

Rahoitusmarkkinaraportti

4 • 2006

- Vakuutussäästäminen ja rahastosijoitukset lisääntyneet voimakkaasti 2000-luvulla
- Talletuskorkokilpailun käynnistymisestä ei ole näkyvissä selkeitä merkkejä
- Pankkien konttoreiden ja henkilöstön lukumäärä kasvuun EU-maissa
- Kotimaisten jvk-markkinoiden kasvu on pysähtynyt
- Markkinatoimijat tehostavat arvopaperien selvitystä ja toimitusta
- Maksujärjestelmien integraatiolta puuttuu lainsäädännön tuki



Suomen Pankki

Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto

21.12.2006

Sisällys

1	Rahoituksen välitys	3
1.1	Vakuutussäästäminen ja rahastosijoitukset lisänneet suosiotaan 2000-luvulla	3
2	Pankit ja vakuutusyhtiöt	6
2.1	Pankkien liikevoitot edelleen vahvassa kasvussa	6
2.2	Kilpailevatko pankit talletuskoroilla?	8
2.3	EU-maiden pankkien lukumäärän pitkä lasku päättymässä?	10
3	Arvopaperimarkkinat	13
3.1	Kotimaisten jvk-markkinoiden kasvu pysähtynyt	13
3.2	Hedge-rahastojen kasvu jatkuu	14
4	Infrastruktuuri	16
4.1	Maksupalveludirektiivi viivästyy - puuttuuko markkinakehitykseltä konkreettinen tuki?	16
4.2	Pikaratkaisu selvitystoiminnan sääntelyyn	17
4.3	Yhteentoimivuus nopeuttanee markkinoiden integ-raatiota	18
5	Rahoitustoimialan keskeisiä yritysjärjestelyjä ja tapahtumia	20

Kuvioluettelo

Kuvio 1.	Kotitalouksien rahoitusvarallisuuserien suhteelliset osuudet	3
Kuvio 2.	Kotitalouksien omistamat osakkeet ja HEX-indeksi	4
Kuvio 3.	Rahasto-osuuksien omistus tyypeittäin	4
Kuvio 4.	Kotitalouksien rahoitussaamisia eräissä EU-maissa 2005	5
Kuvio 5.	Rahalaitoksiin tehtyjen yleisön talletusten kannan keskikorko ja 12 kk euribor	8
Kuvio 6.	Yritysten ja kotitalouksien rahalaitoksiin tekemien talletusten kannan keskikorko ja 12 kk euribor	9
Kuvio 7.	Kotitalouksien rahalaitoksiin tekemät talletukset maturiteeteittain; kannan keskikorko ja 12 kk euribor	9
Kuvio 8.	Luottolaitosten lukumäärä euro- ja EU-maissa (EU 25) 2001 ja 2005	10
Kuvio 9.	Luottolaitosten konttoreiden lukumäärä euro- ja EU-maissa (EU 25) 2001–2005	10
Kuvio 10.	Ulkomaisten pankkien tytäryhtiöiden ja sivukonttoreiden yhteenlasketut taseet EU-maiden pankkijärjestelmien yhteenlasketuista taseista 2005	11
Kuvio 11.	Valtion velan lyhennykset ja korot	14
Kuvio 12.	Riskirahastoihin sijoitetut pääomat	15
Kuvio 13.	Kotimaiset hedge-rahastot (rahastopääoma)	15

Taulukkuuettelo

Taulukko 1.	Pankkien tuloslaskelman keskeisiä eriä tammi-syyskuussa 2006 (milj. euroa) ja muutokset verrattuna vuoden 2005 vastaavaan ajanjaksoon	7
Taulukko 2.	Luottolaitosten rakennetietoja Pohjoismaista	12

Projektiryhmä

Jyrki Haajanen
Sampo Alhonsuo
Päivi Heikkinen
Emilia Koivuniemi
Pertti Pylkkönen
Eero Savolainen
Mervi Toivanen
Laura Vajanne
Jukka Vauhkonen

Ohjaus

Kari Korhonen
Heikki Koskenkylä
Kimmo Virolainen

1 Rahoituksen välitys

1.1 Vakuutussäästäminen ja rahastosijoitukset lisänneet suosiotaan 2000-luvulla

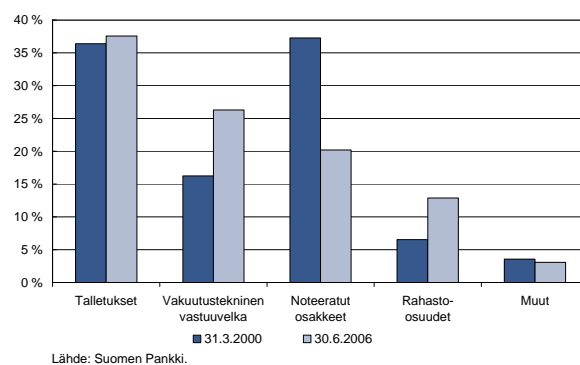
Laura Vajanne

Kotitalouksien säästäminen sijoitusrahoitukseen on kasvanut voimakkaasti 2000-luvulla. Toinen ripeästi kasvava säästämismuoto on vapaaehtoinen henkivakuutus- ja eläkesäästäminen. Osakkeiden netto-ostot ovat sen sijaan jääneet vähäisiksi ja osakevarallisuuden muutokset ovat pääasiassa seurausta osakkeiden hintojen muutoksista

Kotitalouksien rahoitusvarat¹ olivat kesäkuun 2006 lopussa 151 mrd. euroa. Rahoitusvarallisuudesta pääosa oli edelleen pankkitalletuksina, noteerattujen osakkeiden osuus oli noin viidennes ja sijoitusrahastojen osuus 13 %. Neljäs rahoitusvarallisuudesta oli vakuutusteknisessä vastuuvetelässä, josta yksilöllisten henki- ja eläkevakuutussäästöjen osuus oli noin puolet eli vajaat 20 mrd. euroa.

¹ Tiedot perustuvat Suomen Pankin/ EKPJ:n neljännesvuosittaiseen rahoitustilinpitoon. Suomen Pankin tiedot eivät sisällä noteeraamattomia osakkeita ja osuuksia eivätkä muita rahoitussäästöjä. Myöskään asunto-osakkeet eivät kuulu rahoitusvarallisuuteen.

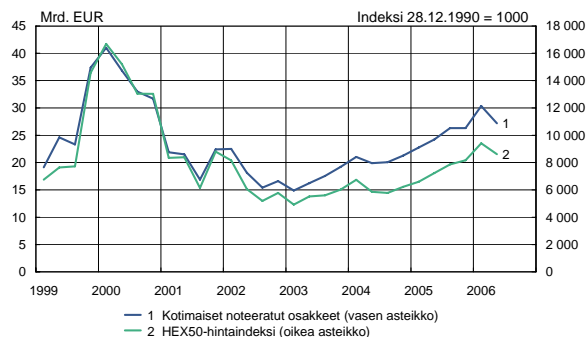
Kuvio 1. Kotitalouksien rahoitusvarallisuuserien suhteelliset osuudet



Suurimmat muutokset varallisuuden rakenteessa ovat 2000-luvulla aiheutuneet osakkeiden arvon muutoksista. Vuoden 2006 kesäkuussa kotitalouksien omistamien noteerattujen osakkeiden arvo oli 30 mrd. euroa (kotimaisia 27 mrd. euroa), kun se vuoden 2000 ensimmäisellä neljänneksellä IT-buumin huipussa oli 44 mrd. euroa (kotimaisia 41 mrd. euroa). Nettomääräisesti osakesijoitusten muutokset ovat 2000-luvulla olleet vähäisiä. Osakkeenomistajien määrä on kuitenkin hienokseltaan laskenut viime vuosien aikana.²

² Syyskuun 2006 lopussa arvo-osuusjärjestelmässä oli runsaat 730 000 kotitaloustiliä, kun vastaavana ajankohtana vuonna 2003 kotitalouksille oli rekisteröity 796 000 tiliä. Ks. http://www.apk.fi/files/excel_0610.xls

Kuvio 2. Kotitalouksien omistamat osakkeet ja HEX-indeksi

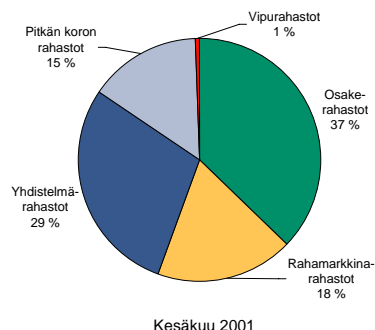


Lähteet: Suomen Pankki ja Helsingin Pörssi.

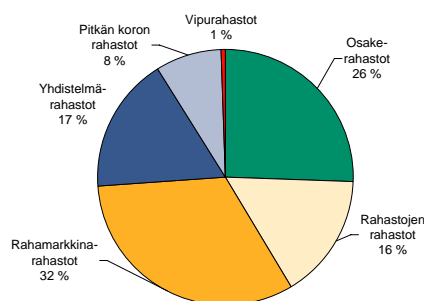
Talletusten kasvu on perinteisesti noudattanut suurin piirtein tulojen kasvua. Viime vuosina talletuskanta on kasvanut tasaisesti keskimäärin 6 prosentin vuosivauhdilla. Uudet säästämismuodot ovat sen sijaan kasvaneet huomattavasti nopeammin. Yksilöllinen vakuutussäästäminen (säästövakuutukset ja vapaaehtoiset eläkevakuutukset) on kaksinkertaistunut 2000-luvulla 10 miljardista 20 miljardiin euroon. Suomen Pankkiyhdistyksen tuoreimman Pankki-barometrin mukaan kotitalouksien arvioidaan lähitulevaisuudessa-kin suosivan kaikista säästämismuodoista eniten juuri säästö- ja eläkevakuutuksia.

Rahastosijoitukset ovat myös lisääntyneet runsaasti viime vuosien aikana. Kaikkiaan kotitalouksilla oli rahastosijoituksia kesäkuussa 2006 noin 19 mrd. euron arvosta, kun vuoden 2000 lopussa rahastosijoitusten arvo oli 7,5 mrd. euroa. Sijoituksista kolmasosa oli rahamarkkinarahastoissa, neljännes osakerahastoissa ja loput muissa rahastoissa kuten yhdistelmärahastoissa, rahasto-osuusrahastoissa ja pitkän koron rahastoissa.

Kuvio 3. Rahasto-osuuksien omistus tyypeittäin



Kesäkuu 2001



Kesäkuu 2006

Lähde: Tilastokeskus.

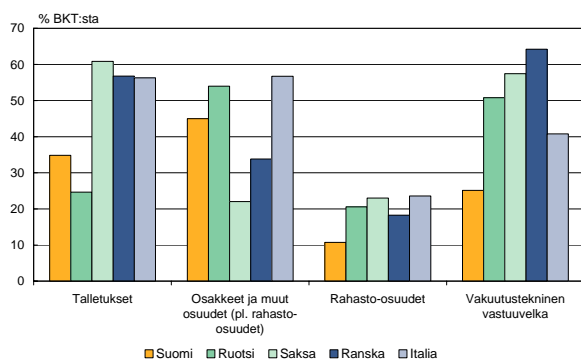
Erityisesti rahamarkkinarahastojen osuus on kasvanut samalla kun sijoituksia yhdistelmärahastoihin on tehty aiempaa niukemmin.

Uusien säästämismuotojen suosiota ovat kasvattaneet sekä tarjonta- että kysyntätekiöt. Pankit ja vakuutuslaitokset ovat lisänneet ja monipuolistaneet tarjontaansa, minkä lisäksi uusien tuotteiden myynti on ollut aktiivista. Toisaalta pankkitalletusten alhaiset korot ovat lisänneet kotitalouksien kiinnostusta parempituottoisia säästämismuotoja kohtaan. Keskustelu eläkkeiden riittävydestä on myös osaltaan lisännyt kiinnostusta vapaaehtoista eläkesäästämistä kohtaan.

Suomessa talletusten bkt-osuus alhainen verrattuna muihin euromaihin

Kansainvälisesti verraten kotitalouksien talletusten suhde bruttokansantuotteeseen ei ole Suomessa erityisen korkea. Tosin Ruotsissa talletusten suhteellinen osuus bkt:stä on vieläkin pienempi.

Kuvio 4. Kotitalouksien rahoitussaamia eräissä EU-maissa 2005



Erityisesti isoissa euromaissa talletusten suhde bruttokansantuotteeseen on selkeästi suurempi kuin Suomessa.³

Osakeomistus (ml. noteeraamattomat osakkeet ja osuudet) on Suomessa kansainvälistä keskitasoa. Noteeraamattomien osakkeiden ja osuuksien tilastoinnissa on kuitenkin suuria eroja, jotka mahdollisesti selittävät esimerkiksi Saksan alhaisen osakeomistuksen tason. Koska noteeraamattomat osakkeet ja osuudet ovat suurelta osin pienten ja keski suurten yritysten omistuksia, luvuissa näkyvät myös maittaiset erot yritysrakenteissa.

Sijoitusrahastosäästämisen nopeasta kasvusta huolimatta suomalaiset kotitaloudet ovat vielä jäljessä useista muista EU-maista. Euroalueella sijoitusrahastosäästäminen on keskimäärin 20 prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen. Suomessa osuus oli vuoden

2005 lopussa vasta 11 %. Päästäkseen euromaiden keskitasoon pitäisi siis Suomen kotitalouksien rahoitussijoitusten määrä vielä lähes kaksinkertaistua nykyisestä 19 miljardista eurosta.

Suomessa vakuutusteknisen vastuuelvan osuus on verraten vähäinen useaan muuhun EU-maahan verrattuna. Vakuutusteknistä vastuuelvää on kuitenkin hankala verrata kansainvälisesti, koska eläkejärjestelmät ovat varsin erilaisia. Suomessa lakisääteinen ja kollektiivinen Tel-järjestelmä on tärkeässä asemassa, mutta siinä syntyviä rahastoja ei kuitenkaan lueta kotitalouksien varallisuuteen.⁴ Sen sijaan muissa eläkejärjestelmissä syntyvät rahastot ovat kotitalouksien varallisuutta, mikä osaltaan selittää suuria maakohtaisia eroja.

³ Kansainvälinen vertailu perustuu Eurostatin aineistoon. Tiedot poikkeavat jonkin verran Suomen Pankin julkaisemista tiedoista.

⁴ Vuoden 2005 lopussa kotitalouksien vakuutustekniseen vastuuelvään rinnastettavien rahastoitujen eläkevarojen osuus oli Suomessa noin 65 % bkt:stä Eläketurvakeskuksen mukaan.

2 Pankit ja vakuutusyhtiöt

2.1 Pankkien liikevoitot edelleen vahvassa kasvussa

Mervi Toivanen

Kotimaisen toimintaympäristön myönteisen kehityksen seurauksena pankkien liikevoitot jatkoivat kasvuaan tammi-syyskuussa 2006. Tuloksia kasvattivat erityisesti liiketoiminnan kasvu ja laajeneminen, useat kertaluonteiset erät sekä kansainvälisten tilinpäätösstandardien (IFRS) mukaisesti käypään arvoon arvostettavat erät.

Korkokatteet ovat kasvaneet luottovolyymien ja markkinakorkojen nousun ansiosta. Asuntolainojen volyymit ovat edelleen suurentuneet, joskin kasvu on vuoden 2006 puolella vähitellen hieman hidastunut. Markkinakorkojen nousun positiivinen vaikutus välittyy kahden kanavan kautta. Kun yleisimmät lainoissa käytettävät viitekorot eli euribor- ja primekorot ovat kohonneet, yksittäisistä lainoista kerättävät korkotulot ovat olleet kasvussa. Tosin korkomarginaalien kaventuminen hidastaa korkotuottojen kasvua. Toiseksi pankit hyötyvät talletuskorkojen jähmeydestä. Pankkien ottolainauksen pohjana olevat talletukset reagoivat luottoja hitaammin koronmuutoksiin. Korkojen noustessa pankkien varainhankinnan korkokulut säilyvät siis alhaisempina kuin mitä korkotuotot lisääntyvät.

Toisaalta markkinaehtoisien varainhankinnan lisääntymisessä pankit maksavat varainhankinnastaan entistä enemmän ja markkinakorkojen nousun positiivinen vaikutus korkokatteeseen on aiempaa pienempi.

Pankkien muut tuotot ovat lisääntyneet merkittävästi. Taustalla on ollut erityisesti nettopalkkiotuottojen ja käypään arvoon arvostettavien erien nettotuottojen kasvu. Nettopalkkiotuottoja kertyy erityisesti sijoitusrahastoista ja omaisuudenhoidosta, kun sekä asiakasmäärät että volyymit kasvavat. Käypään arvoon arvostettavien erien nettotuotot ovat kasvaneet, sillä pörssi- ja osakekehitys on vuonna 2006 ollut varsin suotuisaa. Eräät pankit ovat myös saaneet kertaluonteisia myyntivoittoja osakkeiden ja sijoituskiinteistöjen myynnistä.

Pankkien kulujen kasvu jatkuu. Henkilöstökulut ovat lisääntyneet palkankorotusten ja tuloskehitykseen sidottujen palkkioiden kasvun myötä. Lisäksi pankit ovat palkanneet lisää henkilökuntaa. Muiden kulujen kasvuun ovat syynä pääasiassa pankkikohtaiset tekijät. Yleisimpiä taustalla vaikuttavia tekijöitä ovat kuitenkin toimintavolyymien kasvu, panostus myyntiin ja markkinointiin sekä liiketoiminnan laajeneminen uusille alueille. Pankit saivat tammi-syyskuussa 2006 nettomääräisesti palautuksia aikaisemmin kirjaamistaan luottotappioista.

Pankkien kustannustehokkuus ja kannattavuus ovat pääasiassa parantuneet. Kulujen ja tuottojen suhdelluulla mitattu kustannustehokkuus oli keskimäärin 52 % tammi-syyskuussa 2006. Pankit siis saavat tuottoja

noin 1,92 euroa jokaista kuluttamaansa euroa kohden. Kustannustehokkuudessa on kuitenkin pankkien välillä huomattavasti vaihtelua. Heikoimman pankin kulujen ja tuottojen suhdeluku oli 100 % ja parhaimman 41 %. Myös oman pääoman tuottoasteella (ROE-prosentilla)

mitattu kannattavuus on pääosin parantunut vuoden 2005 lopusta. Pankkitoiminnan tehokkuus ja kannattavuus nojaavat tällä hetkellä pitkälti tuottojen kasvuun.

Taulukko 1. Pankkien tuloslaskelman keskeisiä eriä tammi-syyskuussa 2006 (milj. euroa) ja muutokset verrattuna vuoden 2005 vastaavaan ajanjaksoon

	Korkokate, milj. euroa		Muut tuotot, milj. euroa		Kulut yhteensä, milj. euroa		Liikevoitto, milj. euroa	
	1-9 2006	Muutos %	1-9 2006	Muutos %	1-9 2006	Muutos %	1-9 2006	Muutos %
Nordea-konserni	2 863	4.9 %	2 621	21.8 %	2 806	3.5 %	2 853	24.0 %
Nordean vähittäispankkitoiminta	2 370	4.5 %	1 353	15.3 %	1 963	2.0 %	1 896	18.4 %
Nordean vähittäispankkitoiminta Suomessa	648	6.6 %	337	19.5 %	478	0.8 %	513	25.7 %
Sampo-konserni	252	10.0 %	4 235	-1.9 %	3 469	-2.1 %	1 019	1.2 %
Pankki- ja sijoituspalvelutoiminta	276	8.2 %	329	19.6 %	325	6.2 %	279	21.8 %
Vakuutustoiminta	-	-	3 883	-4.3 %	3 137	-3.3 %	747	-8.0 %
OP-ryhmä *	642	7.2 %	796	89.5 %	834	47.9 %	598	32.3 %
Vähittäis- ja yrityspankkitoiminta	611	-	216	-	349	-	473	10.3 %
Vahinkovakuutustoiminta	-	-	-	-	-	-	58	-
OKO-konserni *	73	-38.1 %	395	259.1 %	301	168.8 %	166	44.3 %
Säästöpankit (pl. Aktia) yhteensä	97	12.2 %	36	10.5 %	81	3.5 %	52	27.0 %
Aktia säästöpankki -konserni	63	5.2 %	42	36.5 %	61	10.2 %	46	34.1 %
Paikallisosuuspankit yhteensä	67	17.2 %	19	5.7 %	52	5.7 %	34	30.4 %
Ålandsbanken-konserni	24	2.6 %	21	30.4 %	29	11.8 %	17	20.3 %
Evli - konserni	1	25.0 %	38	-8.0 %	37	4.9 %	2	-67.8 %
eQ Online -konserni	4	58.2 %	27	39.1 %	20	12.9 %	11	169.1 %
1. Suomalainen pankkitoiminta	1 790	-	1 064	-	1 431	-	1 426	19.7 %
(ml. Nordean vähittäispankkitoiminta Suomessa)								
2. Suomalaiset pankkiryhmät ja -konsernit	1 821	7.7 %	1 644	45.0 %	1 916	19.4 %	1 551	27.8 %
(ml. Nordean vähittäispankkitoiminta Suomessa)								
3. Suomessa toimivat finanssiryhmittymät	4 012	5.9 %	7 834	11.2 %	7 388	4.3 %	4 631	19.2 %

Muut tuotot sisältävät palkkiotuotot nettomääräisinä, aineellisten ja aineettomien hyödykkeiden myyntivoitot ja -tappiot ja osuudet osakkuusyritysten tuloksesta. Kuluissa on mukana poistot sekä arvonalentumiset aineellisista ja aineettomista hyödykkeistä.

Taulukon erät eivät summaudu liikevoittoon, sillä pankkien kaikki tuloslaskelman erät eivät sisälly taulukkoon.

Muutos-% laskettu vuoden 2005 vastaavista luvuista.

- Sisältää Säästöpankit, Aktia Säästöpankki -konsernin, Paikallisosuuspankit, Ålandsbanken-konsernin, Evli-konsernin, eQ Online -konsernin, OP-ryhmän vähittäis- ja yrityspankkitoiminnan, Sampo-konsernin pankki- ja sijoituspalvelutoiminnan ja Nordean Suomen vähittäispankkitoiminnan luvut.
- Sisältää Säästöpankit, Aktia Säästöpankki -konsernin, Paikallisosuuspankit, Ålandsbanken-konsernin, Evli-konsernin, eQ Online -konsernin, OP-ryhmän, Sampo-konsernin pankki- ja sijoituspalvelutoiminnan sekä Nordean Suomen vähittäispankkitoiminnan luvut.
- Sisältää suomalaiset pankkikonsernit ja -ryhmät, Sampo-konsernin ja Nordea-konsernin.

* OP-ryhmän (ja OKO - konsernin) tuloslaskelmaan on yhdistetty Pohjola Yhtymä Oyj -konsernin tulos tammi-syyskuulta 2006. Pohjolan luvut eivät sen sijaan sisälly vuoden 2005 vertailutietoihin. Kun OKO-konsernin rakenne on lisäksi muuttunut merkittävästi Pohjola-kaupan seurauksena, OP-ryhmän ja OKO-konsernin vuosien 2006 ja 2005 tilinpäätöstiöiden vertailtavuus on heikentynyt.

Lähde: Pankkien osavuositiedot

2.2 Kilpailevatko pankit talletuskoroilla?

Mervi Toivanen

Talletuskannan keskiporot ovat nousseet vuoden 2006 aikana. Tilastojen valossa ei ole kuitenkaan löydettävissä selkeitä merkkejä talletuskorkokilpailun käynnistymisestä. Talletuskorot käyttäytyvät lähes samoin kuin edellisen kerran markkinakorokojen noustessa. Vuonna 2006 erityisesti yritysten talletusten ja kotitalouksien määräraikaistalletusten korot ovat nousseet, kun markkinakorot ovat kohonneet. Sen sijaan kotitalouksien tavallisimpien käyttötilien korot eivät ole nousseet.

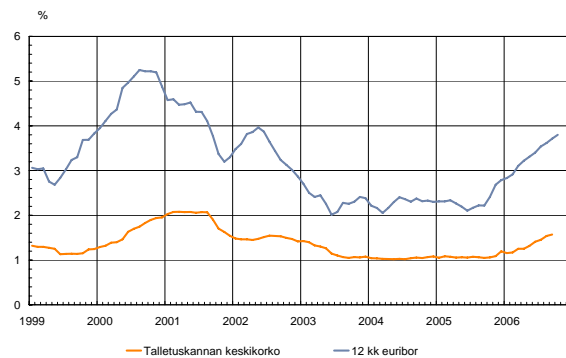
Pankit ovat useamman vuoden ajan kilpailleet varsin aktiivisesti asuntolainojen marginaaleilla. Kapenevat marginaalit ja historiallisesti ottaen matalat viitekorot ovat kasvattaneet pankkien luottokantaa. Luottokannan kasvu on kuitenkin rahoitettava joko hankkimalla rahoitusta rahamarkkinoilta tai houkuttelemalla yleisön talletuksia. Vuoden 2006 aikana talletuskannan keskiporot ovat vähitellen nousseet. Merkitsisikö se kilpailun lisääntymistä myös talletusmarkkinoilla?

Talletuskannan korot seuraavat euribor-korkojen nousua noin puolen vuoden viipeellä.⁵ Edellisen kerran talletuskannan korot kohosivat vuoden 2000 aikana. Euribor- ja talletuskorkojen suhteellinen muutos oli likipitään samansuuruinen sekä vuonna 2000 että vuonna 2006. Kesäkuusta 1999 syyskuuhun 2000 euribor nousi 2,38 %-yksikköä. Samalla ajanjaksolla talletuskannan keskiporko nousi 0,55 %-yksikköä.

⁵ Tilastot rahalaitoksiin ja talletuspankkeihin tehdyistä talletuksista. Suomen Pankin Rahoitusmarkkinat – tilastokatsaus.

Tammikuusta 2005 syyskuuhun 2006 euribor-korko nousi puolestaan 1,61 %-yksikköä ja talletuskorot vastaavasti keskimäärin 0,36 %-yksikköä. Molemmilla kerroilla noin 22-23 % markkinakoron muutoksesta välittyi siis talletuskoron muutokseksi.

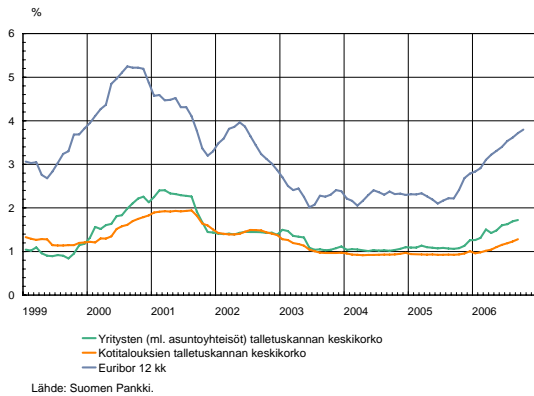
Kuvio 5. Rahalaitoksiin tehtyjen yleisön talletusten kannan keskiporko ja 12 kk euribor



Lähde: Suomen Pankki.

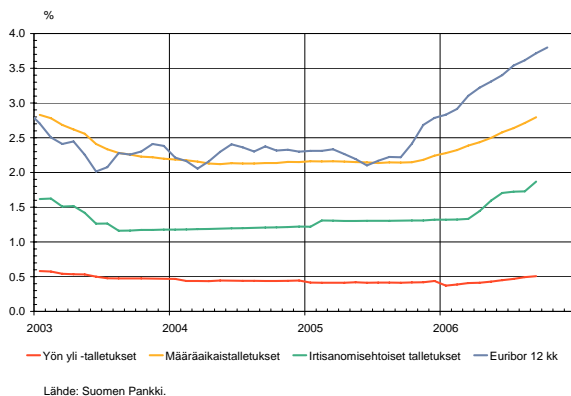
Rahalaitoksiin tehdyistä talletuksista suurin osa tulee yrityksiltä ja kotitalouksilta. Yritysten tekemien talletusten korko seuraa herkemmin markkinakorkoja, kun taas kotitalouksien talletusten korot muuttuvat hitaammin. Syyskuusta 2005 syyskuuhun 2006 yritysten kaikille talletuksille maksettavat korot nousivat 0,66 %-yksikköä samalla, kun kotitalouksien talletuksille maksettavat korot nousivat vain 0,36 %-yksikköä. Yritysten talletuksista noin kolme neljäsosaa on nk. yön yli –talletuksia eli käyttötilejä. Syyskuussa 2006 yritysten yön yli –talletusten keskiporko oli 0,55 %-yksikköä korkeampi kuin vuoden 2005 vastaavana ajankohtana.

Kuvio 6. Yritysten ja kotitalouksien rahalaitoksiin tekemien talletusten kannan keskikorko ja 12 kk euribor



Syyskuun 2006 lopussa noin 60 % kotitalouksien tekemistä talletuksista oli käyttelytileillä, 25 % oli määräaikaista talletuksia ja 16 % irtisanomisehtoisia tai muita talletuksia. Viimeisen vuoden aikana käyttelytilien osuus on hieman laskenut ja määräaikaisten talletusten osuus on kasvanut.

Kuvio 7. Kotitalouksien rahalaitoksiin tekemät talletukset maturiteeteittain; kannan keskikorko ja 12 kk euribor



Kotitalouksien käyttelytilien keskikorko on viimeisen neljän vuoden ajan säilynyt noin 0,5 % tasolla. Käyttelytilien korkojen muutokset ovat viime vuosina olleet varsin pieniä.

Kotitalouksien käyttelytileillä oli syyskuun 2006 lopussa noin 34 miljardia euroa, joka oli noin 42 % kaikista rahalaitoksiin tehdyistä euromääräisistä talletuksista. Koska kotitalouksien käyttelytilien osuus rahalaitosten koko talletuskannasta on näin suuri, käyttelytilien korkoa koskevat muutokset vaikuttavat voimakkaasti pankkien korkokuluihin ja sitä kautta pankkien korkokatteeseen. Tilastojen perusteella vaikuttaa siltä, että kotitalouksien käyttelytilien koroilla ei viime vuosina ole kilpailtu.

Kotitalouksien irtisanomisehtoisien ja määräaikaisten talletusten⁶ korot ovat nousseet vuoden 2006 puolella. Irtisanomisehtoisien talletusten korkoihin vaikuttavat voimakkaasti pankkien prime-korkojen muutokset. Määräaikaistalletusten korot sen sijaan seuraavat markkinakorkoja varsin tasaisesti, sillä uusien määräaikaistalletusten korot määritellään suhteessa markkinakorkoihin. Viimeaikaiset talletustarjoukset ovat myös useimmiten kohdistuneet juuri määräaikaistalletuksiin. Määräaikaisten talletusten korot eivät näyttäisi eroavan suuresti pankkien välillä. Korkeimman ja matalimman koron erotus on vuoden 2003 alusta lähtien hieman kaventunut. Kilpailun ja markkinakorkojen vaikutusten tarkempi erottelu toisistaan on kuitenkin hankalaa eikä voimakkaita johtopäätöksiä pelkästään kuvailevan tilastoanalyysin perusteella voida tehdä.

⁶ Määräaikaistalletuksille on sovittu kiinteä juoksuaika. Irtisanomisehtoisia talletuksia ovat ilman tilisiirto- ja pankkikorttimahdollisuutta olevat talletukset, jotka ovat vaadittaessa takaisinmaksettavia, sekä korkeatuottoiset sijoitus- ja tuottotilit, joissa usein kuukausittaisten nostojen määrää on rajoitettu.

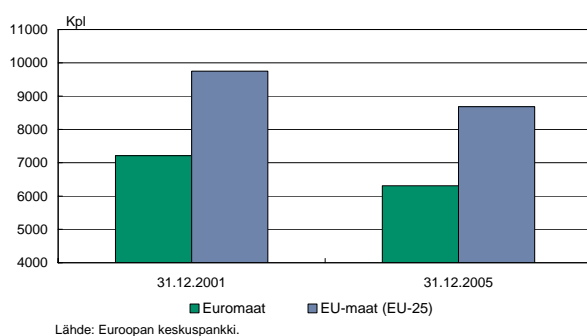
2.3 EU-maiden pankkien lukumäärän pitkä lasku päätymässä?

Sampo Alhonsuo ja Jukka Vauhkonen

Euroopan pankkitoimialan yksi viimeisen vuosikymmenen tärkeimmistä trendeistä, pankkien ja niiden konttoreiden määrän voimakas supistuminen, näyttää useissa EU-maissa olevan ohi.

Eurooppalaisten luottolaitosten lukumäärä on supistunut jo vuosia. Euromaiden luottolaitosten määrä väheni vuosien 2001 ja 2005 välillä vajaat 13 % yli 7200:sta hiukan yli 6300 luottolaitokseen. Kaikkien EU-maiden luottolaitosten määrä puolestaan laski vuosien 2001 ja 2005 välillä lähes 11 % vajaaseen 8700 luottolaitokseen (kuvio 8).⁷

Kuvio 8. Luottolaitosten lukumäärä euro- ja EU-maissa (EU 25) 2001 ja 2005

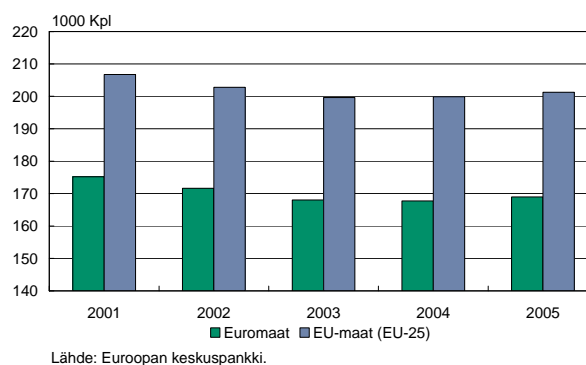


Euroopan maissa 1990-luvulla alkanut pankkitoiminnan konsolidointi- ja tehostamisprosessi, johon on liittynyt pankkien, pankkikonttoreiden ja henkilöstön määrän voimakas vähentyminen, näyttäisi kuitenkin olevan päätymässä. Vuosien 2004 ja 2005 välillä

⁷ Euroopan pankkitoimialan rakenteellisesta kehityksestä ks. tarkemmin EKP (2006) EU Banking Structures 2005.

luottolaitosten lukumäärä kasvoi tai pysyi ennallaan jo 11 EU-maassa. Luottolaitosten lukumäärä laski kuitenkin edelleen erityisesti Saksassa, Ranskassa ja Hollannissa, minkä johdosta EU-maiden luottolaitosten yhteenlaskettu lukumäärä edelleen väheni. Sen sijaan EU-maiden luottolaitosten konttoreiden ja henkilöstön yhteenlasketut määrät kasvoivat vuonna 2005 ensimmäistä kertaa sinä aikana, jonka EKP:n keräämät yhdenmukaistetut tilastot kattavat (kuvio 9).⁸

Kuvio 9. Luottolaitosten konttoreiden lukumäärä euro- ja EU-maissa (EU 25) 2001–2005



Pankkitoiminnan viime vuosien hyvä kannattavuus houkuttelee uusia pankkeja tulemaan markkinoille ja toimivia pankkeja laajentamaan liiketoimintaansa.

Pankkien toimintaympäristössä viimeisen parinkymmenen vuoden aikana tapahtuneiden muutosten (mm. pankkitekniikan kehitys sekä rahoitusmarkkinoiden liberalisointi ja integraatio) seurauksena pankkitoiminta on tehostunut ja pankit ovat keskimäärin kasvaneet nopeasti. Erityisesti suuret pankit ovat kasvaneet pieniä pankkeja nopeammin. Tämän vuoksi EU-maiden kansalliset pankkijärjestelmät ovat entisestään keskittyneet. Keskittyneisyyttä voidaan mitata esimerkiksi maan viiden suurimman luottolaitoksen

⁸ EKP on tilastoinut luottolaitosten sekä niiden konttoreiden ja henkilöstön määrät EU-15-maista vuodesta 1997 ja EU:n uusista jäsenmaista vuodesta 2001 alkaen.

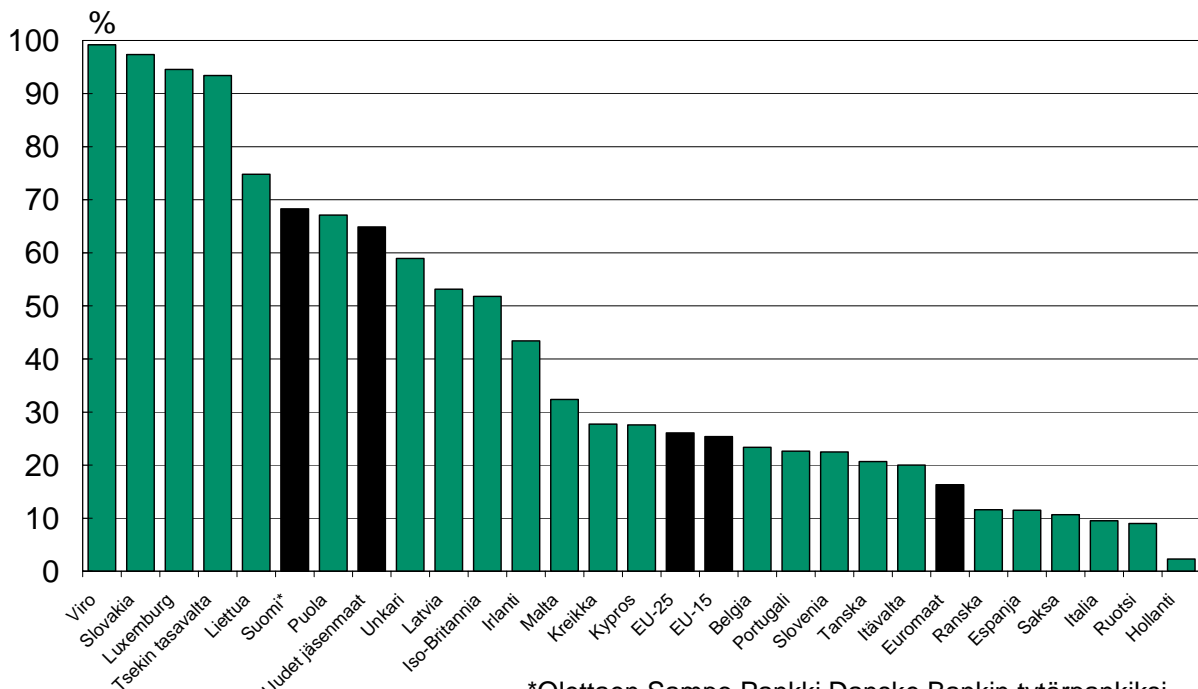
yhteenlaskettujen taseiden osuudella maan kaikkien luottolaitosten yhteenlasketuista taseista. Tämän tunnusluvun (painotettu) keskiarvo EU-maissa kasvoi vuosien 2001 ja 2005 välillä 38 prosentista 42 prosenttiin.

Euroopan pankit ovat kasvaneet sekä orgaanisesti että fuusioin ja yrityskaupoin. Vuonna 2005 Euroopassa toteutettiin useita merkittäviä pankkien maiden rajat ylittäviä yrityskauppoja. Näistä merkittävimpiä olivat Unicreditin ja HypoVereinsbankin, ABN-Amron ja Banca Antonvenetan ja Föreningssparbankenin ja Hansabankin väliset järjestelyt. Huomionarvoista näissä yrityskaupoissa on se, että kauppojen osapuolet ovat luonteeltaan pitkälti vähittäispankkeja. Aiempina vuo-

sina erityisesti varallisuudenhoitoon ja investointipankkitoimintaan keskittyneet pankit olivat aktiivisimpia Euroopan maiden rajat ylittävissä pankkien yritysjärjestelyissä.

Pankkien maiden rajat ylittävien yrityskauppojen kohteina ovat viime vuosina olleet erityisesti EU:n uusien jäsenmaiden pankit. Ulkomaisten pankkien markkinaosuudet ovatkin uusissa EU-maissa keskimäärin selvästi suurempia kuin vanhoissa jäsenmaissa. Danske Bankin Sampo Pankki-kaupan toteututtua ulkomaisten pankkien markkinaosuus nousee Suomessa euromaiden toiseksi korkeimmaksi Luxemburgin jälkeen (kuvio 10).

Kuvio 10. Ulkomaisten pankkien tytäryhtiöiden ja sivukonttoreiden yhteenlasketut taseet EU-maiden pankkijärjestelmien yhteenlasketuista taseista 2005



*Olettaen Sampo Pankki Danske Bankin tytäryhtiöksi.

Lähde: EKP ja Suomen Pankin laskelmat.

Pohjoismaissa luottolaitosten ja niissä työskentelevien toimihenkilöiden lukumäärä on laskenut viime vuosina kaikissa muissa maissa paitsi Islannissa. Vuoden 2005 lopussa Pohjoismaissa oli hiukan yli 1000 luottolaitosta, ja niissä työskenteli yli 140 000 toimihenkilöä. Luottolaitosten konttoreiden lukumäärä on puolestaan vähentynyt Tanskassa mutta hieman kasvanut Suomessa ja Ruotsissa (taulukko 2).

Kehityksen syyt ja seuraukset ovat samoja kuin muuallakin Euroopassa. Pankkien hyvä kannattavuus ja tehokkuus sekä suotuisa toimintaympäristö ovat auttaneet niitä toiminnan laajentamisessa. Pohjoismaisten pankkien keskimääräinen koko onkin kasvanut hyvin nopeasti. Luottolaitosten keskimääräinen tase on Suomessa, Ruotsissa, Norjassa ja Tanskassa kasvanut muutamassa vuodessa 40 % - 50 %. Kaikista Pohjoismaiden noin tuhannesta luottolaitoksesta suomalaisia on yli kolmasosa ja luottolaitokset ovat keskimäärin selvästi pienempiä kuin muissa Pohjoismaissa.

Taulukko 2. Luottolaitosten rakennetietoja Pohjoismaista

Luottolaitokset, kpl			
	2002	2005	muutos, %
Suomi	369	363	-2
Ruotsi	216	200	-7
Tanska	200	197	-2
Norja	219	209	-5
Islanti	38	38	0
Yhteensä	1 042	1 007	-3

Luottolaitosten toimihenkilöt, lkm			
	2002	2005	muutos, %
Suomi	27 190	25 182	-7
Ruotsi	42 357	39 237	-7
Tanska	47 613	47 579	0
Norja	27 321	25 117	-8
Islanti	3 629	4 285	18
Yhteensä	148 110	141 400	-5

Kolme maata: luottolaitosten konttorit, kpl			
	2002	2005	muutos, %
Suomi	1 572	1 616	3
Ruotsi	1 904	1 910	0
Tanska	2 128	2 114	-1
Yhteensä	5 604	5 640	1

Luottolaitosten keskimääräinen tase milj. euroa (yhteenlaskettu tase per luottolaitosten lkm)			
	2002	2005	muutos, %
Suomi	449	646	44
Ruotsi	2 198	3 266	49
Tanska	2 496	3 665	47
Norja	1 221	1 729	42
Islanti	341	2 174	-

Lähde: EU Banking Structures raportti Suomen, Ruotsin ja Tanskan osalta. Nordic Banking Structures raportti Norjan ja Islannin osalta (löytyy osoitteesta www.bof.fi).

3 Arvopaperimarkkinat

3.1 Kotimaisten jvk-markkinoiden kasvu pysähtynyt

Pertti Pyllkkönen

Valtion velan supistumisen myötä joukkovelkakirjalainakanta on kääntynyt lievään laskuun. Ainoastaan rahoitussektorin liikkeeseen laskut ovat kasvaneet.

Kotimaisten joukkovelkakirjamarkkinoiden kasvu on pysähtynyt ja lainakanta on pysynyt lähes ennallaan jo muutaman vuoden ajan. Valtion velan lyhennysten myötä kotimaisten joukkolainojen kanta on kuluneena syksynä kääntynyt jopa lievään laskuun. Valtion lainanotto on viime vuosina keskittynyt muutamaa viitelainaan. Kevään 5 mrd. euron emissiota täydennettiin joulukuussa miljardilla eurolla. Kyseessä on vuonna 2017 erääntyvä kiinteäkorkoinen viitelaina. Piensijoittajille tarkoitettut tuotto-obligaatiot eivät ole käyneet kaupaksi ja niiden liikkeeseen laskut ovat tänä vuonna jääneet vain muutamaa kymmeneen miljoonaan euroon. Valtion lainanotto on keskittynyt pääosin pitkäaikaisten viitelainojen liikkeeseen laskuihin. Alle vuoden pituisen velan osuus koko velasta oli lokakuun lopussa noin 8 %.

Valtion liikkeeseen laskemat obligaatiot myydään pääosin ulkomaisille sijoittajille. Kesäkuussa 2006 ulkomaisten hallussa oli lähes 90 % valtion obligaati-

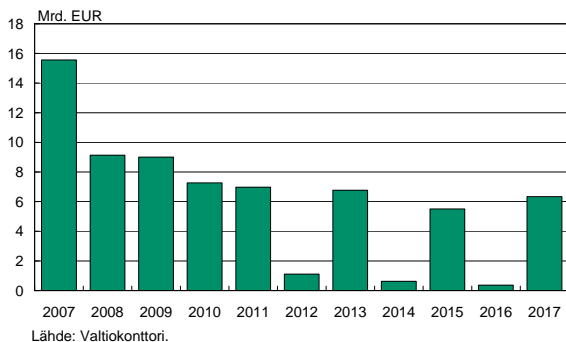
oiden noin 55 mrd. euron lainakannasta. Aikaisemmin keskeisin sijoittajaryhmä, suomalaiset työeläkelaitokset ovat hajauttaneet korkosijoituksiaan laajalti koko euroalueelle ja samalla vähentäneet huomattavasti sijoituksiaan valtion liikkeeseen laskemiin obligaatioihin. Kesäkuussa työeläkelaitosten hallussa oli Suomen valtion obligaatioita vain noin 2 mrd. euron arvosta. Määrä on vain 5 % niiden kaikista korkoinstrumentteihin tehdyistä sijoituksista.

Kotimaisten korkorahastojen hallussa Suomen valtion obligaatioita oli kesäkuussa runsaan puolen miljardin euron arvosta. Kotitalouksien hallussa olevien valtion lainojen määrä on pudonnut muutamaa sataan miljoonaan euroon tuotto-obligaatioiden huonon me-
nekin seurauksena.

Valtion viitelainojen jälkimarkkinat ovat käytännössä siirtyneet ulkomaille, esimerkiksi päämarkkinatakaajien välinen kaupankäynti tapahtuu pääasiassa MTS Finlandin ja Euro MTS:n puitteissa. Päämarkkinatakaajien lukumäärä on tällä hetkellä 14, joista vain yksi on suomalainen pankki.

Vuonna 2007 valtion velan kuoletukset nousevat 13,2 mrd. euroon ja korkoja maksetaan 2,4 mrd. euroa. Nettomääräinen lainanotto jää edelleen vähäiseksi.

Kuvio 11. Valtion velan lyhennykset ja korot



Muun julkisen sektorin lainanotto joukkolainamarkkinoilta on vähäistä. Kunnat ovat vuonna 2006 laskeneet jvk-lainoja liikkeeseen vain runsaan 100 miljoonan euron arvosta. Ne hankkivat lainarahoituksensa suurelta osin joko pankkilainoina tai omistamansa Kuntarahoituksen kautta.

Yritysten kotimaiset bruttoemissiot ovat tammi-lokakuussa 2006 supistuneet viime vuoden vastaavasta jaksosta, mutta lainakanta on lievässä kasvussa vähäisten kuoletusten ansiosta. Tällä hetkellä yritykset hankkivat kotimaisen pitkäaikaisen velkarahoituksensa lähes yksinomaan pankeista. Suuremmat kotimaiset yritykset ovat viimeisen vuoden aikana lisänneet joukkolainojen emissioita kansainvälisillä lainamarkkinoilla ja niille suunnattujen joukkolainojen myynnit ovat lisääntyneet ripeästi.

Rahoituslaitokset ovat ainoa ryhmä, jonka joukkolainaemissiot ovat selvässä kasvussa. Erityisesti pankit ovat tuoneet markkinoille aktiivisesti uusia tuotteita. Pankkien kotimaassa liikkeeseen laskemat joukkolainat ovat suurelta osin olleet erilaisia strukturoituja tai indeksidonnaisia lainoja, joita myydään ensisijaisesti kotitalouksille. Pankkien suuremmat, tukkumarkkinoilla myytävät joukkolainaemissiot on suunnattu kansainvälisille rahoitusmarkkinoille.

3.2 Hedge-rahastojen kasvu jatkuu

Pertti Pylkkönen

Hedge-rahastojen kasvu on jatkunut sekä kansainvälisillä että kotimaisilla markkinoilla. Tuottoerot muihin sijoituksiin ovat kaventuneet.

Amaranth Advisors hedge-rahaston vaikeudet alkusyksystä nostivat hedge-rahastot jälleen julkisuuden valokeilaan. Amaranth rahasto oli poikkeuksellisen suuri hedge-rahasto. Elokuussa rahaston hallinnassa olleiden pääomien määrä oli noin 40 mrd. dollaria. Rahasto sijoitti hyödykemarkkinoille ja sijoitusten pääkohteena olivat kaasufutuurit. Rahaston sijoituspolitiikkana oli näkemys siitä, että kaasun hinnan nousu jatkuu syksyn aikana. Näkemys osoittautui vääräksi, kun kaasun hinta kääntyi syyskuussa reippaaseen, noin 40 %, laskuun. Kaasun hinnan laskun seurauksena rahasto kärsi huomattavia tappioita.

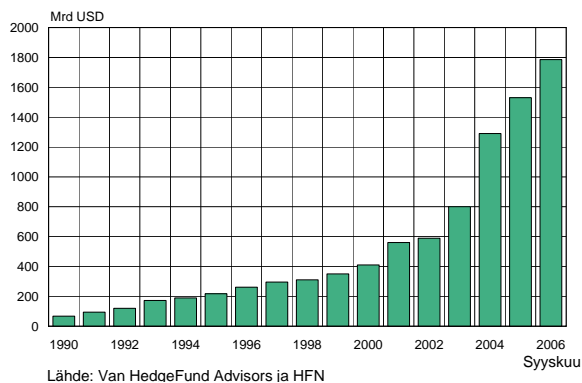
Rahaston tappioiden kasvu pysähtyi, kun rahasto myi kaasusijoituksensa toiselle hedge-rahastolle, Citadelille sekä investointipankki JP Morganille. Tässä vaiheessa Amaranth-rahaston tappiot olivat nousseet runsaaseen 6 mrd. dollariin. Tappio oli selvästi suurempi kuin esimerkiksi Long-Term Capital Management-rahaston tappiot syksyllä 1998.

Amaranth-rahaston pääomat riittivät tappioiden kattamiseen, vaikka rahasto menettikin syksyn myllerryksen aikana pääomistaan noin kaksi kolmasosaa. Ongelmat eivät levinneet laajemmalle, koska rahasto pystyi kattamaan tappionsa omilla pääomillaan. Esimerkiksi rahaston luotottajat eivät kärsineet luottotappioita. Myös sijoitusympäristön yleinen vakaus oli yhtenä syynä siihen, että markkinat eivät reagoineet

enempää rahaston ongelmiin. Kaasun, öljyn ja muiden energiatuotteiden hintojen laskua voidaan muutenkin pitää positiivisena seikkana sekä talouden että rahoitusmarkkinoiden näkökulmasta.

Hedge-rahastojen globaalit pääomat ovat yksittäisistä ongelmista huolimatta kasvaneet edelleen ripeästi. Syyskuussa rahastopääomien arvioitiin nousseen jo noin 1,8 triljoonaan dollariin ja hedge-rahastojen lukumääräksi arvioidaan noin 9000⁹.

Kuvio 12. Riskirahastoihin sijoitetut pääomat



Rahastojen kasvusta osa tulee kuitenkin muihin rahastoihin sijoittavien rahastojen nopeasta kasvusta. Useat hedge-rahastoihin sijoittavat "uudet sijoittajat" käyttävät rahastojen rahastoja hajauttaakseen riskejään tai siksi, että heidän sijoituksensa eivät ole riittävän suuria suoriin sijoituksiin. Sijoituksista rahastoihin on usein myös helpompi luopua kuin suorista sijoituksista hedge-rahastoihin.

Hedge-rahastot ovat kooltaan useimmiten varsin pieniä. Valtaosa, eli noin 2/3 rahastoista on kooltaan alle 100 miljoonaa dollaria. Pääosa varoista on rahastoissa, joiden koko on 100-500 miljoonaa dollaria¹⁰.

Kotimaiset hedge-rahastot

Suomessa myytävät hedge-rahastot ovat sijoitusrahastolain mukaisia erikoissijoitusrahastoja. Rahastot ovat

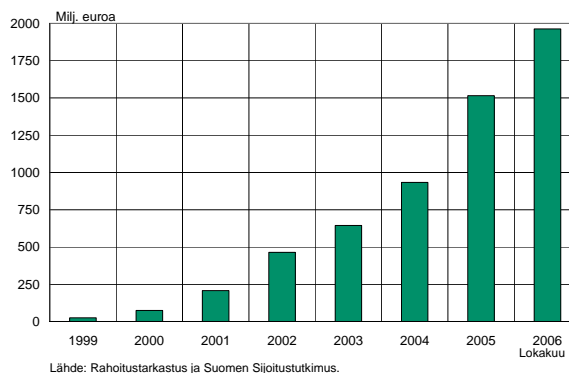
⁹ Lähde: HFN HedgeFund

¹⁰ Lähde: TASS ja EKP

valvottuja sijoitusrahastoja, joiden sijoitustyyli eroaa monista kansainvälistä hedge-rahastoista. Suomalaiset rahastot eivät mm. voi käyttää sijoitustensa tukena velkarahoitusta samalla tavoin kuin sääntelemättömät rahastot.

Suomeen rekisteröityjä hedge-rahastoja myy tällä hetkellä runsaat 10 rahastoyhtiötä. Helsingin Pörssin sijoitusrahastoluettelossa on tällä hetkellä 23 erilaista hedge-rahastoa. Rahastot ovat kasvaneet jatkuvasti ja niissä on varoja noin 2 mrd. euron arvosta¹¹. Hedge-rahastojen osuus kotimaisista sijoitusrahastopääomista oli lokakuussa runsaat 3 %.

Kuvio 13. Kotimaiset hedge-rahastot (rahastopääoma)



Kotimaisista institutionaalisista sijoittajista esimerkiksi vakuutuslaitokset ovat ryhtyneet hajauttamaan sijoituksiaan aktiivisesti myös hedge-rahasto-markkinoille. Syyskuussa vakuutuslaitosten sijoitukset kansainvälisiin ja kotimaisiin hedge-rahastoihin olivat yhteensä noin 4,5 mrd. euroa. Tästä summasta eläkelaitosten osuus oli 3,3 mrd. euroa ja henkiyhtiöiden osuus runsaat miljardi euroa. Vahinkoyhtiöiden hedge-rahastosijoitukset ovat vähäisiä.

¹¹ Lähde: Rahoitustarkastus ja Suomen Sijoitustutkimus

4 Infrastrukturi

4.1 Maksupalveludirektiivi viivästyy - puuttuuko markkinakehitykseltä konkreettinen tuki?

Päivi Heikkinen

Maksupalveludirektiivin valmistelu jatkuu vuonna 2007. Yhtenäinen euromaksualue tarvitsee direktiivin luoman lainsäädäntökehikon tuekseen. Ilman sitä asiakkaita koskevat maksujen välityksen ehdot eivät yhdenmukaistu Euroopassa.

Euroopan sisämarkkinat takaavat vapaan liikkumisen niin tavaroille kuin ihmisillekin. Palveluiden vapaata liikkuvuutta koskeva palveludirektiivi hyväksyttiin lopulta marraskuun puolivälissä, kolmen vuoden neuvottelujen jälkeen. Maksujen välityksen ehdot yhdenmukaistavaa maksupalveludirektiiviä uhkaa samanlainen pitkittyminen, vaikka yhtenäisen euromaksualueen SEPA:n¹² aikaansaaminen kaipaisi sääntelyä tuekseen.

¹² SEPA eli Single Euro Payments Area tarkoittaa kaikkien eurooppalaisten maksujen käsittelyä kuin kotimaanmaksut, ks. esim. <http://www.pankkiyhdistys.fi/> tai <http://www.europeanpaymentscouncil.eu/> ja http://www.bof.fi/fin/3_rahoytismarkkinat/3.6_Raportit/Rmr/RmRaportti_4_2005.pdf

Euroopan komissio aloitti maksupalveludirektiivin valmistelun vuonna 2003 ja antoi ensimmäisen luonnoksen konsultaatioon marraskuussa 2005.¹³ Alkuvuoden kommenttien ja neuvottelujen jälkeen Suomen EU-puheenjohtajuuskaudelle asetettiin suuria toiveita direktiivin valmistumisesta. Puheenjohtajamaan tiiviistä ponnisteluista huolimatta kansalliset näkemyserot ovat kuitenkin vielä direktiivin valmistumisen esteenä. Poliittinen viesti markkinoille on ristiriitainen. Toisaalta vaaditaan pankkisektoria toteuttamaan yhteinen euromaksualue, mutta toisaalta ei pystytä sopimaan yhteisestä lainsäädäntökehikosta tälle maksualueelle.

Miksi yhtenäinen euromaksualue ja maksupalveludirektiivi sen tukena sitten ovat niin tärkeitä? Sitoutumalla yhdenmukaisiin maksutapoihin ja maksujen välityksen ehtoihin poistetaan Euroopan sisäisen kaupan tieltä jälleen yksi este ja epävarmuustekijä. Yhdenmukaiset maksutavat kannustavat maksujenvälityksen infrastruktuuria yhdenmukaistumaan, jolloin toimintoja voidaan tehostaa ja hyötyä suurtuotannon eduista. Teknisillä eroilla tai kansallisilla käytännöillä ei enää voida rajoittaa kilpailua, ja niin yritykset kuin yksityisetkin voivat helpommin vertailla saamaansa palvelua ja tehdä valintoja. Yhtenäinen euromaksualue on poliittinen hanke, jonka toteuttamiseen niin Euroopan komissio kuin keskuspankkikin ovat saaneet panokset sitoutumaan. Pankkisektorin työ on keskittynyt

¹³ Ks. http://www.epfsf.org/meetings/2006/briefings/briefing_21feb2006_more.htm

kuitenkin pankkien välisen maksujen välityksen standardointiin. Maksupalveludirektiivi puolestaan olisi yhdenmukaistanut nimenomaan loppukäyttäjää koskevat käytännöt, kuten maksujen välityksen ehdot, toimitusajat sekä toimeksiannosta annettavat tiedot. Myös pankkisektori on toivonut maksupalveludirektiiviä selventämään monia nykypalveluissa olevia eroavaisuuksia.¹⁴

Pahimpia ongelmakohtia maksupalveludirektiivin valmistelussa ovat olleet uudentyyppiselle maksulaitos-toimijalle asetettavat kevyemmät vaatimukset.¹⁵ Tällainen maksulaitos voisi välittää maksuja olematta pankki.

Maksupalveludirektiivin viivästyminen ei sinänsä kaada yhtenäistä euromaksualuetta, mutta jättää työhön paljon epävarmuustekijöitä. Kun tulevat palvelut perustuvat pankkien keskinäistä toimintaa määrittäviin sopimuksiin, asiakassopimusten ja -ehtojen yhdenmukaisuutta ei voida taata. Näin yhtenäisen euromaksualueen perustavoite siitä, että jokainen eurooppalainen voi maksaa samalla tavalla ja samoin ehdoin, jää toteutumatta. Myös pankeille jää epävarmuus lopullisesta juridisesta viitekehyksestä, jossa tulevaisuudessa toimitaan. Pahimmassa tapauksessa yhteisiä eurooppalaisia maksupalveluita ei haluta toteuttaa ennen kuin sääntely on paikallaan.

¹⁴ Ks.

http://www.europeanpaymentscouncil.eu/content.cfm?page=european_institutions

¹⁵ Ks. <http://www.euractiv.com/en/financial-services/eu-ministers-undecided-single-payments-area/article-160099>

4.2 Pikaratkaisu selvitystoiminnan sääntelyyn

Emilia Koivuniemi

Euroopan komissio haluaa tukea markkinatoimijoiden panostuksia, jotta arvopapereiden selvitys ja toimitus olisivat tulevaisuudessa entistä tehokkaampaa. Ratkaisu on markkinaosapuolten kanssa laadittu toimintasäännöstö, Code of Conduct, jonka toimeenpano on jo alkanut.

Aloite toimintasäännösten syntymiselle tuli EU:n sisämarkkinakomissaari McCreevyltä heinäkuussa 2006¹⁶. Hän esitteli luonnoksen kevyestä sääntelyaloitteesta, jonka tarkoituksena on lisätä läpinäkyvyyttä ja edistää kilpailua arvopapereiden selvityksessä ja toimituksessa. Suunnitelman taustalla oli pyrkimys vähentää maiden välistä selvitys- ja toimitusprosessien korkeita kustannuksia. Komissaari suosi markkinalähtöistä toimintaa, mikä poistaisi tarpeen säätää asiasta direktiivillä.

Euroopan arvopaperipörssien liitto (FESE), keskusvastapuoliselvitysyhteisöjen yhdistys (EACH) ja arvopaperikeskusten yhdistys (ECSDA) laativat komission avustuksella toimintasäännöt, joiden toteuttamiseen kunkin järjestön jäsenet sitoutuivat 7. marraskuuta. Säännöstö tunnetaan paremmin nimellä Code of Conduct¹⁷.

Euroopan komissio toivoo markkinatoimijoiden itsensä ryhtyvän toimenpiteisiin, joilla lisätään kaupan-

¹⁶ Charlie McCreevy (11.7.2006) "Clearing and settlement: The way forward".

¹⁷ Euroopan komissio (7.11.2006) "European Code of Conduct for Clearing and Settlement". Ks.

http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/clearing/index_en.htm.

käynnin jälkeisen prosessin tehokkuutta sekä selkeyttään palveluita ja niiden hinnoittelua.

Toimintasäännöstö sisältää tiukan aikataulun tavoitteiden toteuttamiseksi. Vuoden 2006 loppuun mennessä on aloitettava toimet, jotka edistävät hinnoittelun läpinäkyvyyttä. Se tarkoittaa käytännössä, että hinnat on määriteltävä palvelukohtaisesti. Heinäkuun 2007 alkuun mennessä markkinatoimijoiden on sovittava keinoista, joilla selvitysjärjestelmien yhteentoimivuus ja esteetön palveluiden saatavuus toteutuvat. Arvopaperikeskusten erikseen määritellyt palvelut on erotettava kirjanpidollisesti toisistaan vuoden 2007 loppuun mennessä. Sen jälkeen niitä ei myöskään ole mahdollista niputtaa ja hinnoitella yhteen palvelukonaisuudeksi. Aluksi toimintasäännöstö pätee vain osakkeisiin, mutta myöhemmin sitä laajennetaan muihin rahoitusvälineisiin, kuten joukkovelkakirjalainoihin ja johdannaisiin. Säännöstö ei koske myöskään liikkeeseenlaskupalveluja.

Konsultaatiossa olivat mukana kaikkien sidosryhmien edustajat, joten myös EKP ja järjestelmien käyttäjät ovat päässeet vaikuttamaan toimintasäännösten luomiseen. Sen toimeenpanoa ja toteutusta seuraa tarkasti uusi tilapäinen valvontakomitea, jonka puheenjohtajana toimii komission edustaja.

Yhteiset standardit ovat olennainen osa arvopaperien selvitystoiminnan kehittämistä. Code of Conduct on tärkeä saavutus, mutta vasta välietappi matkalla kohti toimijoiden yhdistymistä ja järjestelmien yhdenmukaistamista. Komissaari korosti, ettei toimintasäännöstö kuitenkaan korvaa meneillään olevia, rinnakkaisia aloitteita, kuten Giovannini-esteiden poistamista ja eurojärjestelmän Target 2 Securities -hanketta.¹⁸

¹⁸ Suomen Pankki on arvioinut Giovannini-esteiden poistamisen nykytilannetta 14.12.2006 ilmestyneessä Rahoitusjärjestelmän vakaus -julkaisussa. ks. www.bof.fi

Code of Conductin toimeenpanon onnistuminen on tärkeä myös jatkosäätelyn kannalta. Mikäli osapuolet toteuttavat toimet asianmukaisesti ja ajallaan, komissio saattaa myös tulevaisuudessa tukea ensisijaisesti itesesäätelyratkaisuja ja pitää direktiiviehdotuksia vasta toisena vaihtoehtona. Komission kannalta toimintasäännöstö on hyödyllinen, koska se mahdollistaa pitkää direktiivivalmistelua nopeammat tulokset.

Komissio ja palveluiden käyttäjät toivoivat selvitystoimintojen tehostuvan pörssikaupankäynti-infrastruktuurin yhdistymisen vaikutuksesta. Tämä on osoittautunut ennakoitua vaikeammaksi tieksi, joten toimintasäännösten toteutumisella on korkeat odotukset.

4.3 Yhteentoimivuus nopeuttanee markkinoiden integraatiota

Emilia Koivuniemi

Euroopan arvopaperikeskusten yhdistyksen työryhmä päätyi askettäin julkaistussa raportissaan johtopäätökseen, jonka mukaan arvopaperikeskusten välisten linkkien tehostaminen edistää arvopaperimarkkinoiden integraatiota. Ajatus ei kuitenkaan ole uusi.

Arvopaperipalveluiden tuottajien välinen yhteentoimivuus on olennaista, mikäli markkinoiden integraatiota halutaan edistää. Yhteentoimivuus on keskeinen osa alan toimintasäännöstöä. ECSDAn¹⁹ työryhmän raportissa tarkastellaan, mikä vaikutus arvopaperikeskusten välisillä linkeillä, elektronisilla kauppapaikoilla ja

¹⁹ Euroopan arvopaperikeskusten yhdistys, European Central Securities Depositories Association

keskusvastapuolitoimintojen (central counterparty) linkittymisellä arvopaperikeskuksiin on selvitystoinnin tehostamiseen.²⁰

Yleisen käsityksen mukaan täysin integroituneilla markkinoilla pitäisi olla kilpailun ja kustannustehokkuuden edistämiseksi sekä systeemisen riskin minimoimiseksi useita arvopaperikeskuksia, joita yhdistävät tehokkaat linkit. Myös uuden Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin²¹ (MiFID) mukaan kauppa käyvillä osapuolilla pitää olla oikeus valita järjestelmä, jota ne käyttävät kauppajensa selvitykseen. Arvopaperikeskusten välisten linkkien käyttö tukee näiden tavoitteiden toteutumista.

Työryhmän raportti määrittelee arvopaperikeskusten väliset linkit uudelleen tuomalla toimitukset maksua vastaan (DVP) konkreettisemmin osaksi linkkitapahtumia. Kyseessä on ennen muuta tekninen uudistus, jossa myös hahmotellaan linkkien roolia tulevan TARGET 2 -järjestelmän aikana.

Työryhmä määrittelee raportissaan toimintoja, jotka ovat olennaisia linkkien kannalta. Esimerkiksi sijoittajapuolen arvopaperikeskukselle on tärkeää, että liikkeeseenlaskijapuolen arvopaperikeskuksessa on selvityksen kontrollijärjestelmä. Linkit soveltuvat ulkomaanvaluuttojen käsittelyyn, joten maksupalveluratkaisujen tehokkuutta korostetaan. Lisäksi selvitysohjeiden suoran lähettämisen ja vastaanoton pitää olla mahdollista. Tärkeitä toimintoja ovat myös riittävät custodypalvelut ja yhtenäinen verotus, sekä viestintärajapintojen yhtenäistäminen. Osa toiminnoista toteutuu, kun Giovannini-esteet poistetaan.

Vastaavanlaisia, eri infrastruktuurin toimittajien yhdistämiseen tähtäviä aloitteita on esitetty aiemmin-

kin. FESE ehdotti alkuvuodesta 2006 sopimusta yhteentoimivuuden lisäämisestä arvopaperipörssien, keskusvastapuolien ja arvopaperikeskusten välillä. ECSDAn raportissa kuvatulla uudella määritelmällä harmonisoidaan keskuspankkirahan käyttö arvopaperikeskusten linkkitoiminnallisuuksissa.

Yhteentoimivuus lisää kilpailua ja vähentää samalla loppukäyttäjien kustannuksia. Tehostamistoimien lopputulos on ennen kaikkea kiinni siitä, edistytäänkö yhteisten standardien käyttöönotossa ja hyväksytäänkö yhdenmukaistamisperiaatteet. Vielä ei ole tiedossa, milloin raportissa esitellyt uudistukset toteutetaan.

²⁰ ECSDA (27.11.2006) "Cross-border Clearing and Settlement Through CSD Links". ks. www.ecsda.com

²¹ Euroopan komissio. "Markets in Financial Instruments Directive". ks. http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/index_en.htm

5 Rahoitustoimialan keskeisiä yritysjärjestelyjä ja tapahtumia

Päivämäärä **Tapahtuma ja kuvaus**

Huhtikuu 2006	<p><i>Nasdaq osti noin 16 % Lontoon pörssin osakkeista. Toukokuussa sen omistusosuus nousi noin 25 prosenttiin.</i></p> <p><i>Sampo Pankki ilmoitti ostavansa Pietarissa toimivan Profibanekin (Industry and Finance Bank).</i></p> <p><i>Australian pörssi ilmoitti ostavansa maan suurimman futuurikauppapaikan Sydney Futures Exchnagen 2,3 mrd. Australian dollarilla.</i></p>
Toukokuu 2006	<p><i>Säästöpankit ilmoittivat aloittavan yhteistyön Henki-Fennian kanssa ja ryhtyvän myymään Henki-Fennian säästö- ja eläkevakuutuksia.</i></p> <p><i>Itävallan hallitus ilmoitti panostavansa 900 milj. euroa BAWAG PSK pankin pelastamiseksi. Tämän lisäksi itävaltalaiset pankit myöntävät 450 milj. euron lainan BAWAG:lle.</i></p> <p><i>NYSE Group teki 8 mrd. euron ostotarjouksen Euronext-pörssin ostamiseksi. Deutsche Börse teki kilpailevan 8,5 mrd. euron ostotarjouksen.</i></p> <p><i>FIM Group ilmoitti perustavansa varainhoito- ja sijoitusrahastotoimintaa harjoittavan tytäryhtiön Venäjälle.</i></p> <p><i>If ilmoitti suunnittelevansa vahinkovakuutusyhtiön perustamista Venäjälle. Yhtiöllä on ollut edustusto Pietarissa vuodesta 1995 alkaen.</i></p> <p><i>Osuuspankkikeskus ilmoitti ostavansa OP-Asuntoluottopankki Oyj:n osakkeet OP-ryhmän jäsenpankeilta.</i></p>
Kesäkuu 2006	<p><i>OMX käynnisti First North-markkinapaikan Tukholmassa.</i></p>

<i>Päivämäärä</i>	<i>Tapahtuma ja kuvaus</i>
	<i>Ranskalainen Axa ilmoitti ostavansa Credit Suissen omistaman vakuutusyhtiö Winterthurin.</i>
	<i>OP-ryhmä ja Kesko ryhtyvät yhteistyöhön maksukorttien kehittämisessä.</i>
	<i>Nordea ilmoitti myyvänsä 23,4 % osuutensa venäläisestä International Moscow Bankista Unicredit-pankin saksalaiselle tytäri-pankille Hypovereinsbankille.</i>
<i>Heinäkuu 2006</i>	<i>Espanjan pörssit listautuivat Madridin pörssiin.</i>
<i>Elokuu 2006</i>	<i>Sampo Pankin pietarilaisen Profibankin osto päätökseen.</i>
	<i>Banca Intesa ilmoitti ostavansa Sanpaolo IMIn.</i>
	<i>Pankkiyhdistys ja Vakuutusyhtiöiden Keskusliitto ilmoittivat yhdistyvänsä vuoden vaihteessa.</i>
<i>Syyskuu 2006</i>	<i>Brittiläiset Nationwide Building Society ja Portman Building Society ilmoittivat yhdistyvänsä.</i>
	<i>OMX ja Islannin pörssit ilmoittivat allekirjoittaneensa aiesopimuksen Islannin pörssin myymisestä OMX:lle.</i>
	<i>Helsingin Pörssissä siirryttiin ns. pörssierättömään kaupankäyntiin.</i>
	<i>S&P:n antamat luokitusnäkymät OKO Pankki Oyj:lle muuttuivat negatiivisista vakaiksi. Lyhyt luokitus on A1+ ja pitkä AA-.</i>
	<i>Fitch luokitteli Teollisuuden Voima Oyj:n ensimmäisen kerran. Luokitukset: lyhyt F2 ja pitkä A-.</i>
	<i>Moody's nosti Metson pitkäaikaisten lainojen luokituksen Ba1 → Baa3.</i>
	<i>Nordea haki pankkitoimilupaa Kiinaan avatakseen konttorin Shanghaissa.</i>
<i>Lokakuu 2006</i>	<i>OMX:n pohjoismainen pörssilista otettiin käyttöön.</i>
	<i>Chicago Merchantile Exchange Holdings Inc. ja CBOT Holdings Inc. ilmoittivat yhdistyvänsä.</i>
	<i>Ranskalainen AXA ilmoitti ostavansa kreikkalaisen Alpha Bankin vakuutusyhtiön Alpha Insurancen.</i>

Päivämäärä**Tapahtuma ja kuvaus**

Banca Popolare di Verona e Novara ilmoitti ostavansa Banca Popolare Italianan 8,2 mrd. eurolla. Uudesta pankista tulee Italian 4. suurin pankki.

Tapiola Pankki ja Ålandsbanken ilmoittivat perustavansa uuden maksukorttiyhtiön.

Marraskuu 2006 *Sampo-konserni ilmoitti myyvänsä kaikki Sampo Pankki-konserniin kuuluvat yhtiöt Danske Bankille 4,05 mrd. eurolla.*

Aktia ilmoitti ostavansa Henkivakuutusosakeyhtiö Veritaksen ja 80 % Oy Fondex AB:sta (Rahastotori Oy).

Nordea ilmoitti ostavansa 75 % venäläisestä JSB Orgresbankista 313,7 milj. dollarilla.

Islannin pörssin ja arvopaperikeskuksen myynti OMX:lle toteutui.

Bank of America ilmoitti ostavansa U.S Trust Corporationin 3,3 mrd. eurolla. Myyjänä The Charles Schwab Corporation.

Fitch ja S&P vahvistivat Suomen valtion lainojen luokituksen. Luokitukset ovat Fitch: F1+ ja AAA sekä S&P: A-1+/AAA

S&P nosti Elisa Oyj:n lyhytaikaista luokitusta pykälän A-3 → A-2.

Moody's pudotti Stora Enson luokituksia pykälällä. Lyhytaikaisten lainojen luokitus P2 → P3 ja pitkäaikaisten lainojen Baa2 → Baa3.

OMX:n Islannin pörssin (ICEX) ja arvopaperikeskuksen (ISD) osto vietiin päätökseen..

Joulukuu 2006 *Bank of New York ja Mellon Financial aikovat yhdistyä. Bank of New York maksaa Mellonista 16,5 mrd. dollaria.*

OMX teki ostotarjouksen Ljubljanan pörssistä.

eQ Pankki ostaa sijoituspalveluyritys Fidesin 6,4 milj. eurolla.

Säästöpankkiliitto ja sen 39 jäsenpankkia sekä Lähivakuutus-ryhmä ja siihen kuuluvien Lähivakuutus Keskinäisen Yhtiön ja 89 lähivakuutusyhdistyksen perustama henkivakuutusosakeyhtiö Duo sai toimiluvan. Yhtiön on tarkoitus aloittaa toimintansa alkuvuonna 2007.