 2008



Taulukko 2. Suomessa toimivien pankkien tuloslaskelmaeriä vuonna 2008 ja muutos edellisvuodesta

	Korkokate		Muut tuotot, netto		Kulut yhteensä		Luottotappiot, netto		Tulos ennen veroja	
	Milj. euroa	Muutos	Milj. euroa	Muutos	Milj. euroa	Muutos	Milj. euroa	Muutos	Milj. euroa	Muutos
Nordea-konserni	5 093	19 %	3 107	-14 %	4 338	7 %	466	..	3 396	-13 %
Pohjoismainen pankkitoiminta	4 206	15 %	2 083	-9 %	3 107	3 %	402	..	2 780	-8 %
Pankkitoiminta Suomessa	1 146	8 %	542	-14 %	772	3 %	65	..	851	-15 %
*Nordea Pankki Suomi -konserni	1 812	18 %	1 010	-6 %	967	5 %	133	..	1 722	1 %
Danske Bank -konserni	3 622	11 %	2 151	-22 %	3 853	15 %	1 621	..	299	-88 %
Pankkitoiminta	3 611	11 %	1 440	-7 %	3 359	19 %	1 144	..	547	-71 %
Pankkitoiminta Suomessa	451	19 %	181	-7 %	529	17 %	69	..	34	-60 %
*Sampo Pankki -konserni	481	23 %	261	-72 %	508	3 %	52	..	182	-77 %
OP-Pohjola-ryhmä	1 189	13 %	634	-47 %	1 392	13 %	58	..	372	-63 %
Pankki- ja sijoituspalvelutoiminta	1 121	9 %	489	-20 %	1 029	14 %	48	..	532	-26 %
*Pohjola Pankki	174	51 %	442	-28 %	471	7 %	28	..	119	-59 %
Säästöpankit	163.8	3 %	36.5	-36 %	131.9	10 %	0.9	..	67.5	-29 %
Aktia-konserni	101.0	14 %	102.1	-46 %	195.9	-8 %	0.7	..	6.6	-90 %
Konttoritoiminta	62.7	1 %	34.4	4 %	82.8	15 %	0.7	..	13.6	-41 %
Paikallisuuspankit	111.9	3 %	19.9	-28 %	75.5	3 %	3.1	..	52.9	-10 %
Ålandsbanken-konserni	42.1	7 %	32.3	-11 %	52.1	13 %	2.3	..	20.0	-30 %
Evli Pankki -konserni	2.8	833 %	53.4	-33 %	56.9	-11 %	0.0	..	-0.7	..
eQ-konserni	5.2	-30 %	22.0	-48 %	33.2	-7 %	0.0	..	-6.0	..
1. Suomalainen pankkitoiminta	3 106	9 %	1 411	-18 %	2 762	10 %	189	..	1 564	-24 %
2. Suomalaiset finanssikonsernit	3 909	16 %	2 171	-41 %	3 413	7 %	250	..	2 416	-36 %
3. Suomessa toimivat finanssikonsernit	10 331	15 %	6 158	-23 %	10 128	10 %	2 152	..	4 207	-46 %

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

.. = muutosta ei ole mielekästä esittää.

1. Säästöpankit, Aktia-konsernin konttoritoiminta, paikallisuuspankit, Ålandsbanken-konserni, Evli Pankki -konserni, eQ-konserni, OP-Pohjola-ryhmän pankki- ja sijoituspalvelutoiminta, Nordea-konsernin pankkitoiminta Suomessa ja Danske Bank -konsernin pankkitoiminta Suomessa.
2. Säästöpankit, Aktia-konserni, paikallisuuspankit, Ålandsbanken-konserni, Evli Pankki -konserni, eQ-konserni, OP-Pohjola-ryhmän pankki- ja sijoituspalvelutoiminta, Nordea Pankki Suomi -konserni ja Sampo Pankki -konserni.
3. Nordea-konserni, Danske Bank -konserni ja taulukon suomalaiset finanssikonsernit (pl. Nordea Pankki Suomi ja Sampo Pankki).

Lähteet: Pankkien tilinpäätökset ja Suomen Pankki.

## 2.3 Työeläkeyhtiöiden kokonaistulos romahti

Pertti Pyökkönen

**Finanssimarkkinoiden kriisin ja osakekurssien poikkeuksellisen voimakkaan laskun seurauksena työeläkeyhtiöiden sijoitusten tuotot ja kokonaistulokset romahtivat vuonna 2008.**

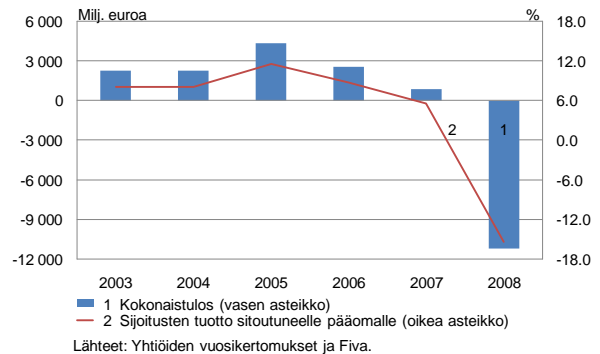
Vuosi 2008 oli työeläkeyhtiölle kaksijakoinen. Sijoitustoiminnasta syntyi huomattavat tappiot, mutta maksumatuloa kertyi yli 10 mrd. euroa, eli kasvua oli 11 prosenttia. Palkkasumma kasvoi vielä viime vuonna reippaasti, samoin työllisyys säilyi syksyyn asti hyvänä. Vuotuisesta maksumatulosta lasketut työeläkeyhtiöiden markkinaosuuksien muutokset olivat viime vuonna normaalia suuremmat. Suurista yhtiöistä Ilmarinen sai vakuutuskannan siirtona lisää markkinaosuutta ja pienemmistä yhtiöistä Etera puolestaan menetti markkinaosuuttaan viime vuoden aikana.

Työeläkeyhtiöiden vakuutustekniset tulokset säilyivät hyvinä, mutta sijoitustoiminnan tappiot nousivat poikkeuksellisen suuriksi ja veivät yhtiöiden kokonaistulokset syvästi tappiolle.

Työeläkeyhtiöiden kokonaistulokset olivat usean vuoden ajan hyviä. Vuonna 2007 kokonaistulokset kääntyivät kuitenkin jo heikommiksi ja viime vuosi oli osakemarkkinoiden romahduksen seurauksena koko työeläkejärjestelmän historian huonoin. Osakesijoitusten ohella myös muutamat muut sijoitukset, kuten hedge-rahastot ja pääomasijoitukset tuottivat kehnosti.

Työeläkeyhtiöiden kokonaistulos oli viime vuonna runsaat 11 mrd. euroa tappiollinen, kun se edellisellä vuonna oli vielä lähes 0,9 mrd. voitollinen.

Kuvio 6. Työeläkeyhtiöiden kokonaistulos ja sijoitustoiminnan nettotuotot



Finanssikriisi heijastui viime vuonna mm. yhtiöiden sijoitussalkkujen koostumuksen suurina muutoksina. Useat yhtiöt vähensivät vuoden aikana osakesalkkujen painoa huomattavasti ja siirsivät varoja korkosijoituksiin sekä kiinteistöinvestointeihin.

Osakkeiden osuus työeläkeyhtiöiden yhteenlasketusta sijoitussalkusta aleni vuoden aikana 47 prosentista vajaaseen 30 prosenttiin. Osakkeisiin ja osakerahastoihin tehtyjen sijoitusten markkina-arvo aleni vuodessa 35 mrd. eurosta noin 20 mrd. euroon. Myyntien osuus osakesalkun markkina-arvon laskusta oli noin neljännes.

Joukkovelkakirjasijoitusten määrä kasvoi vajaalla miljardilla eurolla, mutta sijoitusten suhteellinen osuus kasvoi selvästi ja oli vuoden lopussa 41 % kokosalkusta. Joukkovelkakirjojen arvo oli vuoden lopussa 27 mrd. euroa. Työeläkeyhtiöt ostivat viime vuoden aikana lisää mm. suomalaisten yritysten liikkeeseen laskemia joukkovelkakirjalainoja, mutta sijoitukset näihin ovat kuitenkin edelleen vähäisiä. Vuoden lopussa kotimaisten yritysten joukkolainoihin oli sijoitettu 0,6 mrd. euroa. Kotimaisia yritystodistuksia oli sijoitussalkuissa 0,4 mrd. euroa.

Markkinakorkojen nousun ja rahoituksen saatavuuden vaikeutumisen seurauksena yritykset ryhtyivät nostamaan vakuutusmaksulainoja aikaisempaa runsaammin vuoden 2008 viimeisen neljänneksen aikana.

Vakuutusmaksulainojen määrä nousi muutamassa kuukaudessa runsaasta puolesta miljardista kolmeen miljardiin.

Hedge-rahastoihin sijoitetut pääomat alenivat jonkin verran ja vuoden 2008 lopussa työeläkeyhtiöillä oli hedge-sijoituksia 4,5 mrd. euroa. Pääomasijoituksia oli edelleen noin kaksi miljardia. Suomeen tehtyjen pääomasijoitusten osuus oli tästä vain runsas kymmenesosa.

Useita vuosia vakaana pysynyt kiinteistösalkku nousi vuoden aikana parilla miljardilla runsaaseen 9

mrd. euroon. Kiinteistösijoitusten suhteellinen osuus sijoituksista nousi viime vuonna 14 prosenttiin.

Vuonna 2008 tuli voimaan kaksi työeläkeyhtiötä koskevaa lain muutosta. Uusi vakuutusyhtiölaki tuli voimaan lokakuun alussa ja joulukuun lopulla tehtiin muutoksia työeläkelaitosten sijoitustoimintaa ja vakavaraisuutta koskeviin säännöksiin. Vakavaraisuussäännöksiä kevennettiin vuosille 2008 - 2010. Tavoitteena oli mm. välttää osakkeiden pakkomyyntiä.

## 3 Arvopaperimarkkinat

### 3.1 Ovatko sijoitusrahastomarkkinat elpymässä?

**Pertti Pylkkönen**

**Suomalaisten sijoitusrahastojen puolitoista vuotta kestänyt pääomapako päättyi helmikuussa, kun nettosijoitukset rahastoihin kääntyivät positiiviseksi. Osakekurssien laskiessa pääomien markkina-arvo aleni edelleen.**

Sijoitusrahastomarkkinoiden alamäki Suomessa alkoi elokuussa 2007, kun sijoittajat ryhtyivät finanssikriisin seurauksena nostamaan varojaan pois sijoitusrahastoista. Suomalaisten rahastojen nettomerkinnot olivat negatiiviset 18 kuukautta peräkkäin. Tänä aikana sijoitusrahastoihin tehty nettomerkinnot olivat lähes 15 mrd. euroa negatiiviset. Osakekurssien romahdus oli keskeisin syy, miksi sijoitusrahastoissa olevien pääomien markkina-arvo aleni samana aikana myös noin 15 mrd. euroa

Vuoden 2008 aikana suomalaisten sijoitusrahastojen pääomat hupenivat noin 25 mrd. eurolla. Yhdistelmärahastojen pääomat alenivat yli 60 prosentilla ja olivat vuoden 2008 lopussa vajaat 4 mrd. euroa. Yhdistelmärahastot ovat olleet varsin osakepainotteisia. Negatiivisten nettomerkitöjen osuus pääomien alenemisessä oli vain noin kolmannes. Osakerahastojen pääomat alenivat vuoden 2008 aikana runsaasta 17 mrd. eurosta 8 mrd. euroon. Negatiivisten nettomerkitöjen osuus pääomien laskusta oli 1,6 mrd. euroa.

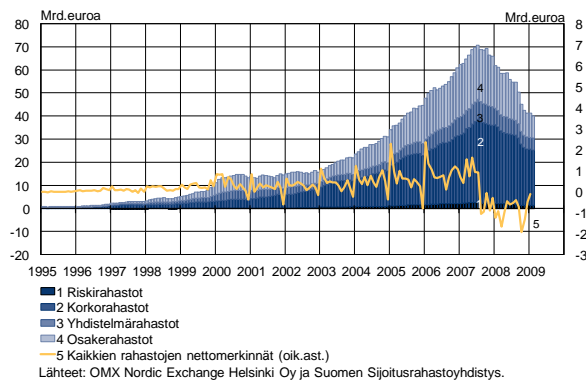
Lyhyen koron rahastojen pääomat supistuivat runsaalla 6 mrd. eurolla sijoittajien vetäytyessä lyhyen

koron rahastoista. Erityisesti kotitaloudet ja yritykset nostivat varojaan runsaasti lyhyen koron rahastoista. Kotitaloudet siirsivät varojaan syksyn aikana lyhyen koron rahastoista mm. määräaikaisille talletustileille korkojen nousun ja joidenkin lyhyen koron rahastojen huonon tuoton vuoksi. Myös yritykset varautuivat rahoituksen saatavuuden tiukentumiseen siirtämällä varojaan talletustileille syksyn aikana. Syksyllä yritykset käyttivät sijoitusrahastoista nostamia varoja myös käyttöpääoman rahoitukseen, kun yritystodistusmarkkinat ajautuivat ongelmiin loppuvuoden aikana.

Tämän vuoden helmikuu oli vuoden 2007 heinäkuun jälkeen ensimmäinen kuukausi, jolloin sijoitusrahastojen yhteenlasketut nettomerkinnot olivat positiiviset. Varallisuushintojen laskusta huolimatta sijoittajat palasivat varovaisesti sijoitusrahastomarkkinoille. Kilpailevista sijoituskohteista esimerkiksi pankkien määräaikaistalletusten korot ovat alentuneet ripeästi lyhytaikaisten markkinakorkojen laskun seurauksena.

Helmikuussa eniten varoja oli pitkän koron rahastoissa. Niihin oli sijoitettu noin kolmasosa 40 mrd. euron rahastopääomista. Lyhyen koron rahastoissa varoja oli hieman vähemmän. Osakekurssien romahduksen seurauksena osakerahastojen osuus sijoitusrahastomarkkinoilla on alentunut huomattavasti. Ennen kriisiä osakerahastoissa oli kolmasosa kaikista rahastopääomista, nyt enää vajaa neljännes.

Kuvio 7. Suomessa rekisteröidyt sijoitusrahastot



Suomessa sijoitusrahastojen pääomien romahdus on ollut suurempaa kuin Euroopassa keskimäärin. Vuoden 2008 aikana sijoitusrahastopääomat supistuivat Suomessa runsaat 37 %, kun Euroopassa vastaava luku oli noin viidennes. Muista Pohjoismaista sekä Norjassa että Ruotsissa sijoitusrahastot supistuivat viime vuonna samaa vauhtia kuin Suomessa. Tanska muodosti Pohjoismaista poikkeuksen, siellä rahastot pienenevät vain noin neljänneksellä.

Rahastopääomien pako muutti rahasto-osuuksien omistuksia viime vuoden aikana. Kotitalouksien suhteellinen osuus rahasto-osuuksien omistajana aleni neljänneksestä runsaaseen viidennekseen. Sijoitusrahastojen merkitys yritysten likvidien kassojen sijoituskohteena aleni myös viime vuoden aikana. Ulkomaisien sijoittajien osuus suomalaisten rahastojen pääomista nousi viime vuonna parilla prosenttiyksiköllä ja oli vuoden lopussa 15 prosenttia.

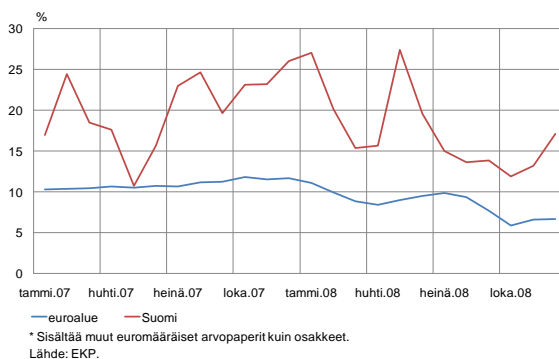
## 3.2 Joukkovelkakirjamarkkinat yhä alavireiset

Mervi Toivanen

**Finanssikriisin synnyttämä epävarmuus hankaloittaa edelleen pitkän rahoituksen hankintaa ja nostaa rahoituksen hintaa. Tilanne on ollut erityisen hankala rahalaitoksille.**

Joukkovelkakirjojen liikkeeseen lasku on olennainen osa rahalaitosten varainhankintaa ja rahoitusstrategiaa. Finanssikriisin aiheuttamassa epävarmuuden ilmapiirissä rahalaitosten on kuitenkin ollut vaikea hankkia ja uusia erityisesti pidempiaikaista rahoitusta, sillä investoijat karttavat edelleen riskinottoa. Euroalueen rahalaitosten liikkeeseen laskemien arvopapereiden kannan kasvuvauhti onkin hidastunut vuoden 2008 aikana (Kuvio 8). Joulukuussa 2008 euroalueen rahalaitosten liikkeeseen laskemien arvopapereiden kanta oli 4 376 mrd. euroa.

Kuvio 8. Rahalaitosten liikkeeseen laskemien arvopapereiden kannan vuosikasvu\*



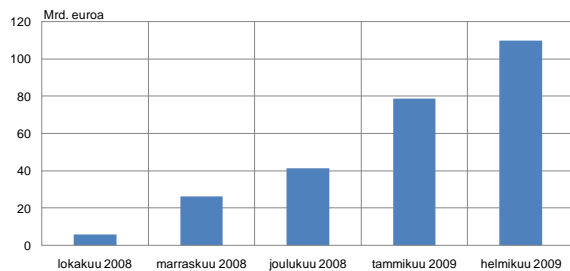
Myös rahalaitosten nettomääräinen liikkeeseenlasku on vähentynyt samalla, kun arvopapereiden maturiteetit ovat lyhentyneet.

Finanssikriisillä ei ole ollut merkittäviä suorivaikutuksia suomalaisiin rahalaitoksiin, minkä vuoksi

niillä ei ole ollut samanlaisia vaikeuksia rahoituksen hankinnassa kuin useilla eurooppalaisilla pankeilla. Suomessa liikkeeseen laskettujen arvopapereiden kanta onkin kasvanut nopeammin kuin euroalueella keskimäärin.

Rahalaitosten varainhankinnan helpottamiseksi useat valtiot ovat ottaneet käyttöön valtioneuvokset.<sup>8</sup> Valtioiden takaamien joukkovelkakirjalainojen kanta on kasvanut nopeasti viimeisten kuuden kuukauden aikana, vaikka niiden määrä on kaikkiin arvopapereihin verrattuna vielä suhteellisen pieni (Kuvio 9). Kaikkiaan helmikuun loppuun mennessä valtioiden takaamia velkakirjoja oli laskettu liikkeeseen euromääräisenä 113,5 mrd, puntamääräisenä 24 mrd ja dollarimääräisenä 208,4 mrd.

Kuvio 9. Valtion takaamien euromääräisten joukkovelkakirjojen kanta Euroopassa\*



\*Tietoihin sisältyvät pankit, jotka laskevat liikkeelle valtion takaamia velkakirjoja, seuraavista maista: Itävalta, Tanska, Belgia, Ranska, Saksa, Irlanti, Hollanti, Portugal, Espanja, Ruotsi ja Iso-Britannia. Huom! Kuvio sisältää vain euromääräiset velkakirjat Euroopassa.

Lähteet: Bloomberg ja BNP Paribas.

<sup>8</sup> Rahalaitokset voivat saada uusille velkakirjoilleen valtioneuvoksen maksamalla valtiolle takuuprovisio. Tavoitteena on, että valtion takaamat velkakirjat olisivat nykyisessä markkinatilanteessa sijoittajille houkuttelevampia kuin ilman vakuutta olevat.

## 4 Infrastrukturi

### 4.1 Keskusvastapuoli aloittaa uutena toimijana arvopaperikaupan infrastruktuurissa

**Marko Myller**

**Arvopaperikaupan arvoketjussa Pohjoismaissa aloittaa uusi toimija – keskusvastapuoli kiilaa pörssin ja arvopaperikeskuksen väliin. Myös luottajohdannaisten luotettavalle infrastruktuurille haetaan ratkaisua.**

Keskusvastapuoli (central counterparty) on yhteisö, joka arvopaperikaupan arvoketjussa toimii kaupankäyntipaikan ja arvopaperikeskuksen välissä. Keskusvastapuoli asettuu kaupan vastapuoleksi - myyjäksi ostajalle ja ostajaksi myyjälle – ja takaa kaupan toteutumisen hallinnoiden vastapuoliriskin osapuolten puolesta ja turvaten oman toimintansa ottamalla vakuuksia osapuolilta. Toinen keskeinen keskusvastapuolen tarjoama palvelu on kauppatahtumien nettoutus arvopaperilajikohtaisesti, joka puolestaan tehostaa markkinaosapuolien likviditeetinkäyttöä ja voi vähentää selvitystapahtumien määrää.

Keskusvastapuolta on myös Pohjoismaissa jo pidempään käytetty johdannaispörssissä, joilla se on ehdoton edellytys markkinoiden toiminnan kannalta. Osakemarkkinoilla kehitys on ollut muuta Eurooppaa hitaampaa ja Pohjoismaat ovat viimeisten joukossa siirtymässä keskusvastapuolen käyttöön.

#### Käynnistys tapahtuu Pohjoismaissa vaiheittain

Pohjoismaista pörssiä Helsingissä, Kööpenhaminassa ja Tukholmassa operoiva Nasdaq-OMX ilmoitti lokakuussa 2008<sup>9</sup> keskusvastapuolen käyttöönottamisesta ko. markkinapaikkojen osalta. Palvelun tarjoajaksi valikoitui hollantilainen European Multilateral Clearing Facility N.V. (EMCF)<sup>10</sup>, josta Nasdaq-OMX on sittemmin hankkinut 22 prosentin osuuden. Pohjoismainen pörssi on EMCF:n asiakkaista ensimmäinen säännelty markkinapaikka. Muita EMCF:n asiakkaita ovat useat monenkeskiset kaupankäyntipaikat mm. Chi-X, BATS, Nasdaq-OMX Europe ja myöhemmin toimintansa aloittavat pohjoismaisiin arvopapereihin keskittyvä Burgundy ja unkarilainen Quote MTF.

Siirtyminen pörssikaupankäynnin osalta keskusvastapuoliselvitykseen tapahtuu vaiheittain. Ensimmäinen vaihe käynnistyi 20. maaliskuuta<sup>11</sup>. Tällöin keskusvastapuolelle päättyy niiden osakkeiden kaupat, joilla jo ennestään käydään kauppaa monenkeskisillä markkinapaikoilla ja vain, jos pörssikaupan molemmat osapuolet ovat valinneet käyttävänsä keskusvastapuolta.

Toisen vaiheen reunaehdoista ja aloitusajankohdasta Nasdaq-OMX pääsi tammikuussa<sup>12</sup> yhteisymmärrykseen kunkin markkinapaikan arvopaperivälittäjien yhteistyöjärjestön<sup>13</sup> kanssa. Toisessa vaiheessa, jonka

<sup>9</sup> Nasdaq-OMX:n lehdistötiedote 16.10.2008

<sup>10</sup> <http://www.euromcf.nl/>

<sup>11</sup> Nasdaq-OMX:n lehdistötiedote 19.3.2009

<sup>12</sup> Nasdaq-OMX:n lehdistötiedote 26.1.2009

<sup>13</sup> Suomessa järjestö on Finanssialan keskusliiton arvopaperivälityksen johtokunta (aiemmin Arvopaperivälittäjien yhdistys).

on tarkoitus käynnistyä lokakuussa, tilanne muuttuu siten, että kaikki ennalta sovituille arvopapereilla tehdyt kaupat selvitetään käyttäen keskusvastapuolta.

Sovitut reunaehdot vaiheella kaksi ovat seuraavat:

- Keskusvastapuolen tulee toimia suorana jäsenenä paikallisessa arvopaperikeskuksessa ja sillä tulee olla tili keskuspankissa.
- Pörssi sitoutuu etsimään toisen keskusvastapuolen ja tekemään yhteistyötä sen kanssa viivyttämättä.
- Keskusvastapuoliselvitykseen otettavat instrumentit päätetään yhteistyössä myöhemmin.

Keskusvastapuolen käyttöönotto muuttaa merkittävästi nykyisiä toimintaprosesseja. Siksi yhteisesti sovitun aikataulun toteutuminen edellyttää merkittäviä ponnisteluja kaikilta markkinaosapuolilta.

#### Keskusvastapuoli luottojohdannaisille

Paine riittävän luotettavan luottojohdannaisten (Credit Default Swap, CDS) kaupankäynnin selvitysinfrastruktuurin luomiselle on globaalisti merkittävä. Ratkaisujen etsiminen on välillä kulminoitunut Euroopan ja Yhdysvaltain vastakkainasetteluun. Joulukuun alussa ECOFIN antoi tukensa kiirehtiä yhden tai useamman eurooppalaisen OTC-johdannaisten selvitysinfrastruktuurin luomista<sup>14</sup>. EKP:n neuvosto piti komission aloitteita keskusvastapuoliselvityspalvelujen käyttöönttamiseksi OTC-luottojohdannaisia varten myönteisenä ja vahvisti, että luottojohdannaisia varten tarvitaan ainakin yksi eurooppalainen keskusvastapuoliselvityspalvelu. EKP:n neuvosto vahvisti myös, että koska arvopaperikaupan selvitys- ja toimitusjärjestelmillä voi olla systeemiriskin kannalta suuri merkitys, kyseisen infrastruktuurin tulisi sijaita euroalueella<sup>15</sup>.

Helmikuussa yhdeksän merkittävää luottojohdannaisten välittäjää ilmoitti sitoutuvansa käyttämään EU:n alueella toimivaa ratkaisua, jonka on tarkoitus aloittaa toimintansa viimeistään heinäkuussa<sup>16</sup>.

<sup>14</sup> ECOFIN päätelmät 2.12.2008

<sup>15</sup> EKP:n neuvoston päätökset 19.12.2008

<sup>16</sup> <http://www.finextra.com/fullstory.asp?id=19659>



## 4.2 Maksuliikeyhteisön käsite tarpeen ottaa käyttöön ennen uutta lakia

**Timo Iivarinen**

**Ensimmäinen suomalainen luottolaitoslain mukainen maksuliikeyhteisö on aloittanut toimintansa. Lisäksi toisen toimijan toimilupa on viranomaisten käsittelyssä. Uudet kotimaiset toimijat ovat merkittäviä siksi, että yhteisen maksualueen (SEPA) toteutumisen myötä perinteiset maksujenvälityspalvelut poistuvat käytöstä.**

Nämä kaksi toimijaa ovat luonteeltaan hyvin erilaisia. Ensimmäinen, ACH Finland<sup>17</sup>, tarjoaa asiakaspankeille maksujen välitystä muihin pankkeihin ja toinen, Itella IPS, tarjoaa yrityksille sähköiseen laskutukseen liittyviä palveluita.

Rahoitustarkastus myönsi ACH Finlandille 18.12.09 luottolaitostoiminnasta annetussa laissa<sup>18</sup> tarkoitetun luottolaitoksen toimiluvan maksuliikeyhteisön toimintaan. Varsinaisen toimintansa ACH Finland aloitti 1.3.2009.

Yhtiön toiminta-ajatuksena on tarjota asiakaspankeille maksujen välitys- ja clearingpalveluita. Palveluiden käyttäjinä ovat toiminnan alkaessa Aktia Pankki, Paikallisuuspankit ja Säästöpankit. Tällä hetkellä näitä pankkeja on yhteensä 81 kappaletta. Välitettäviä maksutapahtumia ovat mm. pankkien asiakkaiden maksamat laskut, toistuvaissuoritukset, suoraveloitukset, yritysten ja yhteisöjen pikasiirrot ja niiden työntekijöilleen maksamat palkat, eläkkeet. Maksutapahtu-

<sup>17</sup> [www.achfinland.fi](http://www.achfinland.fi)

<sup>18</sup> ks tarkemmin luottolaitoslain 4. §

<http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2007/20070121>

miin olennaisena osana liittyvät pankkien väliset maksujen katteiden siirrot ja niiden laskenta kuuluu myös yhtiö palveluun. ACH Finland tarjoaa siis vastaavat palvelut kuin Suomessa jo pitkään kaikkien pankkien käytössä olleet PMJ- ja POPS-järjestelmät. Kun ACH Finland tulee lähiaikoina tarjoamaan asiakaspankeille myös palveluja SEPA-maksujen välittäjänä, niin asiakaspankit saavat varsin kattavat palvelut, niin suomalaiseen kuin eurooppalaisen maksamiseen, yhden palveluntarjoajan kautta.

ACH Finlandin toiminnan aloitus on sikäli merkittävä tapaus, koska siirryttäessä kohti yhtenäistä euromaksualueutta PMJ- ja POPS-järjestelmät jäävät vähitellen pois käytöstä. Tähän on syynä se, että näiden järjestelmien kautta ei SEPA-maksuja voida välittää. Muut suomalaiset pankit ovat varautuneet näiden järjestelmien sulkemiseen järjestämällä vastaavat palvelut eurooppalaisten pankkien yhteenliittymän EBA-clearingin STEP2-palvelun kautta.

Ilman ACH Finlandin toiminnan aloitusta olisivat suomalaiset maksut yhtenäisen euromaksualueen aikana toimitettu ja selvitetty ulkomaisen tahon välityksellä. Periaatteessa on hyvä, että tälläkin alueella on useita toimijoita, jotta voidaan varmistaa terve kilpailu ja sitä kautta alan tehokkuus. Myös kriisitilanteissa voi toimijan kotimaisuudella olla merkitystä.

Toinen, varsin toisenlainen, toimija on Itella IPS Oy<sup>19</sup>, joka on toimittanut Finanssivalvonnalle maksuliikeyhteisön toimilupahakemuksensa 6.2.2009.

Yhtiö on jo tähänkin asti tarjonnut yksityisasiakkailla sähköisiä laskutustietoja ja yrityksille verkkolaskuratkaisuja, mutta maksuliikeyhteisöstatus toisi yhtiölle paremmat mahdollisuudet integroida sähköiset laskut asiakasyritysten taloushallinnon järjestelmiin.

Keskeisenä kumppanina Itella IPS:n toiminnassa ovat jo edellä mainittu ACH Finland ja Aktia Pankki.

<sup>19</sup> [http://www.itella.fi/tiedotteet/2009/20090206\\_itellaipsoy.html](http://www.itella.fi/tiedotteet/2009/20090206_itellaipsoy.html)

Itella IPS tulee siis tarjoamaan yksityisille ja yrityksille sähköisen laskutuksen palveluita, joihin liittyvät maksut kulkisivat sähköisessä muodossa laskun saajalta eli maksajalta maksun saajalle niin kotimaassa kuin Euroopassakin riippumatta siitä, minkä pankin asiakkaana saaja ja lähettäjä ovat.

Maksuliikeyhteisöt, jotka määriteltiin luottolaitoslakiin tehdyssä lisäyksessä (69/2003), vuonna 2003, eivät tule olemaan kovin pitkäikäisiä. Tämä johtuu siitä, että uusi maksulaitoslaki<sup>20</sup> on tulossa syksyllä voimaan, jolloin maksuliikeyhteisöjen tulee hakea joko luottolaitosstatusta tai uutta maksulaitosstatusta. Käytännössä tämä muutos ei vaikuta näiden yhtiöiden tarjoamiin palveluihin. Uudistuksen taustalla on tarve varmistaa maksupalveluita tarjoavien tahojen vakaa ja luotettava toiminta.

---

<sup>20</sup> joka on osa maksupalveludirektiivin toimeenpanopakettia Suomessa.

## 5 Sääntelyn ja valvonnan keskeisiä hankkeita

### 5.1 De Larosièren työryhmä suosittelee sääntelyn ja valvonnan uudistamista

**Jukka Topi ja Jyrki Haajanen**

**EU:n rahoitusjärjestelmän sääntelyn ja valvonnan kehittämistä pohtinut työryhmä esittää makrovakauserkityn keskitämistä Euroopan keskuspankin yhteyteen sekä instituutiokohtaisen valvonnan osittaista uudistamista. Myös rahoitusmarkkinoita koskevaa sääntelyä ja kansainvälistä yhteistyötä pitää työryhmän mukaan selkeyttää.**

Euroopan komission puheenjohtaja Jose Manuel Barroso pyysi lokakuussa 2008 asiantuntijaryhmää (nk. de Larosière Group) laatimaan ehdotuksen rahoitussektorin sääntelyn ja valvonnan kehittämiseksi Euroopassa. Työryhmän raportti julkaistiin helmikuussa 2009.

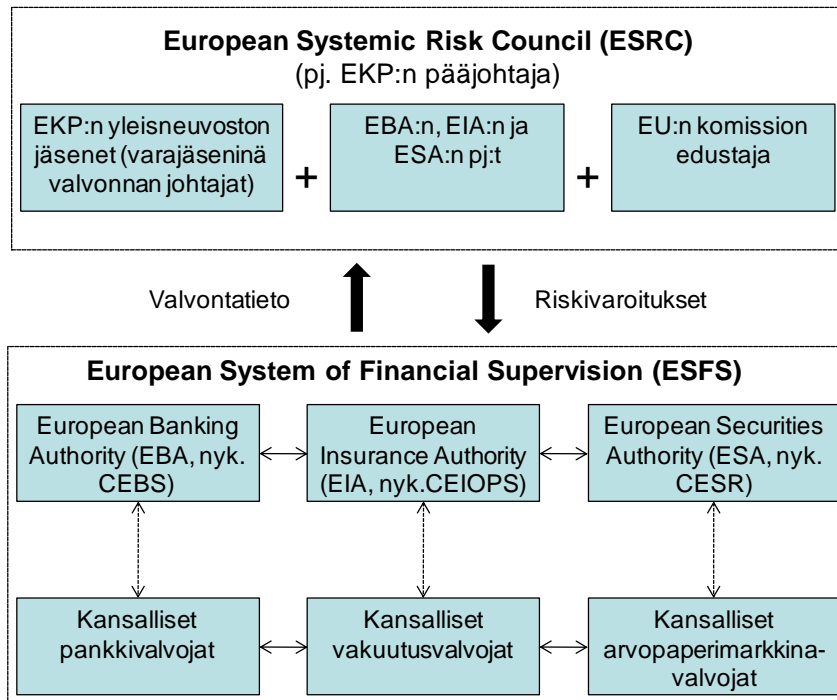
#### Rahoitusvalvonnan uudistaminen

Keskeinen osa de Larosièren työryhmän raporttia ovat suositukset EU:n rahoitusvalvonnan rakenteen kehittämiseksi. Työryhmä suosittelee yhtäältä koko rahoitusjärjestelmän makrovakauserkityn vahvistamista ja toisaalta rahoitusalan yritysten mikrovalvonnan uudistamista (kuvio). Euroopan komissio on ilmoittanut tukevensa työryhmän keskeisiä linjauksia.

Makrovakauserkityn valvonnan tehostamiseksi työryhmä ehdottaa Euroopan systeimiriskineuvoston (European Systemic Risk Council, ESRC) perustamista Euroopan keskuspankin yhteyteen. Systeimiriskineuvosto koostuisi Euroopan keskuspankin yleisneuvoston jäsenistä, nykyisten ns. 3-tason komiteoiden<sup>21</sup> puheenjohtajista ja Euroopan komission edustajasta. Neuvoston puheenjohtajana toimisi EKP:n pääjohtaja. Systeimiriskineuvoston tulisi pyrkiä aikaisessa vaiheessa tunnistamaan makrovakautta uhkaavat riskit ja antaa tarvittaessa varoituksia ja ohjeita kansallisille viranomaisille (early warning system). Viranomaisten odotetaan ottavan neuvoston kannanotot huomioon toiminnassaan. Tarvittaessa ESRC raporttoisi myös EU:n talous- ja rahoituskomitealle (EFC) sekä globaalien tason ongelmista mm. IMF:lle ja FSF:lle. Tehokkaan makrovakauserkityn mahdollistamiseksi työryhmä suosittelee, että systeimiriskineuvostolle turvataan riittävät oikeudet saada yritystason valvontatietoa mikrotason valvontaviranomaisilta.

<sup>21</sup> Committee of European Banking Supervisors (CEBS), Committee of European Securities Regulators (CESR) ja Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS).

Kuvio 10. Ehdotus uudeksi EU-rahoitusvalvontarakenteeksi



Rahoitussektorin yritystason valvonnan kehittämiseksi työryhmä ehdottaa hajautetun, pitkälti nykyisiin rakenteisiin pohjautuvan Euroopan rahoitusvalvontajärjestelmän (European System of Financial Supervision, ESFS) perustamista. ESFS rakennettaisiin korvaamalla nykyiset 3-tason komiteat uusilla EU-tason instituutioilla (European Authorities). Uusilla organisaatioilla ei olisi suoraa vastuuta pankkien tai muiden rahoituslaitosten valvonnasta. Valvontavastuu jäisi ns. kotivaltioperiaatteen mukaisesti edelleen kansallisille viranomaisille, joiden rajat ylittävää yhteistyötä tehostettaisiin aiempien linjausten mukaisissa valvontakollegioissa. Uusien EU-tason viranomaisten tehtäviin kuuluisivat mm. valvontayhteistyön tukeminen (esim. valvojien välisten erimielisyyksien sitova sovittelu), säännösten tulkinta, yhteisten valvontastandardien ja käytäntöjen kehittäminen, kriisinhallinnan koordinointi sekä mahdollisesti EU:n laajuisten luottoluokittelijoiden ja arvopaperikaupan jälkeisen infrastruktuurin lupamenettelyt ja valvonta.

Työryhmä ehdottaa, että 3-tason komiteat korvataisiin ensi vaiheessa kolmella erillisellä EU-tason viranomaisella (European Banking Authority, European Insurance Authority ja European Securities Authority). Jatkossa tulisi kuitenkin harkita näiden viranomaisten yhdistämistä valvonnan yhtenäisyyden ja valvojien vuorovaikutuksen parantamiseksi. Euroopan rahoitusvalvontajärjestelmä ehdotetaan rakennettäväksi kahdessa vaiheessa. Ensimmäisessä vaiheessa (2009–2010) institutionaalisiin muutoksiin valmistauttaisiin vahvistamalla nykyisten 3-tason komiteoiden ja kansallisten valvojien toimintakykyä, perustamalla valvontakollegiot kaikille suurille useissa EU-maissa toimiville rahoitusalan yrityksille sekä käynnistämällä toimet sääntelyn ja valvontavaltuuksien harmonisoimiseksi. Toisessa vaiheessa (2011–2012) perustettaisiin uudet EU-viranomaiset sekä toteutettaisiin kriisinhallinnan kehittämisen edellyttämät lainsäädäntöhankkeet.

## Sääntelyn kehittäminen ja kansainvälinen yhteistyö

Työryhmän raportissa arvioidaan myös sääntelyn kehittämisen tarvetta sekä otetaan kantaa kansainvälisen yhteistyön toimivuuteen. Työryhmän mielestä rahoitusmarkkinoiden sääntely ei ole kaikilta osin ajan tasalla ja puutteet ovat omalta osaltaan myötävaikuttaneet kriisin syntymiseen. Paremmalla sääntelyllä ja valvonnalla ei voida jatkossakaan kokonaan estää rahoitusmarkkinakriisien syntymistä, mutta kriisien laajuutta niillä voidaan rajoittaa.

Työryhmä esittää uudistuksia mm. pankkien vakavaraisuussääntelyyn (Basel 2)<sup>22</sup>, tilinpäätösstandardeihin (IFRS)<sup>23</sup> sekä corporate governancea, arvopaperistamista ja johdannaismarkkinoita koskevaan sääntelyyn. Lisäksi esitetään sääntelyn ulottamista joillekin aiemmin vähemmän säännellyille alueille, kuten luotoluokituslaitoksiin sekä eräisiin pankkisektorin ulkopuolella harjoitettaviin rahoitus- ja sijoitustoiminnan muotoihin.<sup>24</sup>

Kriisienhallintaa halutaan puolestaan kehittää lisäämällä viranomaisten valtuuksia puuttua ongelm pankkien toimintaan nykyistä aikaisemmassa vaiheessa. Lisäksi talletussuojan nykyistä pidemmälle menevä harmonisointi (Euroopan Unionin alueella) sekä kriisien kustannusten jaosta sopiminen nähdään keskeisinä uudistamista kaipaavina alueina.

Kansainvälisen yhteistyön tarve kasvaa jatkuvasti. Rahoitusmarkkinoiden integraatio on levinnyt niin laajalle, ettei mikään yksittäinen maa tai maanosa voi eristäytyä mahdollisilta markkinahäiriöiltä tai yrittää yksin säännellä edes omia rahoitusmarkkinoitaan.

<sup>22</sup> Vakavaraisuuden vähimmäisvaatimus, likviditeettiriski, pankkien sisäiset riskienhallintajärjestelmät, syklistyyttä vahvistavat piirteet, taseen ulkopuoliset erät jne.

<sup>23</sup> Erityisesti markkinahintojen käytön uudelleen arviointi.

<sup>24</sup> Kuten hedge-rahastot, eräät taseen ulkopuoliset tuoteryhmät jne.

Onkin entistä tärkeämpää, että rahoitusmarkkinoiden sääntelyä ja valvontaa kehitetään koordinoitusti ja yhteisten tavoitteiden pohjalta. Työryhmän näkemyksen mukaan EU voi aktiivisella toiminnallaan olla suunnannäyttävä monissa valvontaa ja sääntelyä koskevissa hankkeissa, mutta se tarvitsee tukea muulta kansainväliseltä yhteisöltä. Suurin osa voimassa olevista kansallisen tason säännöksistä pohjautuu kansainvälisesti hyväksytyihin periaatteisiin.<sup>25</sup> Mahdollisista muutoksista on jatkossakin pyrittävä sopimaan yhteisesti, jotta yhdenmukaisuus sääntelyssä säilyy.

Nykyinen kriisi on tuonut monia sääntelyä ja valvontaa kehittäviä tahoja lähemmäksi toisiaan. Siitä huolimatta puuttuu edelleen yhteinen järjestelmä, jonka puitteissa globaalia sääntely- ja valvontatoimintaa voitaisiin tehokkaasti kehittää. Työryhmä esittääkin kansainvälisen yhteistyön tiivistämistä monilla eri osaluilla.

Erityisen tärkeänä alueena pidetään rajojen yli pankkitoimintaa harjoitettaviin yrityksiin kohdistuvan valvontayhteistyön tiivistämistä. EU:lla on valmisteilla direktiiviesitys, jossa monikansallisten pankkien valvontaa Euroopan sisällä tehostetaan mm. muodostamalla valvontakollegioita. Samanlaista mallia esitetään otettavaksi käyttöön myös globaalilla tasolla Financial Stability Forum (FSF) hahmottelemien periaatteiden pohjalta. Myös kansainvälistä makrovakauseräilyä ja kriisien ennaltaehkäisyyn liittyviä toimia tulee työryhmän mukaan tehostaa sekä keskittää niitä entistä enemmän Kansainvälisen valuuttarahaston IMF:n ja FSF:n ympärille. Työryhmä suosittelee lisäksi EU:lle aiempaa yhtenäisempää esiintymistä sen käydessä dialogia ulkopuolisten maiden kanssa. EU:lla nähdään olevan paljon annettavaa uusia kansainvälisiä pelisääntöjä laadittaessa sekä merkittävä rooli globaalia yhteistyötä kehitettäessä.

<sup>25</sup> Kuten Basel 2, IFRS, corporate governance.

## 5.2 Pankkipääomitusta julkisilla varoilla

Jarmo Pesola

**Pankkien julkista pääomitusta on käytetty hyväksi vaihtelevassa määrin: joissakin maissa pääomitusta on käytetty laajasti, kun taas toisissa ei lainkaan.**

Vallitseva globaali laskusuhdanne on nopeasti lisännyt pankkien luottotappioita, joka puolestaan heikentää pankkien vakavaraisuutta eli oman pääoman suhdetta pankin saataviin. Tämä taas pakottaa supistamaan luotonantoa ja vaikeuttaa investointien ja jopa yritysten juoksevien toimintojen rahoitusta. Tämä luottolomaksi (credit crunch) kutsuttu ilmiö on erityisen vahingollinen silloin, kun se vauhdittaa yleisen taloustilanteen heikkenemistä.

Pankeilla on käytettävissään kaksi keinoa kohentaa vakavaraisuuttaan. Ensinnäkin pankki voi pienentää saatavien määrää esimerkiksi vähentämällä uusien lainojen myöntämistä eli antaa taseensa supistua. Taseen supistamispaite aiheuttaa osaltaan myös se, että pankkien mahdollisuudet hankkia rahoitusta markkinoilta ovat heikenneet.<sup>26</sup>

Toinen keino korvata luottotappioiden tuhoamaa pääomaa on hankkia lisää omaa pääomaa. Pankkien vakavaraisuusnäkymin kohdistuu kuitenkin yleismaailmallisesti siinä määrin epäilyksiä, että useiden pankkien on erittäin vaikeaa saada markkinoilta uutta oman pääoman ehtoista rahoitusta.

Useissa maissa laadittiinkin viime syksynä hallituksen toimesta tukipaketteja, joissa yhtenä elementtinä on elinkelpoisten pankkien lisäpääomittaminen julkisista varoista. Euromaiden 12.10.2008 antamassa yhtei-

<sup>26</sup> Ks. edellisen Rahoitusmarkkinaraportin 4/2008 luku 3.2.

sessä Pariisin julistuksessa on pääomittamista perusteltu muun muassa pankkien luotonantokyvyn ylläpitämisellä ja jopa sen lisäämisellä. Julkisen rahoituksen tulee olla myös markkinahintaista, jotta se ei vääristäisi kilpailuasetelmia. Lisäksi sovittiin, että veronmaksajien aseman turvaamiseksi julkisella sijoituksella olisi oltava hyvä etuoikeusasema mahdollisessa konkurssitilanteessa.

EU:n komissio on omalta osaltaan täsmentänyt tammikuussa antamassaan tiedonannossa ohjeistusta valtion pankeille suuntaaman rahoitustuen ehdoista. Ohjeistuksen mukaan perustaltaan terveille pankeille suunnatun pääoman tuoton tulisi asettua eurojärjestelmän suositusten mukaan tehtyyn hintahaarukkaan. Haarukan alarajan muodostaa etuoikeudeltaan huomionnassa asemassa olevan velan tuotto<sup>27</sup> ja ylärajan muodostaa kantaosakkeilta vaadittava tuotto<sup>28</sup>. Hintahaarukka on suuntaa antava ja sen lisäksi olisi otettava huomioon yksittäisten pankkien ja jäsenvaltioiden erityispiirteet.

Pääomitusmuotoina on käytetty etuoikeutettuja tai tavallisia osakkeita sekä erilaisia pääomalainoja, jotka kaikki voidaan lukea ensisijaiseen (tier-1) pääomaan. Ranskassa on käytetty myös alemman etuoikeusluokan lainoja (subordinated bonds).

Maa- ja maailmanlaajuisesti pankkien pääomittamiseen on hallitusten toimesta annettu sitoumuksia/lupauksia yli 600 miljardin euron edestä.<sup>29</sup> Rahamääräisesti suurimmat pääomittussitoumukset on annettu Yhdysvalloissa (2,4 % BKT:sta), Saksassa (3,3 % BKT:sta) ja Yhdistyneissä kuningaskunnissa (5,6 % BKT:sta). Suhteellisesti suurimmat pääomittussitoumukset on annettu Irlannissa, Alankomaissa, Belgiassa ja Tanskassa, joissa niiden BKT-osuudet vaihtelevat vajaan 6

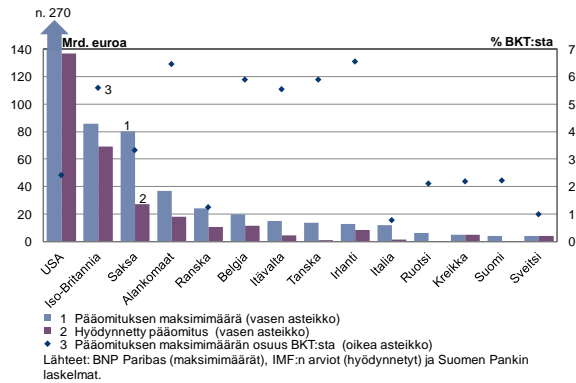
<sup>27</sup> Esimerkiksi velkaa muistuttavien etuoikeutettujen osakkeiden keskimääräinen tuottoaste 7 %.

<sup>28</sup> Euroalueen pankeilla keskimäärin 9,3 %.

<sup>29</sup> Lähde: BNP Paribas

prosentin ja runsaan 6,5 prosentin välillä (Kuvio 11). Erialaisten tukitoimien rakenne (pääomituksen suhde muihin toimenpiteisiin) vaihtelee kuitenkin maittain.

**Kuvio 11. Pankkien julkisia pääomituksia sekä niiden maksimimääriä eräissä maissa**

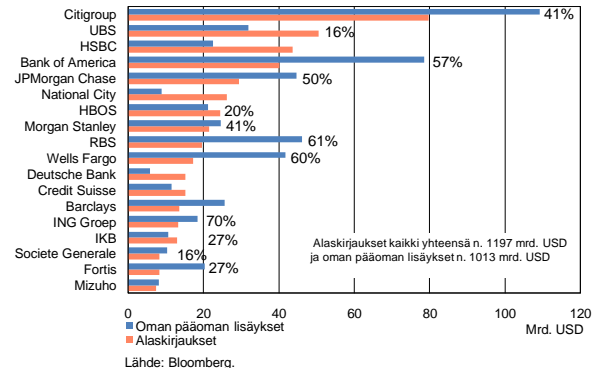


Eri maiden pääomituksen varaamia summia ei kuitenkaan ole käytetty täysimääräisesti. Esimerkiksi Saksassa on pääomitus jäänyt tähän mennessä suhteellisen vähäiseksi, mutta toisaalta Yhdistyneissä kuningaskunnissa ja Irlannissa pääomitusta on käytetty hyväksi suuressa mittakaavassa. Käytetty rahamäärä vastaa molemmissa maissa noin 4,5 prosenttia BKT:stä. Yhdysvalloissa pankkien tukitoimien kokonaisuus on vielä muotoutumassa hallinnon vaihtumisen vuoksi.

Viime vuodesta lähtien suurimmat pankkikohtaiset arvopapereiden ja luottojen alaskirjaukset on tehty amerikkalaisissa pankeissa (ks. Kuvio 12). Suurimpien pankkien yhteenlasketut lähes 700 miljardin USD:n tappiot ylittävät niiden lisäpääomanhankinnat noin 50 miljardilla USD:lla.<sup>30</sup> Kuviossa esitettyihin pankeihin suunnatun julkisen pääomituksen osuus niiden pääoman lisäyksestä on runsas kolmannes.

<sup>30</sup> Luvut sisältävät myös suuret fuusioidut amerikkalaispankit kuten Merrill Lynchin ja lisäksi kaatuneen Lehman Brothersin.

**Kuvio 12. Pankkien alaskirjauksia ja oman pääoman lisäyksiä (prosenttiluku kertoo julkisen pääoman osuuden lisäpääomasta)**



Ylikansallisten pankkien kriisinhallintanäkökulmasta mielenkiintoinen ratkaisu on kansainvälisen finanssi-konglomeraatti Fortisin kohdalla, joka käytännössä jaettiin kolmeksi pankiksi Hollannin, Belgian ja Luxemburgin kesken. Näitä kutakin omistamaansa pankkia ovat kyseiset valtiot sitten erikseen pääomittaneet.

Muutamien pankkien<sup>31</sup> kohdalla pääomitusprosessi on jatkumassa siten, että etuoikeutettuja osakkeita ollaan muuntamassa tavallisiksi osakkeiksi myönnettävien valtiontakauksien yhteydessä. Tämä vahvistaa valtion otetta pankeista.

Pääomitusmahdollisuutta ei ole käytetty täysmääräisesti hyväksi. Syinä tähän on mainittu muun muassa korkeat kustannukset ja rahoitusmuotoon liitetyt tiukat reunaehdot. Myös leimautumisen pelko saattaa vähentää sellaisten pankkien mielenkiintoa, joilla ei ole akuuttia rahoitustarvetta.

<sup>31</sup> Muun muassa Citigroup, Royal Bank of Scotland sekä Lloyds Banking Group.

### 5.3 Finanssisääntely epäkunnossa – kuinka se korjataan?

Jukka Vauhkonen

**Finanssisääntely on tosiasiallisesti voimistanut talouden taipumusta ajoittain ylikuumentua ja kriisiytyä. Tulevaisuuden finanssisääntelyn ja -valvonnan tulee loiventaa talouden syklejä ja nykyistä paremmin ehkäistä systeemisiiä rahoituskriisejä.**

Rahoituslaitoksia ja -markkinoita koskeva sääntely ja valvonta ovat epäonnistuneet yhdessä tärkeimmistä tavoitteistaan, pankki- ja rahoituskriisien ehkäisemisessä. Käynnissä oleva rahoitus- ja talouskriisi on synnyttänyt yhteisymmärryksen siitä, että finanssisääntely on perinpohjaisesti uudistettava, ja laajoja uudistusohjelmia on jo käynnistettykin.<sup>32</sup> Tässä artikkelissa tarkastellaan muutamien vaikutusvaltaisten asiantuntijaryhmien ehdotuksia finanssisääntelyn korjaamiseksi.<sup>33</sup>

Finanssisääntelyä uudistettaessa täytyy ensin tunnistaa aikaisemman sääntelyn puutteet. Nykyisen kriisin alkuvaiheessa kiinnitettiin runsaasti huomiota kriisin välittömästi paljastamiin finanssisääntelyn ja -valvonnan aukkoihin – kuten investointipankkien olemattomaan valvontaan, monimutkaisten subprime-asuntoluottotuotteiden puutteelliseen läpinäkyvyyteen sekä luottoluokituslaitosten vääristyneisiin kannustimiin. Viime aikoina keskustelu on kuitenkin laajentunut finanssisääntelyn syvempiin ongelmiin, jotka selit-

täisivät sääntelyn kyvyttömyyttä estää toistuvia kriisejä.

Taloushistoria osoittaa, että useimpia rahoituskriisejä edeltävät velkaantuneisuuden liiallinen kasvu, varallisuushintakuplat, riskien hinnoittelun vääristyminen ja nousukauteen liittyvä yleinen vauhtisokeus. Kuplien puhkeamista seuraa tyypillisesti jyrkkä laskukausi, kun varallisuushinnat romahtavat, rahoitusjärjestelmä halvaantuu ja talouskasvu nopeasti supistuu. Finanssisääntely on epäonnistunut nousu- ja laskukausien loiventamisessa ja pikemminkin voimistanut talouden taipumusta ajoittain ylikuumentua ja sen jälkeeseen kriisiytyä.

#### Tarvitaan vastasyklisiä makrovakaudeellista finanssisääntelyä ja -valvontaa

Useiden finanssisääntelyn uudistamista koskevien ehdotusten lähtökohtana on se, että finanssisääntelyn tulisi olla *vastasyklisiä* jarruttaakseen talouksille ominaista ylläkuuvattua myötäsyyllisyyttä. Toisin sanoen finanssisääntelyn tulisi olla kireimmillään noususuhdanteessa, jolloin tulevien laskukausien siemenet kylvetään, ja lievimmillään laskusuhdanteessa. Noususuhdanteessa kiristyvät ja laskusuhdanteessa kevenevät pankkien vakavaraisuusvaatimukset ovat esimerkki tällaisista säännöksistä.

On ilmeistä, että vastasyklinen sääntely olisi rahoitustoimialan keskuudessa hyvin epäsuosittua. Tehokas vastasyklinen sääntely rajoittaisi rahoitusyritysten liialliseksi arvioitua riskin- ja velanottoa noususuhdanteessa, jolloin niiden kannattavuus on hyvä ja riskit näennäisesti pieniä. Toimiakseen tällaisen sääntelyn tulisi pääasiassa perustua etukäteen sovittuihin sääntöihin viranomaisten harkinnanvaraisten sääntely- ja valvontapäätösten sijaan.

Nykyistä finanssisääntelyä ja -valvontaa kritisoidaan myös siitä, ettei se ole estänyt massiivisten ns. systeemisten riskien kehittymistä rahoitusjärjestelmis-

<sup>32</sup> Ks. tämän raportin luku 5.1.

<sup>33</sup> Brunnermaier ym. (2009), G30 (2008), New York University Stern School of Business (tulossa)



sä. Nykyisellä ns. mikrotason sääntelyllä on pyritty rajoittamaan yksittäisten rahoitusyritysten riskinottoa ottamatta juuri huomioon niiden kytkentöjä muihin rahoitusyrityksiin tai -markkinoihin. Mikrotason valvonnassa on puolestaan tarkasteltu pääasiassa yksittäisen rahoitusyrityksen turvallisuutta ja vakautta. Nykyinen kriisi osoittaa, että tämä lähestymistapa ei riitä, koska se ei riittävästi huomioi rahoitusjärjestelmässä syntyviä tai sen kiihdyttämiä makrotason riskejä, kuten nousukaudella varallisuushintakuplia tai finanssiyritysten altistumista samoille riskeille ja laskukaudella rahoitusyritysten haitallista laumakäyttäytymistä tai kokonaisten markkinoiden romahtamisen riskiä.

### Konkreettisia ehdotuksia sääntelyn ja valvonnan parantamiseksi

Lähes kaikissa uusissa sääntelyehdotuksissa esitetään viranomaisille nykyistä laajempia valtuuksia ns. makrovakaudellisessa valvonnassa, mikä sisältäisi mm. systeemisten riskien tunnistamisen ja niistä varoittamisen. Koska rahoituskriisit voivat olla kansainvälisiä, tarvitaan myös alueellisia ja maailmanlaajuisia makrovakauden valvojia. EU:ssa valmistellaan tämän tehtävän antamista EKP:n yhteyteen perustettavalle uudelle viranomaiselle, European Systemic Risk Councilille.<sup>34</sup> Yhdysvalloissa keskuspankki ilmoittautui olevansa käytettävissä vastaavaan tehtävään.<sup>35</sup>

Uusissa ehdotuksissa nykyistä mikrotason sääntelyä ja valvontaa paitsi parannettaisiin myös täydennettäisiin makrovakaudellisella sääntelyllä ja valvonnalla. Makrovakaudellisen sääntelyn tavoitteena olisi pienentää rahoitusyrityksen kaatumisesta tai muista vakavista ongelmista koko rahoitusjärjestelmälle aiheutuvia riskejä. Tämän lähtökohdan perusteella kaikki systemisesti merkittävät rahoitusyritykset, niiden toiminnan

luonteesta riippumatta, joutuisivat viranomaissääntelyyn ja valvonnan alaisiksi. Jos tällainen sääntely- ja valvontakehikko olisi ollut käytössä ennen nykyistä kriisiä, esimerkiksi jättimäiset investointipankit olisivat olleet tarkemmin säänneltyjä ja valvottuja.

Useimpia finanssikriisejä ovat edeltäneet hintakuplat joko asunto-, arvopaperi- tai muilla markkinoilla. Kuplien taustalla on usein pankkien liiallinen luotoanto ja liiallinen turvautuminen lyhytaikaiseen markkinoilta hankittuun rahoitukseen. Brunnermaier ym. (2009) ehdottavatkin, että pankkeihin kohdistuvan makrovakaudellisen sääntelyn tulisi olla sitä kireämpää, mitä suurempi on pankin velkaantuneisuus (pankin vastuiden ja oman pääoman suhde) ja sen luotonannon kasvuvauhti. Tämä voitaisiin toteuttaa esimerkiksi asettamalla muita nopeammin kasvaville ja velkaantuville pankeille korkeammat vakavaraisuusvaatimukset kuin muille pankeille.

Yksi nykyisen kriisin tärkeimmistä opetuksista on se, että systeemisten riskien suuruus riippuu keskeisesti pankkien varainhankinnan rakenteesta. Esimerkiksi Northern Rockin, Lehman Brothersin ja Bear Stearnsin ongelmat eivät aiheutuneet luottotappioista, vaan niiden vaikeuksista uusia lyhytaikaista rahoitustaan. Nykyisessä sääntelyssä ei kuitenkaan riittävästi oteta huomioon sitä, kuinka finanssiyritykset rahoittavat toimintansa. Pankkien likviditeettiriskien pienentämiseksi on ehdotettu mm. pankkien vakavaraisuusvaatimusten sitomista pankin vastuiden ja velkojen keskimääräisten maturiteettien eroihin (maturity mismatch). Samoin rahoitusyritysten tase-erien nykyisiä markkina-arvoihin perustuvia kirjanpito- ja arvostamissäänöksiä on ehdotettu muutettavaksi siten, etteivät ne tarpeettomasti kiihdyttäisi omaisuuserien pakkomyyn- tejä laskusuhdanteessa.

<sup>34</sup> Ks. luku 5.1.

<sup>35</sup> Ks. Yhdysvaltain keskuspankin pääjohtaja Ben Bernanken puhe, 10.3.2009

## 6 Rahoitustoimialan keskeisiä yritysjärjestelyjä ja tapahtumia

<i>Päivämäärä</i>	<i>Tapahtuma ja kuvaus</i>
<b>Lokakuu 2008</b>	<p><i>Wells Fargo ilmoitti ostavansa Wachovian.</i></p> <p><i>Kaupthing Bank 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>NASDAQ OMX 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>
<b>Marraskuu 2008</b>	<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>

<i>Päivämäärä</i>	<i>Tapahtuma ja kuvaus</i>
-------------------	----------------------------

**Marraskuu 2008** *Pörssilistattu metsäyhtiö Stromsdal jätti konkurssihakemuksen.*

*Arvopaperivälittäjien yhdistys (APVY) yhdistetään Finanssialan keskusliittoon vuoden vaihteessa.*

*Aktia Hypoteekkipankin EU:n avoimuusdirektiivin mukaiseksi uudeksi kotipaikaksi Luxemburg*

*IMF hyväksyi Islannille annettavan rahoituspaketin.*

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

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

*Aktia Pankki osti Kaupthing Pankin Suomen omaisuudenhoidoyksikön.*

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

**Tammikuu 2009** *Aktia Oy ja keskinäinen vahinkovakuutusyhtiö Veritas sulautuivat vuoden alussa.*

*Kaupthing Bank hf Suomen sivuliikkeen toiminta päättyi tammikuun lopussa. Se maksoi takaisin suomalaispankkien järjestämän lainan, jonka avulla Kaupthing maksoi talletukset asiakkailleen.*

*S&P muutti Nokian luokitusten (A-1/A) näkymät positiivisesta vakaaksi.*

**Helmikuu 2009** *Valtioneuvosto päätti Eduskunnan suostumuksella, että valtio voi tietyin ehdoin ja ilman vakuutta myöntää valtioneuvoston suostumuksella suomalaisille talletuspankeille. Valtion takausmäärä voi nousta yhteismäärältään enintään 50 miljoonaan euroon.*

*Ålandsbanken osti Kaupthing Bank Sverigen 414 miljoonalla kruunulla.*

*Suomen Arvopaperikeskus (APK) siityi osaksi Euroclear-konsernia. Uusi toiminimi on Euroclear Finland Oy.*

## Päivämäärä

## Tapahtuma ja kuvaus

<b>Helmikuu 2009</b>	<p><i>Moody's ja S&amp;P laskivat Danske Bankin luokituksia seuraavasti: Moody's alensi pitkän luokituksen Aa1 → Aa3, näkymät vakaat ja S&amp;P alensi lyhyen luokituksen A-1+ → A-1 ja pitkän AA- → A+ negatiivisin näkymin.</i></p> <p><i>S&amp;P alensi Skandinaviska Enskilda Bankenin pitkän luokituksen: A+ → A negatiivisin näkymin.</i></p> <p><i>Moody's alensi Swedbankin pitkä luokituksen: Aa2 → A1 negatiivisin näkymin.</i></p> <p><i>S&amp;P alensi tanskalaisen Jyske Bankin pitkä luokituksen: A+ → A negatiivisin näkymin.</i></p> <p><i>S&amp;P alensi Metso Oyj:n lyhyen luokituksen: A-2 → A-3 negatiivisin näkymin. Pitkä luokitus BBB jäi ennalleen. Moody's muutti yhtiön luokitusnäkymät negatiiviseksi jo tammikuussa.</i></p> <p><i>S&amp;P alensi metsäteollisuuden luokituksia globaalisti. Suomalsiten yhtiöiden luokituksen alenivat seuraavasti: UPM-Kymmene luokitukset ( A-3/BBB-) tarkkailuun mahdollista laskua varten, Stora Enson luokitukset vahvistettiin, mutta näkymät negatiiviseksi ja M-Realin lyhyt aleni B → C ja pitkä B- → CCC+.</i></p> <p><i>Moody's alensi Stora Enson pitkän luokituksen Ba1 → Ba2 negatiivisin näkymin, UPM-Kymmene pitkän luokituksen Baa3 → Ba1 vakain näkymin ja M-Realin pitkän luokituksen B3 → Caa1 negatiivisin näkymin.</i></p> <p><i>Ruotsin Riksgälden myi hallussaan olleen Carnegie Investment Bank AB:n ja Max Matthiessen Holdings AB:n Altor Fund III:lle ja Bure Equity AB:lle.</i></p> <p><i>Ranskalaiset Caisse d'Epargne ja Banque Populaire ilmoittivat yhdistyvänsä.</i></p>
<b>Maaliskuu 2009</b>	<p><i>Islannin viimeinen suurin pankki Straumur-Burdaras Investment Bank otettiin viranomaisten haltuun. Sen omistama eQ Pankki ja sen tytäryhtiöt jatkavat toimintaansa.</i></p> <p><i>Reykjavik Savings Bank (SPRON) ja Sparisjodabanki (entinen Icebank) otettiin viranomaisten haltuun Islannissa.</i></p> <p><i>Suomalaisten sijoitusrahastojen nettomerkinnot nousivat helmikuussa ensimmäisen kerran positiiviseksi sitten heinäkuun 2007.</i></p> <p><i>Sampo Oyj ilmoitti omistusosuutensa Nordeasta nousseen 15 prosenttiin.</i></p>

<i>Päivämäärä</i>	<i>Tapahtuma ja kuvaus</i>
-------------------	----------------------------

<i>Maaliskuu 2009</i>	<i>NASDAQ OMX Europe ilmoitti perustavansa uuden Neuro Dark kaupankäyntialustan institutionaalisille sijoittajille huhtikuussa.</i>  <i>Moody's ilmoitti pitävänsä Ruotsin pankkisektorin luokitusnäkyimiä negatiivisina. Se pitää Ruotsin pankkisektorin kuitenkin edelleen vakaana vahvan kotimaisen vähittäispankkitoiminnan ja hyvän rahoitusperustan perusteella.</i>
-----------------------	--