



Rahoitusmarkkinaraportti

Kevät 2001

- Suomalaisten pankkien kannattavuus erinomainen
- Japanilaisten pankkien järjestämättömät saamiset jo noin neljännes BKT:stä
- Yritysten jvk-emissiot nousseet tänä vuonna ennätystasolle kansainvälisillä markkinoilla
- Maksujärjestelmien yleisvalvojien ja pankkivalvojien välinen yhteistyö tiivistyy EU-alueella

Sisällys

1	Rahoituskäyttäytyminen	3
2	Pankit ja muut rahoituksen välittäjät	5
2.1	Pankkitoimialan viimeaikainen kehitys	5
2.2	Japanin pankkisektorin nykytila ja ongelmat	8
2.3	Kotimaisen vakuutussektorin viimeaikainen kehitys	11
3	Arvopaperimarkkinat	13
3.1	Jvk-emissioiden kasvu ripeää kansainvälisillä markkinoilla	13
3.2	Osakemarkkinat	16
3.3	Arvopaperien kauppapaikat ja selvitysjärjestelmät	18
4	Maksujärjestelmät	21
4.1	Maksuliike Euroalueella	21
4.2	Suomen Pankin sekkitilijärjestelmä ja pankkien maksujärjestelmät	23
4.3	Uusia maksutapoja Suomessa	25
5	Meneillään olevia keskeisimpiä rahoitusmarkkinoiden lainsäädäntöhankkeita EU:ssa	27
6	Rahoitusalan yritysjärjestelyjä ja muita tapahtumia	29

Projektiryhmä

Pertti Pylkkönen
Timo Iivarinen
Kari Korhonen
Heli Paunonen
Jarmo Pesola
Katja Taipalus
Jukka Vauhkonen

Muut osallistujat

Eeva Korhonen
Seija Leino
Anna Rajamäki
Kirsti Tanila
Petri Uusitalo

Ohjaus

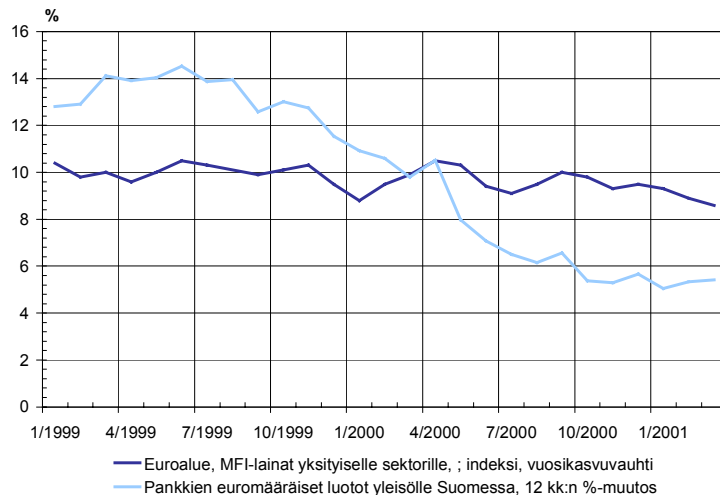
RM-johtoryhmä

1 Rahoituskäyttäytyminen

Pertti Pylkkönen

Suomessa yritysluottokanta on pysynyt jo pitkään vakaana. Asuntoluotot kasvavat edelleen yli 10 prosentin vauhdilla. Euroalueella luotonannon kasvu on hidastumassa.

Kuvio 1. Luottokannan muutokset Euroalueella ja Suomessa



Lähteet: Euroopan Keskuspankki ja Suomen Pankki

Yleisölle myönnettyjen luottojen kasvuvauhti vaihtelee Euroopassa eri maiden välillä huomattavasti. Koko euroalueen pankkiluottojen kasvuvauhti pysytteli pitkään 10 prosentin tuntumassa. Tämän vuoden alussa kasvuvauhti on kuitenkin hieman hidastunut, helmikuussa vuositasoinen muutos jäi hieman alle 9 prosentin.

Suomessa pankkiluottojen kasvu on viimeisen vuoden aikana ollut selvästi euroaluetta hitaampaa. Luotonannon kasvu on vakiintunut 5 prosentin tuntumaan. Yritysluottojen muutos oli lähes vuoden ajan lievästi negatiivinen, mutta helmikuussa yritysluottojen kanta kääntyi lievään nousuun. Pankkien yritysluottojen hitaan kasvun taustalla on mm. se, että useat suuret yritykset ovat nostaneet huomattavia määriä rahoitusta kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta sekä syndikoitujen luottojen että joukkovelkakirjalainojen muodossa.

Kotimaassa yritysluottomarkkinoiden rakenne on muuttunut siten, että pankkiluottojen sijaan yritykset ovat nostaneet rahoitusta aikaisempaa enemmän

muista rahoituslaitoksista. Esimerkiksi pankkien omistamien rahoitusyhtiöiden luotonannon kasvu oli viime vuonna noin 13 prosenttia. Nopeimmin on kasvanut leasing-rahoitus, joka lisääntyi viime vuonna lähes kolmanneksella. Yritykset ovat tehostaneet toimintaansa siten, että omistamisen sijaan ne vuokraavat koneita ja laitteita.

Kotitaloudet ovat sen sijaan olleet selvästi yrityksiä innokkaampia lainantottajia. Vaikka asuntoluottojen kasvuvauhti onkin selvästi hidastunut, niiden kanta nousee edelleen yli 10 prosentin vauhdilla. Asuntorahoituksessa ei ole uusien asuntorahoitukseen keskittyvien kiinnitysluottopankkien perustamisesta huolimatta tapahtunut muutoksia. Suomeen on perustettu toistaiseksi kaksi uutta kiinteistö- ja asuntorahoitukseen keskittyvää kiinnitysluottopankkia, Suomen Asuntoluottopankki ja OP-Asuntoluottopankki, mutta niiden toiminta ei ole vielä toistaiseksi käynnistynyt laajemmalla mittakaavalla. Asuntorahoituksen kilpailua on jonkin verran lisännyt Belgiasta käsin toimiva Internet-

pankki EuropeLoan Bank, joka aloitti asuntolainojensa markkinoinnin Suomessa viime vuoden lopulla.

Kotimaisten pankkiryhmien sisäiset rakennejärjestelyt, mm. OKO-Investointipankin sulautuminen OKO:on ja Leonia Corporate Bankin fuusiointi Leonia Pankkiin, ovat heijastuneet myös luottotilastoihin. Järjestelyiden seurauksena ennen kaikkea yritysluottoja on siirtynyt emopankkien taseisiin. Toinen muutos tilastoinnissa on se, että asuntoyhteisöjen luotot on siirretty kuuluvaksi yrityssektoriin. Muutokset ovat siinä mielessä huomattavia, että muutoksista puhdistamattomien yritysluottojen kasvuvauhti olisi helmikuussa ollut runsas neljännes, kun aito kasvuluku oli hieman positiivinen.

Muissa Pohjoismaissa rahoituslaitosten luotoannon kasvuvauhti on selvästi nopeampaa kuin Suomessa. Tosin eri luotonantajien lukujen vertailukelpoisuudessa on samoja markkinoiden rakennemuutoksista johtuvia ongelmia kuin Suomessa. Lisäksi luottokantalukujen vertailua vaikeuttaa, ainakin Ruotsissa, luottojen arvopaperistaminen, luottokanta kasvaa näennäisen hitaasti, koska luottoja myydään pois taseista.

Ruotsissa pankkien luotoannon kasvuvauhti oli helmikuussa noin 14 % vuositasolla. Pankkien ohella myös muiden kuin asuntorahoitusta harjoittavien rahoituslaitosten luotonanto kasvaa nopeasti. Asuntoluottojen arvopaperistamisen seurauksena kiinnitysluottopankkien luottokanta on pitkään pysynyt vakaana.

Norjassa pankkien luotonannon kasvu on tällä hetkellä samalla tasolla kuin Ruotsissa. Muista pohjoismaista poiketen norjalaiset pankit ovat hankkineet runsaasti rahoitusta myös kansainvälisiltä jvk-markkinoilta. Asuntoluottojen

kasvuvauhti Norjassa on myös kaksinumeroinen. Muiden rahoituslaitosten ja vakuutusyhtiöiden luotonannon kasvu on puolestaan ollut hidasta.

Tanskassa pankkien kotimainen luotonanto on nopeutunut viime aikoina. Vuonna 1999 kotimaisten luottojen kasvu jäi 4 prosenttiin, mutta viime vuoden lopulla vauhti kiihtyi jo noin parinkymmenen prosentin tasolle. Pankkien välittämien valuuttaluottojen määrä oli loppuvuodesta noin kaksinkertainen edelliseen vuoteen verrattuna.

Euroalueella myönnettyjen luottojen kasvuvauhti on jo pitkään pysytellyt noin 10 prosentin tuntumassa. Viime kuukausina luotonanto on kuitenkin hidastunut jonkin verran.

Luotonannon kasvuvauhdit poikkeavat huomattavasti toisistaan eri euromaissa. Esimerkiksi Belgiassa luottokanta on viime aikoina kasvanut hitaasti. Myös Suomessa ja Saksassa luottojen kasvuvauhti on selvästi euroalueen keskimääräisen tason alapuolella, eli noin 5 prosentin tuntumassa. Nopeinta luotonannon kasvu on ollut Irlannissa, Kreikassa ja Portugalissa, joissa kasvuvauhdin hidastumisesta huolimatta luottojen kasvu on edelleen runsaassa kahdessa kymmenessä prosentissa. Irlannissa kiinteistömarkkinoiden nopein kasvu näyttäisi olevan hidastumassa, mutta uusia asuntoluottoja nostetaan edelleen ripeässä tahdissa. Rakennusyhtiöille myönnettyjen luottojen kasvu on sen sijaan hidastunut merkittävästi. Portugalissa luotonantoa vauhdittaa ennen kaikkea yritysainojen runsaat nostot.

Suurissa euromaissa rahoituslaitosten lainanannon kasvua saattaa tällä hetkellä hidastaa suurten yritysten siirtyminen pankkiluottojen sijasta markkinoilta hankittavaan rahoitukseen.

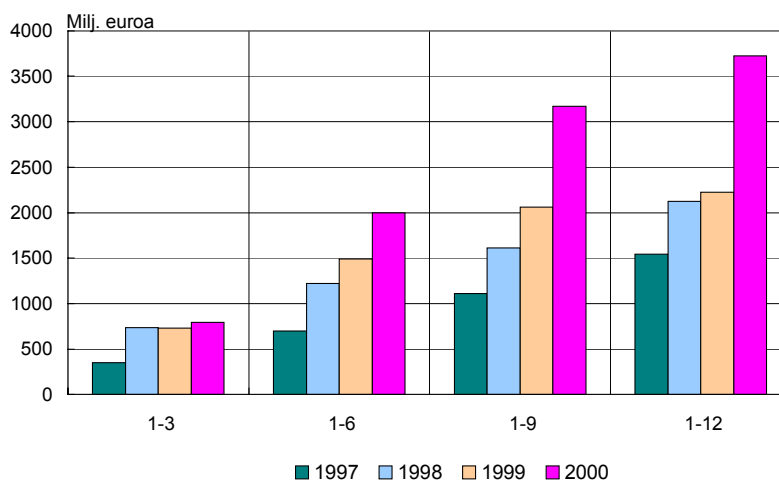
2 Pankit ja muut rahoituksen välittäjät

2.1 Pankkitoimialan viimeaikainen kehitys

Jukka Vauhkonen

Suomalaiset pankit tekivät ennätystuloksen vuonna 2000. Rahoituskate ja palkkiotuotot kasvoivat voimakkaasti samalla kun toimintakulujen kasvu oli maltillista. Rahoituskate on edelleen parantunut ensimmäisellä vuosineljänneksellä, mutta palkkiotuottojen kertymä on heikentynyt selvästi.

Kuvio 2. Suomalaisten pankkiryhmien liikevoitto vuosineljänneksittäin



Toimintaympäristön suotuista kehitys vuonna 2000 auttoi Suomen pankkisektorin¹ kaikkien aikojen ennätystulokseen. Nopea talouskasvu ylläpiti luottojen kysyntää ja kasvatti palkkiotuottoja. Markkinakorkojen nousu taas levensi keskimääräisten luotto- ja talletuskorkojen välistä korkomarginaalia ja kasvatti rahoituskatetta.

Pankkien yhteenlaskettu tulos kasvoi 2,0 miljardiin euroon edellisen vuoden 1,4 miljardista eurosta. Tulos on kansainvälisestäkin katsoen erinomainen. Tulosta kasvatti erityisesti rahoituskatteen kasvu edellisen vuoden 2,3 miljardista 2,7 miljardiin euroon. Rahoituskatteen kasvu perustui markkinakorkojen nousulle. Markkinakorkojen nousu tyypillisesti leventää korkomarginaalia ja kasvattaa rahoituskatetta, koska luottokannan kesikorko reagoi talletuskannan

keskikorkoa nopeammin markkinakorkojen muutoksiin. Suomessa tämä vaikutus on erityisen voimakas, koska vain pieni osa talletuskannasta on sidottu markkinakorkoihin. Korkomarginaalin leveneminen ja vahvan kotitalousluottojen kysynnän tukema luottokannan kasvu nostivat rahoituskatteen historiallisen korkealle tasolle.

Muut tuottoerät kasvoivat 1,3 miljardista eurosta 1,7 miljardiin euroon. Muiden tuottoerien kasvu jakautui varsin tasaisesti palkkiotuottojen, arvopaperi- ja valuuttatoiminnan tuottojen ja liiketoiminnan muiden tuottojen kesken. Palkkiotuotoista erityisesti omaisuudenhoitoon liittyvät palkkiot kasvattivat suhteellista merkitystään. Maksuliikenteeseen ja antolainaukseen liittyvät palkkiot pysyivät korkealla tasolla. Valtaosa liiketoiminnan muiden tuottojen kasvusta oli kertaluonteisia osinkotuottoja, jotka olivat poikkeuksellisen suuret Pohjolan rakennejärjestelyjen takia.

¹ Mukana on Nordea-ryhmästä Merita Pankki – konserni ja Sampo-ryhmästä vanhan konsernirakenteen mukainen Leonia-konserni

Hallinto- ja toimintakulut kasvoivat 6 prosenttia 2,1 miljardiin euroon. Kustannusten kasvuvauhti on edelleen pysynyt tuottojen kasvuvauhtia hitaampana.

Luottotappioiden kokonaismäärä on jatkanut laskuaan. Viime vuoden lopussa luottotappioiden osuus oli enää 0,1 prosenttia luottokannasta. Myös järjestämättömien luottojen osuus kaikista saamisista yleisöltä ja julkisyhteisöiltä on edelleen laskenut. Vuoden 2000 lopussa järjestämättömien luottojen osuus näistä saamisista oli 1,0 prosenttia, kun se edellisen vuoden lopussa oli 1,6 prosenttia.

Pankkien erinomainen kannattavuus näkyy pankkisektorin keskimääräisessä vakavaraisuusasteessa, joka on kansainvälisesti korkea 11,6 prosenttia. Vakavaraisuusaste on vakiintunut 11 ja 12 prosentin välille.

Nordea-ryhmään kuuluvan Merita Pankki -konsernin tulos oli erinomainen. Liikevoitto kasvoi 47 prosenttia 638 miljoonasta eurosta 937 miljoonaan euroon. Rahoituskate kasvoi 23 prosenttia, vaikka Merita Pankki -konserni onkin menettänyt kilpailijoilleen markkinaosuuttaan yksityisasiakkaiden luotonannossa. Merita Pankki -konsernin osuus yleisön euroluotoista on kahdessa vuodessa laskenut 43 prosentista 38 prosenttiin. Palkkiotuotot kasvoivat 21 prosenttia. Sekä rahoituskate että palkkiotuotot kasvoivat nopeammin kuin muilla suurilla pankkiryhmittymillä. Samoin oman pääoman tuotto 29 prosenttia oli korkeampi kuin suurimmilla kilpailijoilla. Hallinto- ja toimintakulut kasvoivat 8,5 prosenttia, mikä on hiukan enemmän kuin pankkiryhmillä keskimäärin. Vakavaraisuusastettaan Merita Pankki -konserni on pudottanut vuoden 1999 lopun 12,1 prosentista vuoden 2000 lopun 10 prosenttiin.

Merita Pankki -konsernin tase kasvoi vuonna 2000 Nordea-ryhmän rakennejärjestelyjen takia, kun Unibankin ja Christiania Bank og Kreditkassenin ulkomaisia sivukonttoreita yhdistettiin Merita Pankin sivukonttoreihin. Rakennejärjestelyt jatkuvat myös vuonna 2001.

Nordea Companies Finland muutetaan omistusyhtiöstä pankkitoimintaa harjoittavaksi yhtiöksi, jonka tytäryhtiöiksi tulevat Merita Pankki, Nordbanken, Christiania Bank og Kreditkassen ja Unibank. Tämän jälkeen Merita Pankki fuusioidaan Nordea Companies Finlandiin. Nordea tekee rakennejärjestelyjä myös konsernin varainhoito- ja investointipankkiyksiköissä. Rakennejärjestelyiden tavoitteena on kehittää konsernin juridista rakennetta, jotta se tukee paremmin konsernin liiketaloudellista rakennetta ja tulosraportointia. Uuden konsernirakenteen toteuttamisen arvioidaan kestävän 18 kuukautta.

Nordea-ryhmän tavoitteena on olla Pohjoismaiden ja Itämeren alueen johtava finanssipalvelukonserni. Ryhmä on ilmoittanut Pohjoismaat kotimarkkinakseen ja Itämeren alueen kasvumarkkinakseen. Nordea-ryhmä onkin yritysostoin vahvistanut asemaansa Puolassa ja Baltian maissa. Nordea-ryhmä on saanut kansainvälistä tunnustusta verkko-pankkipalveluistaan. Ryhmällä on yli 2,1 miljoonaa verkkopankkiasiakasta ja se on ilmoittanut tavoitteekseen edelleen vahvistaa asemaansa verkkopalveluiden ja langattomien palveluiden kehittäjänä. Ryhmän liiketaloudellisena tavoitteena on taata osakkeenomistajille kokonaistuotto, joka vastaa parhaiden eurooppalaisten finanssipalvelukonsernien tasoa.

Leonia Pankki -konsernin tulos oli hyvä, mutta ei niin hyvä kuin kilpailijoilla. Liikevoitto oli 219 miljoonaa euroa ja oman pääoman tuotto 9,3 prosenttia. Rahoituskate kasvoi 10 prosenttia. Palkkiotuotot putosivat 11 prosenttia. Palkkiotuottojen vähenemisen suurin syy oli kertaluonteisten palkkiotuottojen väheneminen edellisestä vuodesta. Hallintokulut ja toimintakulut nousivat vain 2,5 prosenttia. Vakavaraisuusaste nousi 9,9 prosentista 11,2 prosenttiin.

Vakuutuskonserni Sampo ja Leonia-konserni yhdistyivät 31.12.2000 ja muodostivat Suomen ensimmäisen merkittävän finanssitavaratalon Sampo-Leonian. Jo aiemmin syksyllä oli tehty päätökset

Sammon ja Leonian omaisuudenhoito- ja rahastoyhtiöiden yhdistämisestä. Samoin marraskuussa 2000 tapahtunut Leonia Corporate Bankin fuusioiminen Leonia Pankkiin liittyi Sampo-Leonian pankkitoimialan järjestämiseen. Helmikuussa 2001 konserniin liitettiin vielä investointipankkina tunnettu Mandatum Pankki. Konsernin emoyhtiön nimi muutettiin 9.4. 2001 Sampo oyj:ksi.

Sammon ja Leonian yhdistämisellä pyritään parantamaan konsernin tehokkuutta ja saavuttamaan synergiaetuja jakeluverkossa, hallinnossa ja järjestelmissä. Konsernijärjestelyjen yhteydessä konsernin painopistealueiksi linjattiin pitkäaikaissästäminen, vähittäis- ja yksityispankkitoiminta sekä investointipankkitoiminta.

Osuuspankkiryhmä teki erinomaisen tuloksen. Liikevoitto kasvoi 48 prosenttia 664 miljoonaan euroon. Tosin liikevoittoa nostivat Pohjolan osakkeista saadut kertaluonteiset tuotot. Kertaluonteisista eristä puhdistettu liikevoitto kasvoi 33 prosenttia, ja oman pääoman tuotto oli 21,9 prosenttia. Osuuspankkiryhmä kasvatti markkinaosuuksiaan sekä luotonannossa että talletuksissa. Ryhmän markkinaosuus talletuspankkien euroääräisistä luotoista kasvoi 1,7 prosenttiyksikköä 31,9 prosenttiin ja talletuksista yhden prosenttiyksikön 31,2 prosenttiin. Ryhmän rahoituskate kasvoi 18 prosenttia edellisestä vuodesta. Muista tuototeristä palkkiotuotot kasvoivat 21 prosenttia vuodesta 1999. Kulut kasvoivat 6,8 prosenttia. Nettomääräiset luotto- ja takaustappiot olivat runsaiden luottotappiopalautusten vuoksi vain 5 miljoonaa euroa. Vakavaraisuusaste oli 13,2 prosenttia, mikä on korkeampi kuin suurimmilla kilpailijoilla.

Osuuspankkiryhmän tavoitteena on nousta Suomen markkina-alueen johtavaksi pankkiryhmäksi ja kasvattaa markkinaosuuksia kaikilla keskeisillä liiketoiminta-alueilla: asuntoluototuksessa, yritysluototuksessa, verkkoliiketoiminnassa ja yksityishenkilöiden varallisuudenhoi-

topalveluissa. Ryhmän strategiana on myös säilyttää toimipaikkaverkko maanlaajuisena ja kattavampana kuin kilpailijoilla. Osuuspankkiryhmän mukaan strategiaan eivät kuulu fuusiot tai muut ryhmän perusrakenteita muuttavat omistusjärjestelyt, vaan ryhmä hakee yhteistyön etuja verkottumalla finanssialan palveluja joko tarjoavien tai niitä tukevien kumppaneiden kanssa. Osuuspankkiryhmän yhteistyökumppaneita ovat muun muassa Pohjola, Suomi ja Ilmarinen vakuutus tuotteiden myynnissä, Sonera Plaza verkkopohjaisten finanssipalvelujen tarjoamisessa ja Kesko asiakasyhteistyössä.

Pienten pankkiryhmien² kannattavuus oli erittäin hyvä. Niiden yhteenlaskettu liikevaihto kasvoi 55 prosenttia edellisestä vuodesta. Rahoituskate kasvoi keskimäärin 24 prosenttia ja palkkiotuotot keskimäärin 33 prosenttia. Rahoituskatteen osuus kaikista tuotoista on pienillä pankkiryhmillä keskimäärin suurempi kuin isoilla pankkiryhmillä. Sekä säästöpankeilla että paikallisosuuspankeilla 82 prosenttia tuotoista tuli rahoituskatteesta vuonna 2000. Mandatum-konsernin tuottorakenne poikkesi muiden pienten pankkiryhmien tuottorakenteesta. Mandatum-konsernin tuotoista 74 prosenttia tuli palkkiotuotoista ja vain 18 prosenttia rahoituskatteesta. Pienten pankkien vakavaraisuus oli erinomainen. Ålandsbanken-konsernin vakavaraisuusaste 12,6 prosenttia oli pienistä pankkiryhmistä matalin. Paikallisosuuspankkien vakavaraisuusaste oli peräti 22 prosenttia. Pienten pankkiryhmien oman pääoman tuotto oli keskimäärin 23 prosenttia, Mandatum-konsernilla jopa 32 prosenttia.

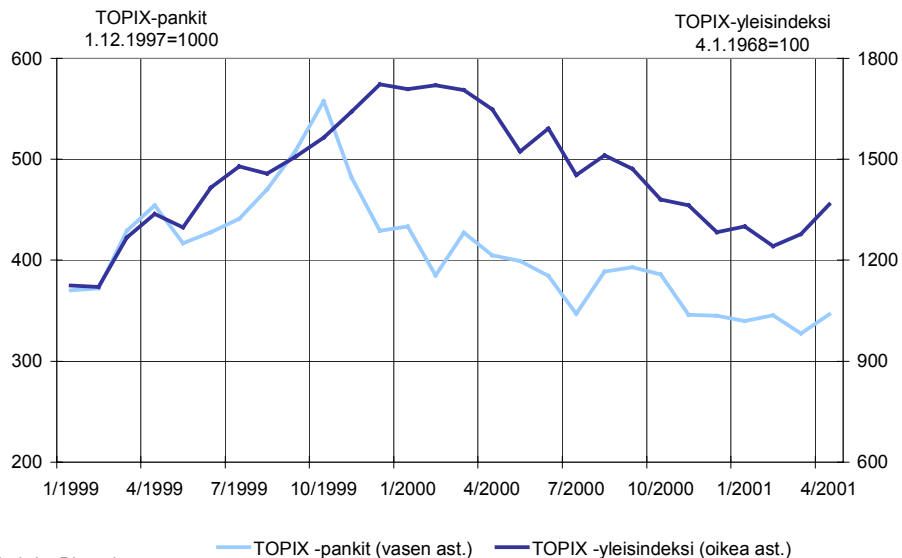
² Aktia-konserni, Mandatum-konserni, Paikallisosuuspankit, Säästöpankit ja Ålandsbanken-konserni

2.2 Japanin pankkisektorin nykytila ja ongelmat

Jarmo Pesola

Järjestämättömien luottojen määrä on noussut Japanin FSA:n julkistamien tietojen mukaan 22 prosenttiin japanilaisten pankkien luottokannasta. Ongelmaluotot olisivat näin ollen selvästi yli neljänneksen Japanin BKT:sta.

Kuvio 3. Japanilaisia osakeindeksejä



Lähde: Bloomberg

Uusimmat tiedot viittaavat Japanin laman jatkuvan edelleen eikä riski Japanin pankkisektorin vakauden heikkenemisestä sen myötä ole ainakaan pienentynyt. Japanissa vallitseva poliittinen kulttuuri on heikko ja kriisitietoisuus ei ole sallinut vakautta vahvistavia kovia rakenteisiin kajoavia päätöksiä. Lisäksi päätöksiä on lievennetty ja vesitetty. Jatkuvasti viipyneen talouden elpymisen varaan sen sijaan lienee laskettu paljon. Uuden pääministerin ja talouden hätälaelvytyspaketin varaan on jälleen asetettu suuria toiveita.

Pankkisektorin vakaus ei edelleenkaan ole kovin vahva

Viime joulukuussa julkaistussa OECD:n Japanin maakatsauksessa arvioidaan Japanin pankkisektorin vakauden hieman parantuneen viime vuonna. Muun muassa pankkivalvontaa tiukennettiin myös pieneköiden pankkien suuntaan. Ongelmapankkien fuusioituminen tai myynti jatkui. Pankkien voitot

kohentuivat jossain määrin kuluneen vuoden aikana. Tosin osittain tämä johtui osakevarallisuuden realisoimisesta suhteellisen edulliseen kurssiin.

Toisaalta rahoitusmarkkinapolitiikan tiukkuudessa on joissakin suhteissa liputtu. Muun muassa yleisen talletusvakuuden voimassaoloa on jatkettu maaliskuuhun 2003. Alkuperäisen suunnitelman mukaan sen piti päättyä kuluvan vuoden maaliskuussa.

Suurimpien pankkien (nk. citypankkien) vakavaraisuus on asteittain hitaasti parantunut ja ylittää toki selvästi BIS:in mukaiset vakavaraisuuskriteerit, mutta riskit huomioiden vakavaraisuuden tulisi olla vieläkin parempi. Citypankkien tier-1 pääoman suhde riskipainotettuihin saataviin oli 6.4 % ja kokonaispääomasuhde 11.8 % viime syyskuussa. Syyskuun tietoihin perustuvan FitchIbcn analyysin mukaan kuitenkin 'puhtaan' pääoman suhde riskipainotettuihin saataviin oli vain 2.4 %. Muita tier-1 pääoman eriä oli mm. viivästetyt ve-

rosaavat, 1.5 %, ja valtion pääomatuki, 1.8%.

Rahoituspalveluiden valvontaa kehitetään

Vuoden 2000 heinäkuussa Japanin rahoitusvalvontaelin Financial Supervision Agency fuusioitiin valtiovarainministeriön alaisen Financial System Planning Bureau'n kanssa. Kuluvaan vuoden alussa tähän uuteen Financial Services Agencyyn yhdistettiin vielä Financial Reconstruction Commission, joka on hoitanut kriisipankkeja. 'Uusi FSA' omaa laajat valtuudet. Se on vastuussa mm. rahoitusmarkkinapolitiikasta (financial policy), pankkitarkastuksesta (inspection), julkisessa kontrollissa olevien pankkien valvonnasta sekä pankkien uudelleenstrukturoidisopimusten noudattamisen valvonnasta, joka sovittiin kriisipankkien julkisen uuskapitalisoinnin yhteydessä. FSA on ollut aktiivinen myös valvontastandardien tiukennuksissa ja selkeyttämisessä. Jotta omistajan ja valvojan roolit eivät sotkeutuisi keskenään, FSA:n rahoitusmarkkinatoimistoa valvoo ulkopuolinen neuvosto. Kaikki FSA:n kolme toimistoa on lisäksi erotettu erilaisin palomurein toisistaan.

Riskit eivät ole pienentyneet

Järjestämättömien luottojen määrä on uusimpien Japanin FSA:n julkistamien tietojen mukaan 150 000 miljardia jeniä (1300 mrd. euroa), eli 22 % japanilaisten pankkien kokonaislainamäärästä. Ongelmaluotot olisivat näin ollen selvästi yli neljänneksen Japanin BKT:sta, joka on noin 500 000 miljardia jeniä¹.

Uusimman informaation mukainen on myös FitchIbcan alkuvuodesta tekemä

¹ Vertailun vuoksi mainittakoon, että Suomen pankkisektorin järjestämättömät luotot suhteessa BKT:seen olivat vajaat 10 % pankkikriisin syvimässä vaiheessa vuonna 1993. Tosin järjestämättömien luottojen laskentatavat saattavat maittain poiketa toisistaan.

arvio, että ongelmaluottojen hiljalleen laskenut trendi on näyttänyt taittuneen viime vuonna.

Korkean riskin luottojen osuus suurimpien pankkien luottokannasta oli 6.6 % (FitchIbca). Kymmenen suurimman japanilaispankin luottotappiot suhteessa luottokantaan olivat viime syyskuussa lähes 5 %, kun esimerkiksi vastaava osuus amerikkalaisten pankkien kohdalla oli alle puoli prosenttia (NikkoSalomonSmithBarney (NSSB) markkinakatsaus, joulukuu 2000). Luottotappioita pidetään erityisen suurena etenkin japanilaispankkien huonoa tuloksentekeyttä vasten tarkasteltuna. Suurten pankkien (City banks) luottotappioreservit ovat pienentyneet vajaasta 50 prosentista vajaaseen 40 prosenttiin järjestämättömistä luotoista viime vuoden maalisyyskuun välisenä aikana.

Lisäksi yrityskonkurssien ennakoidaan lisääntyvän mm. lainsäädännöllisten muutosten vuoksi. Järjestämättömien luottojen vakuutena on paljon epävarmoja ja todennäköisesti kirjanpidossa yliarvostettuja omaisuusesineitä. Eräänä syynä tappioiden suhteellisen hitaaseen realisoimisvauhtiin pidetään sitä, että pankit ovat odotelleet maaomaisuuden hintojen kääntyvän nousuun.

Eräänä keskeisenä ongelmana ovat pankkien ja yritysten ristiinomistukset (keiretsu-yritysryhmät), jotka vaikeuttavat talouden rakennemuutosta. Japanin hallituksen Cabinet Officen antamien tietojen mukaan 15 suurimman pankin tällaiset omistukset ylittävät noin 1.6-1.7-kertaisesti pankkien pääomat. Pankit ovat pyrkineet vähentämään ristiinomistuksiaan osakkeita myymällä. Realisoimattomien osakereservien arvo onkin 14 suurimman pankin kohdalla vähentynyt vuodessa syyskuuhun 2000 7 600 miljardista jenistä vajaaseen 3 000 miljardiin (NSSB). Toisaalta pankkien osakekurssiriskin raja on FitchIbcan selvityksen mukaan nykyään Nikkeiindeksin pistearvossa 17000 ja Topixindeksin arvossa 1350. Mikäli kurssit ovat sen alle osakereservit katoavat ja pankkien on realisoitava siltä osin tappi-

onsa. Mainittakoon, että Nikkei on nyt tasolla hieman yli 14000 ja Topix vajaassa 1400 pisteessä. Pankkien tilivuosi loppui maaliskuun lopussa, jolloin kaikkien pankkien tuli siirtyä mark-to-market -käytäntöön osakeomistustensa suhteen kirjanpidossa eli osakesalkku on kuluva tilivuodesta lähtien arvoitettava käypään hintaan.

Uutena lisääntyneenä riskitekijänä pidetään valtion obligaatioiden lisääntynyttä osuutta pankkien taseissa (NSSB). Jos korkotaso lähtee nousuun, tulee näistä uusia paineita pankkien varallisuutta kohtaan.

Japanin uusin talouspaketti

Japanin hallitus antoi huhtikuussa uuden talouden hätätilapakettin (Emergency Economic Package), jonka avulla hallitus pyrkii sekä tervehdyttämään pankkisektoria että elvyttämään taloutta

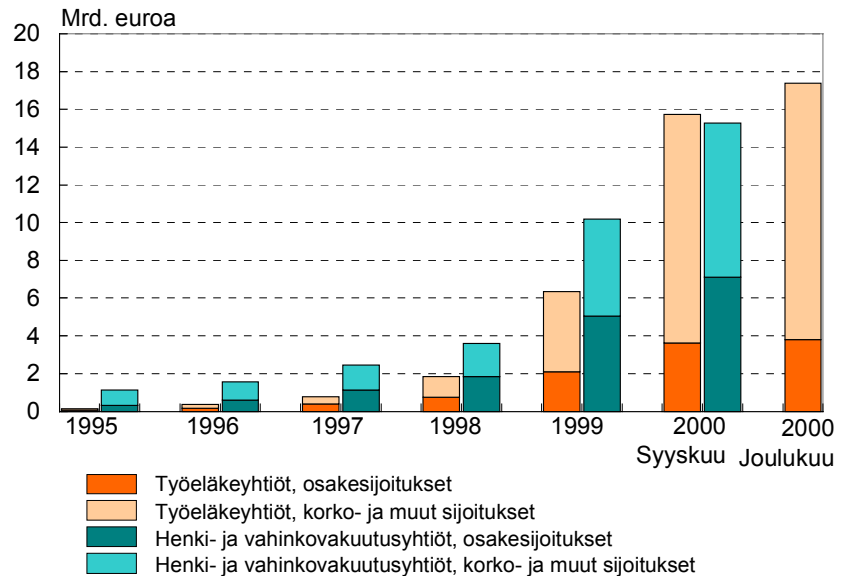
lähinnä rakennemuutoksia vauhdittamalla. Välittömästi pankkisektoriin liittyvät paketin osat ovat siinä tärkeimmät. Sen mukaan pankkien tulisi poistaa taseistaan nk. vanhat ongelmaluotot kahden vuoden ja uudet (huhtikuusta 2001 lähtien ilmenevät) kolmen vuoden määräajassa. FSA valvoo poistoja. Lisäksi pyritään vähentämään pankkien yritysomistuksia, jota varten perustetaan pankkien ja muiden instituutioiden yhteinen tilapäinen, pankeilta osakkeita ostava elin, alustavalta nimeltään Bank's Shareholding Acquisition Corporation. Markkinoiden ensi reaktio pakettiin oli epäileväinen. Pörssikurssit laskivat sen seurauksena merkittävästi. Yleensä, aiemman kokemuksen mukaan, implementointi on eräs näiden pakettien heikoista kohdista.

2.3 Kotimaisen vakuutussektorin viimeaikainen kehitys

Katja Taipalus

Vakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan rakenne on muuttunut ja alan liiketoiminta on joutunut muutospaineiden kouriin. Vakuutusyhtiöiden sijoitusten kannalta vuosi 2000 oli vaikea.

Kuvio 4. Vakuutusyhtiöiden ulkomaiset sijoitukset



Lähde: Työeläkelaitosten Liitto, Vakuutusyhtiöiden

Voimakas talouskasvu edistää aina vakuutusyhtiöiden maksutuloa ja vakuutusten kysyntää. Työllisyyden parantuminen edistää työeläkeyhtiöiden maksutuloa ja taloudellisen aktiviteetin kiihtyminen lisää vahinkovakuutuksien kysyntää esimerkiksi rakentamisen lisääntyessä. Kuluttajien kasvaneet tulot taas edistävät erilaisten henkivakuutus tuotteiden kysyntää. Näiltä osin olosuhteet olivat viime vuonna vakuutusyhtiöille suosiollisia, joskin koveneva kilpailu osaltaan pienensi maksutulojen kertymiä.

Toisaalta vakuutusyhtiöiden sijoitusten kannalta vuosi 2000 oli vaikea. Sijoitustulosten notkahdus vuonna 2000 verrattuna ennätykselliseen vuoteen 1999 johtuu lähinnä osakekurssien tuntuva laskusta sekä korkojen muutoksesta viime vuoden aikana. Koska osakkeiden pitkän aikavälin tuotto-odotukset ovat muita sijoitusvaihtoehtoja korkeampia, vakuutusyhtiöt ovat lisänneet osak-

keiden osuutta sijoituksissaan. Vakuutusyhtiöiden sijoitusvarallisuudesta suurin osa, noin neljäkymmentä prosenttia, on edelleen sijoitettuna joukkovelkakirjalainoihin, mutta osakkeiden ja osuukien osuus on vain muutaman prosenttiyksikön pienempi (tilanne 31.12.2000). Rahamarkkinavälineisiin on sijoitettuna noin kuusi prosenttia sijoitusvarallisuudesta ja kiinteistöihin sekä kiinteistöosakkeisiin noin kahdeksan prosenttia. Kiinteistösijoitusten osuus nousi viime vuoden aikana: kiinteistöomistukset etenkin Helsingin keskustan alueella kasvoivat vuoden aikana. Ulkomaisten kiinteistösijoitusten osuus on edelleen vähäinen.

Yhä enenevästään ulkomaisista sijoituksista huolimatta suurin osa vakuutusyhtiöiden sijoituksista on edelleen keskittynyt Suomeen. Kaiken kaikkiaan Suomen osuus kaikista sijoituksista oli joulukuun lopussa vuonna 2000 n. 60%,

euroalueen osuus oli n. kolmannes ja muun OECD-alueen osuus n.12%.

Vahinkovakuutusyhtiöillä suurimpana sijoituskohteena ovat osakkeet ja toiseksi suurimpana joukkovelkakirjalainat. Maantieteellisesti sijoituksista suurin osa on sijoittunut Suomen rajojen sisäpuolelle, muun OECD-alueen osuus sijoituksista on toiseksi suurin ja kolmantena tulee euroalue.

Suurin osa henkivakuutusyhtiöiden sijoitusvarallisuudesta on sijoitettuna joukkovelkakirjalainoihin ja osakkeisiin. Rahamarkkinavälineet ovat kolmanneksi suurin sijoituskohde. Maantieteellisesti sijoitukset henkivakuutusyhtiöillä ovat jakautuneet niin, että suurin osa varallisuudesta on edelleen sijoitettuna kotimaahan, euroalueelle ja OECD-alueelle.

Eläkevakuutusyhtiöiden sijoituksista suurin osa on edelleen joukkovelkakirjalainoissa ja niiden osuus kaikista sijoituksista on yhä kasvanut (tilanne 31.3.2001). Noin neljännes koko sijoitusvarallisuudesta on sijoitettuna osakkeisiin ja kolmanneksi suurin sijoituskohde ovat kiinteistöt. Aikaisemmin suurin osa joukkovelkakirjasijoituksista oli valtioiden liikkeellelaskemia obligaatioita, mutta vuoden 2000 aikana yritysten liikkeellelaskemien joukkovelkakirjalainojen määrä nousi yli 8%:iin joukkovelkakirjalainojen kokonaismäärästä. Osakkeita on ostettu yhä lisää, mutta niiden osuus sijoitusvarallisuudesta on pienentynyt hintojen laskun myötä. Vaikka kaikki vakuutusyhtiöt ovat lisänneet viime vuosina ulkomaisia omistuksiaan niin osake- kuin korkosijoituksissa, työeläkeyhtiöiden sijoitukset ulkomaisiin joukkovelkakirjalainoihin ovat kasvaneet eniten. Suomen valtion velanottotarpeen vähentyessä euromarkkinoilta löytyy sijoitustarpeisiin likvidejä, valuuttariskiltä suojattuja joukkovelkakirjalainoja. Maantieteellisesti suurin osa ulkomaisista sijoituksista keskittyy edelleen euroalueelle ja vain 7% koko sijoitusvarallisuudesta on suunnattu euroalueen ulkopuolisille alueille. Kaikista osakesijoituksista n. 38% oli sijoitettu Suomen ulkopuolelle.

Sijoitusrakenteen muutos ei ole ollut ainoa muutos vakuutuskentällä. Kiristynyt kilpailu on pakottanut vakuutusyhtiöt kehittämään liiketoimintaansa uusin keinoin. Tämä on edistänyt ns. finanssitavaratalojen syntyä myös Suomen markkinoille, pankkien ja vakuutusyhtiöiden yhteistoiminnan lisäämistä esimerkiksi jakelukanavia yhdistämällä sekä pyrkimyksinä sovittaa toimintoja yhteen muiltakin osin. Vakuutusyhtiöt ovat pyrkineet laajentamaan rooliaan pelkästä perinteisestä vakuutustoiminnasta. Ulkomaisista toimintaympäristöistä houkuttelevimmat ovat muut Pohjoismaat ja Baltia.

Vuonna 2000 syntyi Suomeen ensimmäinen finanssitavaratalo kun Leonia Oyj sulautui vakuutusyhtiö Sampo Oyj:n kanssa aiemmin sovitun sopimuksen mukaisesti 31.12.2000. Myöhemmin vielä Sampo-Leonian ja Mandatum Pankki Oyj:n liiketoiminnat päätettiin yhdistää (ks.luku 2.1 Pankkitoimialan viimeaikainen kehitys).

Joulukuussa 1999 määriteltiin perusta myös toiselle yhteistyöhankkeelle, jossa Pohjolan ja sen pääomistajien Ilmarisen, Osuuspankkiryhmän ja Suomi-yhtiön pitkän aikavälin tavoitteeksi määriteltiin yhteistyömallin löytäminen, jossa kukin osapuoli voisi keskittyä omaan ydinliiketoimintaansa ja samanaikaisesti hyödyntää yhteisen palvelukanavan tuomia etuja. Keskeiseksi nousi kysymys Osuuspankkiryhmän omistaman Henkivakuutusosakeyhtiö Aurumin ja Suomi-yhtiön omistaman Henkivakuutusosakeyhtiö Pohjolan liiketoimien yhdistämisestä. Käytyjen neuvottelujen perusteella tätä ei nähty tarkoituksenmukaiseksi. Osapuolten yhteistyösopimus on edelleen voimassa ja keskinäistä yhteistyötä kehitetään. Suomi-yhtiön, Ilmarisen ja Pohjolan perinteinen yhteistyö jatkuu. Osuuspankkiryhmä, Pohjola ja Ilmarinen jatkavat yhteistyön kehittämistä pankkitoimintojen sekä vahinko- ja työeläkevakuutusten osalta.

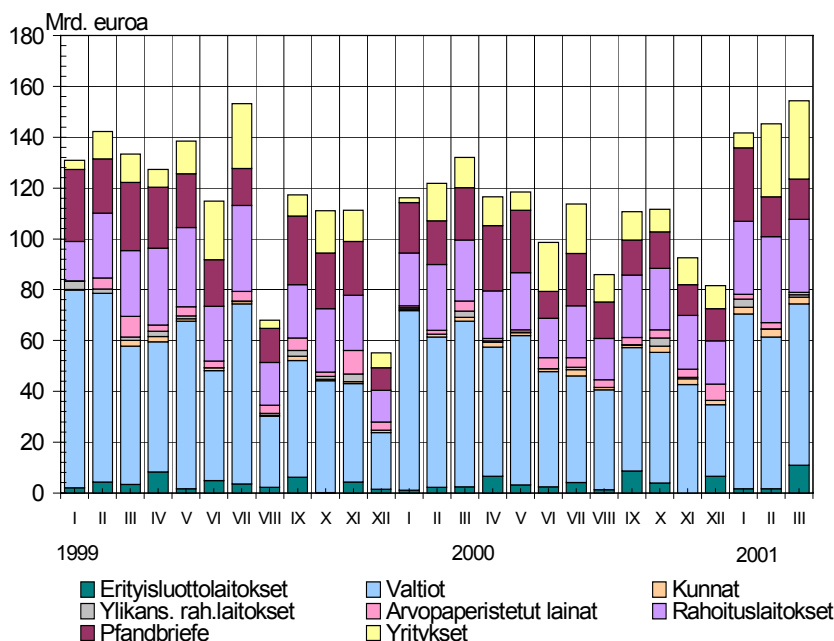
3 Arvopaperimarkkinat

3.1 Jvk-emissioiden kasvu ripeää kansainvälisillä markkinoilla

Pertti Pylkkönen

Yritysten jvk-emissioita on tullut markkinoille poikkeuksellisen runsaasti sekä Euroopassa että Yhdysvalloissa. Tämän vuoden aikana liikkeeseenlaskijoiden konkurssit ovat nousseet ennätystasolle.

Kuvio 5. Euromääräisten joukkovelkakirjalainojen emissiot



Lähde: Euroopan komissio.

Joukkovelkakirjalainojen emissiot tahti on tämän vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana ollut poikkeuksellisen nopeaa sekä Euroopassa että Yhdysvalloissa. Erityisesti yrityslainoja on tullut markkinoille huomattavia määriä. Suomessa tilanne on ollut päinvastainen; yksityisen sektorin emissiot ovat vähentyneet viime vuoteen verrattuna ja valtion emissiot ovat hyvän tulokertymän vuoksi suorastaan romahtaneet viime vuoden ensimmäiseen neljännekseen verrattuna.

Toinen huomattava piirre kansainvälisillä jvk-markkinoilla on ollut liikkeeseenlaskijoiden konkurssien nousu ennätystasolle. Esimerkiksi Moody'sin reittaamia yrityksiä meni ensimmäisen neljänneksen aikana konkurssiin 70

kappaletta. Luku on suurin yhden neljänneksen aikana toteutunut Moody'sin 80 vuoden historian aikana. Yritysten luottokelpoisuuden heikkeneminen näkyy myös siten, että yritysluokitusten keskimääräinen taso on laskenut jo parin vuoden ajan.

Euromarkkinat

Euromääräisten joukkovelkakirjamarkkinoiden kasvu on ollut tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä ripeää. Emissioiden määrä, 440 mrd. euroa, oli viidenneksen viime vuoden vastaavaa ajanjaksoa suurempi. Voimakkaan kasvun ohella emissiomarkkinoiden rakenne muuttui. Valtioiden emissiot pysyivät viime vuoden ensimmäisen neljännek-

sen tasolla mutta kaikkien muiden sektoreiden emissiot lisääntyivät.

Euroopan rahoitusmarkkinoilla käynnissä oleva rakennemuutos on heijastunut yrityssektorin joukkovelkakirjarahoituksen kasvuna. Eurooppalaiset yritykset hakevat rahoitusta aiempaa enemmän pankkisektorin ulkopuolelta. Keskeisin muutostekijä on ollut teletoi- mialan yritysten erittäin voimakkaasti kasvanut rahoituksen hankinta joukko- velkakirjamarkkinoilta. Euromääräisiä yritysemisioita on lisännyt myös ame- rikkalaisten yritysten lisääntyneet euro- määräiset jvk-emissiot. Euromääräisten jvk-lainojen liikkeeseenlaskijoista on kuitenkin edelleen lähes 90 prosenttia euromaista. Amerikkalaisten yritysten ja rahoituslaitosten osuus on kuitenkin ollut kasvussa jo jonkin aikaa. Eräs tekijä, joka tämän vuoden alussa saattoi lisätä EU-maista peräisin olevien liikkeeseen- laskijoiden emissiointoa, oli EU:ssa vii- me vuoden lopulla hyväksytty ehdotus jvk-lainojen korkotulojen verotuksesta. Ehdotuksen mukaan uusi, 20 prosentin vero, koskee 1.3.2001 jälkeen liikkeeseenlaskettuja jvk-lainoja. Tämä on saattanut aikaistaa ulkoista velkarahoi- tusta suunnitteleiden liikkeeseenlaskijoi- den emissioita. Maaliskuun alun jälkeen useissa emissioissa on puolestaan käy- tetty aiempaa enemmän ns. sarjaobli- gaatiotyypistä käytäntöä, koska uusi vero ei voimaan tullessaan koske sellai- sia lainoja, joiden lainaesite on hyväk- sytty ennen maaliskuun alkua.

Yrityslainojen markkinaosuuden kasvu on heijastunut markkinoille myös siten, että liikkeessä olevien lainojen keskimääräiset riskiluokitukset ovat kääntyneet lievään laskuun. Roska- lainoiksi (junk bonds) luokiteltujen euro- määräisten jvk-lainojen liikkeeseenlaskut ovat kuitenkin edelleen vähäisiä. Eurooppalaisia jvk-lainojen liikkeeseenlas- kijoita on toistaiseksi ajautunut konkurs- siin varsin vähän. Esimerkiksi vuonna 2000 ainoastaan muutama jvk- markkinoilta rahoitusta hankkinut yritys ajautui selvitystilaan. Jvk-markkinoihin liittyviä konkurssiriskejä tarkasteltaessa

suuntaviivoja onkin haettava Yhdysval- loista, jossa markkinat ovat toimineet jo pitkään.

Moody'sin konkurssien ennuste- mallin mukaan yrityksen konkurssito- dennäköisyys on suurimmillaan noin neljä vuotta ensimmäisen reittauksen jälkeen. Mallin antaman ennusteen mu- kaan liikkeeseenlaskijoita olisi tänä ja ensi vuonna kaatumassa edelleen usei- ta, koska vuosina 1997 ja 1998 markki- noille tuli runsaasti uusia yrityksiä.

Telesektorin emissiot kasvussa

Teletoi- mialan yritysten jvk- rahoituksen hankinta on lisääntynyt tä- män vuoden aikana rajusti. Neljän en- simmäisen kuukauden aikana emissioi- den määrä on noussut jo lähes 70 mrd. euroon, mikä on noin kaksi kolmasosaa koko viime vuoden emissioista. Emis- siovaluuttoina ovat pääosin olleet euro ja dollari, myös puntamääräiset emissiot ovat olleet kasvussa. Teleyhtiöiden reit- taukset ovat lyhyessä ajassa laskeneet huomattavasti. Esimerkiksi Soneran Moody'silta saama pitkien lainojen alku- peräinen luokitus A2 keväältä 1999 pu- tosi toukokuun alussa poikkeuksellisesti kolme pykälää Baa2:een.

Teleyhtiöiden vieraan pääoman eh- toisen rahoituksen hankintaa ovat kiih- dyttäneet useat eri tekijät. Keskeisin syy velkarahoituksen lisääntyneeseen tar- peeseen on ollut UMTS-huutokauppojen aiheuttama rahoitustarve. Eurooppa- laisten UMTS-huutokauppojen koko- naissumma nousee tällä hetkellä jo noin 150 mrd. euroon. Osakemarkkinoiden pitkään jatkunut alamäki on aiheuttanut sen, että lupamaksujen rahoitusta ei ole aikaisemmassa mittakaavassa onnis- tuttu hankkimaan osakemarkkinoilta. Samoin osakemarkkinoiden alamäki on vaikeuttanut omaisuususerien myyntiä tai ainakin mahdollisista kaupoista saatava hinta on pudonnut merkittävästi. Jvk- lainojen bruttoemissioita on lisännyt myös vanhojen, varsin lyhytaikaisten, lainojen kuoletukset. Tulevina vuosina

rahoitusta joudutaan hankkimaan uusien verkkojen rakentamisen rahoittamiseksi.

Joukkovelkakirjamarkkinoiden ohella toinen merkittävä rahoituksen lähde teleyhtiöille ovat olleet ns. syndikoitujen luottojen markkinat. Myös näiltä markkinoilta hankitun rahoituksen määrä on ripeässä nousussa. Viime aikoina yhtenä uutena rahoituslähteenä on ryhdytty käyttämään erilaisten saatavien arvopaperistamista. Teleyhtiöiden tulevia kasvavirtoja paketoidaan ja myydään eteenpäin sijoittajille. Useat pankit ovat tällä hetkellä hyvin varovaisia teleyhtiöiden rahoituksessa, muutamat pankit ovat jopa kieltäytyneet lisärahoituksen myöntämisestä.

Laitevalmistajien rahoitus operaattoreille on myös kääntynyt nousuun. Esimerkiksi Nokian rahoitus operaattoreille oli vuoden 2000 lopussa ainoastaan noin 1.3 mrd. euroa. Kevään aikana Nokia on kuitenkin julkistanut useita kaup-

poja, joihin liittyy myös yhtiön asiakkaalle myöntämä rahoitus.

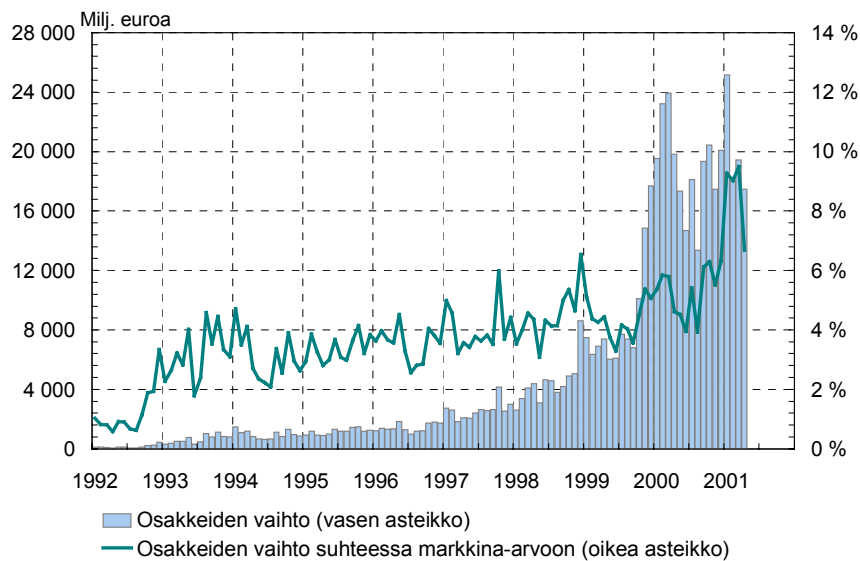
Asiakasrahoituksen lisääntyminen on heijastunut myös jvk-markkinoille laitteita ja verkkoja valmistavien yhtiöiden emisioiden kasvuna sekä syndikoitujen luottojen markkinoille uusina luottosopimuksina tai limiittien nousuna. Myös Nokia solmi huhtikuun lopussa uuden 1.75 mrd. dollarin syndikoidun luottosopimuksen. Sopimus laajensi yhtiön rahoituksen hankinnan pohjaa jo aiemmin tehtyjen luottosopimusten lisäksi. Rahoituksen järjestäminen asiakkaille heikentää useiden laite- ja verkkovalmistajien jo ennestään kehnoa rahoitusrakennetta ja tulevaisuudessa alentaa niiden riskiluokituksia. Siksi useat laite- ja verkko-toimittajat suunnittelevatkin myös arvopaperistavansa toimituksiinsa liittyviä saatavia pyrkiessään helpottamaan rahoitusasemaansa.

3.2 Osakemarkkinat

Pertti Pylkkönen

Osakekurssien muutokset eri toimialojen välillä ovat vuoden aikana olleet epäyhtenäiset. Esimerkiksi Yhdysvalloissa tupakkateollisuuden osakekurssit ovat vuoden aikana nousseet 130 % ja terveydenhoitoalan osakekurssit lähes 60 %.

Kuvio 6. HEXin osakevaihto



Lähde: Helsingin Pörssi.

Osakekurssien kehitys eri toimialoilla on viimeisen vuoden aikana hajautunut poikkeuksellisen voimakkaasti. ATK-, media-, teknologia- ja teletoimialojen kurssien pudotus on vetänyt mukanaan myös monia muita toimialoja. Koska ns. uuden talouden toimialojen paino useissa osakeindekseissä on suuri, niin myös useat pörssien kokonaiskehitystä kuvaavat yleisindeksit ovat pudonneet viime vuoden huhtikuusta kymmeniä prosentteja. Kansainvälisesti seuratut teknologiaindeksit Nasdaq ja Hex olivat huhtikuun lopussa noin 40 prosenttia viime vuoden vastaavaa ajankohtaa alemmalla tasolla.

Teknologia- ja teleosakkeiden romahtaminen on kuitenkin peittänyt alleen sen, että kansainvälisiltä osakemarkkinoilta löytyy useita, julkisuutta vähemmän kiinnostavia toimialoja, joiden kurssikehitys on täysin päinvastainen kuin teknologia- ja telesektorilla.

Esimerkiksi Yhdysvalloissa S&P-500-indeksiin kuuluvan tupakkateollisuusyri-tysten osakekurssit olivat huhtikuun lopussa noin 130 prosenttia korkeammalla tasolla kuin vuosi sitten. Terveydenhoitoalan toimialaindeksi on vastaavasti lähes 60 prosenttia korkeammalla. Myös useiden energiatoimialojen osakeindeksit ovat nousseet viimeisen 12 kuukauden aikana voimakkaasti. Yhdysvaltojen ulkopuolella edellä mainittujen toimialojen kurssikehitys on ollut samankaltaista kuin Yhdysvalloissa, joskin selvästi hillitympää.

Pankkitoimialan kurssimuutokset ovat sekä Yhdysvalloissa että Euroopassa olleet saman suuntaiset. Pankkiindeksit ovat noin 15 prosenttia viime vuotta korkeammalla tasolla siitä huolimatta, että etenkin Yhdysvalloissa pankkien luottotappioiden odotetaan nousevan aikaisempaan verrattuna. Japanissa pankkitoimialan indeksi (Topix) on puolestaan pudonnut vuoden aikana lähes

15 prosenttia japanilaisten pankkien vaikeuksien jatkuessa.¹

Suomessa energia-, tupakka- ja terveydenhoitotoimialojen hyvään kurssi-kehitykseen ei ole juurikaan kiinnitetty huomiota, koska Helsingin pörssilistalla kyseisiä toimialoja ei noteerata. Monien toimialojen puute HEX:ssä onkin eräs tärkeä tekijä, miksi suomalaiset osakesijoittajat hakeutuvat ulkomaisiin pörssiin. Kotimaisten sijoittajien on pakko siirtyä pois pelkästään kotimaisista sijoituksista, jotta toimialariskit voisi järkevästi hajauttaa muuallekin kuin teknologia- tai metsäsektorille säilyttäen samalla osakkeiden likviditeetin.

Helsingin pörssin vaihto on yleisdeksin rajusta pudotuksesta huolimatta pysynyt tämän vuoden neljän ensimmäisen kuukauden aikana lähes viime vuotisella tasolla. Eräänä tärkeänä syynä tähän lienee se, että Helsingin pörssiin on viime aikoina tullut useita uusia välittäjiä. Nämä ns. etävälittäjinä toimivat suuret kansainväliset pankit ja pankkiiriliikkeet ovat siirtäneet mm. Nokian osakkeilla tekemiään kauppvoja Helsinkiin esimerkiksi Lontoosta tai Tukholmasta. HEX:ssä on tällä hetkellä 32 välittäjää, joista 14 toimii etävälittäjänä. Etävälittäjien markkinaosuus HEX:ssä on noussut ripeästi. Viime vuonna etävälittäjien markkinaosuus koko osakevaihdosta oli 14 prosenttia ja tämän vuoden neljän ensimmäisen kuukauden aikana osuus on noussut jo runsaaseen neljännekseen.

Internet-välitteisen osakekaupan kasvu on heijastunut myös välittäjien markkinaosuuksiin. Joidenkin välittäjien markkinaosuus kappalemääräisestä osakevaihdosta nousee varsin huomattavaksi, vaikka niiden markkinaosuus euromääräisestä vaihdosta onkin vähäi-

nen. Internet-välitteiset osakekaupat ovat suurelta osin yksityisten sijoittajien tekemiä kauppvoja ja näin kappalemääräinen vaihto nousee huomattavan suureksi vaikka rahaa kaupoissa liikkuu vähän.

Huhtikuun puolivälistä lähtien HEX:n osakevaihtoa on jonkin verran lisännyt iltakaupankäynnin aloittaminen. Kaupankäynti jatkuu nykyisin kello 21 saakka. Päivän päätösnoteeraukset tehdään kuitenkin jo kello 18. Iltakaupan kävijät näyttäisivät ainakin alkuvaiheessa olevan enimmäkseen piensijoittajia. Iltakaupat ovat lisänneet volyymeja päivittäin keskimäärin runsaalla 50 miljoonalla eurolla.

Osakepörssien yhdistymisistä tai liitoutumisista on julkisuudessa ollut runsaasti keskustelua. Lopullisia päätöksiä on kuitenkin tehty vähän. Euronext aloitti toimintansa viime syksynä ja Nasdaq ilmoitti maaliskuun lopulla ostaneensa 57 % Easdaqin osakekannasta. HEX:n ja Tallinnan (TSE) pörssien yhteistyöhön liittyvät omistusjärjestelyt saatiin päätökseen huhtikuussa. Omistusjärjestelyjen seurauksena HEX omistaa noin 57 % TSE:n osakekannasta. Käytännössä yhteistyö merkitsee HEX:n kaupankäyntijärjestelmän laajenemista Tallinnaan. TSE:ssä listattujen 33 yhtiön osakkeet on tarkoitus liittää HEX:n järjestelmään vielä tämän vuoden aikana.

ICT-sektorin osakekurssien alamäki Yhdysvalloissa on heikentänyt maassa toimivien sähköisten kauppapaikkojen likviditeettiä mm. päiväkauppioiden (day-traders) poistuttua markkinoilta. Tämä on johtanut muutamat kauppapaikat keskusteluihin aluepörssien kanssa mahdollisesta yhteistyöstä. Kaupankäynnin nykytasolla sähköisillä kauppapaikoilla on vaikeuksia toiminnan kannattamattomuuden vuoksi.

¹ Ks. luku 2.2 J.Pesola: Japanin pankkisektorin nykytila ja ongelmat.

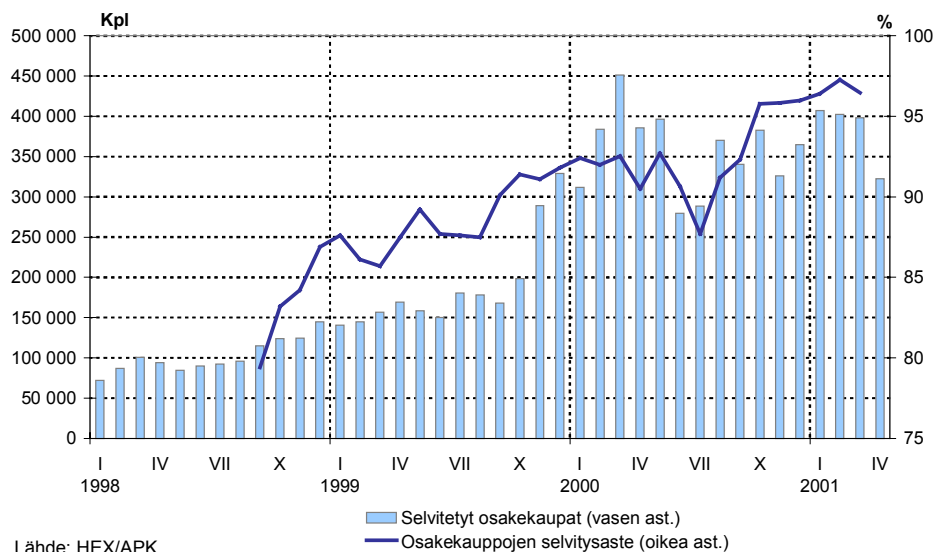
3.3 Arvopaperien kauppapaikat ja selvitysjärjestelmät

Kari Korhonen

Osakeselvitysaste on parantunut hieman yli 96 %:n tasoon syksyn järjestelmämuutosten ja osakelainauksen joustavoittamisen jälkeen, mutta lisäparannuksia selvitysjärjestelmien toimintaan kaavaillaan.

CPSS:n ja IOSCO:n yhteisvoimin luonnostelemat kansainväliset selvitysjärjestelmäsuositukset muodostavat tulevaisuuden yleisvalvonnan periaatteet.

Kuvio 7. APK:ssa selvitettyjen osakekauppojen määrä ja selvitysaste



APK pyrki viime vuoden loppupuolella kehittämään osakeselvitysjärjestelmää siten, että systeimiriskin toteutumisen mahdollisuutta olisi pienennetty mm. vakuuksien oton aikaistamisella. Sen tavoittelemat uudistukset osakeselvitysjärjestelmän toimintaan eivät kuitenkaan näytä toteutuvan mm. osapuolten vastustuksesta ja nykyisen teknologian lyhyeksi jäävästä elinkaaresta johtuen.

OM-järjestelmän selvitysaste on kuitenkin parantunut arvo-osuusrekisterien yhdistämisen ja osakelainauksen joustavoittamisen jälkeen. Edes Nokian osavuosikatsauksiin liittyneiden volyyymiikkien kohdalla ei selvityksessä ole ilmennyt kapasiteettiongelmia marraskuusta lähtien. Toisaalta OM-järjestelmässä selvitettyjen kauppojen lukumäärän voidaan sanoa vakiintuneen noin 400.000 kappaleeseen kuukaudessa alkuvuoden kehityksen perusteella (ks. yllä oleva kuvio).

Selvityksen sujuvuus on kuitenkin elintärkeä asia kauppapaikalle, mistä syystä APK on aloittanut uudenlaisen selvitysuudistusprojektin. Kansainväliset suositukset edellyttävät, että arvopaperikeskukset tarjoavat mahdollisuuden reaaliaikaiseen selvitykseen. APK:n on mm. tämän takia syytä uudistaa osakeselvitystään kohti reaaliaikaista järjestelmää.

Nykyään jokaisen suomalaisen sijoittajan arvo-osuustili on oikeudellisesti APK:n ylläpitämässä keskusrekisterissä, toisin kuin suurimmassa osassa Euroopan maista. Tästä seuraa suuria rakenteellisia ja toiminnallisia eroja Suomen ja muiden eurooppalaisten järjestelmien välillä. Sen seurauksena muun muassa välittäjäntason osakeselvityksen onnistuminen riippuu Suomessa yksittäisten sijoittaja-asiakkaiden tileille tehtävien merkintöjen onnistumisesta, toisin kuin esimerkiksi manner-Euroopassa, jossa

välittäjät selvittävät keskinäiset kaupansa erillään asiakaskirjanpidostaan.

Valtiovarainministeriö on kutsunut koolle työryhmän, joka pyrkii selvittämään, miten Suomessa voitaisiin sallia jonkinlainen moniportainen omistusrakenne, jonka myötä suora omistusoikeus yksittäisiin arvopapereihin korvautuisi kappalemääräisellä osuusoikeudella yhteissäilytettävään omaisuuserään. Tavoitteena on myös tarjota sijoittajille vaihtoehtoinen tilinpitotapa niin, että välittäjän pitämä tilinpito saisi vahvemman oikeudellisen aseman.

HEX-konserni solmi helmikuussa strategisen yhteistyösopimuksen Tallinnan pörssin kanssa. Sen seurauksena HEX hankki itselleen lähes 57% osuuden Tallinnan pörssistä, joka saa käyttöönsä Helsingin kaupankäyntijärjestelmän mutta tulee toimimaan erillisenä yksikkönä. Yhteistyö ei toistaiseksi koske selvitystoimintaa.

Jo aiemmin APK ehti laajentaa linkkiyhteistyötään; viime vuoden joulukuun 18. päivä 20 ranskalaista ja 10 hollantilaista osakelajia liitettiin APK:n linkkien piiriin. APK:n linkki Clearstream Banking AG:hen ja Euroclear France'iin käsittävät nyt sekä velkapapereita että osakkeita. Alankomaiden Necigef-arvopaperikeskuksen linkki laajeni koskemaan myös muita osakkeita kuin Huhtamäkeä. Siten suomalaisten on entistä helpompi hoitaa mm. saksalaisten ja ranskalaisten osakkeiden säilytys kotimaassaan.

G-10 maiden Committee on Payment and Settlement Systems'n (CPSS) ja IOSCO:n yhteinen työryhmä esitteli tammikuussa luonnoksensa selvitysjärjestelmiä ja niiden valvontaa koskeviksi kansainvälisiksi suosituksiksi. Vastavanlaiset standardit on jo kehitetty maksujärjestelmävalvontaa varten. Nyt CPSS ja IOSCO pyrkivät yhdenmukaistamaan valvojien ja yleisvalvojien vaatimukset myös koko arvopaperikaupan solmimisen jälkeisen selvitysprosessin suhteen.

Aiemmista kansainvälisistä suosituksista poiketen nyt kiinnitettiin useassa kohdin huomiota keskusvastapuolipal-

veluihin (Central Counterparty, CCP), jotka näyttävät olevan lyömässä itsensä läpi eurooppalaisessa pääomamarkkinoiden kaupankäynnissä. CCP asettuu kaupan osapuolten väliin takaaman sen toteutumisen; siitä tulee myyjä alkupe- räiselle ostajalle ja ostaja myyjälle (nk. novaatio). Usein sen toimintaan liittyy positoiden netotus. Tällainen menettely on etenkin suuria markkinatakaajia ja institutionaalisia sijoittajia miellyttävä piirre, koska ko. palvelut pienentävät niiden pääoman tarvetta ja vapauttaa ne huolehtimasta vastapuoliriskistä. Markkinaosapuolet ovat myös kaavailleet CCP-toiminnoille roolia selvityskustannusten alentajana Euroopassa.

Osakemarkkinoilla CCP:n käyttö on saanut uusia mittasuhteita erityisesti EuroNext-pörssin synnyn myötä, sillä samanaikaisesti fuusiokumppaneissa tehtyjen kauppojen selvittämiseen osallistuvat CCP:t yhdistyivät osaksi Clearnet-yhtiötä, joka takaa EuroNextissa tehdyt kaupat. Myös Easdaqin osakeenemmistön hankkinut Nasdaq on ilmoittanut perustavansa ennen vuoden 2001 loppua eurooppalaisen CCP:n, joka perustuu amerikkalaisen Depository Trust & Clearing Corporationin järjestelmille ja tuelle. Etenkin blue chip –osakekaupassa CCP:n tarjoaman anonymiteetin katsotaan parantavan myös sijoittajan asemaa markkinoilla.

Toisaalta, CCP:hen keskittyy riskiä, joten siitä tulee systeemiriskin kannalta tärkeä osa rahoitusmarkkinoita. Tästä syystä mm. EKPJ on ollut kiinnostunut CCP-palveluiden roolista markkinoiden toiminnassa.

CCP:n toimintaperiaatteet poikkeavat tavallisesta arvopaperikeskuksen toiminnasta. Luonteensa selkiyttämiseksi myös EACH:n¹ edustamat selvitysyhteisöt ("clearing house") ovat tuottamassa omia standardeja ikään kuin kuvauksena toiminnastaan.

Suomessa ei tätä nykyä ole tämän tyyppisiä palveluja käytössä paitsi joh-

¹ European Association for Central Counterparty Clearing Houses

dannaiselvityksessä. Pohjoismaiset pörssit ovat kuitenkin avoimesti houkutteelleet HEX-konsernia mukaan pohjoismaiseen yhteistyöhön mm. tällä saralla. Euroopan suurimmat CCP:t tarjoavat nykyisin palvelujaan myös kotimarkkinoidensa ulkopuolelle.

Vaikka CCP kuulostaa erinomaiselta idealta, sen riskienhallintaan liittyvät kustannukset voivat rajoittaa palvelujen sopivuutta kaikille markkinoille. Vastikään Lontoossa aloitettu palvelu on saanut kritiikkiä piensijoittajia palvelevilta välittäjiltä, koska näiden asiakkaiden kaupankäynti- ja selvityskustannukset nousivat CCP-palvelun seurauksena.

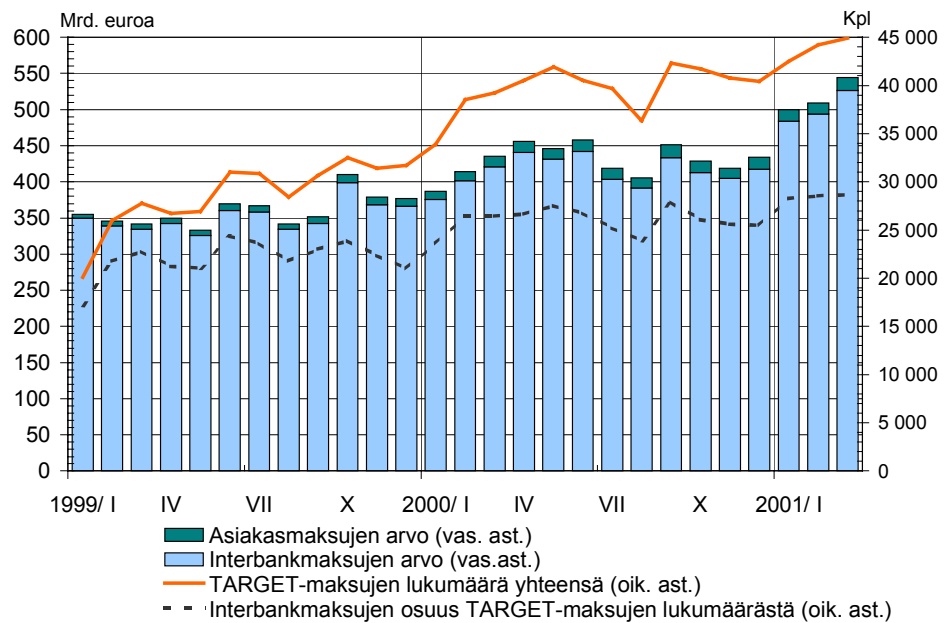
4 Maksujärjestelmät

4.1 Maksuliike Euroalueella

Timo Iivarinen

TARGETin maksutapahtumat ovat edelleen kasvussa. EBA:n STEP 1 palvelussa on mukana 31 pankkia. Maksujärjestelmien yleisvalvojien ja pankkivalvojien välinen yhteistyö tiivistyy EU-alueella.

Kuvio 8. Maasta toiseen suoritettujen TARGET-maksujen arvo ja lukumäärä keskimäärin päivässä EU-alueella.



EU-alueen kattavan euromääräisen TARGET-maksujärjestelmän maasta toiseen suoritettuja maksuja oli maaliskuussa 44.000 kpl päivässä ja niiden yhteisarvo oli 510 mrd. euroa. TARGET maksujen määrä ja arvo on siis ollut suurempi kuin koskaan aikaisemmin.

EKP:n neuvosto päätti, että TARGETIN aukioloajat pidetään vuonna 2001 muuttumattomina lukuun ottamatta järjestelmän kiinnipitoa vuoden viimeisenä päivänä. Kiinnipidolla pyritään helpottamaan eurokäteisen sujuvaa käyttöä vuoden 2002 alussa.

EBA:n (Euro Banking Association) EURO1-järjestelmässä tapahtumien lukumäärä oli helmikuussa 110.000 kappaletta keskimäärin päivässä ja vastaava arvo oli 210 mrd. euroa. EURO 1-järjestelmän kautta välitettävät maksut

ovat siis edelleen kasvamassa. Kuten TARGETISSA niin myös EURO 1-järjestelmän maksuissa on havaittavissa kuitenkin kappalemäärien kasvavan nopeammin kuin maksujen arvon, eli maksujen keskimääräinen koko on pienentynyt kummassakin järjestelmässä.

Loppuvuodesta 2000 aloittaneen EBA:n STEP 1 palvelun (maasta toiseen suoritettavat vähittäismaksut) kautta välitetyistä maksuista ei vielä ole saatavissa tilastotietoja. Palvelu on herättänyt mielenkiintoa pienten ja keskisuurten pankkien keskuudessa. Varsinaisia STEP 1 pankkeja on tällä hetkellä 31 kappaletta. Suomesta Aktia on ainoa STEP 1 pankki.

Maksujärjestelmien yleisvalvojina toimivat Euroopan keskuspankki ja EU-jäsenvaltioiden keskuspankit ovat sopi-

neet huhtikuussa 2001 valvontapöytäkirjasta Euroopan unionin jäsenvaltioiden pankkivalvontaviranomaisten kanssa. Valvontapöytäkirjan ensisijaisena tavoitteena on edistää EU-alueen suuria maksuja välittäviä järjestelmiä koskevaa yhteistyötä maksujärjestelmien yleisvalvojen ja pankkivalvojen kesken. Valvontapöytäkirjan yleisperiaatteiden määrittelyllä pyritään varmistamaan maksujärjestelmien ja niihin osallistuvien luottolaitosten luotettavuus ja vakaus.

Yhteistyön maksujärjestelmien yleisvalvojen ja pankkivalvojen kesken katsottiin olevan tärkeää, sillä rahoitusjärjestelmän vakauteen saattavat vaikuttaa toisaalta riskit, joita luottolaitoksille aiheutuu maksujärjestelmiin osallistumisesta tai katteensiirtopalveluiden tarjoamisesta ja toisaalta riskit, joita maksujärjestelmissä syntyy, kun luottolaitokset osallistuvat maksujärjestelmiin. Pankkivalvontaviranomaiset osallistuivat valvontapöytäkirjan valmisteluun Euroopan keskuspankkijärjestelmän pankkivalvontakomitean välityksellä. Valvontapöytäkirja tuli takautuvasti voimaan 1.1.2001 ja korvaa aiemman vuodesta

1994 voimassa olleen järjestelyn. Järjestely ei edelleenkään ole oikeudellisesti sitova. (kts. www.ecb.int/press-releases).

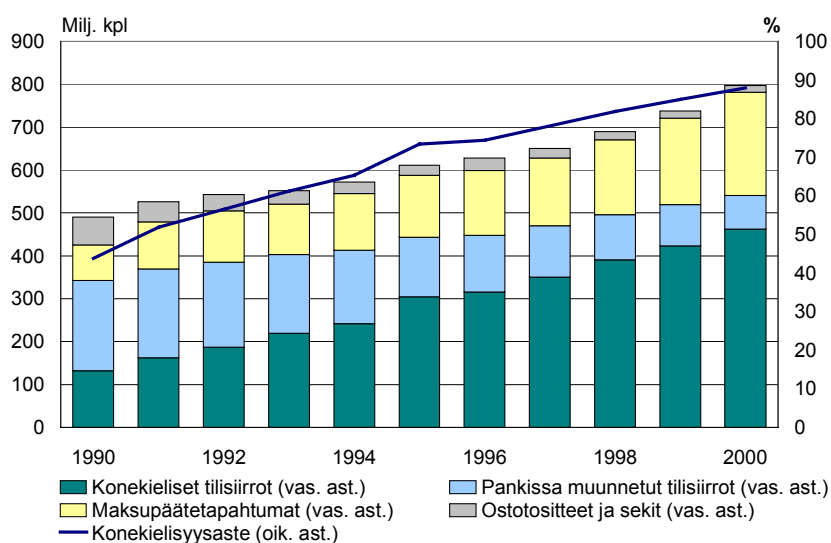
Kansainvälinen CLS-pankki (Continuous Linked Settlement eli jatkuva selvitys), jonka alkuperäissuunnitelmien mukaan piti aloittaa toimintansa loka-kuussa 2000, aloittaa todennäköisesti toimintansa loppuvuodesta 2001. CLS-pankki tarjoaa valuuttakauppojen selvitykseen PVP-pohjaisia (payment versus payment eli maksu maksua vastaan) palveluita. PVP-pohjaisessa valuuttakaupan selvityksessä kahden valuutan siirto toteutuu samanaikaisesti, joten valuuttakauppojen selvitysriskit voidaan poistaa. Osa suomalaisista pankeista tulee todennäköisesti liittymään järjestelmään. Järjestelmään voi liittyä selvitysjäsenenä (Settlement Member) tai käyttäjäjäsenenä (User Member). Selvitysjäsen ja käyttäjäjäsen voivat tarjota palveluita kolmansille osapuolille (Third Party). Alkuvaiheessa CLS-pankin kautta voidaan selvittää seitsemän tärkeimmän valuutan valuuttakaupat.

4.2 Suomen Pankin sekkitilijärjestelmä ja pankkien maksujärjestelmät

Timo Iivarinen

Pankkien POPS-järjestelmän volyymi kasvaa. Pankkien maksujenvälityksen konekielisyysaste on jo n. 90 %. Suomen Pankin sekkitilijärjestelmän uudet säännöt tulivat voimaan vuoden alusta. Kansainvälinen valuuttarahasto IMF ja Maailmanpankki suorittivat yhdessä Suomessa keväällä 2001 rahoitussektorin arviointiohjelman (FSAP). Rahoitustarkastus ja Suomen Pankki ovat selvittäneet suomalaisten pankkien valuuttakauppojen selvitysriskejä.

Kuvio 9. Pankkien maksujenvälitys yhteensä



Lähde: Suomen Pankkiyhdistys

Suomen Pankin ylläpitämän RTGS-järjestelmän (Real Time Gross Settlement), sekkitilijärjestelmän, tapahtumien arvo oli maaliskuussa keskimäärin 18 mrd. euroa päivässä. Tämä on vähän yli 2 mrd. euroa vähemmän kuin samana ajankohtana vuotta aikaisemmin. Syynä sekkitilin keskimääräisen arvon hienoiseen pienenemiseen on saapuvien ja lähtevien TARGET-maksujen arvon väheneminen. Näiden maksujen osuus koko sekkitilin arvosta on noin kaksi kolmasosaa. Myös sekkitilijärjestelmän tapahtumien lukumäärä on jonkin verran pienentynyt. Niitä oli maaliskuussa keskimäärin 1640 kappaletta päivässä. Määrän lasku ei ole suhteessa yhtä suuri kuin arvolla mitattuna. Yksittäisen TARGET-maksun koko on siis jonkin verran pienentynyt. Kotimaisten maksujen arvo sekkitilijärjestelmässä oli

maaliskuussa keskimäärin 6 mrd. euroa päivässä ja niitä oli 880 kappaletta.

Pankkien välisessä POPS-järjestelmässä (pankkien väliset online pikasiirrot ja sekit) oli tapahtumia maaliskuussa keskimäärin 2670 kappaletta päivässä. Tapahtumien arvo oli 2,1 mrd. euroa. Sekkejä oli POPS-järjestelmässä maaliskuussa keskimäärin 1950 kappaletta päivässä. Pikasiirtoja oli keskimäärin 720 kappaletta päivässä. Niiden arvo oli 1,7 mrd. euroa.

Pankkien välisen PMJ järjestelmän katteet siirtyvät pankkien sekkitileillä pankkien välittämien laskelmien perusteella. PMJ järjestelmän kautta välitetään kaikki normaalit maksutapahtumat pankkien välillä. Näitä ovat mm. tilisiirrot, toistuvaisuoritukset ja pankkikorttimaksut. Näihin maksuihin liittyviä katekirjauksia tehdään kaksi kertaa päivässä

yökatekirjauksena ja iltapäiväkatekirjauksena.

Pankkien asiakkaiden maksukäyttäytyminen on muuttunut koko 1990 aikana selkeästi sähköisten maksutapojen käyttöön. Pankkien kautta tapahtuva maksujen välitys oli vuonna 2000 800 milj. kappaletta. Näistä tapahtumista jo vähän yli puolet eli 450 milj. on konekielellisiä tilisiirtoja (mm. Laskujen maksupalvelu, maksuautomaatit ja verkkopankkien käyttö). Erilaisilla luotto- ja maksukorteilla tehtyjä maksuja oli n. 250 milj. kappaletta. Pankkien maksujenvälityksen konekielellisyysaste onkin noussut jo n. 90 %:iin.

EKP:n neuvosto muutti TARGETin suuntaviivoja syksyllä 2000. Tämä aiheutti muutoksia Suomen Pankin sekkitilijärjestelmän sääntöihin. Uudet säännöt tulivat voimaan 1.1.2001. Keskeisin muutos on TARGET-korvausjärjestelmän sisällyttäminen osaksi sääntöjä. Korvausjärjestelmässä on määritelty perusteet, joiden mukaan TARGET-järjestelmän mahdollisten toimintahäiriöiden aiheuttamat taloudelliset menetykset korvataan. Euroopan parlamentin ja EU:n neuvoston direktiivi sähköisestä rahasta (2000/46/EY) astui voimaan syyskuussa 2000. Direktiivi koskee sähköisen rahan liikkeeseen laskijoiden liiketoiminnan aloittamista, harjoittamista ja toiminnan vakauden valvomista. Direktiivi yhdenmukaistaa sähköistä rahaa koskevaa lainsäädäntöä EU:n sisällä, ja se tulee panna toimeen kansallisessa lainsäädännössä 27.4.2002 mennessä.

Sähköistä rahaa koskevan direktiivin sisältö on sisällytetty pankkipalvelutyöryhmän lainsäädäntöesityksiin. Työryhmän tammikuussa 2001 jättämässä ehdotuksessa esitetään muun muassa, että Suomen luottolaitostoimintaa koskevaan lakiin lisättäisiin maksuliikeyhteisön käsite. Maksuliikeyhteisöllä tarkoitettaisiin sellaista toimiluvan saanutta luottolaitosta, joka voi harjoittaa yleistä maksujen välitystä ja sähköisen rahan liikkeeseenlaskua. Maksuliikeyhteisö saisi vastaanottaa yleisöltä muita, vaa-

dittaessa takaisinmaksettavia, varoja kuin talletuksia ainoastaan yleisen maksujenvälityksen ja sähköisen rahan liikkeeseen laskun yhteydessä. Yleisellä maksujen välityksellä tarkoitetaan maksutoimeksiantojen toteuttamista asiakkaalta ennakkoon vastaanotetuilla varoilla. Maksuliikeyhteisö ei saisi myöntää luottoa tai muuta rahoitusta.

Keväällä 2001 Kansainvälinen valuuttarahasto IMF ja Maailmanpankki suorittivat yhdessä Suomessa rahoitussektorin arviointiohjelman (Financial Sector Assessment Program, FSAP). Tämän ohjelman yhteydessä tarkasteltiin myös Suomen pankkien välisiä maksujärjestelmiä. Ohjelman tarkoituksena on suomalaisiin maksujärjestelmiin kohdistuvien riskien arviointi ja maksujärjestelmiä koskevien kansainvälisten standardien ja menettelytapojen (mm. BIS:n Core principles for systemically important payment systems) noudattamisen arviointi. Alustavien raporttien mukaan suomalaiset maksujärjestelmät selvisivät ilman huomautuksia tästä arviointiohjelmasta.

Valuuttakauppojen selvitysriskit ja kansainvälisten valuuttamarkkinoiden vakaus ovat olleet keskuspankkien erityisen huolen aiheina suurten, jatkuvasti kasvaneiden valuuttakauppavolyymien vuoksi. Mm. Kansainvälinen järjestelypankki (BIS) on julkaissut valuuttakauppojen selvitysriskiraportin vuonna 1996 ja vuonna 1998 seurantaraportin. Seurantaraportin mukaan pankit olivat pysyneet pienentämään selvitysprosessiensä riskejä mutta edelleen nähtiin tarve lisätoimenpiteille riskitason alentamiseksi. Suomen Pankki ja Rahoitustarkastus selvittivät tilannetta suomalaisissa pankeissa kyselyillä ja tarkastuskäynneillä vuonna 1997 ja seurantarastuksella vuonna 2000. Vuoden 1997 tarkastuksessa todettiin, että valuuttakauppojen selvitysriskit kohosivat Suomessakin tasolle, joka voi aiheuttaa uhan rahoitusjärjestelmän vakaudelle. Seurantarastuksessa todettiin että selvitysriskit ovat selvästi supistuneet Suomessa sekä pankkien omin toimenpitein että yh-

teisen eurovaluutan myötä. Mutta edelleen valuuttakaupan selvitysriskipositiot ja selvitysriskin ottamista rajoittavat liimit ovat suomalaisissa pankeissa huomattavat ja saattavat ylittää pankkien riskinkantokyvyn. Pankkien on siis jat-

kettava selvitysriskin supistamistoimenpiteitä ja Rahoitustarkastus ja Suomen Pankki tulevat edelleen seuraamaan näitä toimia.

4.3 Uusia maksutapoja Suomessa

Heli Paunonen

Suomessa on tällä hetkellä käytössä yksi yleiskäyttöinen sekä joitakin rajattuun käyttöön tarkoitettuja elektronisen rahan järjestelmiä. Lisäksi markkinoille on tulossa vähittäismaksuihin suunniteltuja matkapuhelinsovelluksia. Tässä luvussa luodaan lyhyt katsaus näihin järjestelmiin sekä pohditaan uusin maksutapojen mahdollisia ongelmia.

E-raha Suomessa

Elektronisella eli e-rahalla tarkoitetaan tekniseen laitteeseen sähköisesti tallennettua rahan arvoa. Suomessa on tällä hetkellä käytössä yksi yleiskäyttöinen, korttipohjainen e-rahajärjestelmä, Avant II. Järjestelmän operaattori on Automatia Rahakortit Oy, joka on Nordean, Osuuspankkiryhmän ja Sammon omistama yritys. Avant II -rahakortteja on myönnetty maaliskuusta 1997 alkaen, ja rahakukkaron voi saada omistajapankkien sirullisen automaatti-, pankki- tai luottokortin yhteyteen. Keväällä 2001 käytössä oli noin 600 000 ladattavaa Avant II -rahakorttia.

Avant II -rahakorttiin voi ladata rahaa tai purkaa aiemman latauksen OTTO-automaateilla, miniOTTO-automaateilla sekä Internetin kautta, mikäli asiakkaalla on käytössään sopiva kortinlukija ja tarvittava ohjelmisto. Rahan lataamisesta ja latauksen purkamisesta peritään tapahtumakohtainen palvelumaksu. Avant II -korttiraha käy maksuvälineenä lähes 400 yrityksessä tai kauppakettijussa yhteensä noin 6000 myyntipisteessä. E-raha soveltuu etenkin pieniin ja nopeisiin maksuihin.

Yleiskäyttöisen Avant II -järjestelmän lisäksi Suomessa on käytössä joitakin

rajattuun käyttöön tarkoitettuja elektronisen rahan järjestelmiä. Esimerkkejä tällaisista sovelluksista ovat kaupunkikorttijärjestelmät muutamissa kaupungeissa, Helsingin Ylioppilaskunnan hallinnoima UniCard sekä hiihtoraha Rukan ja Pyhän hiihtokeskuksissa. Tällaisten e-rahajärjestelmien käyttö on rajattu tiettyihin palveluihin tietyllä alueella, kuten esimerkiksi kirjasto- ja uimahallipalveluihin kaupunkikorttijärjestelmässä tai yliopiston tarjoamiin palveluihin UniCard-järjestelmässä. Näiden järjestelmien asiakkaat voivat ladata rahaa korteilleen tai purkaa aiemman latauksen tietyissä pisteissä kortin käyttöalueella. Yhteenvetona voidaan todeta, että rajattuun käyttöön tarkoitetuissa e-rahajärjestelmissä liikkeeseen laskettujen korttien määrä on melko alhainen ja korteilla tehdyt ostot ovat ainakin toistaiseksi vähäisiä.

Uusi mobiilimaksamisjärjestelmä

Dynexco Oy on aloittamassa GSM-pohjaista mobiilimaksamisjärjestelmää keväällä 2001. Järjestelmä toimii siten, että asiakas avaa mobiililitin, jolle varat siirretään pankkitililtä. Tämän jälkeen asiakas voi maksaa laskuja ja ostoksia

puhelimellaan sekä tehdä tilisiirtoja toiselle mobiilitilille. Maksaminen tapahtuu lähettämällä tekstiviesti, joka sisältää vastaanottajan puhelinnumeron sekä siirrettävän summan. Toisin sanoen sekä maksajalla että maksunsaajalla on oltava mobiilitili. Asiakas voi valita joko kiinteään tai tapahtumakohtaisen palvelumaksun.

Mobiilitili on nopea maksutapa sekä asiakkaalle että kauppiaille, sillä rahat siirtyvät välittömästi maksutapahtuman jälkeen kauppiaan tilille. Suomen kaltaisessa maassa mobiilitilillä saattaa olla mahdollisuuksia menestyä, koska kuluttajilla on paljon matkapuhelimia eikä palvelun käyttö edellytä esimerkiksi WAPin hankkimista. Lisäksi kuluttaja voi maksaa aina tasarahalla, ja esimerkiksi euroon siirtymistä helpottaa mahdollisimman vähäinen käteisen käyttö.

Uusien maksutapojen ongelmia

Kuluttajat eivät välttämättä omaksu uusia maksutapoja nopeasti. Syynä tähän saattaa olla esimerkiksi nk. muna-kana -ongelma, jolloin kuluttajat eivät voi käyttää olemattomia palveluita ja toisaalta myyjät eivät investoi liittyäkseen uuteen järjestelmään, koska eivät ole varmoja kuluttajien innosta käyttää uutta maksutapaa. Lisäksi uuden, markkinoille pyrkivän maksutavan ongelmana ovat useat substitootit kuten pankkikortit ja käteinen, joilla kuluttajat ovat tottuneet hoitamaan vähittäismaksunsa. Uuden maksutavan tulisikin olla todella hyvä ja poiketa edukseen vanhoista maksuvälineistä esimerkiksi hinnoittelun avulla, jotta kuluttajat omaksuisivat uuden järjestelmän käytön nopeasti.

5 Meneillään olevia keskeisimpiä rahoitusmarkkinoiden lainsäädäntöhankkeita EU:ssa

Euroopan Unionin valtion- ja hallitusten päämiehet ovat nostaneet esiin tehokaiden rahoitusmarkkinoiden keskeisen merkityksen Euroopan pitkän aikavälin kilpailukyvyllä ja uuden talouden kehittymiselle. Tähän liittyen alkaneen vuosikymmenen strategisena tavoitteena on, että unionista tulee "maailman kilpailukykyisin ja dynaamisin tietoon perustuva talous, joka kykenee ylläpitämään kestävää talouskasvua, luomaan uusia ja parempia työpaikkoja ja lisäämään sosiaalista yhteenkuuluvuutta"

Tavoitteisiin liittyen komissio on julkaissut mm seuraavat rahoitusmarkkinoita koskevat toimintasuunnitelmat:

- a) Rahoituspalveluja koskevan toimintasuunnitelman (Financial Services Action Plan), joka tulisi panna täytäntöön vuoteen 2005 mennessä sekä
- b) Riskipääomamarkkinoiden toimintasuunnitelman (Risk Capital Action Plan), joka tulisi panna täytäntöön vuoteen 2003 mennessä.

Toimintasuunnitelmien vauhdittamiseksi maaliskuun Tukholman kokouksessa kiirehdiin rahoituspalveluja ja riskipääomamarkkinoita koskevien toimintasuunnitelmien täytäntöönpanoa ja rahoitusmarkkinoiden integroitumisen nopeuttamista. Unionin laajuisten rahoituksen yhtenäismarkkinoiden syntyminen tiellä on vielä lukuisia esteitä, joiden poistamista halutaan kiirehtiä. Rahoituksen tukkimarkkinoilla, erityisesti rahamarkkinoilla, integraatio on edennyt jo varsin pitkälle, mutta rahoituksen vähittäismarkkinoilla yhdentymisen on vasta käynnistynyt.

Rahoituspalvelujen toimintasuunnitelmien toteutuksen etenemiseksi komissio on määritellyt rahoituspalvelujen lähiajan painopistealueiksi ja kiireellisiä toimia vaativiksi alueiksi:

- 1) EU:n laajuisten yhtenäisten rahoituksen tukkimarkkinoiden edistäminen
 - Direktiivi maidenvälisten vakuuksien käytöstä,
 - Arvopapereiden tarjousesitteitä koskevan kahden direktiivin saataminen ajan tasalle,
 - Markkinoiden manipuloinnista annettava direktiivi,
 - Kaksi direktiiviä yhteissijoitusyrityksistä,
 - Direktiivi lisäeläkerahastojen toiminnan vakauden valvonnasta.
 - Unionin tuleva tilinpäätösstrategia, jonka mukaan julkisesti noteeratujen yritysten tulee esittää tilinpäätöstietonsa IAS-suositusten mukaisesti
- 2) Rahoituksen vähittäismarkkinat ja kuluttaja-asiat
 - Direktiivi rahoituspalvelujen etämarkkinoinnista
 - Komission tiedonanto rahoituspalvelujen sähköistä kaupankäyntiä koskevasta politiikasta. Komission rahoituspalveluiden korkean tason työryhmä perusti helmikuussa 2001 sähköistä kauppaa ja rahoituspalveluja servitselevän työryhmän.
- 3) Rahoitustoiminnan vakautta koskevia säännöksiä
 - Pankkien ja sijoituspalveluyritysten pääomavaatimuksia koskevien direktiivien tarkistaminen yhdessä Baselin komitean kanssa,
 - Finanssiryhmittymien toiminnan vakauden valvonnan valvontasäännöistä annettava direktiivi,
 - Direktiivi pankkien purkamisesta ja rakenneuudistuksesta,
 - Direktiivi vakuutusyritysten purkamisesta ja selvitystilasta,

- Rahanpesudirektiivin muuttaminen,
- Arvopaperikomitean ja valvojien komitean perustaminen (Lamfalussy'n komitean suositus).

4) Muuta

- Direktiivi talletustuottojen verotuksesta.

EU:n riskipääomamarkkinoita koskevan toimintasuunnitelman aikataulun tavoitteena on yhtenäistää Euroopan riskipääomamarkkinoita. Jäsenvaltioita kehoitetaan toimimaan kolmella painopistealueella:

- 1) yhteisösijoittajien oman pääoman ehtoisia sijoituksia koskevien määrällisten rajoitusten keventäminen,
- 2) konkurssilainsäädännön liberalisointi siten, että epäonnistuneilla yrittäjillä olisi

mahdollisuudet yrittää uudestaan (suojaten kuitenkin velkojien oikeudet) sekä 3) verotuksen kehittäminen siten, että se edistää paremmin sijoitustoimintaa ja yrittäjyyttä.

Riskipääomamarkkinoiden kehittämisen kannalta on tärkeää myös, että lisäeläkerahastojen vakavaraisuuden valvontaa koskeva direktiivi, kaksi yhteissijoitusyrityksiä koskevaa direktiiviä, sekä tarjousesitedirektiivien muutokset hyväksytään ajoissa.

Lisäksi meneillään on laajaa keskustelua rahoitusmarkkinoiden valvonnan ja sääntelyn uudistamisesta muuttuvilla rahoitusmarkkinoilla. Keskustelun kohteena on mm. mikä on viranomaisvalvonnan rooli suhteessa markkinakurin merkitykseen.

6 Rahoitusalan yritysjärjestelyjä ja muita tapahtumia

Päivämäärä	Tapahtuma ja kuvaus
Kesäkuu 2000	Asahi Bank ilmoitti peruuttavansa maaliskuussa tehdyn fuusiosopimuksen Sanwa Bankin ja Tokai Bankin kanssa.
Heinäkuu 2000	Finanssi-Sammosta tuli aiemmin kesäkuussa Eesti Pankin kanssa solmitun sopimuksen mukaisesti Optiva Pankin enemmistöosakas.
Heinäkuu 2000	Commerzbankin ja Dresdner Bankin yhdistymisneuvottelut päättyivät tuloksettomina.
Heinäkuu 2000	UBS ilmoitti ostavansa yhdysvaltalaisen investointipankin PaineWebberin.
Heinäkuu 2000	ING Groep osti yhdysvaltalaisen vakuutusyhtiön Aetna Incorporatedin.
Heinäkuu 2000	HypoVereinsbank ilmoitti aikeistaan ostaa itävaltalainen Bank Austria.
Elokuu 2000.	Ruotsalainen OM Gruppen teki ostotarjouksen Lontoon pörssistä (LSE).
Elokuu 2000	SEB teki ostotarjouksen Eesti Uhispankin, Latvijas Unibankan sekä Vilnaus Bankasin osakkeenomistajille.
Elokuu 2000	HEX ilmoitti pidentävänsä kaupankäyntiaikaa tunnilla. Jatkuva kaupankäynti päättyi kello 18.
Elokuu 2000	Credit Suisse ilmoitti ostavansa yhdysvaltalaisen investointipankin Donaldson, Lufkin and Jenretten.
Syyskuu 2000	Espanjan johdannaispörssi MEFX liittyy Globex-johdannaispörssiallianssin kuudenneksi jäseneksi.
Syyskuu 2000	Euroclear ilmoitti CIK:n ja Necigef:n kanssa solmitusta fuusiosopimuksesta.
Syyskuu 2000	Lontoon ja Frankfurtin pörssien fuusiosuunnitelma kariutui.
Syyskuu 2000	Euroclear ja Sicovam allekirjoittivat fuusiosopimuksen
Syyskuu 2000	EuroNext-pörssin toiminta alkoi
Syyskuu 2000	Chase Manhattan ilmoitti ostavansa JP Morganin.
Syyskuu 2000	Lontoon pörssin hallitus suositteli osakkeenomistajilleen OM Gruppenin tarjouksen hylkäämistä.
Syyskuu 2000	Abbey National teki ostotarjouksen vakuutusyhtiö Scottish Providential Institutionista.
Syyskuu 2000	Bank Austrian osakkeenomistajat ja Itävallan viranomaiset hyväksyivät HypoVereinsbankin ostotarjouksen pankin ostamisesta.
Syyskuu 2000	Sampo ostaa Union Norwich Overseas Holdingsilta eläkerahastoyhtiön ja henkivakuutusyhtiön Puolasta. Kauppa astui voimaan marraskuussa.
Lokakuu 2000	Firstar Corporation ja U.S Bancorp ilmoittivat yhdistyvänsä.
Lokakuu 2000	Euroopan Arvopaperikeskusten yhdistys (ECSDA) julkaisi maiden rajat ylittävän arvopaperikaupan selvitystoiminnan standardit.
Lokakuu 2000	Lontoon pörssi (LSE) hylkäsi OM Gruppenin korotetun tarjouksen LSE:n ostamiseksi.
Lokakuu 2000	Fortis Bank ilmoitti ostavansa hollantilaisen vakuutusyhtiö ASR Verkenngroepin.
Lokakuu 2000	SEB ilmoitti, että sillä on hallussaan yli 90% Eesti Uhispankin osakkeista.
Lokakuu 2000	Norjan hallitus päätti myydä omistamansa Christiania Bank og Kreditkassenin osakkeet (35%) MeritaNordbankenille 49 kruunu kauppahintaan.
Lokakuu 2000	Handelsbanken Finans ilmoitti ostavansa tanskalaisen Spartacus Finansin.

Päivämäärä	Tapahtuma ja kuvaus
Lokakuu 2000	Barclays Bank aikoo ostaa Woolwich Plc:n.
Lokakuu 2000	Kuntien Asuntoluotto ja Kuntarahoitus ilmoittivat yhdistyvänsä vuoden 2001 toukokuun alussa.
Lokakuu 2000	HSBC osti ranskalaisen Credit Commercial de Francen.
Lokakuu 2000	Deutsche Bank ilmoitti neuvottelevansa ranskalaisen Banque Wormsin ostosta vakuutusyhtiö Axa:lta.
Lokakuu 2000	Danska Bank ja RealDanmark ilmoittivat yhdistyvänsä.
Marraskuu 2000	OM Gruppenin tarjous Lontoon pörssiin (LSE) ostamisesta ei onnistunut. Vain vajaa 7 % LSE:n omistajista hyväksyi OM:n tarjouksen
Marraskuu 2000	Abbey National vahvisti tehneensä yhteistyötarjouksen Bank of Scotlandille.
Marraskuu 2000	DG Bank ja Rabobank peruivat aikeensa investointipankkitoimintojensa yhdistämisestä.
Marraskuu 2000	Espanjan suurin pankki Banco Santander Central Hispano osti brasilialaisen Banco do Estado de Sao Paolon, joka on maan kolmanneksi suurin pankki.
Marraskuu 2000	Leonia Corporate Bank fuusioidaan Leonia Pankkiin.
Marraskuu 2000	S&P alensi Soneran pitkien lainojen luokituksen A+ → A.
Marraskuu 2000	Euronext ja Luxemburgin pörssi allekirjoittivat yhteistyösopimuksen.
Marraskuu 2000	Elisa Communicationsin pitkät lainat reitattiin ensimmäisen kerran. Moody'sin luokitus on A3 ja S&P:n A-.
Marraskuu 2000	Merita Kiinteistöt fuusioidaan Merita Pankkiin.
Marraskuu 2000	Ecofin-neuvoston asettaman Wise Men-työryhmän väliraportti Euroopan arvopaperimarkkinoiden sääntelystä julkistettiin.
Marraskuu 2000	HEX ilmoitti aloittavansa warranttien noteerauksen ja kaupankäynnin.
Joulukuu 2000	Sampo-Leonia ilmoitti ostavansa Mandatum Pankin.
Joulukuu 2000	Deutsche Börse ilmoitti hakevansa Lontoon pörssiltä 10 miljoonan euron korvauksia yhteistyöneuvottelujen lopettamisesta.
Joulukuu 2000	Abbey National hylkäsi Lloyds TSB:n 18.4 mrd. punnan ostotarjouksen.
Joulukuu 2000	HEX-konsernin selvityspalvelu Elink laajenee käsittämään ranskalaiset osakkeet sekä hollantilaisista muutkin kuin Huhtamäli Van Leer..
Joulukuu 2000	Yrityspankki SKOP pyysi toimilupansa peruuttamista 1.1.2001 lukien.
Joulukuu 2000	EuropeLoan Bank aloitti asuntoluottojen myöntämisen Suomessa.
Joulukuu 2000	Norjan hallituksen myöntämän luvan perusteella Kreditkassen tulee osaksi Nordeaa vuoden 2001 alusta lukien.
Joulukuu 2000	Handelsbanken ostaa SPP:n henkivakuutustoiminnan, rahastot ja tuotemerkin 7.1. mrd. kruunulla.
Joulukuu 2000	Lehtimäen Osuuspankki palaa valtakunnalliseen osuuspankkiryhmään.
Joulukuu 2000	SKOP maksoi valtiolle pääomasijoituksia takaisin valtiolle 600 miljoonaa markkaa.
2001	
Tammikuu 2001	Sampo-Leonian hallitus hyväksyi Mandatum Pankin omistajille suunnatun osakevaihtotarjouksen.
Tammikuu 2001	Rata hyväksyi Sampo-Leonian Mandatum kaupan.
Tammikuu 2001	Henkivakuutusyhtiö Suomi ilmoitti aikovansa ostaa amerikkalaisen vakuutusyhtiö Cigman puolalaisen henkivakuutusyhtiön.
Tammikuu 2001	Lloyds TSB teki uuden 19.8 mrd. punnan ostotarjouksen Abbey Nationalista
Tammikuu 2001	BIS ja IOSCO julkaisivat selvitysjärjestelmä suositustensa (SSS) luonnoksen

Päivämäärä	Tapahtuma ja kuvaus
Helmikuu 2001	Wise Men-työryhmän loppuraportti Euroopan arvopaperimarkkinoiden sääntelystä julkistettiin.
Helmikuu 2001	Verdandi-yhtiöt ja Svensk-Finland yhdistyvät Veritas-ryhmäksi.
Helmikuu 2001	Norddeutsche Landesbank avasi edustuston Helsingissä.
Helmikuu 2001	Deutsche Börsen osakkeen kaupankäynti alkoi 5.2.
Helmikuu 2001	Suomi-yhtiö sai vakuutusvalvonnan hyväksynnän Henki-Pohjolan osakekannan ostamiseen.
Helmikuu 2001	Moody's pudotti Metsä-Serlan pitkien lainojen luokituksen Baa2 → Baa3.
Helmikuu 2001	S&P pudotti Soneran luokituksia. Lyhyiden lainojen luokitus aleni A1 → A2 ja pitkien A → A-.
Helmikuu 2001	S&P pudotti Japanin valtion luokituksen AAA → AA+.
Helmikuu 2001	SEB ja Föreningsbanken yhdistyvät SEB Swedbankiksi. Uudesta pankista tulee taseeltaan pohjoismaiden suurin pankki ja markkina-arvoltaan Nordean jälkeen toiseksi suurin..
Helmikuu 2001	HEX ostaa Tallinnan pörssin osakekannasta yli 50 prosenttia.
Helmikuu 2001	Abbey National ilmoitti, että fuusioneuvottelut Bank of Scotlannin kanssa ovat päättyneet.
Helmikuu 2001	Suomi-yhtiö ilmoitti käyttävänsä osto-option, joka oikeuttaa sen ostamaan Henki-Pohjolan osakekannan.
Maaliskuu 2001	NASDAQ osti vajaat 60 % EASDAQ:in osakekannasta.
Maaliskuu 2001	Dexia osti Artesia Banking Corpin holdingyhtiö Arcofiniltä.
Maaliskuu 2001	Prudential UK teki ostotarjouksen yhdysvaltalaisen vakuutusyhtiö American Generalista.
Maaliskuu 2001	Suomen Pankin voitosta noin 129 miljoonaa euroa valtiolle.
Huhtikuu 2001	HEX aloitti iltakaupankäynnin. Kaupankäynti HEX:ssä jatkuu klo 21 saakka.
Huhtikuu 2001	Japanissa aloitti kolme suurta pankkikonsernia, kun jo aiemmin ilmoitetut fuusiot toteutuivat. Uudet pankit ovat MTFG-, SMBC- ja UFJ-pankit.
Huhtikuu 2001	Suomi-yhtiöön kuuluvan Henki-Pohjolan ja osuuspankkiryhmään kuuluvan Aurumin yhteistyöhanke kariutui, eikä yhtiöitä yhdistetä.
Huhtikuu 2001	Sampo osti Varma-Sammolta sen hallussa olleet Henki-Sammon osakkeet (20.1%). Sampo-konserni omistaa nyt kaikki Henki-Sammon osakkeet
Huhtikuu 2001	Deutsche Bank ja ranskalainen finanssikonglomeraatti Axa ilmoittivat neuvottelevansa yhteistyön syventämisestä.
Huhtikuu 2001	Skotlannin toiseksi suurin pankki Bank of Scotland ja Iso-Britannian suurin asuntolainapankki Halifax Group ilmoittivat fuusioneuvotteluista. Fuusio hyväksyttiin toukokuun alussa.
Huhtikuu 2001	Saksan osuuspankkikenttä tiivistyy, kun GZ-Bank ja DG Bank yhdistyvät.
Huhtikuu 2001	Handelsbanken ostaa tanskalaisen Midtbank A/S:n 2.1 mrd. kruunulla (DKK).
Huhtikuu 2001	Intialaiset valtion omistuksessa olevat pankit aikovat vähentää henkilökuntaansa yli 300 000 henkilöllä.
Huhtikuu 2001	First Union Corp teki ostotarjouksen Wachovia Corpista. Uudesta pankista tulisi USA:n neljänneksi suurin pankki.
Toukokuu 2001	Kuntarahoituksen ja Kuntien Asuntoluoton muodostama uusi Kuntarahoitus aloitti toimintansa.
Toukokuu 2001	Moody's pudotti Soneran pitkien lainojen luokitusta poikkeuksellisesti kolmella pykälällä, A2 → Baa2.

