



# Rahoitusmarkkinaraportti

## 1 • 2011

- Vaikeimmat ajat takana yritysten rahoituksessa
- Miksi pankkien luottotappiot jäivät Suomessa odotettua pienemmiksi
- Suomi siirtymässä SEPA-aikaan isoin harppauksin
- Uudet ehdolliset pääomainstrumentit



Suomen Pankki

Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto

10.2.2011

## Sisällys

1	Rahoituksen välitys	3
1.1	Vaikeimmat ajat takana yritysten rahoituksessa	3
2	Pankit ja vakuutuslaitokset	5
2.1	Pankkien luottotappiot jäivät Suomessa odotettua pienemmiksi – miksi?	5
2.2	Pankit pyrkivät rakenneuudistuksiin irti valtioriskistä Euroopassa – ja valtiot pankkiriskistä	8
2.3	Osakekurssien nousu siivitti työeläkeyhtiöiden sijoitustuotot hyvälle tasolle	11
3	Arvopaperimarkkinat	13
3.1	Kotimaisen arvopaperikaupan arvoketjun rakennemuutos	13
4	Infrastruktuuri	16
4.1	Suomi siirtymässä SEPA-aikaan isoin harppauksin	16
4.2	Verkkolaskutus edennyt Suomessa hitaasti	19
5	Sääntelyn ja valvonnan keskeisiä hankkeita	21
5.1	Euroopan järjestelmäriskikomitea ESRB	21
5.2	Basel III ja ehdolliset pääomainstrumentit	22

## Kuvioluettelo

Kuvio 1.	Yrityksen ongelmat uuden ulkoisen rahoituksen hankinnassa	3
Kuvio 2.	Suunnitellun ulkoisen rahoituksen lähteet	4
Kuvio 3.	Uusien luottojen korkomarginaalit	4
Kuvio 4.	Konkurssit ja pankkien luottotappiot ja järjestämättömät saamiset Suomessa	5
Kuvio 5.	Bruttokansantuote Suomessa	6
Kuvio 6.	Työttömyysaste ja 12 kuukauden markkinakorko Suomessa	6
Kuvio 7.	Asuntojen hinnat Suomessa	6
Kuvio 8.	Työeläkeyhtiöiden sijoitusten jakautuminen 2010	11
Kuvio 9.	Arvopaperikaupan arvoketju	13
Kuvio 10.	Suomalaisten osakkeiden markkinaosuudet (HEX 25) eri kauppapaikoissa	14
Kuvio 11.	Suomessa toimivien pankkien välisten SEPA-tilisiirtojen osuus kaikista tilisiirroista	16
Kuvio 12.	SEPA-tilisiirrot ja niiden osuus kaikista tilisiirroista euroalueen maksujärjestelmissä.	17
Kuvio 13.	Yritysten maksamat sähköiset laskut	19
Kuvio 14.	Yritysten toisille yrityksille lähettämät sähköiset laskut	19
Kuvio 15.	Yrittäjien kuluttajille lähettämät laskut	20
Kuvio 16.	Euroopan finanssivalvontajärjestelmä	21

## Projektiryhmä

Eero Savolainen
Eeva Alho
Nina Björklund
Jonna Elonen-Kulmala
Päivi Heikkinen
Marko Myller
Eveliina Nyandoto
Marianne Palva
Jarmo Pesola
Hanna Putkuri
Pertti Pyökkönen
Jukka Vauhkonen
Hanna Westman
<b>Ohjaus</b>
Kimmo Virolainen
Päivi Heikkinen
Jouni Timonen

# 1 Rahoituksen välitys

## 1.1 Vaikeimmat ajat takana yritysten rahoituksessa

**Jukka Vauhkonen**

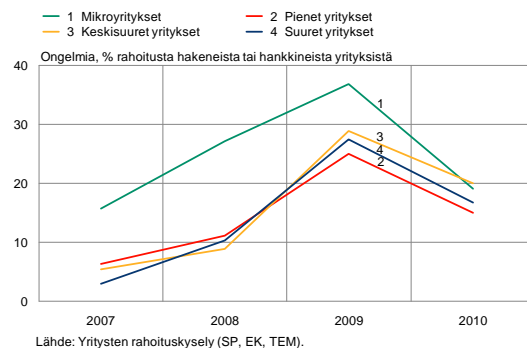
**Yrityksille tehdyn kyselyn mukaan yritysten rahoitusongelmat vähentyivät selvästi vuonna 2010 taantumavuoteen 2009 verrattuna. Erityisesti alle kymmenen työntekijän mikroyritysten rahoitusongelmat vähenivät. Sen sijaan varsin suuri osa yrityksistä ilmoitti uusien luottojen korkomarginaaliensa nousseen aiempaan verrattuna**

Suomalaisten yritysten rahoituksen saatavuus vaikeutui ja rahoituksen ehdot kiristyivät vuosina 2008–2009, mikä näkyi mm. yritysten rahoitustilannetta koskevissa kyselyissä. Yritysten rahoitustilanne on helpottunut vuoden 2010 aikana. Yritysten ulkoisen rahoituksen hankinta on kuitenkin pysynyt vähäisenä.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Ks. Suomen Pankin Rahoitustilastot 2011 -vuosikatsaus, <http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/tilastojulkaisut/Pages/default.aspx>.

Suomen Pankin, Elinkeinoelämän keskusliitto EK:n sekä työ- ja elinkeinoministeriön yhteisen Yritysten rahoituskysely 2010 -selvityksen<sup>2</sup> mukaan 15–20 prosentilla rahoitusta hakeneista yrityksistä oli vaikeuksia saada uutta ulkoista rahoitusta kyselyajan kohtaa edeltäneiden 12 kuukauden aikana. Osuudet pienenevät vuodesta 2009, jolloin vastaava luku oli 25–35 prosenttia (Kuvio 1).

**Kuvio 1. Yrityksen ongelmat uuden ulkoisen rahoituksen hankinnassa**



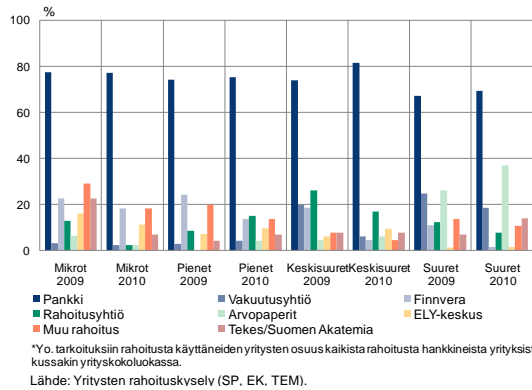
Yritysten rahoitusongelmat ovat vielä kuitenkin selvästi yleisempiä kuin kriisiä edeltäneinä vuosina, jolloin vähimmillään vain muutamilla prosentilla rahoitusta hakeneista pienistä, keskisuurista ja suurista yrityksistä ja jonkin verran suuremmalla osuudella mikroyrityksistä oli vaikeuksia saada rahoitusta.

Varsinkin mikroyritysten rahoitusongelmat ovat viime aikoina helpottuneet. Vuosina 2007–2009 niillä oli vielä selvästi enemmän rahoitusongelmia kuin muilla yrityksillä, mutta vuoden 2010 kyselyssä erot yritysten välillä olivat pienet.

<sup>2</sup> Selvitys on saatavissa Suomen Pankin kotisivuilta osoitteesta [http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/selvitykset\\_ja\\_raportit/rahoituskyselyt/Pages/default.aspx](http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/selvitykset_ja_raportit/rahoituskyselyt/Pages/default.aspx)

Mikroyritykset ovat hyvin riippuvaisia pankkira-  
hoituksesta. Lähes 90 prosenttia ulkoista rahoitusta  
hankkineista mikroyrityksistä sai rahoitusta pankista.

Kuvio 2. Suunnitellun ulkoisen rahoituksen lähteet



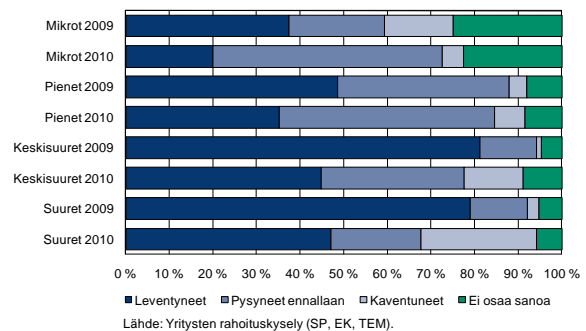
Mikroyritysten rahoituksen saatavuuden helpottumi-  
nen ilmentäneekin suurelta osin niiden pankkirahoit-  
uksen helpottumista.

Varsinkin suuret yritykset käyttävät pankkien li-  
säksi yleisesti myös muita rahoituslähteitä. Finanssi-  
kriisi vaikeutti yritysten arvopaperimuotoista rahoitus-  
ta syksystä 2008 alkaen. Yritysten rahoituksen hankin-  
ta kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta alkoi asteittain  
helpottua vuoden 2009 loppua kohden. Yritysten ra-  
hoituskyselyn mukaan arvopaperimuotoista rahoitusta  
hankkineiden yritysten osuudet kasvoivatkin selvästi  
vuoden 2010 aikana, erityisesti suurissa yrityksissä  
(Kuvio 2). Rahoitussuunnitelmien perusteella arvopa-  
perimuotoisen rahoituksen suosio näyttäisi kasvavan  
myös kuluvan vuoden aikana.

Tavallisimmat rahoitusongelmat vaihtelevat yritys-  
ten kokoluokan mukaan. Mikro- ja pienille yrityksille  
tyypillinen ongelma on vakuuksien puute ja se, etteivät  
ne saa rahoitusta millään ehdoilla. Rahoituksen täydell-  
inen tyrehtyminen on harvinaisempaa keskisuurille ja  
suurille yrityksille. Niiden suhteellisesti yleisimpiä  
rahoitusongelmia ovat rahoituksen haluttua lyhyempi  
pituus ja kohtuuttomaksi koettu hinta.

Vaikka yritysten rahoituksen saatavuus on helpot-  
nut, varsin suuri osuus yrityksistä ilmoittaa uusien  
pankkilainojensa korkomarginaalien leventyneen ver-  
rattuna aiemmin nostettuihin lainoihin. Lähes joka  
toisen uusia luottoja nostaneen keskisuuren ja suuren  
yrityksen luottomarginaalit levenivät (Kuvio 3). Uusia  
luottoja nostaneista mikroyrityksistä sen sijaan vain  
joka viides ilmoitti marginaaliensa leventyneen.

Kuvio 3. Uusien luottojen korkomarginaalit



Vanhon luottojen marginaalit levenivät noin joka  
viidennellä niistä yrityksistä, joilla kyselyhetkellä oli  
vanhoja lainoja.

## 2 Pankit ja vakuutuslaitokset

### 2.1 Pankkien luottotappiot jäivät Suomessa odotettua pienemmiksi – miksi?

Jarmo Pesola ja Hanna Putkuri

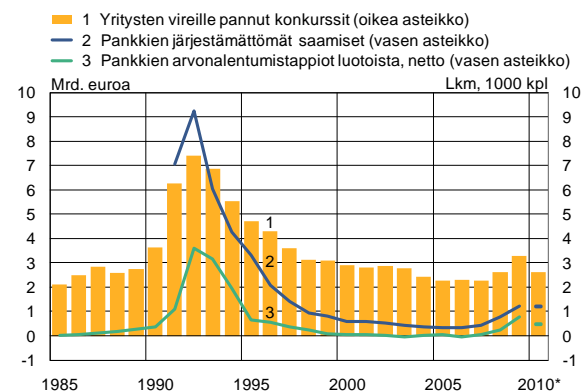
**Kotimaisten pankkien arvonalentumistappiot luotoista ja muista saamisista jäivät kansainvälisen finanssikriisin ja Suomen taloudessa koetun taantuman jäljiltä suhteellisen pieniksi. 1990-luvun alun tilanteeseen verrattuna talouden toipuminen on käynnistynyt nopeasti. Myös matala korkotaso, ennakoitua parempaan säilynyt työllisyystilanne ja varallisuushintojen hallitumpi kehitys ovat ylläpitäneet velallisten takaisinmaksukykyä.**

Kotimaisten pankkien nettomääräiset arvonalentumistappiot luotoista ja muista saamisista kasvoivat vuosina 2008–2009 kansainvälisen finanssikriisin ja sen Suomen taloudessa laukaiseman syvän taantuman myötä (Kuvio 4). 1990-luvun alun pankkikriisin ja viranomaisten viime vuosina tekemien stressitestien valossa arvonalentumistappiot jäivät kuitenkin odotettua pienemmiksi. Vuonna 2009 pankit kirjasiivat yhteensä noin 800 milj. euron nettomääräiset arvonalentumistappiot, mikä oli alle 0,5 % vuoden keskimääräisestä luottokannasta. Vuosina 1993 ja 1994 vuotuiset luottotappiot olivat yli 4 % pankkien luottokannasta ja konkurssihakemusten määrä oli yli kaksinkertainen vuoden 2009 tilanteeseen verrattuna.

#### Mistä luottotappiot aiheutuvat?

Pankin tulee kirjata laina tai muu saaminen järjestämättömäksi, kun sen korko tai pääoma (tai sen osa) on ollut erääntyneenä ja maksamatta 90 päivää. Poikkeuksena tästä on tilanne, jossa pankki ja velallinen ovat sopineet uudesta maksuaikataulusta, esimerkiksi lyhennysvapaasta jaksosta. Maksuohjelmien muutokset tyypillisesti yleistyvät taloudellisesti vaikeina aikoina; esimerkiksi yhä useampi kotitalous hidasti lainansa takaisinmaksua vuoden 2009 taantuman myötä.<sup>3</sup>

#### Kuvio 4. Konkurssit ja pankkien luottotappiot ja järjestämättömät saamiset Suomessa



\* Vuoden 2010 luvut tammi-marraskuulta (aikasarjat 1 ja 2) tai vuositasolle korotettuna tammi-syyskuulta (aikasarja 3). Järjestämättömät saamiset sis. myös takaus- ja 0-korkoiset saamiset. Lähteet: Finanssivalvonta, Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Arvonalentumistappioita pankkien tulee kirjata, kun niillä on objektiivista näyttöä siitä, että lainoihin ja muihin saamiin kuuluvan erän (tai erien ryhmän) arvo on alentunut. Tyypillisiä arvonalentumistappioita synnyttäviä tapahtumia ovat velallisen konkurssi tai merkittävät taloudelliset vaikeudet.

Historian ja sitä valottavien empiiristen tutkimusten perusteella konkurssien, järjestämättömien saamis-

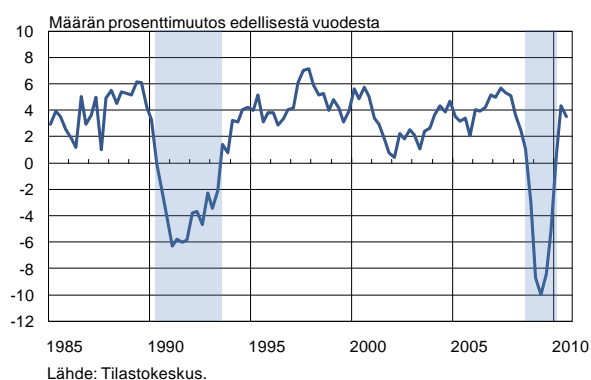
<sup>3</sup> Finanssialan Keskusliitto (keväät 2010) Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat -raportti.

ten ja arvonalentumisten laajamittainen toteutuminen on kytköksissä moniin makro- ja rahoitusmarkkinatekijöihin, kuten talouskasvuun, velkaantumiseen, rahoituskustannuksiin ja varallisuushintoihin.<sup>4</sup> Seuraavassa tarkastellaan, miten eräät keskeiset muuttujat ovat kehittyneet 1980-luvun puolivälistä alkaen, erityisesti 1990-luvun alun laman ja vuoden 2009 taantuman aikana.

### 1990-luvun alun laman ja vuoden 2009 taantuman vertailua

Suomen bruttokansantuote supistui vuonna 2009 peräti 8,2 % (Kuvio 5). Kokonaistuotannon romahdus oli raju useimpiin muihin kehittyneisiin maihin verrattuna. Työttömyystilanne säilyi kuitenkin ennakoitua parempana määräaikaisten lomautusten yleistyttyä irtisanomisten sijaan (Kuvio 6).<sup>5</sup>

#### Kuvio 5. Bruttokansantuote Suomessa

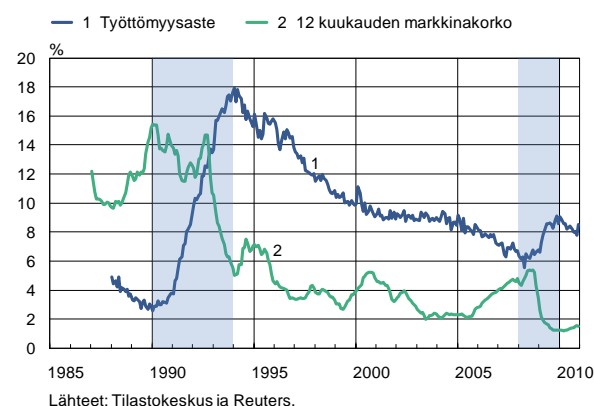


<sup>4</sup> Ks. esim. Jokivuolle, E. – Virén, M. – Vähämaa, O. (2009) Transmission of macro shocks to loan losses in a deep crisis: the case of Finland. Suomen Pankin keskustelualoitteita 26/2009.

Pesola, J. (2007) Financial fragility, macroeconomic shocks and banks' loan losses: evidence from Europe. Suomen Pankin keskustelualoitteita 15/2007.

<sup>5</sup> Ks. myös Freystätter, H. – Mattila, V.-M. (2011) Finanssikriisin vaikutuksista Suomen talouteen. BoF Online 1/2011.

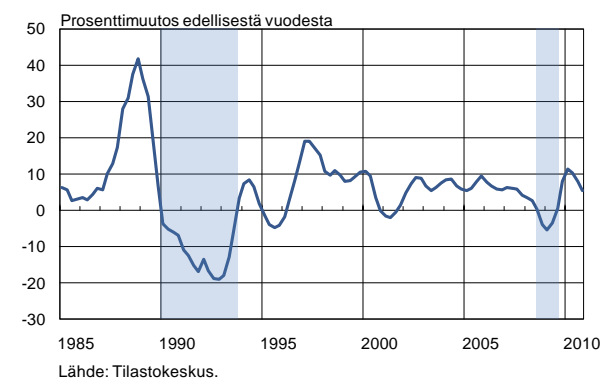
#### Kuvio 6. Työttömyysaste ja 12 kuukauden markkinakorko Suomessa



Talouden elpyminen näyttää käynnistyneen huomattavasti nopeammin kuin 1990-luvun alun lamasta, jolloin tuotanto supistui kolmen vuoden ajan. Eräänä tämän nopean elpymisen taustatekijänä on ollut lähes yleismaailmallisesti harjoitettu voimaperäinen elvytyspolitiikka.

1990-luvun alun lamaan johtanut kehitys juonsi juurensa 1980-luvun loppupuolelle, jolloin Suomessa aloitettiin rahoitusmarkkinoiden tiukan säännöstelyn purku, liberalisointi, ja pankkien luotonantoa vapautettiin. Kotitaloudet ja yritykset sopeutuivat muutokseen velkaantumalla nopeasti, mikä lisäsi yksityisen sektorin haavoittuvuutta ja pankkien luottoriskejä. Saman aikainen talouden ylikuumeneminen aiheutti mm. asuntojen hintojen hallitsemattoman nousun (Kuvio 7).

#### Kuvio 7. Asuntojen hinnat Suomessa



Onnettomuudeksi 1990-luvun alussa Suomessa toteutui sarja ulkoisia makrotaloudellisia riskejä. Suomen vienti ja vaihtosuhte heikkenivät selvästi, ja kotimainen kysyntä supistui näiden vanavedessä. Valuuttamarkkinoiden levottomuudet johtivat Suomen markan devalvointiin ja kelluttamiseen, mikä lisäsi valuuttaluottoja ottaneiden yritysten ja kotitalouksien ahdingkoa. Lisäksi korot nousivat rajusti markan puolustus- taistelun tuoksinassa (Kuvio 6). Haavoittuvuuden ja makrosokkien yhteisvaikutuksesta Suomen talous ajautui syvenevään lamakierteeseen, jota seurasivat konkurssien ja luottotappioiden räjähdysmäinen kasvu ja pankkikriisi (Kuvio 4). Julkisen sektorin antama pankkituki saattoi vaikuttaa luottotappiokirjausten määrään ja ajoittumiseen.

Vuoden 2009 taantumassa makrotaloudelliset tekijät eivät vaikuttaneet velallisiin yhtä epäsuotuisasti kuin 1990-luvun alun lamassa. Taantuma ja asuntojen hintojen lasku jäivät lyhytaikaisiksi. Yritysten suhteellisen alhainen velkaantuneisuus (Kuvioliitteen kuvio 6) ja euroalueen matala korkotaso ovat auttaneet vaikeuksien yli, vaikka rahoituksen saatavuus vaikeutui- kin finanssikriisin pahimmissa vaiheissa. Lisäksi valuuttakurssiriskillä ei ole ollut samanlaista merkitystä kuin edellisen laman aikana.

Toisaalta kotitaloudet ovat nyt velkaantuneempia kuin 1990-luvun alussa (Kuvioliitteen kuvio 6), ja julkisen sektorin velkaantuneisuus on nopeassa kasvussa. Toistaiseksi näistä sektoreista ei ole syntynyt merkittäviä luottotappioita.

Vuonna 2010 pankkien arvonalentumistappiot olivat edelleen suuremmat kuin ennen finanssikriisiä, mutta käänteeseen parempaan arvioidaan tapahtuneen. Mikäli rahoitusmarkkinakriisin seurauksista toipuminen jatkuu suotuisasti, arvonalentumistappiot jäävät suhteellisen vähäisiksi. Makrotalouden tai kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden yllättävä takaisku voisi

kuitenkin kääntää kehityksen uudestaan huonompaan suuntaan.

## 2.2 Pankit pyrkivät rakenne-uudistuksiin irti valtioris-kistä Euroopassa – ja valtiot pankkiriskistä

Eeva Alho

**Pankkien perinpohjaisen kunnostuksen viivästyminen horjuttaa yhä Euroopan rahoitusvakautta. Kriisissä tukea saaneilta pankeilta edellytetään taseen karsimista. Joissain maissa koko pankkisektori tarvitsee uudelleenjärjestelyä. Ratkaisuja poliittisten rajoitteiden kyllästämään prosessiin on löytynyt hitaasti, ja pankit ovat kitkutteleet julkisen tuen ja markkinapaineiden välissä.**

### Irlanti – pankkisektori kutistuu ja vahvistuu

Irlannin talouden rakennemuutosten avuksi laaditusta 85 mrd. euron rahoituspaketista 35 mrd. euroa on varattu pankkisektorin uudelleenjärjestelyihin. Osana rahoituspakettia EU ja IMF edellyttävät ripeää pankkirakenteiden uudistamista. Pankkisektori kuntoutetaan kolmella toimenpiteellä.

**Pääomien vahvistaminen:** Irlannin keskuspankki nosti vähimmäisvakavaraisuudeksi 10,5 %. Elinkelpoisten pankkien edellytetään nostavan vakavaraisuuden yli 12 prosenttiin helmikuun aikana. Neljän pankin tulee vahvistaa pääomiaan yhteensä 13 mrd. eurolla. Osana tukipakettia pankkien välittömiin pääomituksiin on käytettävissä 10 mrd. euroa Irlannin kansallisesta eläkerahastosta. Siitä 3,7 mrd. euroa menee Allied Irish Banksille (AIB), jossa valtion omistusosuus nousee 93 prosenttiin. Tukipaketista 25 mrd. euroa on käytettävissä pankkien odottamattomien tappioiden kattamiseen. Lainasitoumuksen tarve selviää keskus-

pankin vakavaraisuus- ja maksuvalmiusarviointien jälkeen maaliskuussa. Ensisijaisesti pääomia haalitaan yksityisistä lähteistä. Pankit pyrkivät kattamaan pääomavajetta velkakirjojen vaihtotarjouksilla, joilla osa huonomman etuoikeuden joukkolainavelasta mitätöidään.

**Taseiden karsiminen:** Pankkisektoria pienennetään ongelmaerien ja ydintoimintoihin kuulumattomien osien myynneillä. Tämä vähentää altistusta luotto- ja rahoitusriskeille. Kaikkien irlantilaispankkien on jätettävä rakennejärjestelysuunnitelmansa EU-komissiolle helmikuussa.

**Pankkien alasajo:** Parantumattomasti vioittuneiden pankkien Anglo Irish Bankin ja Irish Nationwide Building Societyn toiminta ajetaan alas. Valtio on sijoittanut niihin yhteensä 35 mrd. euroa pääomia.

### Espanja – tehostusta säästöpankkeihin

Espanjan valtion velkakoroissa näkyy sijoittajien pelko siitä, että pankeille aiheutuu huomattavia tappioita maan talouskurimuksesta ja kiinteistömarkkinoilta. Huoli kohdistuu erityisesti säästöpankkisektoriin. Lähes koko säästöpankkisektori on järjestetty uudelleen. Tavoitteena on vähentää ylikapasiteettia ja saavuttaa synergiaa nykyistä suuremmilla yksiköillä.

Säästöpankkien määrä on vähentynyt 45:stä 17:ään fuusioin. Kahdeksaan sulautumisprosessiin on haettu rahoitusta rakennemuutoksiin perustetusta FROB-rahastosta<sup>6</sup> yhteensä 10,6 mrd. euroa. Valtio on varautunut tukemaan pankkisektorin rakennejärjestelyjä yhteensä 99 mrd. eurolla. Ohjelma ei rajoitu säästöpankkeihin, mutta osuuspankit ja liikepankit eivät ole hakeneet tukea. Saadakseen FROB-pääomatukea pankkien on ryhdyttävä säästötoimiin. Uusi laki sallii säästöpankkien hankkia äänivaltaista osakepääomaa yksityissijoittajilta, mutta sektorin kankea hallinto ei

<sup>6</sup> Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria



ole houkutellettu sijoittajia. Säästöpankkien hallintomallia parannetaan säännösin, ja poliitikkojen ja julkisyhteisöjen edustusta hallintoelimissä rajoitetaan.

Luottokelpoisuuden palauttamiseksi Espanjan hallitus lisää painetta säästöpankkiuudistuksiin. Se vaatii kaikilta pankeilta omaa pääomaa vähintään 8 % syyskuuhun mennessä, ja vielä korkeampaa vakavaraisuutta listaamattomilta pankeilta sekä pankeilta, joiden rahoituksesta yli 20 % on rahamarkkinoilta. Jos pankit eivät löydä yksityistä ratkaisua, ne pääomitaan julkisvaroin FROB:sta siten, että valtio tulee väliaikaisesti osakkeenomistajaksi. Hallituksen mukaan lisää-omitustarve on yhteensä enintään 20 mrd. euroa. Keskuspankki on pyytänyt selvitystä pankkien kiinteistöriskeistä. Edellisessä selvityksessä kesäkuussa mahdolliseksi kiinteistösektorin ongelmasaataviksi arvioitiin 181 mrd. euroa.

### Kreikka – takaus helpottaa maksuvalmiutta

IMF arvioi joulukuussa Kreikan pankkisektorin maksuvalmiuden hälyttäväksi.<sup>7</sup> Rahoitusongelmien taustalla on altistus Itä-Euroopan riskeille, joukkolainojen erääntymiset, talletusten hupeneminen ja rahoituksen kallistuminen valtion luottoluokituksen luisuessa.

Maksuvalmiuden tukemiseksi Kreikan hallitus laajensi takausvaltuutustaan 25 mrd. eurolla. Vuonna 2008 laadittiin 28 mrd. euron valtiontukipaketti, josta oli käytettävissä 5 mrd. pääomatukeen, 15 mrd. takausvaltuutusta ja 8 mrd. likviditeettitukea. Yhdeksän pankkia on saanut siitä yhteensä 3,8 mrd. pääomatu-kea. Toukokuussa 2010 laaditusta kansainvälisestä 110 mrd. euron tukipaketista pankeille varattiin 10 mrd. euroa pääomituksiin pankkijärjestelmän vakauden turvaamiseksi. IMF arvioi kreikkalaispankkien vakavaraisuuden kelvoksi ja sen tukemiseksi varattujen varojen riittävän. Ohjelma on Kreikan lain mukaan

<sup>7</sup> IMF Country Report No. 10/372, December 2010

voimassa 2017 asti, mutta EU-komissio hyväksyy jatkon puolivuositain. Tukimekanismin ehdot kannustavat ensisijaisesti etsimään ratkaisua elinkelpoisiin yksiköihin yhdistymisillä, millä pyritään kustannussäästöihin ja rahoitusvalmiuden kohenemiseen.

Rakennejärjestelyt ovat käynnissä valtion kontrollissa olevissa pankeissa. ATEbank, josta valtio omistaa 77 %, laati joulukuussa laajan säästöohjelman ja on yhdistymässä Loan and Consignment Fundin (LCF) ja Hellenic Postbankin kanssa. Julkisvaroja säästyy, kun pääomia vahvistettaneen LCF:n reserveilla. Yksityiset NBG ja Piraeus ovat saaneet rahoitusta markkinoilta ja välttäneet sulautumisjärjestelyt. Suurin pankki NBG on irrottautumassa valtioneusta.

### Saksa – aluepankit yhä aneemisia

Saksan vahvasta talouskehityksestä huolimatta pankkijärjestelmässä on tarvetta rakennemuutoksille. Koko sektorin kannattavuus on kärsinyt jäykästä pankkikenteesta, joka ei salli yksityisten pankkien ostaa julkisomisteisia pankkeja. Aluepankeilla (*Landesbank*) on ollut merkittävä rooli yritysten luototuksessa mutta myös paikallispolitiikassa. Julkisen statuksensa vuoksi niiden on katsottu vääristävän pankkikilpailua. Valtion takaus puretaan EU-komission päätöksellä mutta pitkällä siirtymäajalla. Aluepankkien pääasiallisen toiminnan vähennyttyä ne ryhtyivät sijoittamaan tuetun rahoituksen turvin korkeariskisiin kohteisiin. Neljä aluepankkia joutui julkishallinnon pääomittamaksi suurtaippoiden realisoiduttua strukturoiduista sijoituksesta.

Yksittäisten pankkien pääomitusten jälkeen Saksassa perustettiin lokakuussa 2008 rahoitusmarkkinoiden vakautusrahasto SoFFin<sup>8</sup>, jolla on valtuudet 400 mrd. euron rahoitustakauksiin ja 80 mrd. euroa pää-

<sup>8</sup> Sonderfonds für Finanzmarktstabilisierung

omituksiin ja omaisuuserien ostoon. OECD:n<sup>9</sup> mukaan tuen käyttö on ollut vähäistä osaltaan sen vapaaehtoisuuden vuoksi, ja taseiden ja hallintorakenteiden kunnostuksen tulisi edetä pontevammin. Suurimman SoF-Fin-asiakkaan, kiinteistö- ja Irlannin yksikkönsä tappioihin kompastuneen Hypo Real Estaten rakennejärjestelyt ovat edenneet 173 mrd. euron laina- ja arvopaperisaamisten irrottamisella omaisuudenhoitoyhtiöön.

SoFFin-rahaston takaamat 124 mrd. euron Hypon joukkolainat siirrettiin omaisuudenhoitoyhtiöön ja korvataan sen takaamattomilla joukkolainoilla. Hypon rahoitus koostuu pääasiassa katetuista joukkolainoista.

Keskustelu pysähdyksissä olleista aluepankkien rakennejärjestelyistä on jälleen virinnyt. WestLB tavoittelee pikaisesti ostotarjouksia, koska EU-komissio edellyttää siltä rakennejärjestelysuunnitelmaa 15.2. mennessä. Pankki pitää vaihtoehtoina ainoastaan myyntiä kokonaisuina tai yhdistymistä aluepankkisektorilla. Pankki ei ole houkutelut ostajia sen ongelmien vuoksi, joita se ei ole saanut irrotettua. Horjuvien pankkien yhdistämistä on epäilty ja pelätty jopa vaikeuttavan varainhankintaa, koska aluepankit ovat riippuvaisia markkinarahoituksesta. Julkisomisteinen aluepankki BayernLB kuoppasikin fuusioaikeet WestLB:n kanssa.

Aluepankit ovat luopumassa omistuksestaan niiden keskuspankkina toimivassa Deka Bankissa. Omistus siirtyy kokonaan kunnallisomistuksessa oleville säästöpankeille. Aluepankkien pääomia vapautuu ja rakennemuutos voi helpottaa yhdistymishankkeita.

### Belgia – tartuntariskit suuria

Suurpankkien pääomitus on osaltaan kasvattaneet Belgian velkataakkaa. Pankkien rakennejärjestelyt ovat tarpeen tukien edellyttäminä. Belgialaispankkien altistus valtionvelan riskille on hermostuttanut sijoitta-

<sup>9</sup> The german banking system: Lessons from the financial crisis, ECO/WKP(2010)44

jia. Lisäksi pankeilla on mittavat liiketoiminta- ja sijoitusriskit ulkomailla, mm. Irlannissa ja Itä-Euroopassa.

Dexia on erityisen riippuvainen pääomamarkkinoista, sillä sen vähittäispankkitoiminta on verrattain pientä. Sen haasteena on lähivuosina erääntyvän valtion takaaman velkarahoituksen korvaaminen. Dexian lainojen ja talletusten suhde, ns. rahoitusvaje, on eurooppalaispankeista korkein. Myöskään KBC ei ole maksanut takaisin valtion tukia. Sen ei tarvinnut irrottaa vakuutustoimintaa, mutta karsinnassa on ollut Itä-Euroopan toimintoja. Analytikkoarvioiden mukaan myynnit eivät tuota riittävästi tukien takaisinmaksuun, mutta osakeannit ovat vaikea vaihtoehto suuromistajien vastustaessa omistuksensa laimentumista.

### Iso-Britannia – tukien jälleerahoituksen aika

Lloydsin ja Royal Bank of Scotlannin on korvattava runsain mitoin valtion takaamaa velkarahoitusta. Pankit pyrkivät pienentämään rahoitusvajettaan, jotta niiden riippuvuus markkinarahoituksesta vähenisi.

Britanniassa laadittiin vuonna 2009 APS-ohjelma<sup>10</sup>, joka tarjoaa vakuutusta luottotappioita vastaan. Lloyds on irtautunut ohjelmasta yksityisen rahoituksen turvin. RBS:lla on vielä saatavia vakuutettuna ohjelmassa, josta se maksaa valtiolle korvausta. APS:n piiriin ei kuulu suinkaan kaikki RBS:n riskierät, vaan esimerkiksi Irlanti-riskinsä se kantaa itse.

Rakennejärjestelyjen haastava osa on myös kiinteistöriskien karsiminen, kun usea eurooppalainen pankki pyrkii nyt vähentämään kiinteistöriskejään.

<sup>10</sup> Asset Protection Scheme

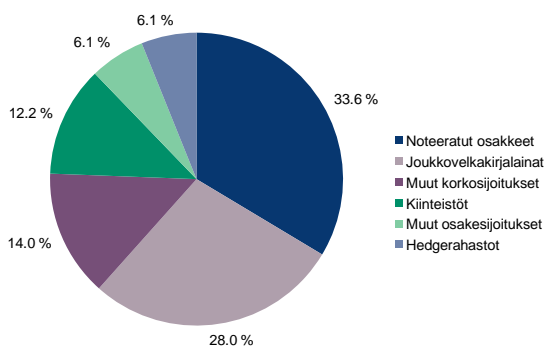
## 2.3 Osakekurssien nousu siivitti työeläkeyhtiöiden sijoitustuotot hyvälle tasolle

Pertti Pylkkönen

**Työeläkeyhtiöiden sijoitusten tuotot nousivat viime vuonna vajaaseen 11 prosenttiin. Hyvien tuottojen ansiosta niiden toimintapääomat suhteessa vastuovelkaan vahvistuivat.**

Työeläkeyhtiöiden yhteenlaskettu sijoituskanta kasvoi vuonna 2010 vajaalla 11 prosentilla lähes 87 mrd. euroon. Osakekurssien voimakkaan nousun seurauksena sijoituskannan rakenne muuttui vuoden aikana aikaisempaa osakepainotteisemmaksi. Noteerattujen osakkeiden suhteellinen osuus työeläkeyhtiöiden sijoituksista nousi vajaaseen 34 prosenttiin, eli finanssikriisiä edeltäneelle tasolle. Lisäksi yhtiöillä oli pääomasijoituksia ja muita noteeraamattomia osakesijoituksia salkuissaan noin 6 prosenttia kaikista sijoituksista (Kuvio 8).

**Kuvio 8. Työeläkeyhtiöiden sijoitusten jakautuminen 2010**



Lähde: Työeläkevakuuttajat TELA ry.

Korkosijoitusten määrä supistui noin neljällä miljardilla eurolla, kun yhtiöt myivät joukkolainoja pois salkuistaan. Muissa korkosijoituksissa ei tapahtunut merkittäviä muutoksia. Esimerkiksi vuosina 2008 ja 2009 voimakkaasti kasvaneiden TyEL-takaisinlainojen kasvu pysähtyi. Niiden osuus sijoituksista oli viime vuoden lopussa 6 %. Korkosijoitusten suhteellinen osuus kaikista sijoituksista aleni runsaaseen 40 prosenttiin.

Työeläkeyhtiöiden sijoituskannan alueellinen jakauma muuttui jonkin verran. Kotimaan osuus sijoituksista oli viime vuoden lopussa edelleen 41 %, mutta muun euroalueen osuus supistui hieman ja sijoituksia suuntautui aikaisempaa enemmän muun euroalueen ulkopuolelle.<sup>11</sup>

Työeläkeyhtiöiden sijoitustoiminnan keskeisenä tavoitteena on kartuttaa eläkemaksuina kerättyjä varoja nykyisten ja tulevien työeläkkeiden maksamista varten. Sijoitustoiminnan pitkän aikavälin tavoitteena onkin mahdollisimman korkean reaalityoton saavuttaminen sääntelyn puitteissa määritellyllä riskitasolla. Pitkän aikavälin hyvä reaalityotto hillitsee työeläkemaksujen nousupaineita. Työeläke-järjestelmän vakaaraisuutta ja sijoitustoimintaa koskevia säännöksiä on viimeisen viidentoista vuoden aikana uudistettu pariin otteeseen tavoitteena juuri sijoitusten reaalityottojen parantaminen. Uudistusten yhtenä keskeisenä piirteenä on ollut osakesijoitusten suhteellisen osuuden kasvattaminen pitäytyen kuitenkin kohtuullisissa riskitasoissa.

Ensimmäiset muutokset tehtiin vuonna 1997, ja viimeisimmät uudistukset tulivat voimaan vuoden 2007 alusta lukien. Tuolloin työeläkeyhtiöiden riskinkantokykyä lisättiin ottamalla käyttöön uusi riskipuskurina toimiva vastuuerä, osaketuotto-sidonnainen lisävakuutusvastuu. Uudistus mitoitettiin siten, että

<sup>11</sup> Työeläkevakuuttajat TELA ry.

noteerattujen osakkeiden osuus työeläke-yhtiöiden sijoitussalkusta olisi keskimäärin noin 35 prosenttia.

Sijoitusvarallisuuden keskimääräistä reaalista tuotto-oletusta nostettiin vuoden 2007 uudistuksen yhteydessä 3,5 prosentista 4 prosenttiin. Tätä tuotto-oletusta on käytetty, kun on laskettu tulevien eläkevakuutusmaksujen muospaineita.<sup>12</sup> Työeläkeyhtiöiden keskimääräiset reaaliset sijoitustuotot vuoden 1997 jälkeen vaihtelevat yhtiöittäin 4 prosentin tuotto-oletuksen molemmin puolin ja kaikkien yhtiöiden painotettu keskimääräinen reaalituotto on saavuttanut tämän tuotto-oletuksen.

Toimintapäömasäännöksillä pyritään varmistamaan, että työeläkeyhtiöt kykenevät huolehtimaan eläkevastuistaan, eli maksamaan nykyiset ja tulevat eläkkeet.

Sijoitustoimintaa sääntelevät säännökset ohjaavat sijoitustoiminnan allokaatioita samaan suuntaan. Säännökset antavat työeläkeyhtiöille kuitenkin mahdollisuuden harjoittaa jonkin verran toisistaan poikkeavia sijoitusstrategioita. Yhtiöiden painotukset esimerkiksi osakesijoitusten tai hedge-rahasto-sijoitusten suhteen vaihtelevat. Myös korkosalkkujen sisällä painotukset esimerkiksi yritysainojen suhteellisen osuuden suhteen saattavat vaihdella. Sijoitusstrategioiden erot hajauttavat myös koko eläkejärjestelmän sijoitusriskejä.

Toimintaympäristön epävarmuuksista huolimatta vuosi 2010 oli työeläkeyhtiöille hyvä sijoitusvuosi. Työeläkeyhtiöiden sijoitustoiminnan keskimääräiset nimellistuotot ylsivät ennakkotietojen mukaan vajaaseen 11 prosenttiin. Yhtiöittäin sijoitusten tuotot vaihtelivat välillä 8,3 % - 11,4 %. Tuottoja siivitti viime vuonna erityisesti osakesijoitukset, joiden tuotto nousi yli 20

<sup>12</sup> Elo, K, Klaavo, T, Risku, I. ja Siivonen, H. (2009). Lakisääteiset eläkkeet. Pitkän aikavälin laskelmat 2009. Eläketurvakeskuksen raportteja 2009:4.

prosentin. Myös sijoitukset hedge-rahastoihin ja pääomarahastoihin olivat varsin tuottoisia. Sen sijaan korkomarkkinat olivat viime vuonna hyvin haasteelliset useiden Euroopan maiden valtioiden velkakriisin myötä. Eläkeyhtiöiden korkosalkkujen tuotot vaihtelivat mm. sen mukaan miten yhtiöt olivat sijoittaneet yritysainamarkkinoille tai ongelmissa olevien valtioiden lainamarkkinoille.

Sijoitustoiminnan hyvien tuottojen ansiosta työeläkeyhtiöiden toimintapäömat suhteessa vastuuelan määrään kasvoivat vuonna 2010.

Yhtiöiden määräaikaislain mukainen vakavaraisuusasema, eli toimintapäöma suhde sijoitusten riskin perusteella laskettuun vakavaraisuusrajaan, heikkeni hieman viime vuoden aikana. Osakkeiden paino sijoituksissa nousi hyvän kurssikehityksen ansiosta. Vakavaraisuusasema on kuitenkin hienoisesta laskusta huolimatta edelleen hyvällä tasolla.

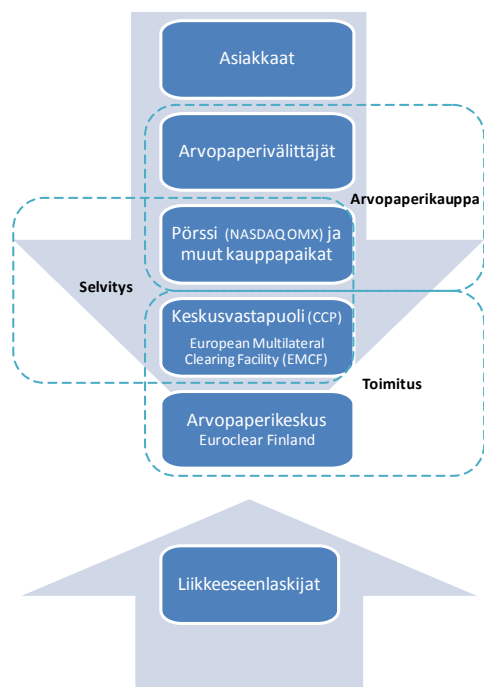
## 3 Arvopaperimarkkinat

### 3.1 Kotimaisen arvopaperikaupan arvoketjun rakennemuutos

Päivi Heikkinen ja Marko Myller

**Rahoitusmarkkinoiden integraatio on muuttanut arvopaperikaupan arvoketjun rakenteita. Euroopassa sääntelyllä on helpotettu rajat ylittävää toimintaa ja fuusioita ja lisätty kilpailua etenkin kaupankäynnissä. Markkinatoimijat ovat käyttäneet avautuneita mahdollisuuksia hyväkseen. Miten tämä näkyy Suomen arvopaperimarkkinoilla?**

Kuvio 9. Arvopaperikaupan arvoketju



Lähde: Suomen Pankki.

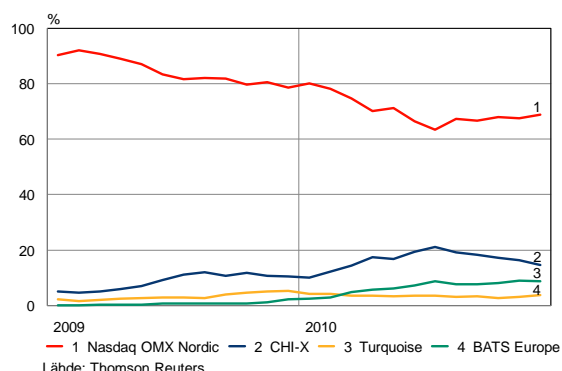
Arvopaperikauppaa käydään perinteisesti pörseissä, jonne listautumalla yhtiöiden osakkeet tulevat julkisen kaupankäynnin piiriin. Pörssien kehitystä leimaa maailman laajuisesti vahva yhdentymisen. Samanaikaisesti on Eurooppaan syntynyt kevyemmällä rakenteella toimivat monenkeskiset kauppapaikat (MTF)<sup>13</sup>, jotka ovat haastajina vallanneet markkinoita ja poimineet listoilleen vaihdetuimpia osakkeita. Osa suurten välittäjien kaupankäynnistä on siirtynyt ns. takahuoneisiin (dark pool), jossa välittäjät itse toteuttavat asiakaidensa kauppooja muilta välittäjiltä näkymättömissä.

MTF:illä on vahva rooli myös suomalaisten osakkeiden kaupankäynnissä (Kuvio 10). Muutokset kauppapaikkojen rakenteissa mahdollisesti jatkuvat, sillä Euroopan komissio on kaavaillut ns. organisoitujen kauppapaikkojen (OTF)<sup>14</sup> mahdollistamista osana rahoitusvälineiden markkinoista annetun direktiivin (MiFID) uudistusta. Organisoituneet kauppapaikat voisivat toimia MTF:iä rajoitetumpina kauppapaikkoina. Myös pienten ja keskisuurten yritysten osakkeisiin keskittyviä epävirallisia kauppapaikkoja halutaan räätälöidyn sääntelyn piiriin.

<sup>13</sup> MTF, Multilateral Trading Facility.

<sup>14</sup> OTF, Organised Trading Facility

Kuvio 10. Suomalaisen osakkeiden markkinaosuudet (HEX 25) eri kauppapaikoissa



Välittäjät ovat perinteisesti tehneet arvopaperikauppaa suurissa erissä, useamman asiakkaan lukuun. Tekninen kehitys ja merkittävästi lisääntynyt ns. algoritmien kaupankäynti<sup>15</sup> ovat johtaneet kauppakokojen pienemiseen ja osaltaan vaikuttaneet kaupankäynnin volyymin kasvuun.

Vaikka kaupankäynti ja kauppapaikat ovat ehkä näkyvin ja tunnetuin osa arvopaperikaupan arvoketjua, ketjun toimivuuden ja luotettavuuden kannalta merkittävimmät vaiheet sijoittuvat kaupan jälkeiseen toimintaan. Pörssissä tai muulla kaupankäyntipaikalla tehty kauppa on oikeastaan vain lupaus toimittaa joko rahaa tai arvopapereita kolmen päivän kuluttua. Pörssistä tiedot kaupoista siirtyvät keskusvastapuolelle<sup>16</sup>. Keskusvastapuoli on vastapuoliriskin hallintaan erikoistunut toimija. Se asettuu välittäjän näkökulmasta kaupan vastapuoleksi alkuperäisen myyjän tai ostajan sijaan ja takaa kaupan toteutumisen. Keskusvastapuoli laskee yhteen päivän aikana tehdyt kaupat, jolloin saman välittäjän yhdellä arvopaperilla tehdyt erisuuntaiset kaupat nettoutuvat ja jäljelle jää vain yksi kauppa per

<sup>15</sup> Algoritmien kaupankäynti tai high-frequency trading (HFT), tietokoneiden erityisillä sijoitusohjelmilla käymä kauppa.

<sup>16</sup> Esimerkiksi Helsingin pörssissä Large ja Mid Cap -osakkeilla tehdyt kaupat siirtyvät Hollantilaiseen European Multilateral Clearing Facility N.V. keskusvastapuoleen. Keskusvastapuoliselvitys otettiin Helsingin pörssissä käyttöön marraskuussa 2009.

arvopaperi. Ennen keskusvastapuolen käyttöönottoa, välittäjän ja välittäjän asiakkaan riski siitä, että kaupan toinen osapuoli ei sovitun mukaisesti kolmen päivän kuluttua toteuta lupaustaan oli suurempi. Suomessa toimii tällä hetkellä vasta yksi keskusvastapuoli, EMCF, jonka kotimaa on Hollanti.

Lopullisesti pörssissä annetut ja keskusvastapuolen muokkaamat lupaukset toteutetaan arvopaperikeskuksessa<sup>17</sup> kolmen päivän kuluttua kaupan sopimisesta. Arvopaperikeskuksen selvitysprosessissa ostaja saa arvopaperinsa ja myyjä puolestaan rahansa lopullisesti ja peruuttamattomasti toimitus maksua vastaan. Suomen arvopaperikeskus kuuluu merkittävään eurooppalaiseen Euroclear -konserniin, joka vastaa Suomen lisäksi Ruotsin, Ranskan, Belgian, Hollannin, Iso-Britannian ja Irlannin arvopaperikeskustoiminnoista.

Yllä mainitun kaupankäyntipaikkoja koskevan sääntelyuudistuksen (MiFID) lisäksi EU-tason sääntelyä on luvassa sekä keskusvastapuolille että arvopaperikeskuksille. Myös kaupan jälkeinen osa arvoketjua halutaan avata paremmin kilpailulle. Markkinakonsultaatioissa olevissa sääntelyaloitteissa esitetään mm. ajatus liikkeeseenlaskijan mahdollisuudesta valita haluamansa arvopaperikeskus. Myös arvopaperikeskuspalveluiden tarjoamista rajan yli on ehdotettu. Sääntelyllä halutaan myös tuoda entistä suurempi osa sijoitusinstrumenteista valvotuille kauppapaikoille ja keskusvastapuoliselvitykseen sekä lisätä toiminnan läpinäkyvyyttä.

Kilpailun lisäämiselle on edelleenkin perusteita. Erityisesti piensijoittajat ovat kokeneet, että tähänastisista uudistuksista ovat hyötynneet lähinnä suuret institutionaaliset sijoittajat<sup>18</sup>. Arvopaperikaupan arvoket-

<sup>17</sup> Suomalaisen osakkeiden osalta Euroclear Finlandissa.

<sup>18</sup> ks. esim. <http://www.ft.com/cms/s/0/0442e42c-2a52-11df-b940-00144feabdc0.html#axzz1Car0nxdQ>

jussa on kuitenkin useita toimijoita, eikä oikeanlaisten kannustimien luominen ole yksinkertaista.

Euroopan laajuista integraatiota ja kilpailua pyrkii edistämään myös eurojärjestelmän TARGET2-Securities-hanke<sup>19</sup>. Hankkeen tavoitteena on luoda yksi yhteinen tietojärjestelmä, jonka avulla järjestelmään liittyvien maiden arvopaperikaupat toteutetaan. T2S-järjestelmä otetaan käyttöön vuonna 2014.

---

<sup>19</sup> <http://www.t2s.eu>

## 4 Infrastrukturi

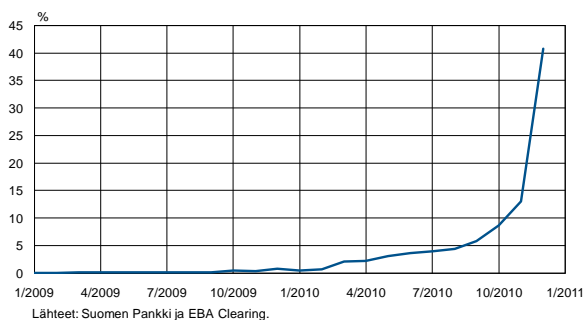
### 4.1 Suomi siirtymässä SEPA-aikaan isoin harppauksin

Marianne Palva

**SEPA:n loppukiri on alkanut. Kotimainen tilisiirto jää historiaan tämän vuoden loppuun mennessä. Yksityishenkilön tulee jatkossa käyttää tilinumeron kansainvälistä muotoa (IBAN) kaikissa tilisiirroissa. Yritysten kohdalla muutos on suurempi, kun maksuaineistojen standardit muuttuvat.**

SEPA-tilisiirto korvaa perinteisen kotimaisen tilisiirron kiihtyvällä vauhdilla (Kuvio 11). Joulukuussa SEPA-tilisiirtojen osuus oli yli 40 % kaikista Suomessa toimivien pankkien välisistä tilisiirroista.

**Kuvio 11. Suomessa toimivien pankkien välisten SEPA-tilisiirtojen osuus kaikista tilisiirroista**



Näin pitääkin olla. Kotimainen tilisiirto jää historiaan tämän vuoden lopussa. Varsinainen siirtymäaika päättyi jo vuodenvaihteessa, mutta pankit vastaanottavat kotimaisen standardin mukaisia maksuja vielä loka-kuun loppuun asti. Marraskuun alusta lähtien pankeille voi toimittaa vain SEPA-standardin mukaisia tilisiirto-

ja. Yksityishenkilön kohdalla tämä tarkoittaa lähinnä siirtymistä kansainvälisen tilinumeron (IBAN) käyttöön kaikissa maksuissa. Yritysten kohdalla kyse on huomattavasti isommasta muutoksesta. Tilinumero-muutoksen lisäksi eräsiirtoina pankeille välitettävien maksujen sanomarakenne muuttuu SEPAn myötä. Myös pankkien toimittama palauteaineisto muuttuu. Uudet standardit edellyttävät muutoksia yritysten taloushallinnon järjestelmiin. Samaan aikaan SEPA-muutosten kanssa pankit ovat uusineet myös pankkiyhteyksratkaisujaan. Tämäkin on edellyttänyt muutoksia yrityksissä.

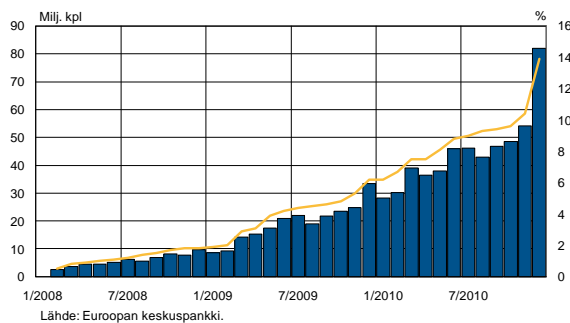
Viime vuoden loppua kohden yhä useampi yritys sai SEPA-muutokset tehtyä. Myös useimmat pankit päivittivät loppuvuodesta verkkopankkisovelluksensa SEPA-aikaan. Tällöin asiakkaiden tallentamat maksupohjat ja maksunsaajaluettelot saatettiin vastaamaan uusia vaatimuksia. Päivitysten jälkeen verkkopankissa tehdyt maksut ovat SEPA-maksuja. Muutokset näkyvät SEPA-tilisiirtojen kasvun rajuna kiihtymisenä joulukuussa. Mikäli kasvu jatkuisi samaan tahtiin myös tammikuussa, SEPA-tilisiirtojen osuus lähentelisi jo 70 prosenttia. Vaikka tähän ei ihan päästäisikään, joulukuun tiedot vahvistavat uskoa siihen, että Suomen SEPA-siirtymäsuunnitelma pitää. Vuoden loppuun mennessä SEPA-tilisiirto on ainoa käytössä oleva tilisiirto Suomessa. Suomi on edelläkävijä SEPA-tilisiirtoon siirtymisessä Euroopassa.

Tarkasteltaessa kehitystä koko euroalueella nähdään, että euroalueella toimivissa maksujärjestelmissä SEPA-tilisiirtojen osuus on kasvanut tasaisemmin kuin Suomessa (Kuvio 12). Tarkasteluperiodin alusta, aina viime vuoden lokakuuhun asti, SEPA-tilisiirtojen



suhteellinen osuus Suomessa oli pienempi kuin euroalueen maksujärjestelmissä yhteensä. Viime vuoden lokakuussa Suomen SEPA-tilisiirtojen osuus oli nousut hieman suuremmaksi. Joulukuussa tapahtui varsinainen käänne. Vaikka SEPA-tilisiirtojen osuus euroalueen järjestelmissä kasvoi aikaisempaa selkeästi nopeammin, se jäi kuitenkin runsaaseen 13 prosenttiin.

**Kuvio 12. SEPA-tilisiirrot ja niiden osuus kaikista tilisiirroista euroalueen maksujärjestelmissä.**



Maakohtaisessa kehityksessä on suuria eroja. Muutamisissa pienissä euromaissa (Luxembourg, Slovenia ja Kypros) SEPA-tilisiirtojen osuus oli jo alkuvuodesta 2010 reilusti yli 50 %, Belgiassa reilut 20 % ja Espanjassa vajaat 20 %. Kaikissa muissa maissa se oli alle 10 %.

SEPAan siirtymisen edellyttämistä muutoksista on syntynyt kustannuksia sekä yrityksille että pankeille. Nopea siirtyminen vähentää kuitenkin kustannuksia, kun ei jouduta ylläpitämään kahta rinnakkaista järjestelmää. Muutosten jälkeen voidaan myös siirtyä hyödyntämään uusien standardien mukanaan tuomia mahdollisuuksia, kehittää uusia palveluja ja tehostaa yritysten taloushallinnon prosesseja. SEPA-tilisiirtoon ja e-laskuun perustuvia palveluja on jo suunnitteilla Suomessa. Niistä keskusteltiin mm. Suomen Pankin Maksufoorumissa toukokuussa 2010.<sup>20</sup>

<sup>20</sup> Maksufoorumista tarkemmin:

[http://www.suomenpankki.fi/fi/rahoitusjarjestelman\\_vakaus/km\\_yhteisty/Pages/maksufoorumi\\_2010.aspx](http://www.suomenpankki.fi/fi/rahoitusjarjestelman_vakaus/km_yhteisty/Pages/maksufoorumi_2010.aspx)

SEPA lisää kilpailua. Siirryttäessä yhtenäisiin standardeihin rajat SEPA-maiden välisessä maksuliikkeessä poistuvat. Useassa maassa toimiva yritys voi keskittää maksuliikkeensä yhteen pankkiin ja kilpailuttaa eri maissa toimivia pankkeja keskenään. Myös ohjelmistotoimittajien välinen kilpailu lisääntyy yhtenäisten standardien myötä.

Kaikissa maissa ei kuitenkaan nähdä SEPAsta saattavia hyötyjä. Voimakastakin muutosvastarintaa esiintyy joissain maissa. SEPAsta saatavat hyödyt toteutuvat täysimääräisesti kuitenkin vasta, kun siirtyminen on toteutettu koko alueella. Tämän johdosta Euroopan komissio on jo pidemmän aikaa valmistellut sääntelyä SEPA:n toteuttamiseksi. Joulukuussa 2010 komissio julkaisi vihdoin asetusluonnoksen<sup>21</sup>, jonka tavoitteena on varmistaa SEPAan siirtyminen. Asetus pyritään saattamaan voimaan nopeasti, mutta toistaiseksi ei ole varmuutta siitä, koska se tullaan hyväksymään. Luonnoksessa esitetään, että siirtymäaika päättyisi tilisiirron osalta vuoden ja suoraveloituksen osalta kahden vuoden kuluttua asetuksen voimaan astumisesta. Käytännössä se tarkoittanee tilisiirron osalta aikaisintaan vuoden 2012 ja suoraveloituksen osalta aikaisintaan vuoden 2013 loppua.

Markkinoiden integroitua rajat poistuvat ja toimintatavat muuttuvat. Yhtenäinen maksualue edellyttää yhtenäisten standardien lisäksi myös yhtenäistä sääntelyä. Komission ja Euroopan parlamentin rooli kasvaa ja kansallinen liikkumavapaus lainsäädäntöasioissa pienenee. Myös kansallisten valvontaviranomaisten rooli muuttuu, kun kotimaiset järjestelmät korvataan kansainvälisillä järjestelmissä.

<sup>21</sup> Ehdotus: EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON ASETUS euromääräisiä tilisiirtoja ja suoraveloituksia koskevien teknisten vaatimusten vahvistamisesta ja asetuksen (EY) N:o 924/2009 muuttamisesta

Suomen siirtyminen SEPAan muuttaa näin ollen myös Suomen Pankin yleisvalvontatyötä. Kotimaiset tilisiirrot on välitetty Suomessa toimivien pankkien vähittäismaksujärjestelmä PMJ:ssä, jonka yleisvalvonnasta vastaa Suomen Pankki. Suomessa toimivien pankkien väliset SEPA-tilisiirrot välitetään kansainvälisen STEP2- järjestelmän kautta. Sen yleisvalvonnasta vastaa toistaiseksi Euroopan keskuspankki. Kun STEP2 aloitti toimintansa, sen kautta välitettiin lähinnä rajat ylittäviä maksuja. Tällöin oli luontevaa, että Euroopan keskuspankki toimi järjestelmän yleisvalvojana. Nyt tilanne on muuttunut, kun STEP2 on korvaamassa Suomen ja myös joidenkin muiden maiden kansalliset järjestelmät.

Parhailtaan käydäänkin eurojärjestelmässä keskustelua siitä, miten useamman maan kansallisen maksuliikkeen kannalta keskeisen järjestelmän yleisvalvonta jatkossa hoidetaan. Kunkin maan keskuspankin intressissä on jatkossa osallistua oman maansa maksuliikkeen kannalta keskeisen maksujärjestelmän yleisvalvontatyöhön myös silloin, kun maksut välitetään maan rajojen ulkopuolella sijaitsevan järjestelmän kautta.

## 4.2 Verkkolaskutus edennyt Suomessa hitaasti

Eveliina Nyandoto

**Verkkolaskujen ja muiden sähköisten laskujen käyttöönotto on edennyt Suomessa hitaasti huolimatta verkkolaskutuksen tarjoamasta ajan, resurssien ja ympäristön säästöistä. Toimenpiteet ovat tarpeen, sillä Suomi on jo kaukana Euroopan kärjestä kaikilla sähköisen laskutuksen osa-alueilla.**

Itellan tiedotteen mukaan<sup>22</sup> suomalaisyrityksistä 44 prosentilla on valmiudet lähettää sähköisiä laskuja asiakasyrityksilleen. Sähköisiä laskuja vastaanottaa hieman yli puolet yrityksistä. Teknologian edelläkävijänä tunnettu Suomi edustaa Euroopassa keskikastia, ja ero sähköisen laskutuksen "huippumaihin" on jo huomattava. Esimerkiksi Virossa 82 prosenttia yrityksistä lähettää sähköisiä laskuja asiakasyrityksilleen ja lähes 95 prosenttia vastaanottaa niitä. Tanskassa 68 prosenttia lähettää sähköisiä laskuja, ja lähestulkoon kaikki yritykset ottavat niitä vastaan. Suomalaiskuluttajista noin 51 prosenttia ottaa vastaan sähköisiä laskuja, kun taas Norjassa ja Tanskassa lähes 80 prosenttia kuluttajista vastaanottaa sähköisiä laskuja.

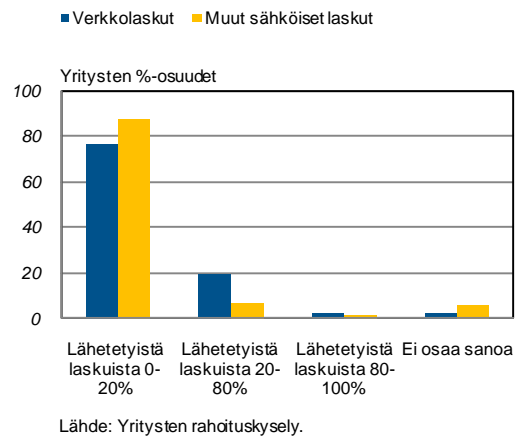
<sup>22</sup> Tiedote: Itella Information tutki verkkolaskutuksen yleistymistä 16 maassa

[http://www.itella.fi/group/tiedotteet/2010/20101112\\_tutkimus.html](http://www.itella.fi/group/tiedotteet/2010/20101112_tutkimus.html)

ja Kauppalehti: Suomi on sähköisen laskutuksen kehitysmaa

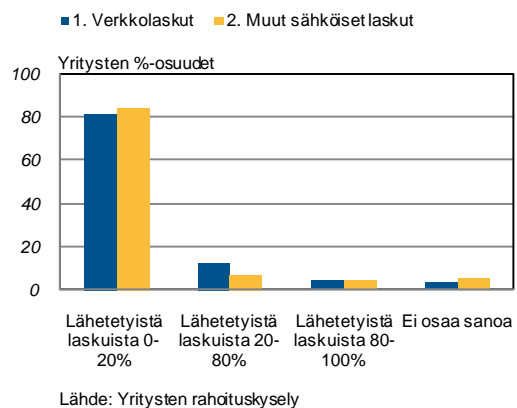
27.10.2010

Kuvio 13. Yritysten maksamat sähköiset laskut



Suomessa vain noin 2 prosenttia kaikista yrityksistä maksaa yli 80 prosenttia laskuistaan verkkomaksulla<sup>23</sup>. Muiden sähköisesti toimitettavien laskujen<sup>24</sup> tilanne on vielä heikompi (Kuvio 13). Yritysten toisille yrityksille lähettämässä laskuissa tilanne on vain hieman parempi. Noin 4 prosenttia yrityksistä lähettää toisille yrityksille yli 80 prosenttia laskuistaan verkkolaskuina (Kuvio 14).

Kuvio 14. Yritysten toisille yrityksille lähettämät sähköiset laskut



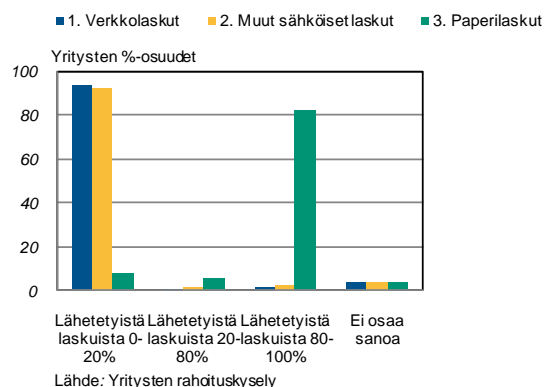
Verkkolaskujen käyttö edistää työn tehostumista ja vähentää päästöjä. Verkkolasku on keskimäärin neljä

<sup>23</sup> Verkkolasku on lasku, joka toimitetaan laskuttajan järjestelmästä asiakkaan järjestelmään tai verkkopankkiin

<sup>24</sup> Muu sähköisesti toimitettu lasku on esimerkiksi sähköpostitse toimitettu lasku

kertaa ilmastoystävällisempi kuin paperilasku<sup>25</sup>. Lisäksi laskutukseen liittyvien virheiden määrä ja todennäköisyys vähenee huomattavasti, kun laskutuksen vaiheita automatisoidaan. Verkkolaskutuksen eduista huolimatta paperilaskutus on edelleen yleisin laskutuksen muoto Suomessa. Volyyimimääräisesti vain noin 15–20 prosenttia laskuista liikkuu sähköisessä muodossa<sup>26</sup>. Yrityksistä 82 prosenttia lähettää edelleen suurimman osan laskuistaan (yli 80 %) paperisena ja 94 prosenttia hyödyntää verkkolaskutusta alle 20 prosentissa kuluttajille lähettämistään laskuista (Kuvio 15).

Kuvio 15. Yrittäjien kuluttajille lähettämät laskut



Eräs syy Suomen alhaisiin lukuihin on sähköpostilla lähetettävän laskun alhainen suosio<sup>27</sup>. Tämän korjaaminen olisi ensimmäinen askel sähköisen laskutusasteen nostamiseksi. Ongelmia aiheuttavat myös järjestelmien yhteensopimattomuudet. Yritykset, jotka ovat jo sähköistäneet laskutuksensa, ovat pakotettuja ottamaan vastaan ja lähettämään paperisia laskuja, jos toiselta osapuolelta puuttuu kyky käsitellä sähköisiä laskuja. Sekä yrityksiä että kuluttajia tulisi kannustaa

sähköiseen laskutukseen. Erilaiset kampanjat ja tietoisuus, sekä sähköistä laskutusta käyttävien yritysten tukeminen ovat keinoja, joilla asiaan voitaisiin vaikuttaa. Sähköinen laskutus on vielä vierasta monelle kuluttajalle. Myös heille pitäisi tarjota lisää tietoa, jonka tulisi ennen kaikkea olla helposti jokaisen saatavilla. Mitä helpommaksi ja selkeämmäksi pankit verkkolaskutuksen käyttöönoton asiakkailleen tekevät, sitä suurempi lukumäärä sitä alkaa käyttää.

### Verkkolaskutus Suomen Pankissa

Suomen Pankki on ottanut vastaan verkkolaskuja vuodesta 2005 lähtien. Keskuspankki on ilmoittanut, että se vastaanottaa 1.7.2010 alkaen vain verkkolaskuja. Tavoitteena on, että kaikki ostolaskut saapuisivat sähköisinä. Tämä ei ole vielä täysin toteutunut, koska toimittajilta puuttuu edelleen valmiuksia verkkolaskujen lähettämiseen ja ulkomaisten osapuolten verkkolaskutuksessa on yhteensopivuusongelmia. Vuonna 2010 noin 60 prosenttia Suomen Pankin vastaanottamista laskuista oli verkkolaskuja.

Lähetettävien laskujen osalta verkkolaskutus on ollut Suomen Pankissa käytössä vuodesta 2009 lähtien. Myyntilaskujen määrät ovat Suomen Pankissa vähäiset, ja lähtevät laskut ovat hyvin heterogeenisiä. Tämä on asettanut lähtevien laskujen sähköistämislle haasteita, eikä käyttö ole lisääntynyt odotetusti. Ongelmia aiheuttavat tälläkin puolella verkkolaskun vastaanotomahdollisuuden puuttuminen vastapuolelta, ulkomaisten osapuolten verkkolaskutuksen yhteensopivuusongelmat sekä liitteiden välittämiseen liittyvät ongelmat. Liitteiden lisääminen järjestelmään on hankalaa, eikä osa vastapuolista pysty vastaanottamaan niitä lainkaan. Tavoitteena on kuitenkin kasvattaa myös lähtevien laskujen sähköisyysastetta.

<sup>25</sup> Finanssialan Keskusliitto: Ympäristöystävällinen verkkolaskuselvitys [http://www.fkl.fi/www/page/fk\\_www\\_3626](http://www.fkl.fi/www/page/fk_www_3626)

<sup>26</sup> Helsingin seudun kauppakamari: Pk-yritysten tietotekniikan ja sähköisen liiketoiminnan tarpeet [http://www.helsinki.chamber.fi/index.phtml?1011\\_m=3241&s=2](http://www.helsinki.chamber.fi/index.phtml?1011_m=3241&s=2)

<sup>27</sup> Kauppalehti: Suomi on sähköisen laskutuksen kehitysmää 27.10.2010

## 5 Sääntelyn ja valvonnan keskeisiä hankkeita

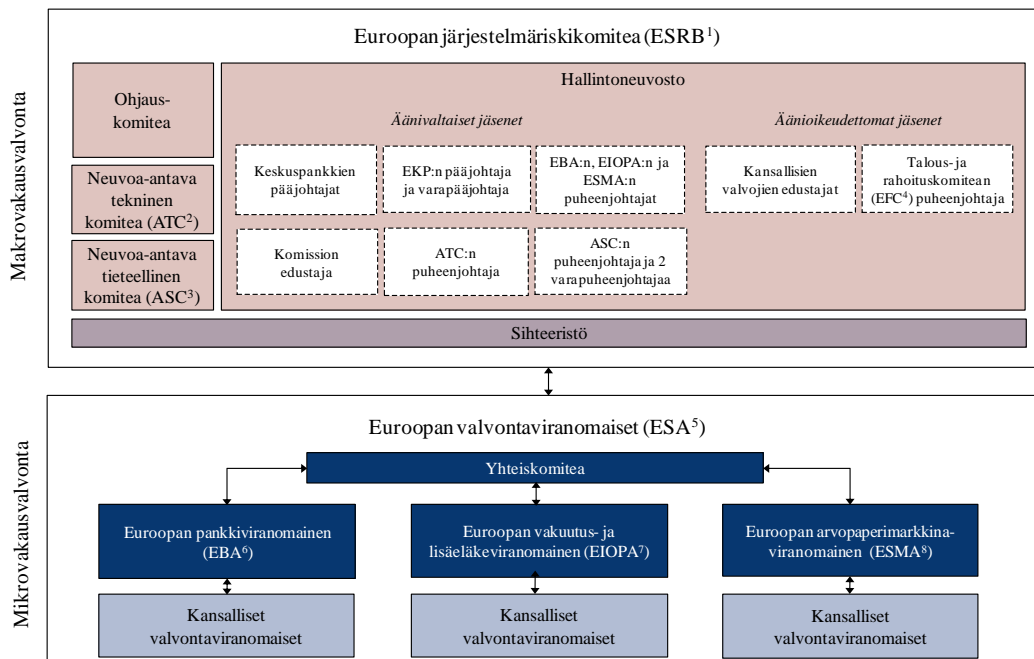
### 5.1 Euroopan järjestelmäriskikomitea ESRB

Euroopan järjestelmäriskikomitea ESRB on osa Euroopan finanssivalvontajärjestelmää. Uusi EU-elin vastaa makrovakauserityyönä. Sen tärkein tehtävä on tunnistaa koko rahoitusjärjestelmää uhkaavia riskejä ja varoittaa niistä. Tavoitteena on ehkäistä järjestelmäriskien synty suosituksen avulla ja minimoida kustannukset riskien toteutuessa.

ESRB:n päättävä elin hallintoneuvosto kokoontuu neljä kertaa vuodessa. Ohjauskomitea valmistelee

hallintoneuvoston kokouksia, ohjeistaa neuvonantavia komiteoita ja valvoo sihteeristön työtä. Teknisen komitean tehtävä on seurata rahoitusjärjestelmän vakautta, tunnistaa järjestelmäriskit sekä seurata makrovauserityyönä työkalujen käyttöä. Tieteellisen komitean tärkein tehtävä on auttaa ESRB:ssä käytettävien analyysityökalujen kehittämisessä. Sihteeristö koordinoi pitkälti Euroopan keskuspankissa tehtävää analyysityötä sekä ylläpitää kontakteja Euroopan valvontaviranomaisiin ja kansainvälisiin tahoihin, kuten Kansainväliseen valuuttarahastoon (IMF) ja Vakauserityyönä (Financial Stability Board, FSB).

Kuvio 16. Euroopan finanssivalvontajärjestelmä



<sup>1</sup> European Systemic Risk Board, <sup>2</sup> Advisory Technical Committee, <sup>3</sup> Advisory Scientific Committee, <sup>4</sup> Economic and Financial Committee, <sup>5</sup> European Supervisory Authority, <sup>6</sup> European Banking Authority, <sup>7</sup> European Insurance and Occupational Pensions Authority, <sup>8</sup> European Securities Market Authority, ESMA

## 5.2 Basel III ja ehdolliset pääomainstrumentit

Hanna Westman

**Rahoitusmarkkinoiden sääntelyuudistusten tärkeimpiä tavoitteita on vahvistaa rahoituslaitosten pääomarakennetta ja varmistaa, että kriiseistä syntyvät kustannukset eivät jää veronmaksajien vastuulle. Tavoitteiden tueksi suunnitellaan myös uuden tyyppisiä ehdollisia pääomainstrumentteja.**

Velkakirjoja, jotka ennalta määriteltyjen ehtojen toteutuessa voidaan muuntaa osakepääomaksi tai joiden arvo voidaan kirjata alas, kutsutaan ehdolliseksi pääomaksi. Jos viranomaiset päättävät, milloin ja millä ehoilla muuntaminen toteutetaan, velkakirjoja voidaan kutsua uudelleenjärjestely- tai taakanjakolainaksi (bail-in capital). Jos velkakirjassa määriteltyjen ehtojen toteutuminen verifioidaan markkinaehtoisesti, voidaan puhua ehdollisesta vaihtovelkakirjalainasta (Contingent Convertible, eli CoCo).

Pankit ovat nykyisen Basel II -säännösten puitteissa voineet lukea vakavaraisuutta tukeviin omiin varoihinsa tietyn määrän ehdollisia pääomainstrumentteja, nk. hybridipääomaa. Pankin tappioita tulisi kriisitilanteessa kyetä kattamaan hybridipääoman maksuja lykkäämällä. Rahoituskriisin aikana rahoituslaitokset kuitenkin välttivät maksujen lykkäämistä markkinareaktioiden pelossa. Viranomaiset olivat tilanteessa voimattomia, jos pankin vähimmäisvakavaraisuustaso ei ollut alittunut – joissain tapauksissa valtiontuesta johtuen. Basel III -kehikossa tämän kaltaista hybridipääomaa ei enää lueta omiin varoihin, sillä vakavaraisuuslaskelmiin sisältyvän pääoman tulee olla aidosti käytettävissä kattamaan rahoituslaitoksen tappioita.

Ehdollisella vaihtovelkakirjalainalla on mahdollista vahvistaa pankin pääomarakennetta erittäin hankalassa markkinatilanteessa, vähentää tarvetta varojen pakkomyyntiin sekä varmistaa yksityissektorin, varsinkin velkojien, osallistuminen tappioiden kantamiseen. Ehdollinen vaihtovelkakirjalaina odotetaan myös kannustavan riskienhallinnan tehostamiseen ja parantaa markkinakuria. Tämä kuitenkin edellyttää, että sopimukset laaditaan huolellisesti.

Sopimuksessa tulee ensinnäkin määritellä **muuntamisen laukaiseva tekijä**. Tämä voi olla koko rahoitusjärjestelmää koskeva tapahtuma (kuten systeeminen kriisi), instituutiokohtainen tapahtuma (kuten pankin vakavaraisuuden heikkeneminen alle etukäteen määritellyn kynnyksen) tai näiden yhdistelmä. Viranomaisilla voi siis olla rooli myös ehdollisen vaihtovelkakirjalainan muuntamisessa, koska laukaiseva tekijä voi olla viranomaisen päätös julistaa koko järjestelmä kriisitilassa olevaksi tai yksittäinen rahoituslaitos toimintakyvyttömäksi. Koko järjestelmää kattavaa tapahtumaa on hankala käyttää laukaisevana tekijänä, koska tällaisen tapahtuman tulkinnanvaraisuus voi vaikeuttaa velkakirjan hinnoittelua. Yleiset tapahtumat eivät myöskään kannusta rahoituslaitosta parantamaan riskienhallintaansa. Instituutiokohtaiset tapahtumat ovat selkeämpiä. Mahdollisia tunnuslukuja ovat pääomarakenteeseen perustuvat suhdeluvut, markkinatietoihin perustuvat mittarit, kuten osakkeen arvo tai luottoriskinvaihtosopimuksen<sup>28</sup> hinta, ja edellä mainittu viranomaisen arvio rahoituslaitoksen toimintakyvystä. Tulos- ja tase-laskelmiin perustuvat suhdeluvut tulevat viiveellä, ja muuntaminen niiden perusteella voi olla liian hidasta. Markkinahinnat antavat eteenpäin katsovaa tietoa, mutta spekuloinnin ja lyhyeksimyynnin mahdolliset vaikutukset hinnanmuodostumiseen voivat vääristää sijoittajien ja rahoituslaitosten kannustimia.

<sup>28</sup> Credit Default Swap, CDS

**Laukaisevan tekijän kriittistä tasoa** määritettäessä tulisi huomioida, että ehdollisen vaihtovelkakirjalainan tavoite voi olla vahvistaa pankin pääomarakennetta ennaltaehkäisevästi tai vasta siinä vaiheessa, kun pankki ei enää täytä vähimmäisvakavaraisuusvaatimusta. Ennaltaehkäisevä ehdollinen vaihtovelkakirjalaina on suunniteltu niin, että muuntaminen tapahtuu suhteellisen aikaisessa vaiheessa ennen vakavia taloudellisia ongelmia.

Ehdollinen vaihtovelkakirjalaina, jonka muuntaminen tapahtuu vasta pankin ollessa kaatumisen partaalla, varmistaa hallitun alasajon ja pakottaa velkojat osallistumaan kustannuksiin. Jos laukaisevan tekijän kriittinen taso on julkisesti tiedossa, vaarana ovat negatiiviset markkinareaktiot kriittisen arvon lähestyessä. Tämä puolestaan rajoittaa rahoituslaitoksen pääsyä rahoitusmarkkinoille. Muuntaminen vasta kriisitilanteessa voi pahentaa tilannetta entisestään. Tästä syystä laukaisevan tekijän kriittisen tason tulisi olla suhteellisen korkea.

**Velkakirjojen vaihtosuhte osakkeisiin** vaikuttaa sekä velkojien että osakkeenomistajien kannustimiin. Toisessa ääripäässä velkojat saavat osakepääomaa velan täydestä arvosta, toisessa ääripäässä he eivät saa osakkeita, ja velkakirjojen arvo kirjataan alas. Ensimmäisessä tilanteessa nykyisten osakkeenomistajien omistuksen arvo heikkenee, mikä kannustaa niitä välttämään muuntamista vahvistamalla pääomarakennetta aikaisemmin tai tehostamalla riskienhallintaa. Velkojien heikompi asema sen sijaan kannustaa tehokkaampaan seurantaan. Vaihtosuhte määräytyy joko ennalta sopimusta laadittaessa tai muuntamishetkellä.

**Markkinoiden luominen** voi olla haastavaa. Perinteiset velkapääomasijoittajat haluavat todennäköisesti välttää ehdollisen vaihtovelkakirjalainan muuntamiseen liittyviä epävarmuustekijöitä. Yksittäisen rahoituslaitoksen ehdollisen vaihtovelkakirjalainan muuntaminen voi synnyttää ketjureaktion, jos velkakirjat ovat toisten rahoituslaitosten omistuksessa. Tästä syystä on harkittu ristiinomistuksien rajoittamista, mikä supistaisi sijoittajien määrää. Voi kuitenkin olla, että Basel III -kehikon likviditeettisääntöjen ristiinomistusrajoitukset ovat riittävät.

Lukuisista haasteista huolimatta esimerkkejä ehdollisen vaihtovelkakirjalainan käytöstä löytyy jo. Brittiläinen pankki Lloyds ja hollantilainen Rabobank ovat jo laskeneet liikkeelle näitä uusia pääomainstrumentteja. Sveitsissä systemisesti merkittävillä pankeilla (UBS ja Credit Suisse) ehdotetaan 19 prosentin vähimmäispääomavaatimusta, josta 9 prosenttiyksikköä voi olla ehdollisen vaihtovelkakirjalainan muodossa. Siitä 3 prosenttiyksikköä olisi aikaisessa vaiheessa muunnettavaa ehdollista vaihtovelkakirjalainaa, joka laukeaa rajoituksettomien ensisijaisten omien varojen (core Tier 1, CT1) alittaessa 7 prosenttia. Loput 6 prosenttiyksikköä olisi myöhemmin 5 prosentin CT1-tasolla muunnettavaa ehdollista vaihtovelkakirjalainaa. Ehdollista vaihtovelkakirjalainaa voi käyttää myös palkitsemiseen. Barclays ilmoitti äskettäin, että se suunnittelee käyttävänsä ehdollista vaihtovelkakirjalainaa 1 000 johtotehtävissä toimivan henkilön palkitsemisessa. Järjestelyn tavoite on pääomarakenteen vahvistamisen lisäksi varmistaa, että johdon kannustimet ja liiketoiminnan riskit ovat linjassa.