

EURO&TALOUS

RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUS

ERIKOISNUMERO • 2007



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Sisällys

Esipuhe	1
Yhteenvedo	3
Toimintaympäristö	5
Pankki- ja vakuutussektori	19
Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri	36
Rahoitusjärjestelmä- politiikka	47
Liite 1. Suomen rahoitusmark- kinoiden kannalta merkittävä infrastruktuuri	61
Liite 2. Arviot Suomen Pankin Euro & talous -julkaisun Rahoitusjärjestelmän vakaus -erikoisnumerosta	62

Kannen kuvassa Arvo Siikamäen
Nutturapäinen nainen -teos vuodelta 1982.

Rahoitusjärjestelmän vakaus • 2007
(Erikoisnumero,
ilmestyy kerran vuodessa.)

Päätoimittaja
Erkki Liikanen

Ohjausryhmä
Heikki Koskenkylä
Kari Korhonen
Kimmo Virolainen

Kirjoittajat
Sampo Alhonsuo
Jyrki Haajanen
Päivi Heikkinen
Matti Hellqvist
Karlo Kauko
Emilia Koivuniemi
Risto Koponen
Kari Korhonen
Marko Myller
Hanna Putkuri
Pertti Pylkkönen
Kirsi Ripatti
Katja Taipalus
Jukka Vauhkonen
Kimmo Virolainen

Avustajat (tekstit, kuviot, taulukot)
Nina Björklund
Maija Salmela
Kati Salminen

Toimitus
Suomen Pankin julkaisu- ja kielipalvelut

Tilaukset
Puhelin: 010 831 2566
Sähköposti: publications@bof.fi

Painopaikka
Edita Prima Oy, Helsinki 2007

Lehden aineistoa saa vapaasti lainata,
mutta lähde on mainittava.

ISSN 1456-4718 (painettu julkaisu)
ISSN 1456-5862 (verkkójulkaisu)

Suomen Pankki
PL 160
00101 HELSINKI
Puhelin: 010 8311
Faksi: (09) 174 872
www.suomenpankki.fi

Esipuhe

Yksi Suomen Pankin keskeisistä tehtävistä on huolehtia osaltaan Suomen maksu- ja muun rahoitusjärjestelmän luotettavuudesta ja tehokkuudesta sekä osallistua sen kehittämiseen. Nämä tehtävät liittyvät kiinteästi myös Euroopan keskuspankkijärjestelmän tavoitteisiin Euroopan unionin alueella. Strategiansa mukaisesti Suomen Pankki edistää toiminnallaan hintavakautta, maksu- ja rahoitusjärjestelmän vakautta ja tehokkuutta sekä rahoitusmarkkinoiden eurooppalaista yhdentymistä.

Suomen Pankki toteuttaa vakaus-tehtäväänsä tiiviissä yhteistyössä muiden viranomaisten kanssa. Muiden keskuspankkien tapaan Suomen Pankki analysoi erityisesti rahoitusjärjestelmää kokonaisuutena sekä yleisen taloudellisen kehityksen vaikutuksia rahoitussektorin tilaan. Rahoitusvalvojien ensisijainen tehtävä on valvoa yksittäisten instituutioiden riskejä ja toiminnan laillisuutta. Rahoitusjärjestelmää koskevan lainsäädännön valmistelussa toimivalta on puolestaan ministeriöillä.

Rahoitusjärjestelmä on vakaa ja luotettava, kun se kykenee hoitamaan perustehtävänsä – mm. rahoituksen ja maksujen välityksen, rahoitusvälineiden hinnoittelun sekä riskien jakamisen – moitteettomasti. Lisäksi keskeisten rahoituslaitosten sekä rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin riskinkantokyvyn ja yleisön luottamuksen rahoituslaitoksiin ja infrastruktuuriin on oltava riittävä kestääkseen toimintaympäristön suuretkin häiriöt.

Tässä raportissa analysoidaan rahoituslaitosten toimintaympäristön merkittävimpiä vakausuhkia, keskeisten velallissektoreiden tilaa, rahoitussektorin

toimijoiden riskinkantokykyä sekä järjestelmien luotettavuutta ja tehokkuutta. Raportissa käsitellään myös viranomais-ten ja muiden osapuolten toimenpiteitä rahoitusjärjestelmän vakauden ja tehokkuuden edistämiseksi.

Rahoitusjärjestelmän vakaus-raportilla informoidaan rahoitussektorin toimijoita, muita viranomaisia ja suurta yleisöä rahoitusjärjestelmän riskeistä ja vakauden uhkakuvista sekä toimenpiteistä näiden uhkakuvien toteutumisen ehkäisemiseksi, lisätään ymmärrystä rahoitusjärjestelmän uusista ja entistä vaikeammin hallittavista riskeistä sekä edistetään keskustelua rahoitusjärjestelmän vakauskysymyksistä. Raportin avulla pyritään myös nostamaan esiin rahoitusjärjestelmän kehittämistarpeita vakauden ja tehokkuuden edistämiseksi. Lisäksi raportti toimii Suomen Pankin vastuullisuusraportoinnin välineenä.

Suomen Pankki on julkaissut arvionsa rahoitusjärjestelmän vakaudesta Euro & talous -lehdessä kaksi kertaa vuodessa jo vuodesta 1998 lähtien. Kerran vuodessa Euro & talous -lehden erikoisnumerona ilmestyvää erillistä vakausraporttia alettiin julkais-ta syksyllä 2003. Tässä raportissa esite-tyt arviot perustuvat tietoihin, jotka oli-vat käytettävissä 27.11.2007.

Helsingissä 27.11.2007



Matti Louekoski
Suomen Pankin johtokunnan
varapuheenjohtaja

Yhteenveto

Suomen rahoitusjärjestelmän tila on tällä hetkellä edelleen varsin vakaa ja kestäisi toimintaympäristön suuriakin häiriöitä hyvin.

Yhdysvaltain asuntoluottomarkkinoiden ongelmista levinnyt rauhattomuus on koetellut kehittyneiden talouksien rahoitusmarkkinoita vuoden 2007 jälkimmäisellä puoliskolla, ja kansainvälinen rahoitusjärjestelmä on tällä hetkellä hyvin haavoittuvainen. Riskit ovat kaiken kaikkiaan kasvaneet verrattuna Suomen Pankin edellisen vakauseraportin julkaisemisen ajankohtaan vuosi sitten.

Suomen rahoitussektorin odotettu kehitys on edelleen suotuisa. Epätodennäköisiä, mutta Suomen rahoitusjärjestelmän kannalta merkittäviä riskejä ja uhkakuvia vuonna 2008 ovat

- 1) rahoitusmarkkinahäiriöiden pitkittyminen ja syveneminen
- 2) kansainvälisen talouskasvun nopea heikkeneminen
- 3) kansainvälisesti toimivan rahoituslaitoksen ongelmatilanteet
- 4) järjestelmien toimintahäiriöt (toiminnallinen riski)
- 5) tietoturvariskit.

Suomessa toimivien rahoituslaitosten toimintaympäristön merkittävimmät uhkakuvat ovat ulkoisia ja liittyvät lyhyellä aikavälillä kansainvälisten rahoitusmarkkinahäiriöiden pahenemiseen ja pitemmällä aikavälillä globaalin talouskasvun riskeihin.

Rahoitusmarkkinahäiriöitä voivat pitkittää ja syventää alati kasvavat arvot Yhdysvaltain subprime-asuntoluottotappioiden lopullisista määristä tai luottotappioiden voimakas kasvu jollain

muulla markkinalohkolla, jolla on käytetty strukturoituja instrumentteja riskien siirtoon. Markkinoiden toimintahäiriöt, riskilisien voimakkaat kasvut ja erityisesti ongelmien heijastuminen osakkeiden hintoihin aiheuttaisivat suomalaisille rahoituslaitoksille sijoitusten arvonalentumiskirjaustarpeita. Osakeriskin merkitys on kasvanut suomalaisten vakuutus- ja eläkeyhtiöiden sijoitustoiminnassa. Lisäksi riskien läpinäkymättömyydestä ja pankkien omiin likviditeettitarpeisiin kohdistuneen epävarmuuden lisääntymisestä aiheutuneiden pankkien välisten lainamarkkinoiden ongelmien syveneminen vaikeuttaisi myös suomalaisten finanssikonsernien markkinarahoitusta. Likviditeettiriskien tärkeys korostuu, koska pankit ja finanssikonsernit myös Suomessa ovat aiempaa selvästi riippuvaisempia markkinaehtoisesta rahoituksesta.

Kansainvälistä ja Suomen talouskasvua koskevat suotuisat ennusteet perustuvat oletukseen, että rahoitusmarkkinoiden hermostuneisuus väistyy lähitulevaisuudessa. Suuret tappiot voivat heikentää pankkien luotonantokykyä. Lisäksi markkinoiden häiriöt voivat vaikuttaa kielteisesti elinkeinoelämän ja kotitalouksien luottamukseen. Säästämisen ja investointien globaalin epätasapainon hallitsematon purkautuminen on edelleen varteenotettava uhka. Talouskasvun nopea heikkeneminen kasvattaisi pankkien luottotappioita, tosin merkittävästi vasta pitemmällä aikavälillä.

Rakennemuutosten seurauksena Suomen rahoitussektori ja sen infrastruktuuri ovat aiempaa voimakkaammin kytköksissä kansainväliseen rahoit-

tusjärjestelmään ja entistä alttiimpia ulkoisille häiriöille. Useimmat integraatiohankkeet merkitsevät talouden toiminnan kannalta keskeisten toimintojen siirtymistä osin tai kokonaan maan rajojen ulkopuolelle. Toimintojen, järjestelmien ja asiantuntemuksen siirtymisen ulkomaille heikentää kansallisen tason kriisinhallinta- ja varautumisvalmiuksia. Lisäksi Euroopan unionin nykyisissä rahoitusmarkkinoiden kriisinhallintajärjestelyissä vallitsee epäsuhta kansallisten rahoitusjärjestelmän vakaudesta vastaavien viranomaisten vastuiden ja valtuuksien välillä.

Suomen rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin syvälliset muutokset johtuvat etenkin yhtenäisen euromaksualueen (Single Euro Payments Area, SEPA) perustamisesta sekä arvopaperitoimituksen moninaisista hankkeista. Muutoksilla edistetään tehokkuutta mutta samalla toimenpiteet merkitsevät sitä, että pankit uudistavat ja keskittävät tietojärjestelmiään yli maiden rajojen. Jatkuvat samanaikaiset muutokset lisäävät toiminnallisten riskien toteutumistodennäköisyyttä ja rahoitusmarkkinoiden haavoittuvuutta, vaikka toiminnalliset riskit ensi sijassa vahingoittavat vain ongelmiin ajautunutta instituutiota.

Tietoturvan merkitys rahoitusallalla on kasvava, koska järjestelmiä kehitetään kohti reaaliaikaisuutta ja palvelut yhdistyvät yritysten taloushallintoon. Tietoturvasta on huolehdittava myös kansalaisten luottamuksen säilyttämiseksi.

Viimeaikaiset tapahtumat ovat osoittaneet, että rahoituskriisit voivat aiempaa todennäköisemmin saada alkunsa rahoitusmarkkinoiden toiminnan häiriöistä.

Siksi on tärkeää, että rahoitusyritykset stressitesteissään ja jatkuvuussuunnittelussaan selvittävät haavoittuvuutensa markkinoiden häiriöiden suhteen käyttäen riittävän äärimäisiä kriisiskenaarioita. Stressitestien tulee aiempaa paremmin kattaa myös likviditeettiriskit.

Viranomaisten puolestaan tulee varautua kriisitilanteisiin, joissa rahoitusmarkkinoiden toiminnan häiriintyminen on joko kriisin käynnistäjä tai sen voimistaja. Hyvin toimiva tiedonkulku rahoitusvalvojan ja keskuspankin välillä heti kriisitilanteen alkuvaiheessa on välttämätöntä.

Rahoitussektorin rakennekehityksen jatkuessa on tärkeää, että EU:n lainsäädännössä vahvistetaan isäntävaltion viranomaisten asemaa monikansallisten pankkien kansallisesti merkittävien tytäryritysten ja sivukonttoreiden valvonnassa ja kriisinhallinnassa Ecofin-neuvoston lokakuussa hyväksymien periaatteiden mukaisesti. Lisäksi viranomaisten, etenkin valvojen, toimien maidenvälistä koordinoitua on kehitettävä järjestelmällisesti, jotta toimintatapaerot eivät loisi epäsuhtaisia kilpailuoloja.

Yhtenäisen euromaksualueen käytönoton lähestyessä pankkien on syytä tehostaa muutoksista tiedottamista tukeakseen loppuasiakkaiden, erityisesti yritysten ja julkisen sektorin, siirtymistä uusiin maksutapoihin. Maksuliikkeen kehittäminen ei kuitenkaan pääty SEPAn ensimmäiseen vaiheeseen. Kehittämisessä tulee korostaa automatisoinnin hyötyjä, korkeatasoista tietoturvaa ja loppukäyttäjien tarpeiden täyttämistä.

Toimintaympäristö

Markkinoiden viimeaikaiset levottomuudet ovat koetelleet kansainvälistä rahoitusjärjestelmää. Myllerrys on ollut monin tavoin ennen kokematon, ja sen myötä on noussut esiin useita rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta tärkeitä kysymyksiä. Epävarmuus markkinoilla on yhä suuri ja riskinottohalukkuus vähäinen. Tässä tilanteessa kansainvälinen rahoitusjärjestelmä on hyvin haavoittuvainen kaikkien kielteisten tai epätietoisuutta lisäävien uutisten suhteen. Markkinamyllerryksen ajoittuminen suotuisan globaalitalouskasvun tilanteeseen toisaalta vaimentaa negatiivisia vaikutuksia. Toimintaympäristön merkittävimmät uhkakuvat ovat ulkoisia ja liittyvät lyhyellä aikavälillä mahdollisesti pitkittyviin ja syveneviin rahoitusmarkkinahäiriöihin ja pitemmällä aikavälillä globaaliin talouskasvun riskeihin. Suomessa toimivien rahoituslaitosten kotimainen toimintaympäristö on edelleen varsin suotuisa.

Kansainvälinen talous ja rahoitusmarkkinat

Talousnäkymien ennustetaan Suomessa sekä muualla euroalueella ja maailmassa pysyvän suotuisana, vaikka kasvun odotetaan hidastuvan.¹ Suomen Pankki ennustaa vuoden 2007 reaalisen talouskasvun olevan Suomessa 4,4 % ja hidastuvan 3,1 prosenttiin vuonna 2008. Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) arvioi vastaavasti maailmantalou-

den kasvun hidastuvan 5,2 prosentista 4,8 prosenttiin.² Suomen rahoitusjärjestelmän näkökulmasta tärkeiden muiden Pohjoismaiden sekä Baltian maiden kasvun odotetaan Norjaa lukuun ottamatta myös hidastuvan vuonna 2008. Islannin talouskasvun ennakoidaan jopa kääntyvän lievästi negatiiviseksi.

Vuoden 2007 erityispiirre on ollut Yhdysvaltain asuntoluottomarkkinoiden ongelmista alkunsa saanut yleinen rauhottomuus kehittyneiden talouksien rahoitusmarkkinoilla.

Subprime-markkinamyllerrys

Elokuussa käynnistyneen markkinamyllerryksen laukaisivat luottokelpoisuudeltaan heikkojen (ns. subprime) kotitalouksien hälyttävästi lisääntyneet maksuhäiriöt Yhdysvaltain asuntoluottomarkkinoilla.³ Merkkejä Yhdysvaltain asuntomarkkinoiden ongelmien kärjistyemisestä oli nähtävissä jo aiemmin korkojen nousua ja asuntojen hintojen nousun pysähtyttyä, mutta alkuvuonna 2007 maksuhäiriöt alkoivat jyrkästi kasvaa. Kansainväliset luottoluokittajat ryhtyivät heikentämään subprime-asuntolainavakuudellisten arvopapereiden luottoluokituksia kesä-heinäkuussa. Pian tämän jälkeen eli elokuussa sijoittajat vetäytyivät näiden arvopapereiden markkinoilta. Tämä tyrehytti uusien asuntolainavakuudellisten arvopapereiden liikkeeseenlaskun sekä jälkimarkkinoiden kaupankäynnin.

Tapahtumien taustalla on pitemmän aikavälin muutostrendi rahoitusmarkkinoiden ja erityisesti pankkien toiminnassa. Rahoitusvälineiden inno-

Subprime-markkinamyllerrys koetellut kansainvälistä rahoitusjärjestelmää.

¹ Talousnäkymiä käsitellään laajasti Euro & talous-lehden numeroissa 3/2007 ja 4/2007.

² World Economic Outlook, lokakuu 2007.

³ Ks. myös Euro & talous 3/2007, keuhikko 2.

Markkinoilla vakavia likviditeettihäiriöitä.

vointi on 2000-luvulla keskittynyt luottoriskien pilkkomiseen ja hajauttamiseen aiempaa tehokkaammin pois pankeista uusien osapuolten kannettavaksi. Samaan ajanjaksoon on osunut historiallisesti tarkastellen poikkeuksellisen suotuisa luottosykli, jolle on ollut ominaista velallisten maksuvaikkeuksien vähäisyys sekä velkojen vakuusarvon jatkuva nousu.

Useita vuosia jatkunut likviditeetin runsaus ja hyvin alhainen korkotaso ajoivat useat markkinaosapuolet etsimään lisätuottoja aiempaa riskipitoisemmista sijoituskohteista. Kysynnän lisääntyminen supisti sijoittajien vaatimat riskilisät historiallisesti katsoen hyvin pieniksi (kuvio 1). Olosuhteet loivat kysyntää monimutkaiselle eri tyyppisten saatavien arvopaperistamiselle, jonka avulla kyettiin luomaan luottokelpoisuusluokitukseltaan hyviä arvopapereita, jotka tuottivat paremmin

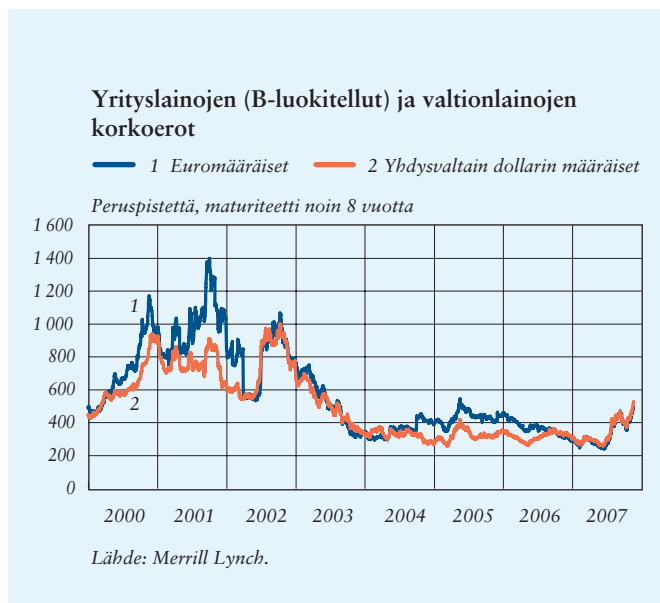
kuin vastaavan luottoluokituksen valtionlainat.

Riskipitoisten omaisuuserien kysynnän lisääntymistä tyydyttivät yhä enemmän Yhdysvaltain subprime-asuntoluotot, joiden volyyymi kasvoi merkittävästi viime vuosina. Kaiken kaikkiaan subprime-asuntoluottoja arvioidaan tällä hetkellä olevan noin 14 % Yhdysvaltain koko asuntoluottokannasta. Valtaosa näistä subprime-asuntoluotoista arvopaperistetaan ja myydään pois luoton alulle panneen pankin taseesta.

Osana luottoriskien ns. paketointia ja uudelleenjakoa pankit perustivat myös suuren joukon erillisyhtiöitä, jotka sijoittivat pitkäaikaisiin asuntolainavakuudellisiin arvopapereihin ja rahoittivat toimintansa laskemalla liikkeeseen lyhytaikaisia omaisuusvakuudellisia rahamarkkinavelkakirjoja⁴. Lyhyiden ja pitkien korkojen välisen eron ansiosta nämä yhtiöt ansaitsivat tuottoja harjoittamastaan maturiteettitransformaatiosta. Lisäkannustimena omaisuuserien siirtämisessä taseesta erillisyhtiöihin pankeilla oli pääomavaateidensa pienentäminen.

Asuntolainavakuudellisten arvopapereiden markkinoiden tyrehtyminen elokuussa johti nopeasti lyhyen markkinarahoituksen turvin toimineiden erillisyhtiöiden rahoitusongelmiin, joita pankit antamiensa takausten ja luottolimiittien takia joutuivat paikkaamaan. Ongelmien laajuus yllätti kaikki osapuolet, ja eräät pankit joutuivat itse rahoitusongelmiin erillisyhtiöille myöntämiensä takausten ja luottolimiittien suuruuden takia.

Kuvio 1.



⁴ Asset-backed commercial paper (ABCP).

Takausten ja luottolimiittien aktiivoinnin takia pankit ovat joutuneet ottamaan taseisiinsa suuren joukon asuntolainavakuudellisia arvopapereita mahdollisesti huomattavine arvonalennuskirjauksineen. Tämä on lisännyt pankkien likviditeettitarpeita ja kiristänyt pääomavaatimuksia. Samanaikaisesti epätietoisuus rahamarkkinavastapuolten kokonaisriskeistä kasvoi ja johdatti pankkien välisten rahamarkkinoiden toiminnan häiriintymiseen. Korkeoero pankkien välisten vakuudettomien ja vakuudellisten lainojen markkinoilla kasvoi nopeasti ennennäkemättömäksi useimmissa päävaluutoissa ja myös euroalueella (kuvio 2).

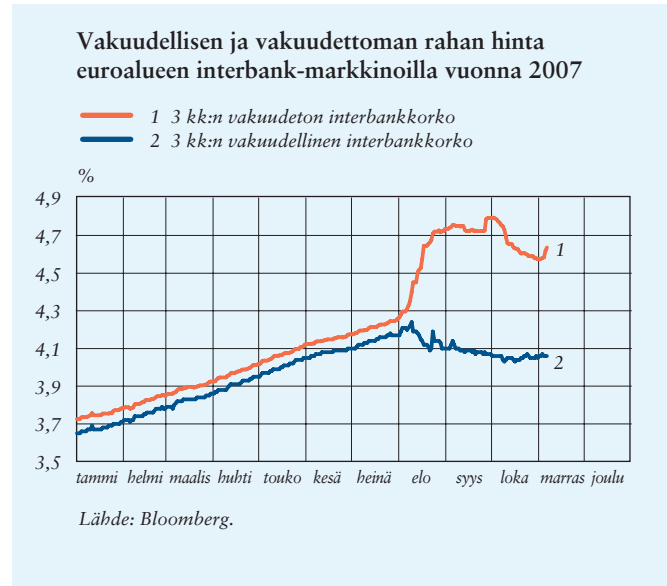
Euroopan keskuspankki ja muut keskuspankit ovat useaan otteeseen lisänneet ylimääräistä likviditeettiä pankkijärjestelmään pitääkseen lyhyet markkinakorot lähellä ohjauskorkojaan. Keskuspankkien toimenpiteillä yön yli -markkinakorot on saatu pääosin rauhoitettua, mutta pankkien välinen luottamuspula ja epävarmuus omista likviditeettitarpeista näkyvät edelleen pankkien rahoituksen kannalta keskeisessä 3 kuukauden euriborkorossa.

Syksyn mittaan nähtiin jo alustavia merkkejä markkinoiden toipumisesta, mutta marraskuussa kehitys kääntyi jälleen negatiiviseksi. Asuntolainavakuudellisten arvopapereiden markkinat eivät vielääkään toimi normaalisti, ja näiden omaisuuserien arvostaminen markkinahintaan on erittäin vaikeaa.

Korot ja varallisuusesineiden hinnat

Markkinoiden korko-odotukset ovat vähentyneet markkinalevottomuuksien takia. Riskilisien kasvu ja rahoituksen

Kuvio 2.



Kuvio 3.



saatavuuden yleinen heikentyminen kiristivät rahoitusoloja, vaikka ohjauskorko monilla talousalueilla pidettiin muuttumattomana. Luottomarkkinoilla vaadittavat riskilisät ovat alkusyksyn tilapäisen supistumisen jälkeen alkaneet jälleen suurentua (kuvio 3).

Osakkeiden hinnat ovat rahoitus- toimialaa lukuun ottamatta toistaiseksi kestäneet rahoitusmarkkinoiden turbulenssin suhteellisen hyvin (kuvio 4). Osakkeiden hintakehityksen taustalla ovat sijoittajien odotukset yritysten edelleen hyvästä tuloksentekevyydestä, mikä näkyy historiallisesti tarkastellen varsin kohtuullisina P/E-lukuina. Osaltaan taustalla ovat myös markkinoiden aiempaa maltillisemmat odotukset keskuspankkien tulevasta korkopolitiikasta. Keskeisten talousalueiden osake- markkinoiden heilahtelu väheni alkusyksystä heinä-elokuun levottomuuden jälkeen, mutta on jälleen loppusyksystä kasvanut, mikä kuvastaa sitä, että osakkeiden arvostustasoihin liittyvä epävarmuus on lisääntynyt.

Asuntojen hintojen nousuvauhti on hidastunut useissa maissa pitkään jatkuneen voimakkaan noususuhdanteen jälkeen. Asuntomarkkinoiden käänne on erityisen selvä Yhdysvalloissa, jossa

asuntojen ylitarjonta on johtamassa yleiseen asuntojen hintojen laskuun. Merkkejä käänteestä on havaittavissa myös muissa maissa.

Uhkakuvat

Vakavia ongelmia kotimaisten rahoituslaitosten toimintaympäristöön voi aiheutua kansainvälisten rahoitusmarkkinahäiriöiden pitkittymisestä ja mahdollisesta syvenemisestä sekä ennakoitua heikommasta maailmantalouden kehityksestä. Kansainvälisen toimintaympäristön ongelmat tuntuvat Suomessa mm. sijoitusomaisuuden arvonalennuksina, likviditeetti- ja vasta- puoliriskien kasvuna, lainakustannusten kohoamisena sekä talouskasvun hiipuessä myös mahdollisesti luottotappioiden kasvuna.

Kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla strukturoitujen omaisuuserien markkinoiden merkitys on edelleen suuri. Monimutkaiset rakenteet lisäävät epätietoisuutta siitä, kuka lopulta kantaa riskit. Häiriötilanteissa epävarmuus leviää helposti markkinasegmentiltä toiselle ja estää markkinoiden normaalin toiminnan. On mahdollista, että markkinoiden myllerrys pitkittyy ja syvenee. Tämän voivat aiheuttaa esimerkiksi alati kasvavat arviot subprime-tappioiden lopullisista määristä tai luottotappioiden voimakas kasvu jollain muulla markkinalohkolla, jolla on käytetty paljon strukturoituja instrumentteja riskien siirtoon. Tällaisia alueita ovat esimerkiksi Yhdysvalloissa asuntoluottojen lisäksi luottokortti- ja autoluotot.

Euroopassa vastaavan myllerryksen voisivat laukaista mittavat luotto-

Kuvio 4.



tappiot asunto- ja liikekiinteistöluotoissa. Useissa maissa on koettu viime vuosina voimakas kiinteistöjen hintojen nousu, johon on liittynyt kotitalouksien aiempaa nopeampi velkaantuminen. Eurooppalaisilla kiinteistövakuudellisilla arvopaperimarkkinoilla suurin osa vakuusmateriaalista on peräisin Isosta-Britanniasta ja huomattavat määrät tämän lisäksi Espanjasta, Italiasta ja Alankomaista.

Arviot Yhdysvaltain subprime-asuntolainoista kertyvistä kokonaistappioista vaihtelevat suuresti. Pankkien jo ilmoittamista huomattavista arvonalennuskirjauksista huolimatta on ilmeistä, että suuri määrä tappioita on edelleen piilossa. Vakausriskien suuren huomion kohteena viime vuosina olleet kansainväliset hedgerahastot ovat myös joutuneet kirjaamaan varsin suuria tappioita, mutta kaiken kaikkiaan ne näyttävät toistaiseksi selvinneen subprimemyllerryksestä yllättävän vähällä.

Kansainvälistä ja Suomen talouskasvua koskevat ennusteet perustuvat oletukseen, että pankkien välisten markkinoiden tilanne normalisoituu ja poikkeuksellinen hermostuneisuus rahoitusmarkkinoilla väistyy lähitulevaisuudessa. Subprime-häiriön jäljiltä kansainväliset rahoitusmarkkinat ovat kuitenkin edelleen hyvin herkät kaikkien kielteisten tai epätietoisuutta lisäävien uutisten suhteen.

Talousoikeuden kohdistuvien riskien kannalta merkittäviä ovat rahoitusmarkkinoiden häiriöiden vaikutukset pankkien luotonantokykyyn ja -kriteereihin sekä elinkeinoelämän ja kotitalouksien luottamusilmapiiriin. Kotitalouksien luottamuksen kannalta

varallisuusesineiden, kuten osakkeiden ja asuntojen, hintakehityksen merkitys on tärkeä.⁵ Lisäksi säästämisen ja investointien globaali epätasapaino ja tilanteen hallitsematon purkautuminen ovat edelleen varteenotettavia maailmantalouden uhkakuvia.

Pohjoismaisen rahoitussektorin riskit ovat selvästi kasvaneet Baltian maissa, missä liiketoiminnan laajentuminen on ollut voimakasta. Huolenaiheena on taloussyklin nopea käänne viime vuodet rivakasti kasvaneissa Virossa, Latviassa ja Liettuaissa. Näissä maissa yritysten ja kotitalouksien velkaantuminen on lisännyt rahoitusjärjestelmän haavoittuvuutta talouden häiriöiden suhteen.

Kansainvälisen yrityssektorin tilanne vaikuttaa edelleen varsin hyvältä, joskin viime vuosien alhaiset korot ja luottojen helppo saatavuus ovat lisänneet sektorin velkaantumista. Etenkin pienet yritykset sekä heikon luottoluokituksen yritykset hyötyivät luotto-markkinoiden keveydestä. Rahoituksen saatavuuden tiukentuminen voi pitkittyessään johtaa luottotappioiden kasvuun.

Markkinahäiriöiden vaikutukset kehittyviin talouksiin ovat toistaiseksi jääneet pieniksi. Sijoituksia on länsimaiden kasvun hiipussa suunnattu nopean kasvun Aasiaan. Kasvua etsivien sijoitusvirtojen hyvin voimakas suuntautuminen näihin maihin voi olla edistämässä markkinoiden seuraavan ylireagointitilanteen syntyä.

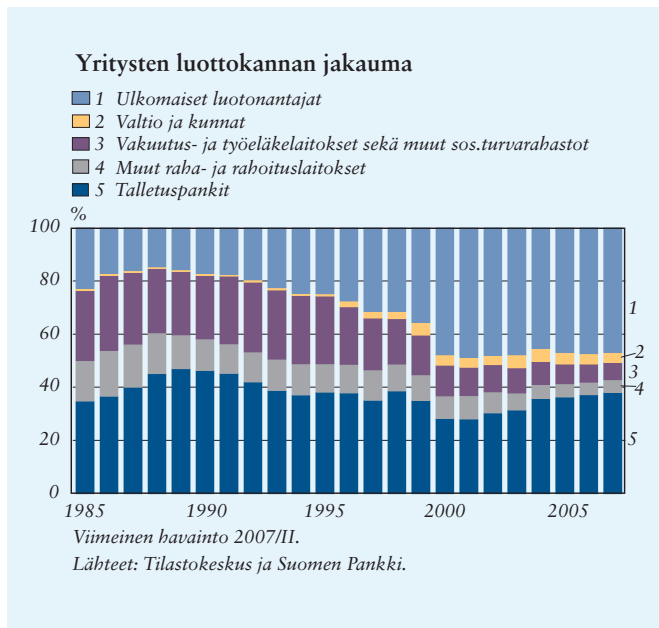
Ulkoiset uhkakuvat liittyvät rahoitusmarkkinahäiriöiden pitkittymiseen sekä globaalien talouskasvun riskeihin.

⁵ Euro & talous -lehdessä 3/2007 käsitellään laajasti talousoikeuden riskinäkömiä.

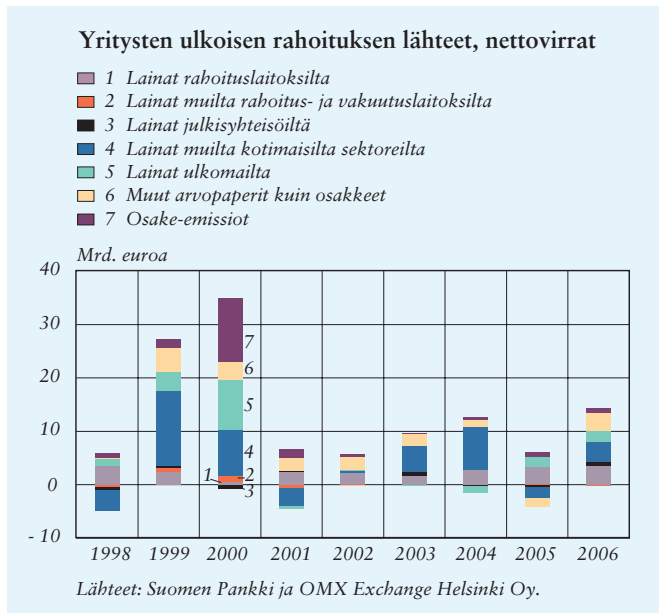
Yrityssektori

Maailmantalouden viime vuosien poikkeuksellisen vahva kasvu on tukenut suomalaisten vientiyrittäjien toimintaa. Yritysten toimintaympäristö on ollut

Kuvio 5.



Kuvio 6.



suotuisa ja kannattavuus historiallisesti tarkasteltuna hyvä. Vientiyrittäjien tuotteiden kysyntä on ollut vahvaa, ja esimerkiksi teknologiateollisuuden kapasiteetti on ollut käytännössä täyskäytössä. Raaka-aineiden ripeän hintojen nousun sekä työvoimakustannusten kohoamisen takia yritysten kotimaisen tuotannon kannattavuus ei ole kuitenkaan pariin vuoteen juuri parantunut.⁶ Julkisesti noteerattujen kansainvälisten suomalaisten yritysten kannattavuus on kuitenkin ollut hyvä. Syksyn aikana julkaistujen osavuositilauksien mukaan useimpien listattujen yritysten kannattavuus on edelleen parantunut. Toimialoitteiset vaihtelut ovat tosin huomattavia.

Selkeimmät toimialoitteiset ongelmat ovat tällä hetkellä metsäteollisuudessa. Viennin osuus tuotannosta on noin 90 %, ja maailmalla on lukuisista tuotantolaitosten sulkemisista huolimatta vielä ylikapasiteettia. Samanlaisesti puun hinta on noussut, ja erityisen uhkaava tilanne on tuontiraaka-aineen osalta, jos Venäjä toteuttaa aikomansa puun vientitullien korotukset.⁷

Metsäyhtiöiden tulevaisuudenkuva heikentävät myös rahoitusmarkkinoiden turbulenssin aiheuttama epävarmuuden lisääntyminen kansainvälisessä taloudessa, uhka dollarin heikentymisen jatkumisesta sekä rahoituskustannusten viimeaikainen nousu. Vuosina 2009–2011 eräänny varsin huomattava määrä suomalaisten metsäyhtiöiden kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta ottamia velkoja. Riskiluokitusten heikentymisen takia yhtiöitä uhkaa rahoituskus-

⁶ Euro ja talous 3/2007, kehikko 3.

⁷ Euro & talous 3/2007, riskiarvio.

tannusten selkeä nousu, kun ne rahoitavat erääntyvät velkansa uudelleen vuosikymmenen vaihteessa.

Euroopan keskuspankin pankki-luottokyselyn⁸ mukaan luottokriteerit ovat tiukkenemassa. Elokuussa alkanut rahoitusmarkkinoiden rauhattomuus on todennäköisesti saanut rahoittajat entistä varovaisemmiksi. Elinkeinoelämän keskusliiton, kauppa- ja teollisuusministeriön ja Suomen Pankin marraskuussa 2007 julkistaman rahoituskyselyn mukaan suomalaisten yritysten, erityisesti pienten yritysten, ulkoisen rahoituksen hankinta on vaikeutunut vuodentakaisesta. Isojen ja keskisuurten yritysten rahoituksen hankinta ei sen sijaan ole vaikeutunut. Rahoittajien luottokriteerien tiukentuminen on tervetullut toimenpide, jolla pyritään hillitsemään maksuhäiriöiden ja luottotappioiden kasvua tulevaisuudessa.

Korkojen nousu ei ole vielä voimakkaasti vaikuttanut yritysten velkarahoituksen hankintaan. Yritysten koko luottokanta kasvoi kesäkuun 2007 lopussa vuositasolla runsaat 9 %. Ulkomailta Suomeen myönnettyjen luottojen vuosikasvu ylitti 12 %, ja kotimaisista rahoituslähteistä otettujen luottojen kasvu vastaavana ajankohtana oli vajaat 7 %. Koko yrityssektorin luottokantatilaston mukaisesta velkarahoituksesta kesäkuussa oli hankittu jo lähes puolet ulkomailta (kuvio 5).

Pankkien yritysluottojen vuosikasvu on nopeutunut koko tämän vuoden ja syyskuussa 2007 kasvu oli jo hieman yli 12 %. Yritysten lainanoton kasvu johtuu todennäköisesti varautumisesta

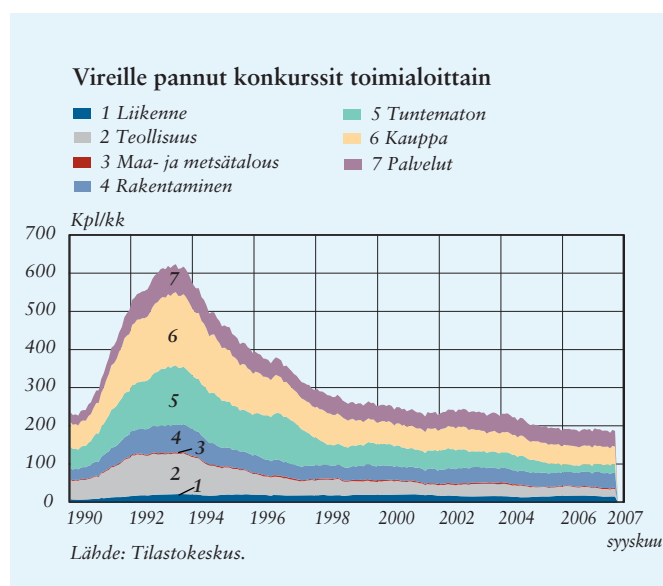
suoraan markkinoilta hankittavan velkarahoituksen saatavuuden vaikeutumiseen. Pankeista on otettu ensisijaisesti lyhytaikaista, alle vuoden rahoitusta. Yritysten pankeista nostamien luottojen kanta kasvoikin syyskuussa nopeammin kuin kertaakaan 2000-luvulla.

Pienillä yrityksillä luottojen korkomarginaalien supistuminen on pysähtynyt ja marginaalit ovat alkaneet osittain lievästi kasvaa. Pienten yritysten uusien luottojen sivukulut näyttäisivät niin ikään olevan lievässä kasvussa. Rahoitusta on hankittu tai suunnitellaan hankittavaksi ensisijaisesti investointien ja käyttöpääoman rahoitukseen. Isommat ja jonkin verran myös keskisuuret yritykset näyttävät käyttävän rahoitusta myös yritysjärjestelyihin (kuvio 6).

Suomalaisten yritysten vireille pantujen konkurssien määrä on pienentynyt jo usean vuoden ajan ja edelleen vuoden 2007 aikana (kuvio 7). Pank-

Yritysten velanotto kiihtynyt korkojen noususta huolimatta.

Kuvio 7.



⁸ EKP (lokakuu 2007) Bank Lending Survey.

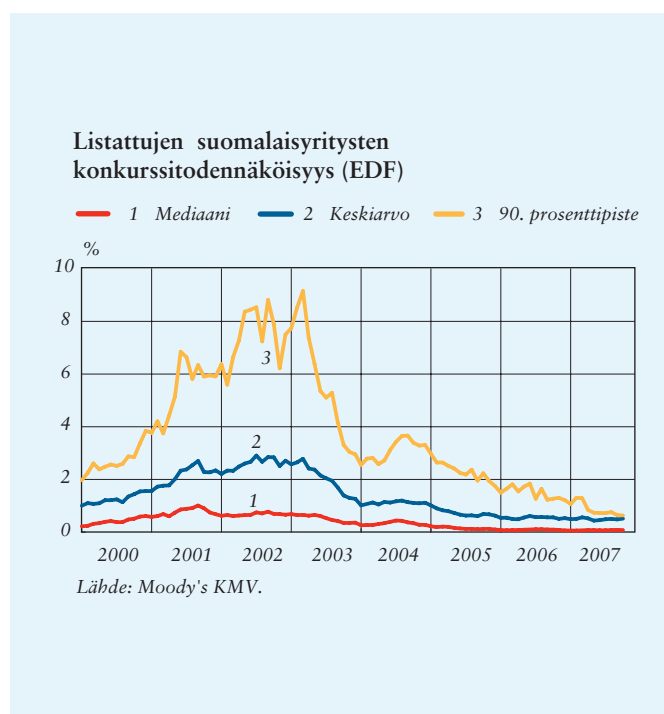
Sekä toteutuneet että odotetut yritysten konkurssit vähäisiä.

kien järjestämättömät saamiset ovat kuitenkin olleet lievässä kasvussa, ja yritysluotoissa luottotappioiden odotetaan alkavan hiljalleen lisääntyä.

Noteerattujen yritysten osakekursien ja julkistetun tilinpäätösinformaation perusteella laskettavat yritysten odotettua konkurssitodennäköisyyttä kuvaavat EDF-luvut⁹ ovat pienentyneet tai pysyneet pieninä edelleen tämän vuoden aikana (kuvio 8). Tosin muutamilla toimialoilla, kuten elektroniikka- ja metalliteollisuudessa on havaittavissa, että konkurssitodennäköisyyden väheneminen on pysähtynyt tai että todennäköisyys on alkanut jopa lievästi kasvaa.

⁹ Optioiden hinnoittelun menetelmällä laskettava EDF-luku mittaa todennäköisyyttä, jolla yrityksen varojen markkina-arvo pienenee alle velkojen nimelisarvon.

Kuvio 8.



Myös muiden markkinaindikaattoreiden, kuten osakemarkkinoiden, valossa markkinat ovat säilyttäneet luottamuksensa yritysten tulevaisuuteen (kuvio 9). Analyttikkojen tätä ja ensi vuotta koskevien tulossennusteiden perusteella osakkeet on Helsingin pörsissä hinnoiteltu hieman pitkän aikavälin keskiarvoa halvemmiksi. Pörssiyritysten keskimääräinen osakkeen hinnan ja ennustetun osakekohtaisen tuloksen välinen suhdeluku – P/E-luku – on alle 17. Toteutuneiden osakekohtaisten tulosten perusteella laskettu tunnusluku on samalla tasolla.

Suomalaisten yritysten luottokelpoisuusluokitukset ovat pysyneet stabiileina metsäteollisuutta lukuun ottamatta. Metsäteollisuusyritysten luottoluokituksien globaali suuntaus on ollut heikkenevä, eivätkä suomalaiset metsäyritykset ole olleet poikkeus maailmanlaajuisesta trendistä.

Suomen kiinteistö- ja rakennusmarkkinoilla kasvuvauhti on ollut varsin kiivas jo useita vuosia. Liikekiinteistöjen markkinoille on tullut runsaasti ulkomaisia sijoittajia, ja tämä on lisännyt selvästi kauppojen määrää. Vuonna 2006 kauppojen arvo kasvoi 5,5 mrd. euroon ja oli kaksinkertainen edellisvuotiseen verrattuna. Ulkomaiset sijoittajat tekivät jo yli 50 % toteutuneista kaupoista. Tämän vuoden alkupuolella ulkomaisten sijoittajien osuus kaupoista on suurentunut edelleen, ja kauppojen lukumäärän odotetaan kasvavan samalle tasolle kuin vuonna 2006. Kiinteistösijoitusten kokonaistuotto on kasvanut jo parin vuoden ajan ja tuotto oli 10 % vuonna 2006. Parhaiten tuottivat liiketilat, niiden kokonaistuotto oli vii-

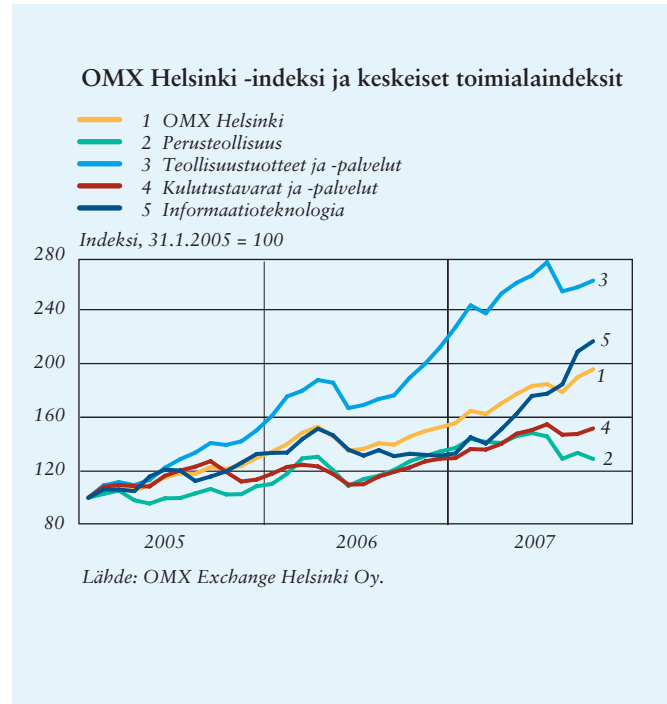
me vuonna lähes 15 %. Asuinkiinteistöjen tuotto jäi hieman alle 10 %.¹⁰

Rakentamisen suhdannenäkymät ovat edelleen varsin hyvät, ja rakentamisen määrä kasvaa vuonna 2007 noin 5 %, mutta vauhdin ennakoidaan hidastuvan ensi vuonna 3 prosenttiin.¹¹ Rakentamisen kasvu painottuu vuonna 2008 liike-, toimitila- ja korjausrakentamiseen, mutta myös teollisuusrakentamisen näkymät ovat melko suotuisat. Asuntorakentamisen näkymien odotetaan säilyvän kohtuullisina, vaikka esimerkiksi uusien asuntojen myyntiajat ovat pidentyneet. Asunto- ja kiinteistörahoitus on Suomessa pääosin vaihtuvakorkoista, ja korkojen nousu rauhoittaa velkavivun käyttöä kiinteistösijoittamisessa.

Kaiken kaikkiaan kotimaisen yrityssektorin tuloskehitys on jatkunut varsin hyvänä ja yritysten rahoitusasema ja taseet ovat säilyneet vankkoina. Yritysten rahoitussijoitukset ovat lisääntyneet eikä velkaantuneisuus ole juuri muuttunut. Ennustetun talouskehityksen perusteella yritysten ei odoteta aiheuttavan pankeille tai muille rahoittajille merkittäviä ongelmia. Talouden suhdannehuippu on tuoreimman suhdannebarometrin mukaan jo kuitenkin saavutettu, ja suhdanteiden odotetaan

¹⁰ KTI Kiinteistötalouden instituutin Kiinteistöindeksi.
¹¹ Ks. www.rakennusteollisuus.fi/tilastot_julkaisut.

Kuvio 9.



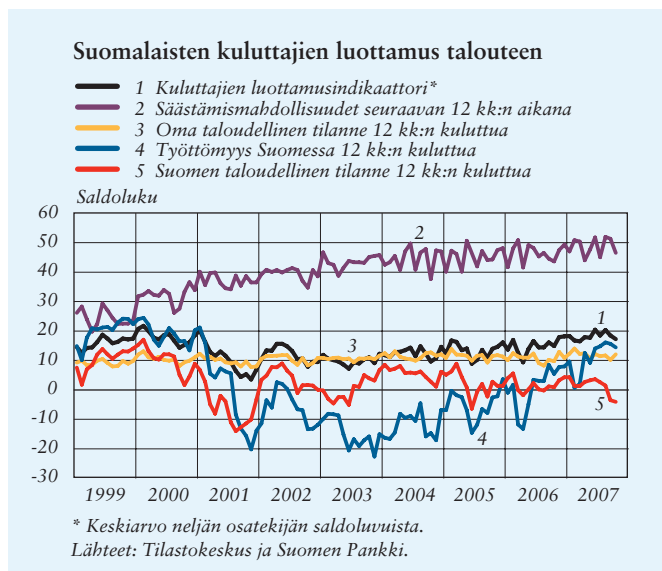
lievästi heikkenevän.¹² Yritysten pankeille aiheuttamien luottotappioiden odotetaan hieman lisääntyvän nykyiseltä, erittäin alhaiselta tasoltaan. Rakennus- ja kiinteistötoimialan lähitulevaisuus ei myöskään ole merkittävä uhkakuva kotimaassa toimivalle rahoitussektorille.

¹² Elinkeinoelämän keskusliiton Suhdannebarometri (marraskuu 2007).

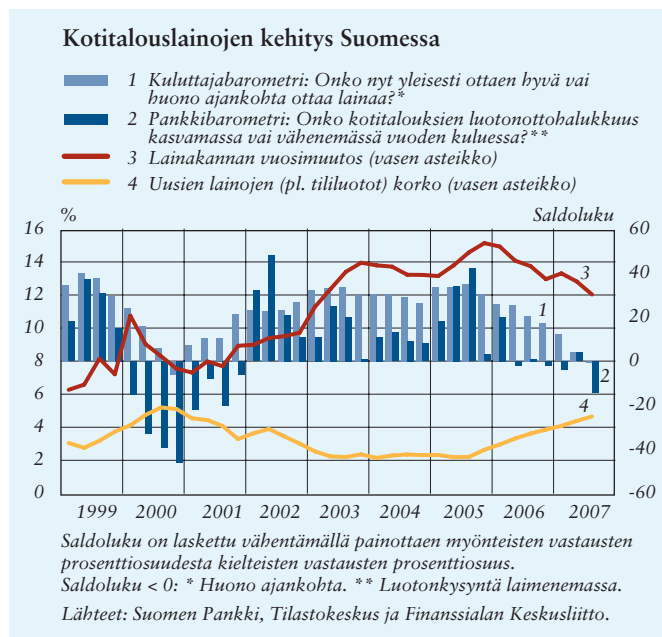
Kotitaloussektori

Suomalaisten kotitalouksien luottamus talouteen on pysynyt vahvana vuoden 2007 aikana. Luottamusindikaattorin osatekijät antavat kuluttajien odotuksista kuitenkin kaksijakoisen kuvan

Kuvio 10.



Kuvio 11.



(kuvio 10).¹³ Vuoden verran eteenpäin ulottuvat kuluttajien omaa taloudellista tilannetta ja erityisesti säästämismahdollisuuksia koskevat odotukset ovat hyvin valoisat ja optimistisemmat kuin vuosi sitten. Luottamusta on tukenut lisääntynyt usko työttömyyden väheneemiseen. Näkemykset Suomen talouskehityksestä ovat sitä vastoin heikentyneet vuoden 2007 jälkipuoliskolla.

Kotitalouksien lainakannan kasvuvauhti on hidastunut vuosien 2003–2006 kehitykseen verrattuna (kuvio 11). Kasvu on kuitenkin edelleen hyvin nopeaa. Syyskuussa lainakannan vuosimuutos oli 12 %. Asuntolainojen määrä kasvoi 13 % ja kulutusluottojen ja muiden lainojen määrä yhteensä lähes 10 %. Kuluttajien arvioissa lainanoton kannattavuus on heikentynyt sitä mukaa kuin uusien lainojen korot ovat nousseet. Syyskuun lopussa tehdyn kyselyn¹⁴ mukaan myös yhä useampi pankinjohtaja uskoo, että kotitalouksien kiinnostus luottoihin on laimenemassa vuoden kuluessa.

Kotitalouksien keskimääräinen velkaantumisaste oli vuonna 2006 ennätyskelliset 98 % (kuvio 12). Vuosina 2007–2009 lainakannan kasvun odotetaan asteittain hidastuvan suotuisana jatkuvan tulokehitykseen verrattuna. Velkaantumisasteen ennustetaan kuitenkin edelleen nousevan mutta hitaammin kuin viime vuosina.

Syksyllä 2005 alkanut euriborkorkojen nousu on kasvattanut kotitalouksien korkomenoja (kuvio 12) ja lisännyt pankkien omiin viitekorkoihin sidottujen lainojen osuutta uusista asuntolainoista (kuvio 13). Velkataakan kasvun

¹³ Tilastokeskuksen Kuluttajabarometri (lokakuu 2007).

¹⁴ Finanssialan Keskusliiton Pankkibarometri 3/2007.

ja aiempaa korkeampien lainakorkojen vuoksi korkomenojen odotetaan edelleen suurenevan suhteessa kotitalouksien käytettävissä olevaan tuloon vuosina 2007–2009. Korkorasitus pysyy kuitenkin huomattavasti pienempänä kuin 1990-luvun alussa.

Viime vuosina kotitalouksien velkaantumisen ja erityisesti asuntoluottojen nopea kasvu on ollut yhteistä monille maille. Kansantalouden kokoon suhteutettuna suomalaisten kotitalouksien velkaantuneisuus on edelleen kohtuullista esimerkiksi muihin Pohjoismaihin, euroalueen keskitasoon, Isoon-Britanniaan ja Yhdysvaltoihin verrattuna (kuvio 14). Maakohtaiset erot velkaantuneisuudessa johtuvat osittain rahoitusjärjestelmien rakenteellisista eroista, mikä hankaloittaa kansainvälistä vertailua.

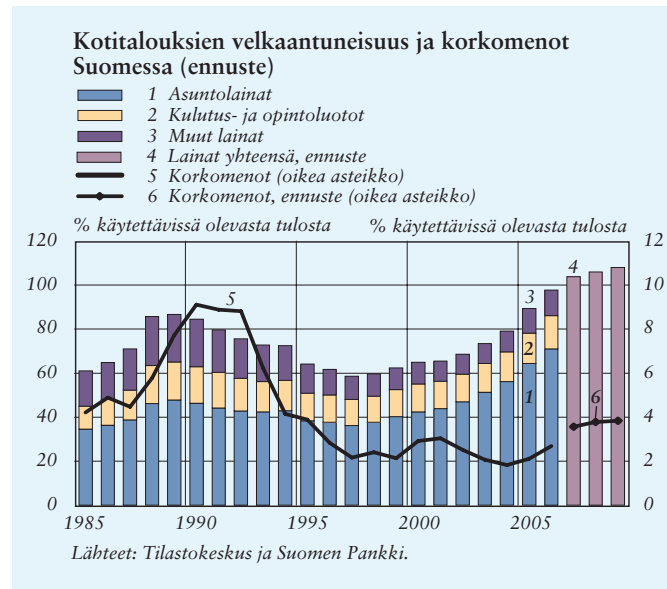
Kotitalouksien velkaantumiseen liittyvät riskit voidaan jakaa kahteen ryhmään sen mukaan, vaikuttavatko ne ensisijaisesti velallisten maksukykyyn vai vakuuksien arvoon.¹⁵ Rahoitustarkastus on kiinnittänyt huomiota siihen, että pankkien luotonanto näyttää asiakkaan velanhoitokyvyn sijasta liian usein perustuvan vakuuksiin.¹⁶ Laina tulisi mitoittaa aina niin, että korkojen nousun ja muiden yllättävien menojen varalle jää riittävä riskipuskuri.

Suomessa yli 90 % kotitalouksien lainoista on vaihtuvakorkoisia, joten valtaosa velallisista kantaa itse korkojen nousuun liittyvän riskin. Lyhennystavasta riippuen korkojen nousu vaikuttaa joko kuukausittaisiin lainanhoi-

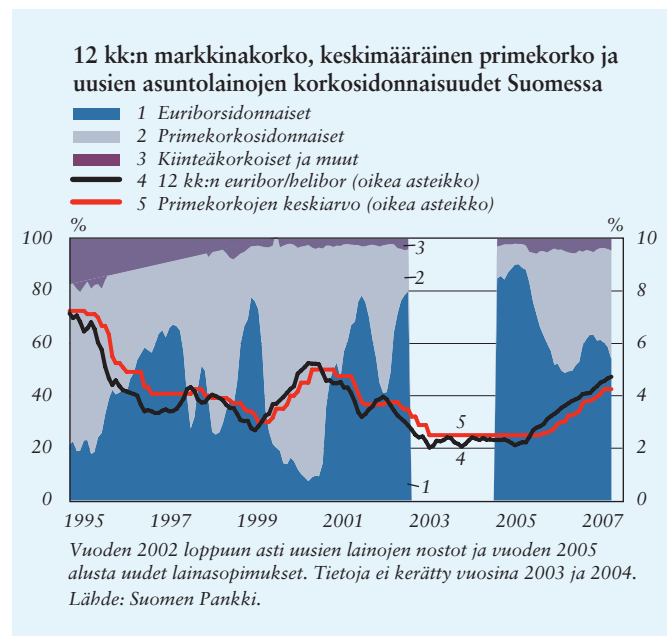
¹⁵ Ks. myös Rahoitustarkastus tiedottaa -verkköjulkaisun 5/2007 artikkeli ”Asuntovelallisten riskit ja riskeiltä suojautuminen”.

¹⁶ Rahoitustarkastus tiedottaa -verkköjulkaisun 4/2007 artikkeli ”Asuntovelallisten riskit kasvavat”.

Kuvio 12.

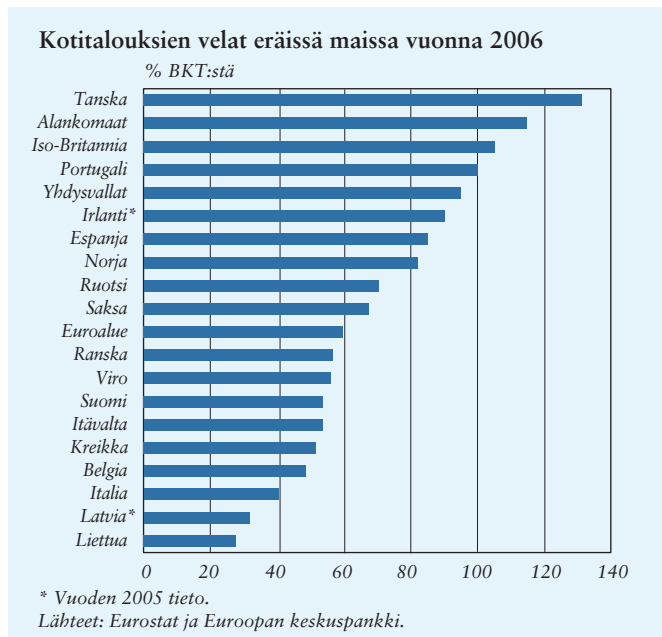


Kuvio 13.

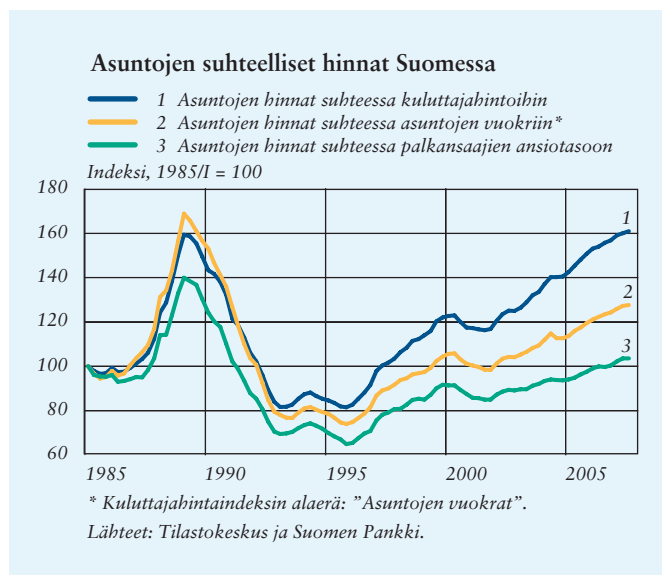


tomenoihin tai lainan takaisinmaksuikaan. Viimeisen kahden vuoden aikana otetuista uusista asuntolainoista joka toisen alkuperäinen takaisinmaksuaika on sovittu vähintään 20 vuodeksi, kun vuon-

Kuio 14.



Kuio 15.



na 1998 vastaava osuus oli vain 2 %.¹⁷ Laina-aikojen pidentyminen on mahdollistanut keskimääräisen asuntolainamää-

¹⁷ Finanssialan Keskusliiton Säästäminen ja luotonkäyttö -raportti (toukokuu 2007).

rän kasvun ilman, että velanhoitorasitus on muodostunut kestävämmäksi vallitsevissa rahoitusoloissa. Samalla velallisten korkoherkkyys on kuitenkin lisääntynyt ja takaisinmaksuajan pidentymiseen liittyvä joustovara pienentynyt.

Korkotaso ja talouden suhdannetilanne vaikuttavat myös asuntojen hintoihin ja siten asuntovelallisten varallisuuteen ja vakuuksien arvoon. Vastavan tulotason maihin verrattuna suomalaisten kotitalouksien keskimääräinen nettovarallisuusasema on heikko ja huomattava osa bruttovarallisuudesta on sidoksissa asuntoon.¹⁸ Kansainvälisesti vertaillen suomalaisten kotitalouksien riskit liittyvät siis enemmän asuntomarkkinoiden ja vähemmän rahoitusmarkkinoiden kehitykseen.

Asuntojen hintojen nousu on hidastunut vuoden 2006 kehitykseen verrattuna. Vuoden 2007 kolmannella neljänneksellä hinnat nousivat keskimäärin 0,7 % edellisestä vuosineljänneksestä ja 5,9 % viime vuoden heinäsyyskuuhun verrattuna. Nousuvauhdin ennustetaan edelleen hidastuvan tämän vuoden noin 6 prosentista 2–3 prosentin tuntumaan vuosina 2008–2009.¹⁹

Kuluttajahintoihin suhteutettuna asuntojen hinnat ovat ohittaneet niukasti vuoden 1989 huipun (kuio 15). Suhdeluvun kasvu on ollut kuitenkin huomattavasti hitaampaa kuin 1980-luvun jälkimmäisellä puoliskolla. Palkansaajien ansiotasoon ja asuntojen vuokriin suhteutettuna asuntojen hinnat ovat edelleen halvemmat kuin

¹⁸ Aiheesta enemmän Risto Herralan artikkelissa "Suomalaisten kotitalouksien varallisuus". Euro & talous 3/2007.

¹⁹ Euro & talous 3/2007.

1980-luvun lopulla. Vuosina 2008–2009 hintatason odotetaan säilyvän ennallaan suhteessa kuluttajahintoihin ja laskevan hieman suhteessa ansiotasoon.

Yksityishenkilöiden uusien maksuhäiriömerkintöjen määrä kasvoi tammi-kesäkuussa 23 % vuoden 2006 ensimmäisen puoliskon vastaaviin häiriöihin verrattuna.²⁰ Ns. pikaluotoista²¹ aiheutuneet uudet maksuhäiriöt lisääntyivät, mutta niiden osuus kaikista uusista häiriöistä on toistaiseksi ollut pieni. Loppuvuonna uusien maksuhäiriöiden määrän ennakoidaan kasvavan samankaltaista vauhtia kuin alkuvuonna.

Uusien maksuhäiriöiden lisääntymisestä huolimatta maksuhäiriöisiä henkilöitä oli kesäkuun lopussa vain 0,9 % vuodentakaisesta enemmän. Määrä on huomattavasti pienempi kuin esimerkiksi vuonna 1998, jolloin lamavuosina patoutunut luotonkysyntä alkoi elpyä.

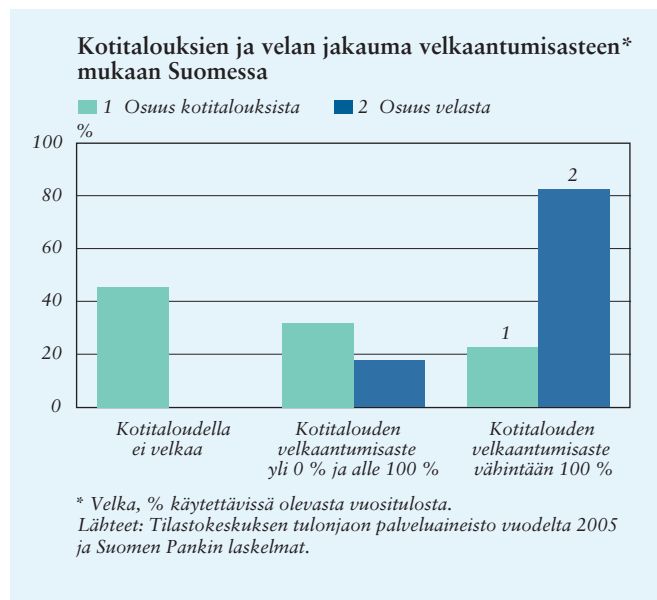
Suomessa kotitalouksien velat ovat keskittyneet voimakkaasti melko suppealle asuntovelallisten joukolle. Noin joka kolmannella kotitaloudella on asuntovelkaa, ja yhä useammalla asuntovelallisella on myös muuta velkaa.²² Kaikkiaan runsaalla puolella kotitalouksista on velkaa. Yli 80 % lainakannasta on kuitenkin sillä runsaalla viidenneksellä kotitalouksista, jonka velkaantumisaste on vähintään 100 % (kuvio 16).

²⁰ Suomen Asiakastiedon tiedote (5.7.2007).

²¹ Pikaluotoilla tarkoitetaan vakuudettomia, muutama sadan euron suuruisia ja enintään 3 kuukauden pituisia kulutusluottoja, joita voi ottaa matkapuhelimen tai Internetin välityksellä. Oikeusministeriö asetti lokakuussa 2007 työryhmän valmistelemaan pikaluotoihin liittyvän lainsäädännön muuttamista.

²² Tilastokeskuksen ylläpitämä tulojaon palveluaineisto vuodelta 2005.

Kuvio 16.



Velkojen lisäksi myös tulot ja varallisuus ovat jakautuneet hyvin epätasaisesti kotitalouksien kesken. Velkaantumiskehitykseen liittyvää huolta hälventää se, että valtaosa kotitalouksien velasta on ylimpiin tuloluokkiin kuuluvilla kotitalouksilla. Suurituloisimmilla velallisilla on myös muita velallisia enemmän varallisuutta.²³ Kahdessa ylimmässä tuloviidenneksessä noin kahdella kolmasosalla kotitalouksista on velkaa, mutta hyvin harva kokee olevansa ylivelkaantunut. Alimmissa tuloluokissa velkaisia on selvästi vähemmän ja velkaisten mediaanivelkamäärä on pienempi sekä absoluuttisesti että suhteessa tuloihin, mutta suurempi osa velallisista kärsii velanhoito- ja muista maksuvaikeuksista. Suurimmat riskit kohdistuvat velallisiin, joiden velat ja velanhoidomenot ovat suuret velanhoidokykyyn nähden.

²³ Laskelmat perustuvat Tilastokeskuksen uusimpaan, vuoden 2004 varallisuustutkimuksen aineistoon.

Viidenneksellä kotitalouksista neljä viidesosaa veloista.

Velkaantuneiden kotitalouksien maksukyky ja riskinkantoedellytykset säilyneet pääosin hyvinä.

Ennustetun korko-, työttömyys- ja asuntohintakehityksen valossa kotitalouksien velkaantuminen ei näytä hälyttävältä. Suomen Pankissa tehtyjen arviolaskelmien²⁴ perusteella velkaantuneet kestäisivät odotettua huomattavasti heikommankin talouskehityksen ilman, että taloudellisissa vaikeuksissa olevien kotitalouksien määrä kasvaisi merkittävästi lyhyellä aikavälillä. Laajamittaisten velkaongelmien syntyminen vaatisi 1990-luvun alun laman kaltaisia poikkeuksellisen suuria häiriöitä talouskehityksessä.

²⁴ Herrala – Kauko (2007) Household loan loss risk in Finland. Suomen Pankin keskustelualoitteita 5/2007.

Pankki- ja vakuutussektori

Pankkisektorin kehitys niin Pohjoismaissa kuin Euroopassa laajemmin oli hyvin suotuisaa vuoden 2007 ensimmäiselle vuosipuoliskolle saakka. Käytettävissä olevat tiedot kolmannelta vuosineljännekseltä kertovat, että rahoitusmarkkinoiden turbulenssi ei ole merkittävästi heikentänyt Pohjoismaiden suurten finanssikonsernien tuloskehitystä. Pankki- ja vakuutussektorin kehitys Suomessa on ollut kaiken kaikkiaan suotuisaa. Riskinäkymissä korostuu likviditeettiriskin tärkeys, koska finanssikonsernit niin Suomessa kuin muuallakin ovat rahoituksensa suhteen aiempaa riippuvaisempia kansainvälisistä rahoitusmarkkinoista. Rahoitusmarkkinoiden tilaa kuvaavat indikaattorit antavat suotuisan kuvan Suomen pankkisektorista. Osakeriskin merkitys on jo pitkään kasvanut suomalaisten vakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnassa, vaikka korkoriski onkin edelleen merkittävin.

Pohjoismaissa ja muualla Euroopassa pankkisektorin tuloskehitys oli hyvä vuonna 2006 ja vuoden 2007 ensimmäisellä vuosipuoliskolla. Hyvän tuloskehityksen takana oli suotuisa toimintaympäristö niin koko kansantaloudessa kuin rahoitusmarkkinoillakin. Tulosten, liiketoiminnan volyymin ja tunnuslukujen kehitys oli positiivista. Tulosten kannalta merkittäviä negatiivisia arvonalentumiskirjauksia luotoista ei tehty.

Vuoden 2007 kolmannelta neljänneksellä alkanut rahoitusmarkkinoiden

turbulenssi näkyy negatiivisesti monien eurooppalaisten pankkien tuottokehityksessä. Erityisesti arvopapereiden kaupankäyntiin liittyvät tuotot sekä palkkiotuotot ovat kehittyneet aiempaa heikommin. Pankkien vakavaraisuus on hyvä ja tappiopuskurit ovat viime vuosina kasvaneet.¹

Toistaiseksi suurimmat tappiokirjaukset myllerryksestä ovat kirjanneet Yhdysvaltain suuret investointipankit. Tulokset heikentyivät paljon kolmannelta vuosineljänneksellä, mutta pankit kestävät tilanteen vakavaraisuuden vaarantumatta. Tappioiden kokonaismäärä on kuitenkin edelleen avoin kysymys.

Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden riskit vaikuttavat Pohjoismaiden ja Baltian maiden pankkeihin erilaisten tartuntakanavien kautta. Pohjoismaisessa pankkisektorissa Yhdysvaltain subprime-asuntoluototuksen aiheuttamat suorat riskit ovat pienet. Rahoitusmarkkinoiden likviditeetin kireys samoin kuin riskien uudelleenhinnointelu kuitenkin vaikuttavat konsernien liiketoimintaan, vaikka suuria vastapuoliriskejä ja altistumia ei olisikaan.

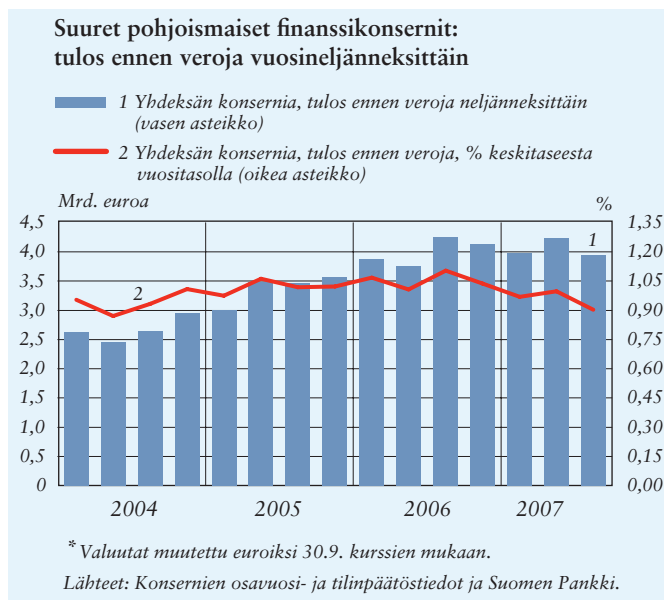
Pohjoismaisella tasolla vuoden 2007 kolmannen neljänneksen käytettävissä olevat tiedot kertovat, että suurten finanssikonsernien tuloksetekokyky on säilynyt ennallaan. Vuosineljänneksittäin² tarkasteltu tulos ennen veroja ei

¹ EKP, EU Banking Sector Stability Report, marraskuu 2007.

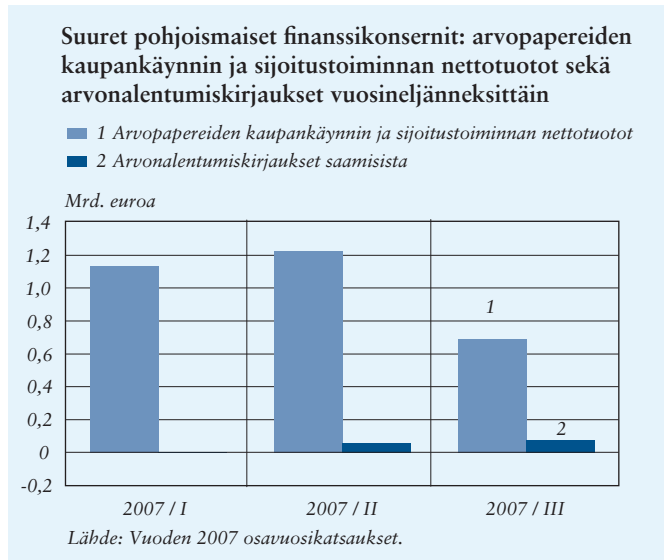
² Tarkastelussa ovat mukana seuraavat konsernit: Danske Bank, Nordea, SEB, Handelsbanken, DnB-NOR, Swedbank, OP-Pohjola-ryhmä, Kaupthing Bank ja Jyske Bank. Näihin konserneihin sisältyvät mm. Nordea Pankki Suomi, Sampo Pankki ja Hansabank Group. Tiedot on kerätty osavuositarkastuksista ja tilinpäätöksistä. Luvut on muutettu euroiksi 30.9.2007 valuuttakursseilla.

Pohjoismaisessa pankkisektorissa Yhdysvaltain subprime-asuntoluototuksen suorat riskit pienet.

Kuvio 17.



Kuvio 18.



ole oleellisesti vähentynyt (kuvio 17). Korkokatteen ja palkkiotuottojen kehitys on ollut positiivista liiketoiminnan jatkuvasti kasvaessa. Korkokatteiden kehitystä on tukenut myös korkotason kohoaminen.

Suurten finanssikonsernien vuoden 2007 tulokset ovat kasvaneet vastaavaa vuodentakaisesta ajanjaksosta. Tulokset ovat kuitenkin kasvaneet viimeisen vuoden aikana hitaammin kuin liiketoiminta (taseella mitaten).

Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden ongelmat ovat näkyneet myös pohjoismaisten finanssikonsernien tuototekehityksessä: tuotot käypään arvoon arvostettavien arvopapereiden kaupankäynnistä ja sijoitustoiminnasta vähentyivät huomattavasti kolmannella vuosineljänneksellä (kuvio 18). Lisäksi konsernit ovat yhteen laskien kirjanneet arvonalentumisia luottosaamisista aiempaa enemmän, vaikka arvonalentumiskirjausten kokonaismäärä on edelleen hyvin pieni. Negatiivinen tulosvaikutus kaupankäynnin nettotuottojen heikkenemisestä ja arvonalentumisista on kuitenkin korvautunut muiden tuottojen kasvulla kolmannella neljänneksellä.

Pohjoismaisten finanssikonsernien vakavaraisuus on pysynyt konserneissa entisellä tasolla, mikä kuvastaa hyvää ja vahvaa tuloskehitystä sekä riskipainotettujen saamisten ja omien varojen vakaata kehitystä. Tämä on konsernien tavoitekin, ja vakavaraisuusprosenttien vaihtelu ajankohdasta toiseen on varsin pientä. Tosin muutaman finanssikonsernin vakavaraisuus on hieman heikompi kuin vuotta aiemmin (kuvio 19).

Konsernit ovat ottaneet käyttöön – hieman maasta ja siirtymäsäännöksistä riippuen – Basel II -uudistuksen mukaisen tavan vakavaraisuuden laskemisessa. Uudistuksen kokonaisvaikutuksia konsernien omiin varoihin ja toiminnan riskipitoisuuteen on vielä ennenaikaista

arvioida. Tappiopuskurit ovat kuitenkin kasvaneet viime vuosina.

Suomessa toimivien suurimpien koti- ja ulkomaisten finanssikonsernien pörssikurssit ovat kehittyneet viime kuukausina pääosin hyvin verrattuna muihin Euroopan pankkeihin (kuvio 20). Tämä osaltaan vahvistaa käsitystä pohjoismaisen finanssisektorin hyvästä tilasta myös aiempaa epävakammassa toimintaympäristössä. Alteimpia kansainvälisten rahoitusmarkkinahäiriöiden jatkumiselle ja syvenemiselle ovat islantilaiset finanssikonsernit, jotka ovat rahoittaneet kunnianhimoista laajentumisstrategiaansa pääosin markkinaehtoisesti.

Kotimaisen pankkisektorin tila

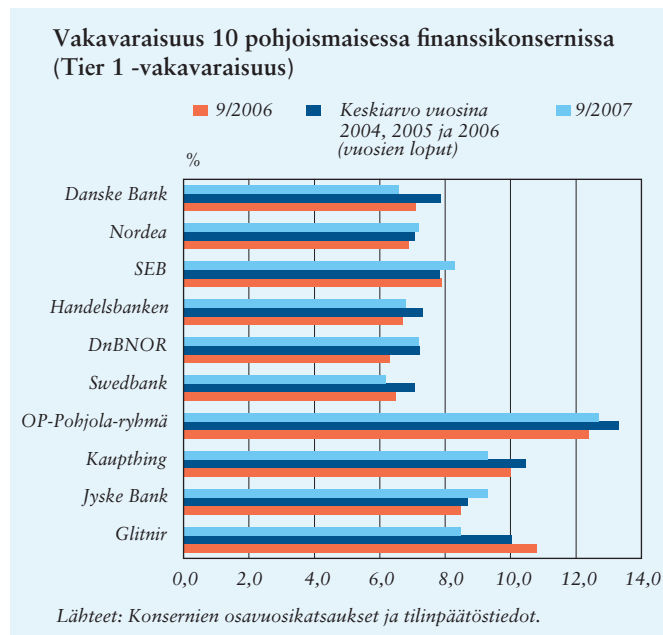
Rakennekehitys Suomen finanssisektorilla jatkui voimakkaana vuonna 2007. Merkittävin muutos oli Sampo Pankki -konsernin siirtyminen Sampo-konsernista tanskalaisen Danske Bankin tytäryhtiöksi helmikuun alusta lukien.³ Muutos jatkuu ensi vuonna, kun tytäryhtiö muutetaan sivukonttoriksi kesään 2008 mennessä.⁴

Rakennemuutoksiin liittyvät kertaluonteiset tuotot ja kulut heikentävät pankkien tulosten vertailtavuutta vuodesta toiseen. Kertaluonteiset erät eivät kuitenkaan muuta yleiskuvaa, jonka mukaan pankkitoiminnan tuloskehitys

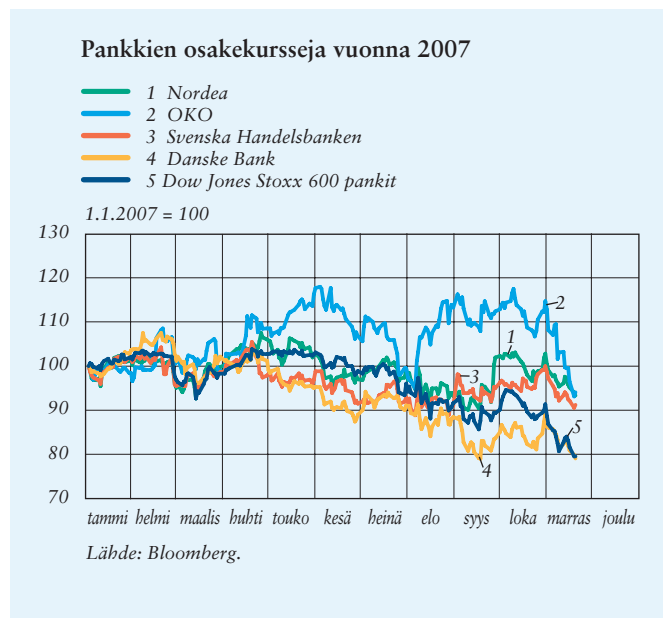
³ Samalla Sampo-konserni muuttui rahoitus- ja vakuutusryhmittymästä vakuutusomistusyhteisöksi. Aktia Säästöpankki -konserni sitä vastoin muuttui tammikuussa rahoitus- ja vakuutusryhmittymäksi, kun se osti tytäryhtiökseen henkivakuutusyhtiön. Myös säästöpankkiryhmä tuli mukaan henkivakuutus toimintaan, kun säästöpankkien ja Lähivakuutusryhmän yhdessä omistama yhtiö aloitti toimintansa huhtikuussa. Lokakuussa sektorille tuli kaksi uutta toimijaa, kun S-Pankki ja Glitnir Pankki aloittivat toimintansa.

⁴ Sampo Pankin lehdistötiedote (27.9.2007).

Kuvio 19.



Kuvio 20.



on ollut Suomessa hyvin suotuisaa ja vakaata. Pankkitoiminnan yhteenlaskettu liikevoitto on kasvanut tasaisesti jo usean vuoden ajan samalla, kun pank-

Rahoitusmarkkinoiden rauhattomuus vaikuttanut suomalaisten pankkien tuloksiin sekä myönteisesti että kielteisesti.

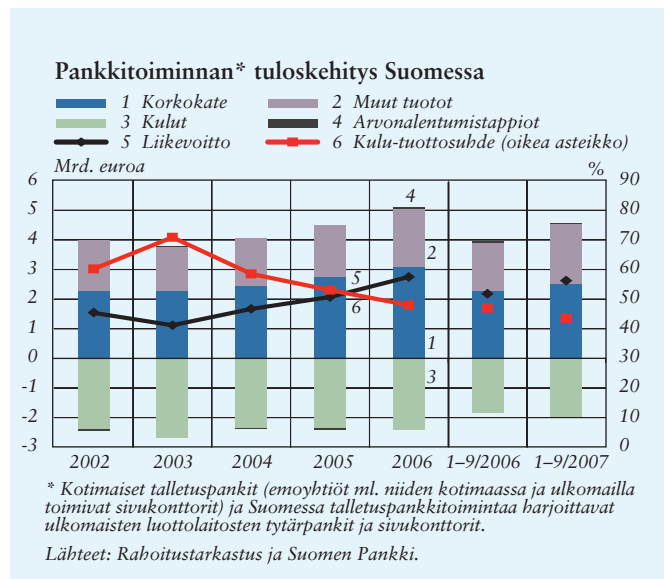
kien kustannustehokkuus on parantunut (kuvio 21).

Kotimaisen toimintaympäristön suotuisa kehitys on tukenut pankkitoiminnan kasvua ja tuloksentekeyttä myös vuoden 2007 aikana. Yhdysvaltain asuntolainamarkkinoilta alkunsa saaneiden häiriöiden suorat vaikutukset suomalaisen pankkitoimintaan ovat jääneet vähäisiksi. Rahoitustarkastuksen elokuussa 2007 tekemän selvityksen mukaan suomalaisten pankkien altistumat subprime-riskiä sisältäviin sijoitusinstrumentteihin nähden ovat hyvin vähäiset.⁵

Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden rauhattomuus vaikutti suomalaisten pankkien kolmannen vuosineljänneksen tuloksiin sekä myönteisesti että kielteisesti. Korkotason nousu myötävaikuttanut korkokatteiden kasvuun, mutta erityisesti 3 kuukauden euriborin nousu lisäsi myös pankkien varainhankinnan kuluja. Muut tuotot kärsivät rahoitusmarkkinoiden myllerryksestä ja

⁵ Rahoitustarkastus tiedottaa -verkkojulkaisu 4/2007.

Kuvin 21.



epävarmuuden lisääntymisestä alkuvuoteen 2007 verrattuna.

Kotimaisen pankkitoiminnan⁶ yhteenlaskettu liikevoitto kasvoi tammi-syyskuussa 2007 yhteensä noin 2,6 miljardiin euroon. Noin 20 prosentin tulosparannus vuodentakaiseen verrattuna perustui ennen kaikkea tuottojen vahvaan kasvuun. Ilman suurimpia vuosina 2006–2007 toteutuneita kertaluonteisia myyntivoittoja⁷ liikevoiton kasvu oli suunnilleen 10 % sekä tammi-syyskuussa että kolmannella neljänneksellä verrattuna vuoden 2006 vastaaviin ajanjaksoihin.

Korkokatteiden kasvuun myötävaikuttivat euriborkorkojen nousun välittyminen lainakorkoihin sekä se, että luotonkysyntä jatkui vilkkaana korkotason noususta huolimatta. Lainakannan keskikoron 0,9 prosenttiyksikön nousu syyskuusta 2006 oli lähes yhtä suuri kuin samanaikainen 12 kuukauden euriborin nousu.⁸ Yleisölainojen kanta kasvoi 12,1 %. Myös talletusten määrä kasvoi riipeästi (7,5 %), ja talletuskorkojen noususta huolimatta talletusmarginaalien paraneminen vaikutti positiivisesti korkokatteiden kertymiseen. Pankkien kokonaismarginaali (lainakannan keskikorko – talletuskannan keskikorko) oli syyskuussa lähes 0,1 prosenttiyksikköä suurempi kuin vuotta aiemmin.

⁶ Kotimaisella pankkitoiminnalla tarkoitetaan tässä kotimaisia talletuspankkeja (emoyhtiöt ilman tytäryhtiöitä, mutta kotimaassa ja ulkomailla toimivat sivukonttorit mukaan lukien) ja ulkomaisten luottolaitosten Suomessa talletuspankkitoimintaa harjoittavia tytäryhtiöitä ja sivukonttoreita.

⁷ Merkittävin kertaluonteinen erä oli 460,6 miljoonan euron voitto, jonka Sampo Pankki -konserni sai vuoden 2007 ensimmäisellä neljänneksellä myytyään emoyhtiö Danske Bankille Baltiassa ja Suomessa toimineet tytäryhtiönsä. Vuoden 2006 vertailuluokkaan sisältyy 199 miljoonan euron voitto, jonka Nordea Pankki Suomi sai venäläisen osakkuuspankin myynnistä.

⁸ Suomen Pankin Rahoitusmarkkinat-tilastokatsaus 11/2007.

Nettomääräiset palkkiotuotot kasvoivat sekä tammi-syyskuussa että kolmannella neljänneksellä verrattuna vuoden 2006 vastaaviin ajanjaksoihin. Kolmas neljännes oli kuitenkin selvästi heikompi kuin tämän vuoden kaksi ensimmäistä neljännestä. Korkokate ja nettopalkkiotuotot ovat yhdessä noin kolme neljäsosaa pankkien yhteenlasketuista tuotoista, joten niiden suotuisa kehitys antoi vankan perustan pankkien hyvälle tuloskehitykselle.

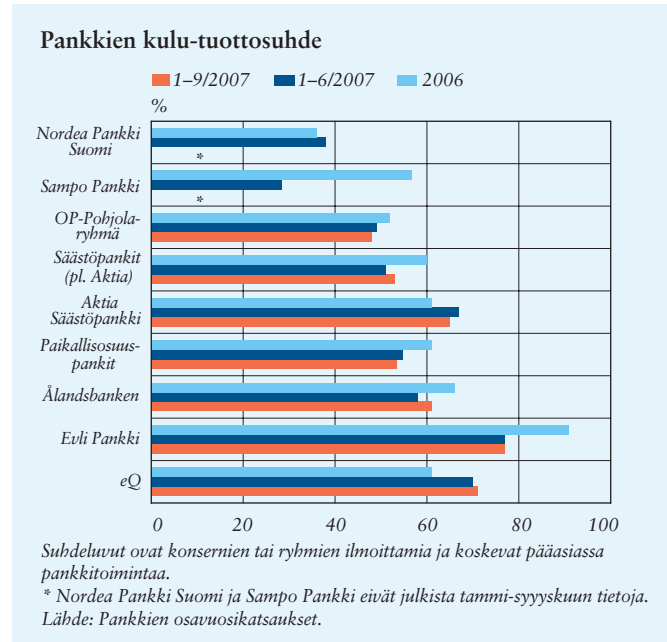
Voitot käypään arvoon arvostettavista eristä kasvoivat vuoden 2006 tammi-syyskuuhun ja kolmanteen neljänneksen verrattuna. Näihin eriin, samoin kuin liiketoiminnan muihin tuottoihin, sisältyy kuitenkin huomattavaa vaihtelua ja kertaluonteisuutta, mikä hankaloittaa vertailua.

Henkilöstökulujen kasvu johtui lähinnä palkkojen ja tulosperusteisten palkkioiden kohoamisesta, mutta myös henkilöstön määrä kasvoi monissa pankeissa. Muut kulut kasvoivat liiketoiminnan laajentumisen ja rakennemuutosten myötä. Yhteenlasketut kulut kohosivat pääasiassa tuottoja hitaammin, mikä paransi pankkien kustannustehokkuutta vuoden 2006 tilanteeseen verrattuna. Tämän vuoden kehitykseen liittyy kuitenkin pankkikohtaista vaihtelua (kuvio 22).

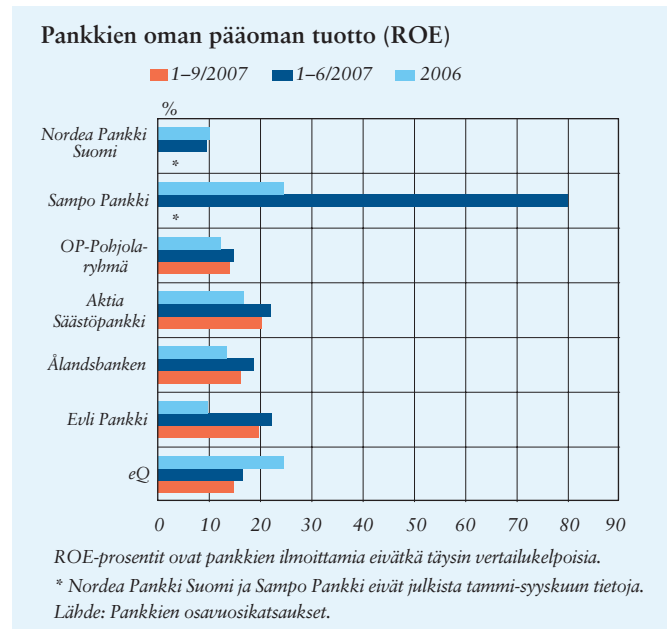
Arvon alentumistappiot luotoista ja muista sitoumuksista sekä muista rahoitusvaroista vaikuttivat positiivisesti tammi-syyskuun tulokseen. Palautukset olivat suuremmat kuin uudet tappiokirjaukset myös edellisenä vuonna.

Oman pääoman tuotolla (ROE-prosentilla) mitattuna pankkien kannattavuus on pääasiassa parantunut vuo-

Kuvio 22.



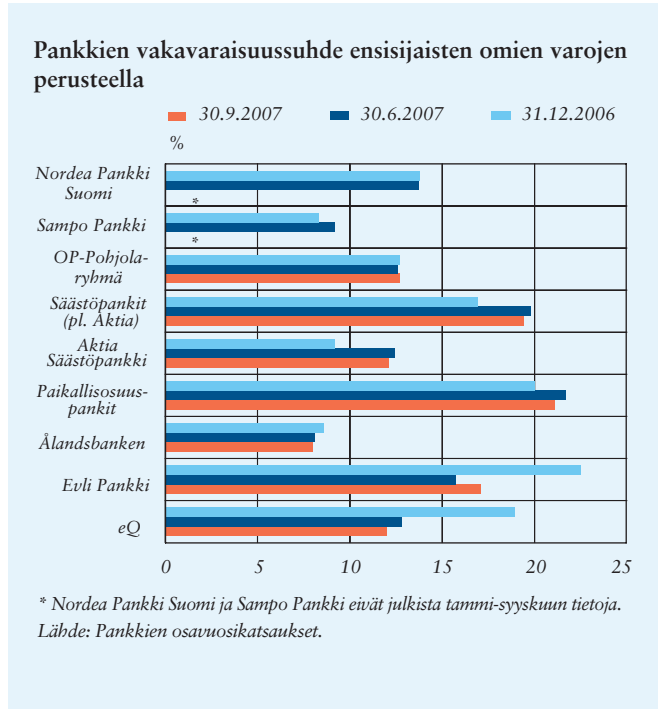
Kuvio 23.



desta 2006 (kuvio 23).⁹ Kolmannella vuosineljänneksellä tuotto prosentit pie-

⁹ Sampo Pankin poikkeuksellisen suuri oman pääoman tuotto alkuvuonna 2007 selittyy kertaluonteisilla, Danske Bank -konsernin sisäisiin järjestelyihin liittyvillä tuotoilla.

Kuvio 24.



Pankkien vakavaraisuus ja luottokannan laatu hyvä.

nenivät tammi-kesäkuun lukuihin verrattuna.

Pankkien vakavaraisuus on pysynyt keskimäärin hyvänä (kuvio 24). Basel II -vakavaraisuuslaskennan käyttöönotto ei ole ainakaan toistaiseksi aiheuttanut vakavaraisuussuhteisiin suuria, näkyviä muutoksia. OP-Pohjolar ryhmä ja Sampo Pankki käyttävät hyväkseen siirtymäsäännöksiä ja soveltavat ns. Basel I -laskentaa vuoden 2007 loppuun saakka.

Luottokannan laatu on pysynyt kokonaisuudessaan hyvänä.¹⁰ Järjestämättömien saamisten eli yli 90 päivää hoitamatta olleiden luottojen osuus luotto- ja takauskannasta oli kesäkuun 2007 lopussa 0,29 % (0,31 % vuotta

¹⁰ Rahoitustarkastus tiedottaa -verkkójulkaisu 4/2007.

aiemmin). Eräänntyneiden saamisten eli 30–90 päivää hoitamatta olleiden luottojen osuus oli vastaavasti 0,44 % (0,47 %). Bruttomääräiset arvonalentumistappiot luotoista olivat tammi-kesäkuussa 98,0 miljoonaa euroa (netto 12,6 miljoonaa euroa), ja niiden osuus luotto- ja takauskannasta oli 0,07 % (0,05 %).

Vakuutus toiminnan hyvä tuloskehitys on vaikuttanut positiivisesti suomalaisten rahoitus- ja vakuutusryhmitymien kuluvan vuoden tuloksiin.

Vakuutussektorin tila

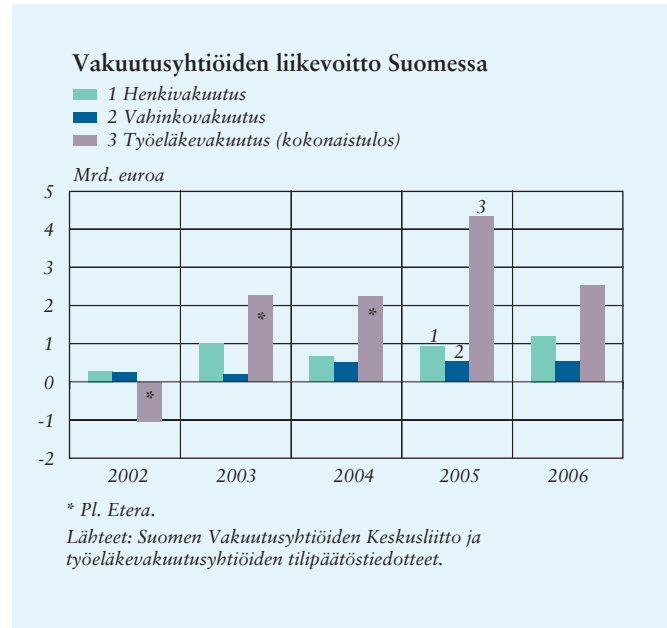
Talouden vahva kasvu ja rahoitusmarkkinoiden suotuisa kehitys tukivat kotimaisen vakuutussektorin kannattavuutta ja vakavaraisuutta vuonna 2006 (kuvio 25). Kehitys on jatkunut hyvänä myös vuonna 2007. Toimialan tulokset olivat keskimäärin hyviä, ja sijoitustoiminnan tulokset tukivat niin henki-, vahinko- kuin eläkeyhtiöidenkin tuloksia. Myös vakuutustekniset tulokset säilyivät pääosin hyvällä tasolla.

Suomalaisten vakuutusyhtiöiden yhteenlaskettu maksutulo kasvoi 5 % vuonna 2006. Vuosi oli kuitenkin epätasainen. Henkiyhtiöiden maksutulon kasvu oli edellisvuotista selvästi hitaampaa, koska vuonna 2005 vastaanotetut kannansiirrot eläkesäätiöistä poikkeuksellisesti kohensivat vuoden 2005 maksutuloa. Henkivakuutusyhtiöille kertyi vuonna 2006 maksutuloa noin 4 % edellisvuotista vähemmän. Maksutulon heikko kehitys on jatkunut vuonna 2007. Tammi-syyskuun aikana maksutuloa kertyi noin 8 % viimevuotista vähemmän. Erityisen heikosti on kehittynyt maksuperustekorkoisten henkiva-

kuutusten maksutulo. Yksilöllisten eläkevakuutusten kasvu on sen sijaan ollut vastaavana aikana lähes 9 %. Eläkevakuutusmarkkinoiden kasvu on perustunut sijoitussidonnaisten vakuutusten maksutulon ripeään lisääntymiseen. Tämä lieventää jossain määrin henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuusvaatimuksia. Yksilöllisten henki- ja eläkevakuutusten sijoitustoimintaan liittyviä riskejä onkin siirtynyt entistä enemmän asiakkaiden kannettavaksi.

Vahinkoyhtiöiden maksutulo kasvoi vuonna 2006 noin 4 %, ja sama kehitys on jatkunut vuoden 2007 aikana hieman ripeämpänä. Vahvana jatkunut talouskasvu tukee vahinkovakuutusmaksujen kertymistä.

Kuvio 25.



Taulukko 1.

Vakuutusyhtiöiden vakavaraisuus				
	06/2007	06/2006	12/2006	12/2005
Henkivakuutusyhtiöt				
Oma pääoma, milj. euroa	2 177	2 100	2 088	2 135
Toimintapääoma, milj. euroa	5 053	4 159	4 727	4 572
Vakavaraisuuspääoma, milj. euroa	5 222	4 304	4 893	4 715
Toimintapääoma, vähimmäismäärästä, %	451,6	383,0	423,2	422,2
Vakavaraisuuspääoma vastuuvelasta, %	20,4	17,3	19,2	19,1
Työeläkevakuutusyhtiöt				
Oma pääoma, milj. euroa	300	281	295	270
Toimintapääoma, milj. euroa	19 188	13 887	17 107	14 650
Toimintapääoma, vähimmäismäärästä, %	332,2	316,1	338,1	371,4
Toimintapääoma vastuuvelasta, %	33,8	26,5	31,3	29,1
Vahinkovakuutusyhtiöt				
Oma pääoma, milj. euroa	1 506	1 495	1 465	1 487
Toimintapääoma, milj. euroa	2 233	2 069	2 064	2 181
Vakavaraisuuspääoma, milj. euroa	4 058	3 775	3 814	3 792
Toimintapääoma, vähimmäismäärästä, %	372,8	362,5	353,9	388,7
Vakavaraisuuspääoma vastuuvelasta, %	54,0	52,6	56,2	59,1
Vakavaraisuuspääoma 12 kk:n vakuutusmaksutuotoista, %	140,0	133,4	132,0	136,3

Lähde: Vakuutusvalvontavirasto.

Vakuutus-
yhtiöiden
vakavaraisuus
säilynyt hyvänä.

Lakisääteistä työeläkevakuutusta hoitavien yhtiöiden maksutulon suureneminen oli vuonna 2006 vakuutussektorin nopeinta eli runsaat 8 %. Kasvu on ollut vahvaa myös tämän vuoden aikana. Työllisyyden paraneminen ja palkkasumman suureneminen näkyvät eläkeyhtiöiden maksutulon karttumisena.

Vakuutusyhtiöiden suotuisien tulosten ja kohtuullisesti tuottaneiden sijoitusten ansiosta toimialan vakavaraisuus oli hyvä vuonna 2006, ja hyvänä se on säilynyt vuoden 2007 ensimmäisellä vuosipuoliskollakin (taulukko 1). Suomalaisen vakuutusyhtiöiden keskimääräinen vakavaraisuus on parempi kuin Euroopassa keskimäärin.

Eläkeyhtiöiden vakavaraisuusaste, eli toimintapääoma suhteessa vastuvelkaan, parani vuonna 2006. Eläkeyhtiöiden yhteenlaskettu toimintapääoma on kuitenkin supistunut hieman sijoitustoiminnan riskitason nousun vuoksi. Eläkeyhtiöt ovat lisänneet osakesjoi-

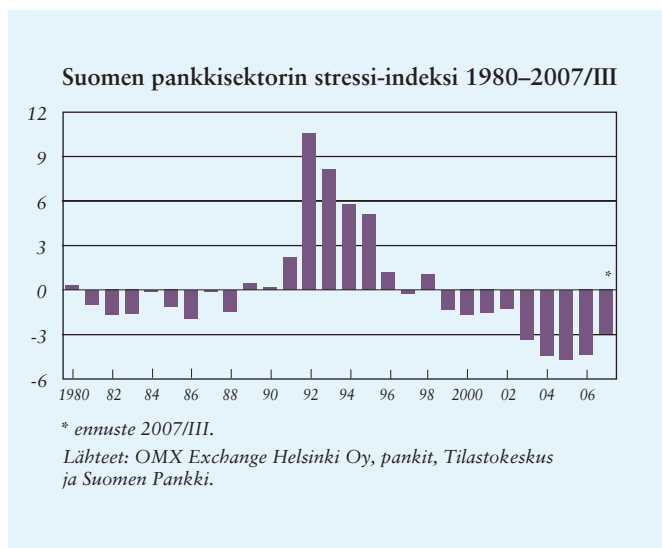
tuksiaan, ja lisäksi osakkeiden paino sijoituksista on kasvanut kurssien nousun ansiosta. Osakesijoitusten painon kasvun ohella eläkeyhtiöiden riskejä ovat muutamilla yhtiöillä lisänneet myös ripeästi suurentuneet hedgerahastosijoitukset. Näiden sijoitusten osuus on jo noin 7 % eläkeyhtiöiden kokonaissijoituksista. Riskisijoitusten kasvun taustalla on eläkeyhtiöitä koskevien sijoitussäännösten muuttuminen vuoden 2007 alusta. Osake- ja hedgerahastosijoitusten lisäämisellä pyritään aikaisempaa parempiin tuottoihin. Tuottojen koheneminen hillitsisi eläkevakuutusmaksujen nousupaineita tulevaisuudessa.

Suomalaisista vakuutusyhtiöistä hedgerahastosijoituksia ovat lisänneet vain eläkeyhtiöt, ja niidenkin keskuudessa sijoituspolitiikka vaihtelee suuresti. Henki- ja vahinkovakuutusyhtiöiden sijoitukset hedgerahastoihin ja altistumat hedgerahastojen riskeille ovat olleet vähäisiä.

Riskinäkömät

Vuonna 2006 Suomen pankkisektorin stressi-indeksi¹¹ arvo pysyi yhä hyvänä, joskaan se ei enää parantunut edellisvuotisesta (kuvio 26). Vuoden 2007 aikana indeksin arvo on huonontunut. Indeksin muutosten taustalla ovat mm. pankkien välisten talletusten väheneminen sekä se, että pankkien oma pääoma suhteessa taseeseen heikkeni. Kaiken kaikkiaan indeksi antaa kuitenkin yhä suotuisan kuvan Suomen pankkisektorin tilasta.

Kuvio 26.



¹¹ Stressi-indeksin laskentamenetelmää on selostettu Rahoitusjärjestelmän vakaus -julkaisussa vuodelta 2006, s. 44.

Osakemarkkinoiden käsitys pankkien riskitilanteesta on kevään jälkeen muuttunut hieman aiempaa pessimistisemmäksi, mikä on todennäköisesti johdunut subprime-ongelmista alkaneesta turbulenssista. Suomalaisen pankki-osakkeiden hintojen ja hintavaihtelun perusteella laskettu, pankkien keskimääräistä etäisyyttä konkurssipisteestä kuvaava indeksi aleni arvoltaan elo- ja syyskuussa (kuvio 27). Tästä heikkene- misestä huolimatta etäisyys konkurssi- pisteestä on pysynyt suurempana kuin menneisyudessa keskimäärin.

Likviditeettiriskin merkitys kasvanut

Likviditeettiriskit ovat viime aikoina olleet vahvasti esillä. Sanalla likviditeetti on kaksi merkitystä. Arvopaperi- ja muiden markkinoiden likviditeetillä tarkoitetaan kaupankäynnin vilkkautta, ostajien ja myyjien runsaslukuisuutta sekä mahdollisuutta löytää aiotuille kaupoille nopeasti vastapuolet. Likvi- deillä markkinoilla voi helposti ostaa tai myydä suuriakin määriä arvopape- reita ilman, että vastapuolten houkutte- lemiseksi tarvitsisi tarjota aiemmasta tasosta poikkeavaa hintaa.

Likviditeetillä voidaan tarkoittaa myös yksittäisen toimijan maksuval- miutta eli kykyä suoriutua ongelmitta pakollisista maksuista. Likviditeetti edellyttää joko maksuvelvoitteisiin nähden riittäviä käteisvaroja tai kykyä hankkia näitä varoja nopeasti.

Nämä kaksi likviditeetikäsitettä liittyvät toisiinsa etenkin pankkien tapauksessa. Maksuvalmiuden yllä- pitäminen vaatii pääsyä likvideille markkinoille. Arvopaperi- ja raha-

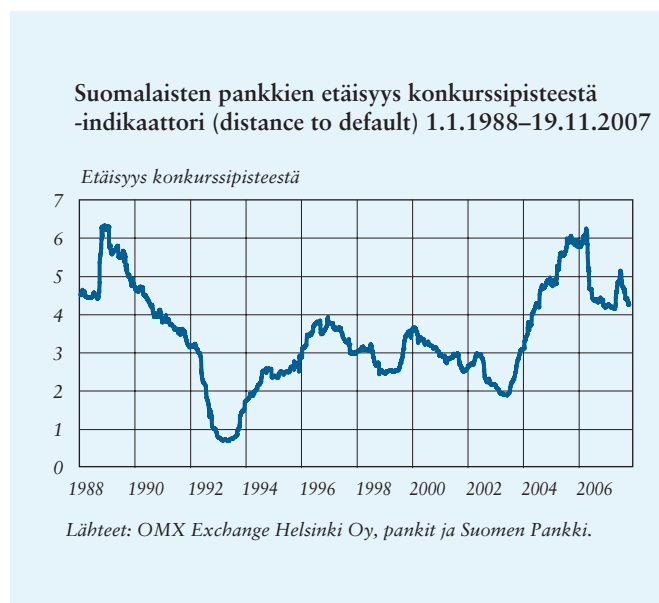
markkinoiden ollessa likvidejä ainakin vakavaraisten pankkien on helppo hankkia rahoitusta laskemalla liikkee- seen joukkovelkakirjoja ja sijoitustodis- tuksia tai ottamalla luottoa muilla tavoilla. Pankki voi myös nopeasti myy- dä omistamiaan arvopapereita käypään hintaan. Englannin keskuspankin esittä- män indeksin mukaan kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden likviditeetti väheni voimakkaasti kevään 2007 jäl- keen¹², mikä siis on lisännyt pankkien likviditeettiriskejä.

Suuret pohjoismaiset finanssikon- sernit ovat viime vuosina laajentaneet toimintaansa nopeasti, mikä on merkin- nyt entistä suurempaa riippuvuutta muusta varainhankinnasta kuin talle- tuksista. Kasvustrategiat ja liiketoimin- nan muut tavoitteet ovat kunnianhi- moisia. Tyypillisesti uusilla markkina- alueilla luottokanta kasvaa nopeammin

Pankkien likviditeettiriskit lisääntyneet.

¹² Bank of England, Financial Stability Report, loka- kuu 2007, s. 8.

Kuvio 27.



kuin talletusvarain hankinta. Riippuvuus raha- ja pääomamarkkinoista on lisääntynyt, ja tämä voi lisätä likviditeettiriskiä merkittävästi.

Vuoden 2007 kolmannen neljänneksen markkinaturbulenssi ei näytä vaikeuttaneen suurten pohjoismaisten finanssikonsernien varainhankintaa. Turbulenssin jatkuminen pitkään johtaisi

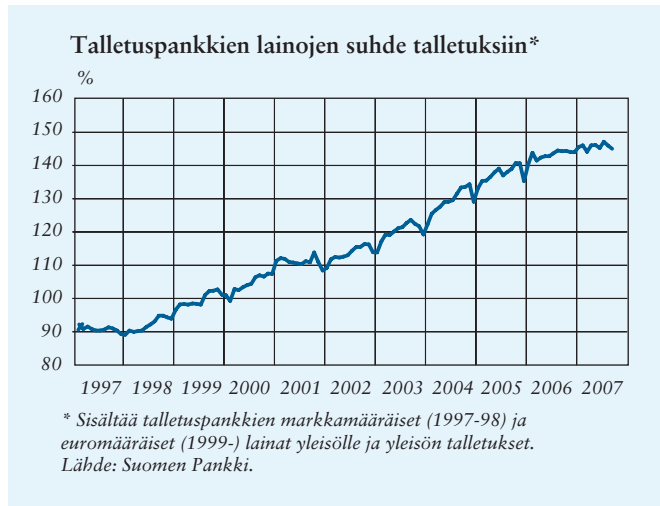
varainhankinnan kustannusten kasvuun.

Suurten pohjoismaisten finanssikonsernien taseesta laskettavat tunnusluvut ovat keskenään hyvin erilaisia, mikä kuvastaa liiketoiminnan painotuseroja ja konsernien erilaista likviditeettiasemaa (taulukko 2). Myös tunnuslukujen kehitys vuonna 2007 on ollut konsernista riippuen erilaista.

Markkinoilta hankittavan rahoituksen tarve on kasvanut suomalaisissa luottolaitoksissa viime vuosina. Suomessa luottolaitosten antolainaus on 1990-luvun puolivälistä saakka jatkuvasti kasvanut ottolainausta nopeammin (kuvio 28). Talletukset ovat yleensä melko vakaa rahoituksen lähde. Rahoitustarkastus on kiinnittänyt pankkien rahoitusriskeihin erityistä huomiota, joskin se pitää näitä riskejä edelleen melko kohtuullisina ja markkinoilta saadun rahoituksen maturiteetin pitene-

¹³ Rahoitustarkastus tiedottaa -verkkojulkaisun 2/2007 artikkeli ”Rahoitusriskit kasvussa”.

Kuvio 28.



Taulukko 2.

Kymmenen pohjoismaista finanssikonsernia: taseen rakenne, kolme tunnuslukua						
	30.9.2007			31.12.2006		
	Yleisön luotot subteessa yleisön talletuksiin	Yleisön talletukset, % taseen vieraasta pääomasta	Likviditeettisuhde, %**	Yleisön luotot subteessa yleisön talletuksiin	Yleisön talletukset, % taseen vieraasta pääomasta	Likviditeettisuhde, %**
Danske Bank	2,13	29,5	61,8	2,36	26,6	50,9
Nordea	1,77	36,5	117,4	1,69	38,1	110,2
SEB	1,45	34,0	71,9	1,48	34,4	52,1
Handelsbanken	2,51	26,1	53,4	2,06	31,0	55,3
DnBNOR	1,71	39,2	68,3	1,74	37,8	66,4
Swedbank	2,46	29,4	136,8	2,37	30,9	123,3
OP-Pohjola-ryhmä	1,44	50,8	218,6	1,43	50,9	127,3
Jyske Bank	1,26	50,8	175,6	1,41	50,5	95,2
Kaupthing	2,34	28,6	347,6	3,38	20,2	536,2
Glitnir	3,09	25,8	76,6	4,02	20,9	26,0
Keskiarvo*	1,98	33,1	98,2	2,02	33,1	90,8

* Painotettu 30.9.2007 taseella.
** Taseen kassasaamiset sekä saamiset luottolaitoksilta ja keskuspankeilta suhteessa velkoihin luottolaitoksille ja keskuspankeille.
Lähde: Konsernien loka-marraskuussa 2007 julkaistamat osavuositiedot.

pankkien hyvät luottoluokitukset vähensivät likviditeettiriskiä (taulukko 3).

Jos markkinaehtoista rahoitusta ei häiriöiden vuoksi ole riittävästi saatavilla, pankit todennäköisesti lisäävät keskuspankkirahoituksen käyttöä.¹⁴ Keskuspankkirahoitusta voidaan tietysti lisätä muistakin syistä, mutta sen käytön voimakas ja nopea lisääntyminen saattaa kertoa likviditeettiongelmaista.

Rahamarkkinoiden levottomuuden aikana elokuussa EKP lisäsi runsaasti euroalueen pankkijärjestelmän likviditeettiä lyhytaikaisilla hienosäätöoperaatioilla. Se toteutti myös ylimääräisiä operaatioita, joiden maturiteetti oli kolme kuukautta.

Eurojärjestelmään kuuluvan Suomen Pankin vastapuolet ovat suomalaisia pankkeja ja ulkomaisten pankkien sivukonttoreita Suomessa. Näillä raha-

markkinavastapuolilla ei kesällä ja syksyllä 2007 näytä olleen merkittäviä likviditeettiongelmia. Suomen Pankin taseessa rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta ovat keväästä 2007 lähtien olleet jatkuvasti totuttua pienempiä. Heinäkuussa nämä saamiset supistuivat nolnaan, mikä on poikkeuksellista.

Keskuspankkirahoituksen käytön vähäisyys tuskin selittyy vakuuksien puutteella. Vastapuolilla on ollut Suomen Pankille pantattuina selvästi tarvetta enemmän vakuuksia. Vuoden 2007 alusta eurojärjestelmän keskuspankit hyväksyvät vakuuksiksi myös monia pankkilainoja. Pankit voivat siis tietyin edellytyksin hyödyntää saamaoituksia omilta asiakkailtaan ottaessaan Suomen Pankista luottoa.¹⁵ Tämä jär-

¹⁴ Ks. esim. BIS, The Joint Forum: The management of liquidity risk in financial groups, toukokuu 2006.

¹⁵ Suomen Pankin säännöt vastapuolille ja tilinhaltijoille.

Taulukko 3.

Pohjoismaisten pankkien luottokelpoisuusluokituksia 26.11.2007

	Moody's		Standard & Poor's		Fitch Ratings	
	Lyhyt laina	Pitkä laina	Lyhyt laina	Pitkä laina	Lyhyt laina	Pitkä laina
Aktia SP	P-1	A1	-	-	-	-
OKO	P-1	Aa1	A-1+	AA-	F1+	AA-
Nordea Bank AB (Publ)	P-1	Aa1	A-1+	AA-	F1+	AA-
SEB AB	P-1	Aa2	A-1	A+	F1	A+
Svenska Handelsbanken	P-1	Aa1	A-1+	AA-	F1+	AA-
Swedbank AB	P-1	Aa1	A-1	A+	F1	A+
Danske Bank A/S	P-1	Aa1	A-1+	AA-	F1+	AA-
Sampo Pankki Oyj	P-1	Aa1	A-1+	AA-	-	-
Jyske Bank	P-1	Aa2	A-1	A+	-	-
DnB NOR Bank	P-1	Aa1	A-1	A+	F1	A+
Kaupthing Bank bf.	P-1	Aa3	-	-	F1	A
Glitnir	P-1	Aa3	A-2	A-	F1	A
Landsbanki Islands	P-1	Aa3	-	-	F1	A

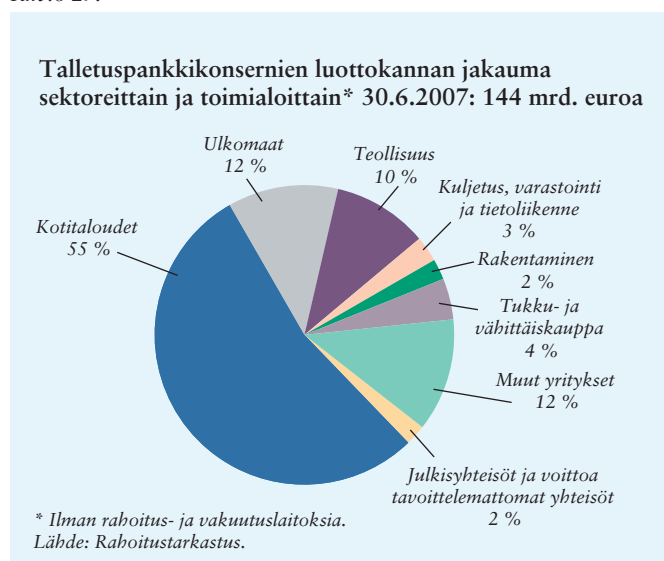
Lähteet: Moody's, Standard & Poor's ja Fitch Ratings.

Pankkitalletusten määrän kasvu nopeutunut.

jestely pienentää likviditeettiriskiä, sillä potentiaalisten vakuuksien määrä on kasvanut. Aiemmin nämä tase-erät olivat likviditeetin kannalta useimmiten melko hyödyttömiä. Tosin sijoitustodistusten käyttöä vakuuksina on nyt rajoitettu.

Markkinaturbulenssi on paradoksaalisesti voinut eräiltä osin jopa parantaa pankkien likviditeettiasemaa. Pankkitalletusten määrän kasvu kiihtyi syyskesällä, mikä todennäköisesti johtui osittain kotitalouksien haluttomuudesta pitää säästöjään aiempaa epävarmemmiksi kokemissaan kohteissa. Finanssialan Keskusliiton Pankkibarometrin 3/2007 mukaan 79 % pankinjohtajista odotti syyskuun lopussa talletusten suosion olevan kasvussa kotitalouksien parissa korkotason nousun ja rahoitusmarkkinoiden levottomuuden vuoksi. Maaliskuussa talletusten suosion kasvua odottavien osuus oli vain 52 % ja toukokuussa 55 %.

Kuvio 29.



Luottoriskit kasvustaan huolimatta edelleen kohtuulliset

Luottotappiot ovat perinteisesti olleet pankkien merkittävin riski. Viime vuosina Suomessa on syntynyt vain erittäin vähän arvonalentumistappioita luotoista. Luottotappioiden lisääntymistä nykyisestä määrästäan voitaisiin jopa pitää tilanteen normalisoitumisena. Luottoriskit ovatkin todennäköisesti lisääntyneet mm. antolainauksen nopean kasvun vuoksi. Etenkin kotitalouksille myönnettyjen luottojen määrä on lisääntynyt voimakkaasti, ja niiden osuus pankkien koko antolainauksesta on yli puolet (kuvio 29). Syyskuussa 2007 kotitalouksille myönnettyjä luottoja oli melko tarkkaan 12 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Kasvu on hiukan hidastunut aiemmasta, mutta on edelleen paljon nopeampaa kuin esimerkiksi kotitalouksien nimellistulojen kasvu. Yritysluottojen kannan kasvu on nopeutumassa, ja syyskuussa kanta oli jo runsaat 12 % suurempi kuin vuotta aiemmin. Menneiden kokemusten perusteella yritysluottojen tappioriski on suurempi kuin kotitalousluottojen. Tämäkin tekijä lisää todennäköisyyttä, että luottoriski olisi poikkeuksellisen suotuisan ajanjakson jälkeen palaamassa normaaliksi.

Korkotason nousu viime aikoina on todennäköisesti lisännyt luottoriskettä, sillä aiempaa raskaampi korkorasitus koettelee monien velallisten maksukykyä. Suomessa suurin osa pankkien myöntämistä luotoista on vaihtuvakoroisia. Rahoitusmarkkinoiden levottomuus on nostanut vakuudettomien, pankkien välisten luottojen perusteella laskettuja euriborkorkoja. Sopimuseh-

tojen mukaan tämä vaikuttaa asiakkaille myönnettyjen euriborsidonnaisten luottojen korkoihin sitä mukaa kuin luotot hinnoitellaan uudestaan. Tämä on Suomen erikoispiirre, sillä euriborsidonnainen antolainaus ei ole kovin tavallista kaikissa euroalueen maissa.

Turbulenssin muut seuraukset yhä epäselviä

Yhdysvaltojen asuntomarkkinoiden epävarmuudesta ja asuntoluototuksessa käytettyjen järjestelyjen ongelmista aiheutuvat luottoriskit ovat vuoden 2007 kuluessa osoittautuneet aiemmin arvioitua suuremmiksi. Monimutkaisiin strukturoituihin rahoitusjärjestelyihin eivät poista ns. subprime-luotoista aiheutuvia riskejä, vaan pelkästään siirtävät vastuita muille osapuolille. Riskien tarkkaa jakautumista markkinaosa-
puolten välillä ei tunneta, eikä tulevien luottotappioiden määrää pystytä arvioimaan tarkasti. Järjestelyjen monimutkaisuus ja järjestelyjä koskevan tilinpäätös-, tilasto- ja muun tiedon vähäisyys vaikeuttavat kokonaiskuvan saamista tilanteesta. Rahoitustarkastuksen selvityksen mukaan suomalaisilla pankeilla ei kuitenkaan juuri ole suorita riskejä näillä markkinoilla.¹⁶ Suorien riskien vähäisyys ei kuitenkaan välttämättä tarkoita sitä, että Yhdysvaltojen asuntolainamarkkinoilta aiheutuvat luottotappiot eivät voisi vaikuttaa pankkitoimintaan Suomessa, sillä riski voi olla myös välillinen. Ongelmat voivat vaikuttaa esimerkiksi korkoihin, valuuttakursseihin tai jopa makrotalouteen. Dollarin heikkenemisen kaikki

vaikutukset eivät välttämättä ole vielä havaittavissa. Myös luottotappioriski voi olla välillinen: suomalaisilla pankeilla voi olla huomattavia saatavia tahoilta, joiden maksukyky ei kestä subprime-markkinoilta aiheutuvia tappioita, joskin tämä vaikuttaa epätodennäköiseltä. Tällaisten välillisten riskien todennäköisyys on kasvanut.

Markkina- ja toiminnalliset riskit

Pankkien korkoriskit ovat Rahoitustarkastuksen mukaan hyvin hallinnassa. Kaupankäyntivaraston korkoriski pienentyi merkittävästi vuoden 2007 ensimmäisellä puoliskolla mm. koronvaihtosopimuksilla ja korko-optioilla tehtyjen suojausten vuoksi. Pankkien markkinariskejä on analysoitu toteutetun stressitestin avulla (kehikko 1). Toiminnalliset eli operatiiviset riskit ovat vaikeasti arvioitavissa, mutta monet tekijät ovat voineet kasvattaa niitä viime aikoina. Toimialan rakennejärjestelyt aiheuttavat tarvetta uudistaa ATK- ja muita järjestelmiä. Myös Basel II -uudistuksen yhteydessä joudutaan uusimaan monia tietojärjestelmiä. Suuriin järjestelmämuutoksiin liittyy aina toiminnallista riskiä.

Vakuutustoiminnan riskit

Suomalaisten vakuutusyhtiöiden sijoitusriskit ovat ennen kaikkea korkoriskejä. Osakeriskien merkitys on kuitenkin kasvanut jo pitkään, ja suomalaisilla vakuutusyhtiöillä on tällä hetkellä enemmän osakeriskejä kuin keskimäärin Euroopassa. Osakeriskeillä on eniten merkitystä henki- ja eläkevakuutus-
toiminnassa. Erityyppisten eläkevakuutuslaitosten osake- ja hedgerahastoihin

Rahoitusmarkkinaturbulenssin välilliset seuraukset yhä epäselviä.

¹⁶ Rahoitustarkastuksen lehdistötiedote (7.9.2007).

Vakuutusyhtiöiden sijoitusriskeissä eroja.

liittyvien riskien merkitys vaihtelee huomattavasti. Vahinkovakuutusyhtiöiden sijoitusriskit liittyvät ensisijaisesti korkosijoituksiin. Muista riskeistä ilmastomuutoksen seuraukset voivat osoittautua tulevaisuudessa merkittäväksi tappioiden aiheuttajaksi vahinkovakuutusyhtiöille, jos katastrofeja aiheuttavat sääilmiöt lisääntyvät. Suomalaisten vakuutusyhtiöiden vakavaraisuus on eurooppalaisittain hyvä, mikä parantaa vakautta.

Vakuutusyhtiöilläkään ei näytä olevan ainakaan suoria riskejä Yhdysvaltojen heikon luottokelpoisuuden asuntolainamarkkinoilla. Vakuutusvalvontaviraston selvityksen¹⁷ mukaan Suomen koko vakuutussektorin altistuma oli suorastaan negatiivinen. Yhtiöt olivat sijoittaneet hedgerahastoihin, jotka olivat johdannaissopimuksilla siirtäneet näiden lainojen riskejä enemmän muille osapuolille kuin itse olivat ottaneet riskiä. Vakuutusyhtiöissä pidettiin suurimpina ongelmina markkinoiden likviditeetin heikkenemistä ja muita mahdollisia välillisiä vaikutuksia.

¹⁷ Vakuutusvalvontaviraston tiedote (3.10.2007).

Suomen pankkisektorin stressitesti

Suomen Pankki ja Rahoitustarkastus tekevät säännöllisesti yhteistyönä arviolaskelmia makrotaloudellisten häiriöiden ja varallisuusineiden hintojen laskun vaikutuksista pankkisektorin tilaan ja riskinkantokykyyn. Vaikutuksia arvioidaan käyttäen hyväksi tilastollisia malleja makrotaloudellisten tekijöiden ja pankkien luottotapioiden yhteydestä. Lisäksi vaikutusten arvioinnissa hyödynnetään Rahoitustarkastuksen keräämää tietoa pankkien taseerien herkkyyksistä markkinakorkojen ja -hintojen muutoksille. Vuonna 2007 laskelmien kohdejoukko kattoi taseella mitaten lähes 100 % suomalaisesta pankkitoiminnasta.

Simulaatiolaskelman kuvitteellinen huonon talouskehityksen skenaario kattaa vuodet 2007–2009.¹ Skenaariossa oletetaan Suomen talouteen kohdistuva globalisaatiosokki, johon

¹ Stressitestilaskelmat on tehty keväällä 2007, ja ne perustuvat tuolloin käytävissä olleisiin tietoihin.

Taulukko.

Keskeisten muuttujien arvioitu kehitys stressiskenaariossa

	2006	2007 ^e	2008 ^e	2009 ^e
BKT:n määrän prosenttimuutos	5,5	-1,0	-0,3	-0,4
Työttömyysaste, % työvoimasta	7,7	10,1	10,3	9,9
3 kk:n euribor, % *	3,1	4,2	4,2	4,2
5 v:n korko, % *	3,6	4,3	4,4	4,5
Osakehinnat, prosenttimuutos	26,4	-26,0	-5,0	-5,0
Kiinteistö hinnat, prosenttimuutos **	7,6	-7,1	1,3	0,8

* Vuosikeskiarvo.

** Asuntojen hintaindeksi: koko maa.

Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

sisältyy työmarkkinalevottomuutta, tuotannon siirtämistä pois Suomesta aiempaa voimakkaammin sekä kotitalouksien luottamuksen merkittävää heikkenemistä. Investointien voimakaan supistumisen ja viennin romahtamisen vuoksi Suomen bruttokansantuote supistuu kolmena peräkkäisenä vuotena (taulukko). Työllisyys reagoi tuotannon supistumiseen, ja työttömyysaste nousee selvästi. Tämän seurauksena kotitalouksien käytävissä olevien reaalityulojen kasvu hidastuu ja muuttuu lopulta negatiiviseksi vuonna 2009.

Muulla euroalueella talouskehityksen oletetaan pysyvän perusennusteen mukaisena ja inflaatoriskin jopa hieman kasvavan. Tämän seurauksena 3 kuukauden euriborkorko on stressiskenaariossa hieman korkeampi kuin keväällä odotettiin. Pitkien korkojen oletetaan skenaariossa nousevan vuoden 2006 lopun tasolta kaikkiaan 60 peruspistettä, minkä seurauksena

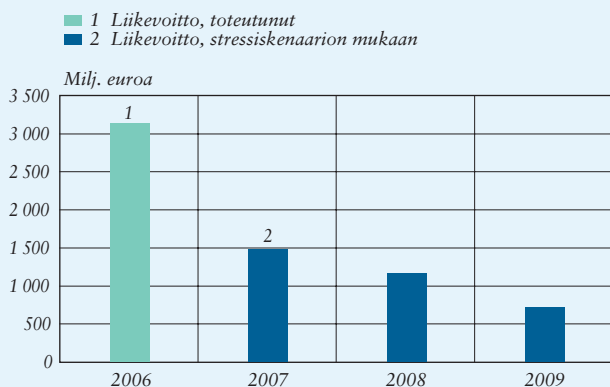
tuottokäyrä jyrkkenee vuosina 2008–2009. Taustalla on oletus kansainvälisten markkinoiden likviditeettitilanteen asteittaisesta kiristymisestä.

Asuntojen ja liikekiinteistöjen hintojen oletetaan laskevan selvästi vuonna 2007, mutta alkavan uudestaan lievästi nouta jo seuraavina vuosina. Lisäksi oletetaan, että pankkien osakeportfolioihin vaikuttavien osakkeiden hinnat laskevat huomattavasti vuonna 2007 ja lievästi lisää vuosina 2008–2009.

Markkinakorkojen nousu välittyy stressiskenaariossa sekä laina- että talletuskorkoihin. Lainakorot nousevat aluksi selvästi talletuskorkoja voimakkaammin, mikä kasvattaa pankkien kokonaiskorkomarginaalia. Lyhyiden markkinakorkojen nousu pysähtyy stressiskenaariossa vuonna 2007, mutta lainakannan keskikorko nousee edelleen. Tämä johtuu mm. luottotappioriskin kasvusta ja siitä, että korontarkistukset toteutuvat viiveellä. Lainakanta alkaa supis-

Kuvio.

Pankkien yhteenlasketun liikevoiton arvioitu kehitys stressiskenaarion mukaan



Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

tua vuonna 2008, kun lainakorkojen nousu ja epäsuotuisa talouskehitys vähentävät merkittävästi sekä kotitalouksien että yritysten luotonkysyntää. Talletukset sitä vastoin kasvavat alkusi varsin voimakkaasti, koska muihin sijoituskohteisiin liittyvä epävarmuus lisääntyy. Kaiken kaikkiaan stressiskenaarion vaikutus pankkien korkokatteeseen on vuonna 2007 positiivinen ja vuosina 2008–2009 lievästi negatiivinen.

Skenaarion vaikutus pankkien muihin tuottoihin ilmenee vasta jonkin ajan kuluttua. Osakemarkkinoiden ja antolainauksen heikko kehitys supistaa pankkien palkkiotuottoja voimakkaimmin vuonna 2008 ja hieman lievemmin vuonna 2009. Myös kaupankäynnin ja sijoitus-

toiminnan tuottojen arvioidaan supistuvan.

Ennustettua heikompi talouskasvu ja lainakorkojen odotettua voimakkaampi nousu johtavat siihen, että luottotappioista aiheutuvat arvonalentumiskirjaukset (netto) suhteessa lainakantaan kasvavat vuonna 2007 voimakkaasti vuoden 2006 nollatasolta.² Luottotappioiden kasvu jatkuu hitaampana vuosina 2008–2009, kun pankit ja velalliset kykenevät vähitellen sopeuttamaan toimintaansa heikentyneeseen talustilanteeseen. Lisäksi pitkien korkojen nousu sekä osakkeiden ja kiinteistöjen hintojen lasku aiheutta-

² Stressitestilaskelmille tyypillisesti pankkien luottotappioiden oletetaan realisoituvan aiempaan kokemukseen nähden poikkeuksellisen nopeasti.

vat arvonalentumiskirjauksia, joiden yhteenlaskettu vaikutus on suurin vuonna 2007.

Stressiskenaariossa pankkitoiminnan kannattavuus sekä kulujen ja tuottojen suhteella mitattu kustannustehokkuus heikkenevät koko tarkastelujakson ajan. Voimakkaimmin stressiskenaario vaikuttaa pankkeihin luottotappioiden kasvun ja käypään arvoon kirjattavien osake- ja joukkovelkakirjaomistusten arvonalentumisten kautta.

Pankkien yhteenlasketun liikevoiton arvioidaan supistuvan huomattavasti, mutta pysyvän selvästi positiivisena (kuvio). Vuoden 2007 liikevoitto supistuu puoleen vuoden 2006 liikevoitosta lähinnä negatiivisten arvomuutosten vuoksi. Vuosina 2008 ja 2009 liikevoitto edelleen pienenee, kun yhteenlasketut tuotot alkavat supistua ja luottotappiot jatkavat kasvua.

Pankkien tuloskehityksessä on stressiskenaariossa huomattavia pankkikohtaisia eroja. Suurten laskennallisten tappiopuskurien (8 prosentin vähimmäisvakavaraisuuden ylittävät omat varat) ansiosta valtaosa pankeista kestäisi kuitenkin huomattaviakin liiketappioita ilman, että niiden vakavaraisuus vaarantuisi lyhyellä aikavälillä.

Stressiskenaarion mukainen talouskehitys ei vaarantaisi Suomen pankkisektorin vakautta tarkastelujanjaksolla.

Vahvistavatko uudet pääomavaatimukset suhdannevaihteluita?

Pankkien vakavaraisuusvaatimuksia on uudistettu Baselin pankki-valvontakomitean ehdotusten perusteella. Uutta Basel II -järjestelmää koskevat EU-direktiivit on tänä vuonna pantu toimeen myös Suomessa, joskin uusi järjestelmä on kokonaan käytössä vasta vuonna 2008. Pankeilta edellytetävät omat varat riippuvat niiden ottamista riskeistä. Uudistuksen tavoitteena oli, että nämä riskit laskettaisiin aiempaa tarkemmin ja totuudenmukaisemmin. Luotto-, markkina- ja toiminnalliset riskit otetaan erikseen huomioon, ja niihin kaikkiin on varauduttava riittävällä pääomituksella.

Luottoriskin laskemiseen on nyt vaihtoehtoisia menetelmiä. Standardimenetelmä poikkeaa melko vähän aiemmasta käytännöstä. Valvojan luvalla pankki voi kuitenkin ottaa käyttöön sisäisten luottoluokitusten menetelmän, jollaisia on kahdenlaisia. Perusmenetelmässä pankki arvioi itse pelkästään luottotappion todennäköisyyden saamiskohtaisesti. Edistyneissä menetelmissä pankki arvioi myös, kuinka suuria tappioita kustakin saamisesta aiheutuisi.

Uudistuksen myötä pääomavaatimuksista tulee monien arvioiden mukaan suhdanneherkkiä. Edistyneissä sisäisten luokitusten menetelmissä vaikutus voi korostua, sillä tappioiden todennäköisyyden lisäksi myös

tappioiden odotettu suuruus riippuu suhdanteista.

Laajan tulkinnan mukaan vakavaraisuusjärjestelmän myötäsyklisyydellä tarkoitetaan sekä pääomavaatimusten suhdanneherkkyyttä että järjestelmän suhdanteita voimistavaa vaikutusta. Jos laskusuhdanne kiristää luoton pääomavaatimusta, pankkien kyky ja halukkuus myöntää luottoja vähenevät. Tämä voi supistaa antolainausta, mikä syventää taantumaa. Noususuhdanteessa luottoriski ja siis myös pääomavaatimus pienenevät. Tämä voi lisätä pankkien kykyä ja halukkuutta myöntää luottoja, mikä voimistaa noususuhdannetta.

Vielä ei voida kokemuksellisesti sanoa paljoakaan tämän ongelman vakavuudesta. Järjestelmässä on myös myötäsyklisyyttä heikentäviä ominaisuuksia, sillä se lisää pankkien riskitietoisuutta ja velvoittaa ne arvioimaan pääomiensa riittävyytensä. Direktiivin (2006/48/EU) mukaan Euroopan komission on yhteistyössä jäsenvaltioiden ja EKP:n kanssa tarkkailtava uudistuksen mahdollisia vaikutuksia suhdannevaihteluihin. EKPJ:n pankkivalvontakomitea (BSC) ja Euroopan pankkivalvojen komitea (CEBS) ovat perustaneet alatyöryhmän keräämään vakavaraisuustietoja ja analysoimaan mahdollista myötäsyklisyysongelmaa.

Suomen erikoispiirteitä

Suomen talous on ainakin menneisyydessä ollut suhdanneherkempi kuin useimmat muut kehittyneet taloudet, joten sisäisten luokitusten menetelmiä käyttävien pankkien pääomavaatimukset todennäköisesti vaihtelevat voimakkaammin Suomessa kuin muissa maissa.

Suomen pankkisektori on vankasti pääomitettu. Pankit eivät siis todennäköisesti joudu rajoittamaan luotonantoaan, vaikka luottosalkkujen keskimääräiset riskit kasvaisivatkin eikä lisäpääomitusta olisi helposi saatavilla.

Suomessa toimivilla suurilla pankkikonserneilla on usein runsaasti toimintaa maissa, joiden suhdanteet korreloivat vain osin taloutemme kanssa. Taantuma Suomessa heikentää siten monien täällä toimivien pankkikonsernien vakavaraisuutta vain vähän, mikä lievittää myötäsyklisyyttä.

Suomessa suurin osa luottokannasta on vaihtuvakorkoista. Tämä vähentää myötäsyklisyyttä, sillä matalat korot, jotka helpottavat asiakkaiden tilannetta, ovat normaalisti todennäköisempiä laskusuhdanteessa kuin noususuhdanteessa.

Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri

Suomen rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri on perusrakenteiltaan luotettava, eivätkä tämän syksyn poikkeukselliset likviditeettihäiriöt rahoitusmarkkinoilla ole vaikuttaneet sen toimintaan. Lähitulevaisuudessa integraatio kuitenkin muuttaa nykyjärjestelmiä ja luo kokonaan uusia monikansallisia rakenteita sekä maksujenvälitykseen että arvopaperimarkkinoille. Tämä voi johtaa järjestelmien nykyistä suurempaan haavoittuvuuteen ja systeemisen riskin kasvuun. Infrastruktuuria kehitetään ensisijassa Eurooppa-lähtöisesti, mutta samalla on varauduttava myös globaalien rahoitusmarkkinoiden tarpeisiin. Suomen Pankki osallistuu aktiivisesti maksu- ja arvopaperikaupan järjestelmien kehittämiseen sekä kotimaassa että eurojärjestelmän kautta. Pankin perustama maksufoorumi tukee tätä vaikuttamista.

Maksujärjestelmien luotettavuus ja tehokkuus

Systeemisesti merkittäviksi maksujärjestelmiksi määritellään ns. suurten maksujen järjestelmät sekä yleisön kannalta merkittävät vähittäismaksujärjestelmät ja maksutavat. Suomen Pankki on arvioinut kotimaiset, systeemisesti merkittävät maksujärjestelmät käyttäen kriitteereinä eurojärjestelmän hyväksymiä peruseriaatteita.¹ Suomen Pankin jatkuvan seurannan perusteella suomalaisten järjestelmien toiminta on ollut pääosin luotettavaa, ja järjestelmien todetaan edelleen täyttävän niille asetetut vaatimukset.² Muiden Suomen kannalta kriittisten maksujärjestelmien tilan voidaan katsoa olevan hyvä (liite 1).

Keskuspankkien euromaksujärjestelmää, TARGETia, pidetään Euroopan tärkeimpänä maksujärjestelmänä, koska sillä on huomattava merkitys suurten maksujen suorittamisessa ja kaikki keskeiset maksujärjestelmät siirtävät katteensa siinä. TARGETin kautta prosessoidaan arvolla mitattuna lähes 90 % kaikista euromääräisistä suurista maksuista. Taso on säilynyt vuodesta 2006 ennallaan.³

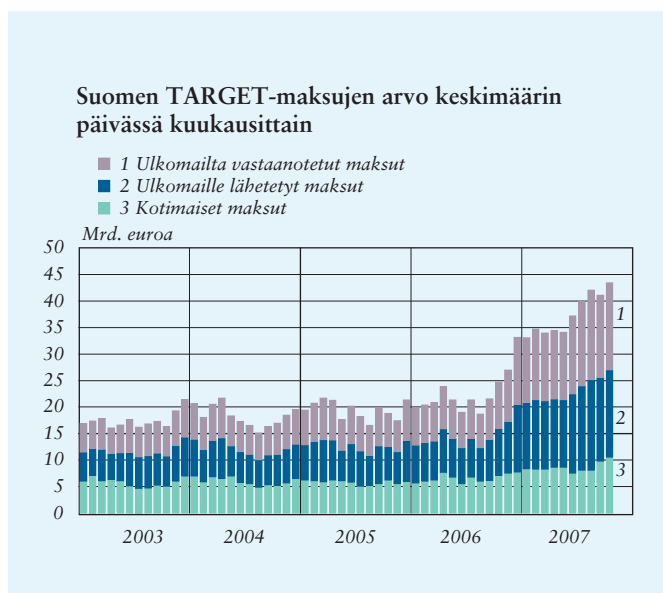
Uudet osapuolet ja eräiden entisten toimintatapamuutokset ovat saaneet aikaan huomattavan kasvun Suomen TARGET-tapahtumissa ja erityisesti niiden arvossa vuoden 2007 aikana (kuvio 30). Volyymien kasvun myötä myös Suomen osajärjestelmän operatiivisten kustannusten kattavuus on parantunut.

¹ Maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitea (Committee on Payment and Settlement Systems), Core Principles for Systemically Important Payment Systems.

² Ks. Rahoitusjärjestelmän vakaus -raportti 2006, maksujärjestelmien yleisvalvonta-arvio, s. 47–51.

³ TARGET-järjestelmän volyymeista lähemmin EKP:n Kuukausikatsauksissa.

Kuvio 30.



Suomalaisen pankkisektorin siirtyminen yhä kasvavassa määrin ulkomaiseen omistukseen ja pankkien järjestelmien siirtyminen Suomen rajojen ulkopuolelle lisäävät pankkitoiminnan tekniistä haavoittuvuutta. Tämä näkyy lähinnä ulkomailta toimivien TARGET-osapuolten häiriöiden suhteellisen suurena osuutena: häiriöitä on vähän, mutta vuosina 2006–2007 peräti noin kaksi kolmasosaa Suomen Pankin tilinhaltijoiden häiriöistä on ollut osittain tai kokonaan ulkomailta operoivien häiriöitä. Taso oli sama jo vuonna 2006 ennen kuin Suomen TARGET-osajärjestelmään liittyi uusia jäseniä.⁴

Markkinaosapuolten vakavammista toimintahäiriöistä aiheutuu tehokkuutta heikentäviä, manuaalisesti toteutettavia kiireellisiä toimeksiantoja.⁵ Kuitenkin vain pieni osa häiriöistä johtaa manuaalitoimeksiantoihin. Niiden lukumäärä BoF-RTGS-järjestelmässä on muutamia päiviä lukuun ottamatta pysynyt samalla tasolla kuin edellisinä vuosina (kuvio 31).

Vaikka Suomen TARGET-osajärjestelmään on liittynyt uusia jäseniä, sen maksuliikenne on edelleen hyvin keskittynyt muutamien keskeisten osapuolten maksuihin. Myös muiden Suomessa toimivien maksu- ja selvitysjärjestelmien, kuten kotimaisten suurten ja pienten maksujen järjestelmien keskittymisasteet ovat varsin korkeita, mikä voi vakavissa häiriötilanteissa lisätä systeimiriskin toteutumismahdollisuutta. Suomen pankkijärjestelmä on kuitenkin

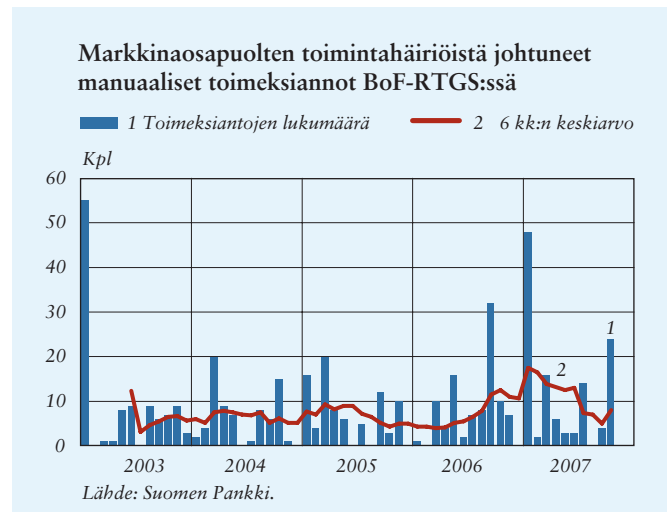
⁴ Häiriön syynä voi olla ulkopuolinen tekijä, tai kyse voi olla osapuolen omasta järjestelmästä johtuva häiriö.

⁵ Lisäksi normaalimaksut jonottavat pankkien järjestelmissä häiriötilanteissa.

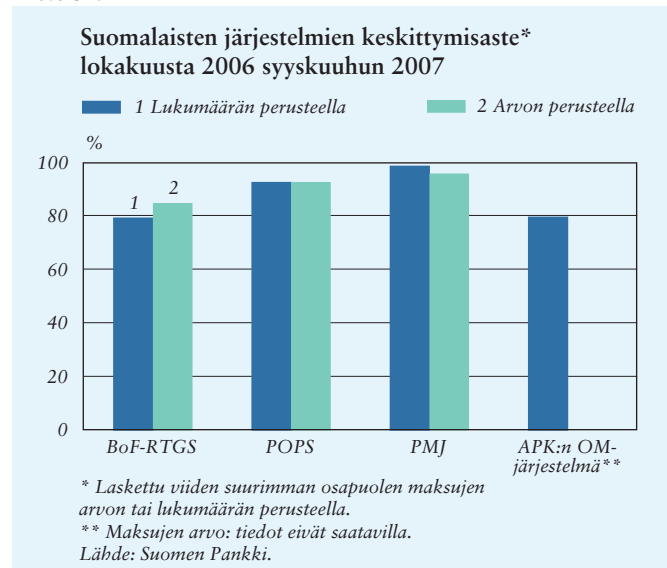
varautunut hyvin maksuliikkeen likviditarpeiden vaihteluun ja omaksunut eurojärjestelmän muuttuneen vakuuskäytännön.⁶ Arvopaperiselvityksessä tilanne vaikuttaa muuttuvan vuosi vuodelta haasteellisemmaksi, mikäli keskeisimmillä osapuolilla olisi toiminnallisia häiriöitä (kuvio 32).

⁶ Ks. EKP:n Kuukausikatsaus 5/2006, s. 75–87.

Kuvio 31.



Kuvio 32.



TARGET2
käynnistyi
onnistuneesti –
Suomen siirtymä
uuteen järjestel-
mään helmi-
kuussa 2008
hoidettava
huoella.

TARGET-järjestelmän uuden sukupolven, TARGET2:n suunnittelu aloitettiin jo vuonna 2003. Tavoitteena oli valmistautua uusien maiden mukaantuloon eurojärjestelmään ja lisätä keskuspankkien kustannustehokkuutta. Uusi järjestelmä on rakennettu helpottamaan erityisesti monessa maassa toimivien pankkien euromääräistä maksuliikennettä ja likviditeetin hallintaa. TARGET2-järjestelmän odotetaan parantavan rahapolitiikan ja Euroopan talouden kannalta kriittisen maksujärjestelmän luotettavuutta ja suorituskykyä. Sen on tarkoitus yhdenmukaistaa asiakkaiden palvelutaso.

Koska TARGET-asiakkuudet hoidetaan edelleenkin kansallisten keskuspankkien kautta, muutoksen koordinaatio ja informaation oikea-aikaisuus ovat keskeisiä hallitussa siirtymisessä uuteen järjestelmään.

Suomi siirtyi käyttämään TARGET2-järjestelmää 18.2.2008 toisessa maaryhmässä.⁷ Suomessa siirtymävalmisteluja ja testauksia jatketaan niin pitkään kuin mahdollista, jotta varmistetaan hallittu siirtyminen uuden järjestelmän käyttöön. Valmius siirtyä käyttämään yhteistä laitealustaa on tämän hetken tilanteen valossa hyvä. Rahoitustarkastus seuraa yksittäisten instituutioiden valmistautumista.

Arvopapereiden selvitysjärjestelmien luotettavuus ja tehokkuus

Suomen Arvopaperikeskuksen (APK) keskeisiä toimintoja ovat arvopapereiden liikkeeseenlaskupalvelu, selvitystoiminta, sijoittajien ja välittäjien arvoosuustilien ylläpito sekä yhtiötapahuumien hoidon edistäminen. Viimeisten 12 kuukauden aikana APK:n toimintavarmuus pysyi edelleen hyvänä ja selvitys- ja toimitusjärjestelmät säästyivät vakavilta häiriöiltä. Viimeaikainen markkinoiden myllerrys heijastui selvitystoimintaan vain volyymien kasvuna, eikä merkittäviä häiriöitä nähty. Volyymien kasvu markkinahäiriöiden aikana on merkki siitä, että toimijat luottavat arvopaperikeskuksen selvitysrisikin eliminointitapoihin. Epäluottamus olisi johtanut toiminnan kanavoitumiseen muualle.

Arvopapereiden selvitys- ja toimitusjärjestelmät ovat toimineet kaiken kaikkiaan luotettavasti (taulukko 4). Erityisesti joukkolainaselvityksen hoitavan RM-järjestelmän käytettävyys on ollut erinomainen. Parannuksena edel-

Taulukko 4.

Arvopaperikeskuksen selvitys- ja toimitusjärjestelmien tunnusluvut 10/2006–9/2007			
%			
	Keskiarvo (12 kk)	Vaihteluväli	
		Alin	Ylin
Käytettävyys			
RM-järjestelmä (Ramses)	100	100	100
OM-järjestelmä (HEXClear)	99,81	99,20	100
Keskitetty rekisteri	99,95	99,40	100
Liikkeeseenlaskupalvelu	99,74	98,40	100
Selvitysaste			
RM-järjestelmä (Ramses)	99,74	98,18	100
OM-järjestelmä (HEXClear)	99,29	99,01	99,49
Huonoimman ja parhaimman selvittäjän selvitysprosentti		50,00	100

Lähde: APK.

⁷ TARGET2:n otetaan käyttöönvaiheittain kolmessa maaryhmässä: ensimmäinen ryhmä aloitti 19.11.2007, toinen ryhmä aloittaa 18.2.2008 ja kolmas 19.5.2008.

lisvuotiseen on ollut säästyminen rekisterivirheiltä. Kokonaisuutena häiriöiden määrä on supistunut edellisestä vuodesta.

Vuonna 2007 APK:n osakeselvitysjärjestelmässä (HEXClear) selvitetty pörssikaupat täyttivät keskimäärin kansainväliset selvityssuosituks⁸. Huonoimman ja parhaimman välittäjän selvitysprosenttien ero on kuitenkin merkittävä, ja muutamat etävälittäjät alittavat normin kuukausi toisensa jälkeen.

Kuten maksujärjestelmissäkin, myös APK:n osapuolien operatiivisten toimintojen siirtyminen fyysisesti kauemaksi tarkoittaa samalla osapuolien päätöksenteon etäännyttämistä ja tavoitettavuuden hankaloitumista. Tämä voi aiheuttaa vakavia viivästyksiä mahdollisia häiriötilanteita ratkaistaessa. Laajemmassa kriisissä suomalaiset markkinat voivat jonkin osapuolen näkökulmasta olla vähempiarvoiset kuin suuret markkinat. Sama huoli koskee myös mahdollisia tulevia ratkaisuja, joissa arvopaperikauppojen selvitys toteutetaan useita markkinoita käsittävässä selvitysjärjestelmässä.

APK:n järjestelmät toimivat tehokkaasti (taulukko 4). HEXClearin uusi kansainvälisten standardien mukainen asiakasliittymä tekee järjestelmästä houkuttelevamman uusille osapuolille. Selvitysaste on hieman kohonnut edellisvuotisesta, vaikka selvitystapahtumien määrä on kasvanut lähes 70 %. Volyymien kasvu onkin selvitystoiminnan suurin riski. APK on vastannut

⁸ International Securities Services Association (ISSA) on määrittänyt suositukset selvityksen minimitasoksi (kauppojen lukumäärän ja arvon perusteella).

volyymien kasvuun kehittämistoimin, kuten mm. kasvattamalla selvityskapasiteettia ja analysoimalla vilkkaimpien päivien selvitystä jälkikäteen. Suomen osakemarkkinaselvityksessä kaupat ovat keskittyneet muutamalle osapuolelle.

Selvitystapahtumien arvon merkittävä kasvu erityisesti osakeselvityksessä on lisännyt jonkin verran selvitykseen sitoutuvan likviditeetin määrää. Tästä huolimatta riski, että arvopaperien selvitysjärjestelmän häiriö johtaisi maksuliikenteen ongelmiin Suomen TARGET-osajärjestelmässä, on edelleen erittäin pieni. Osakeselvityksen osalta tämä riski on hivenen kasvanut vuonna 2007, mutta on silti puolet pienempi kuin vastaava riski joukkolainaselvityksessä. Koko selvitystoiminnan kannalta kriittisimpiä päiviä ovat Valtionkonttorin liikkeeseen laskemien joukkolainojen eräännyttämispäivät.⁹

Maksujärjestelmän lähiaikojen kehittäminen

Integraatio sanelee maksujärjestelmien kehityksen tahdin Suomessa ja koko Euroopassa. TARGET2 -järjestelmä yhtenäistää euroalueen keskuspankkien suurten maksujen järjestelmät. Yhtenäinen euromaksualue (Single Euro Payments Area, SEPA) muuttaa puolestaan Euroopan vähittäismaksujärjestelmiä.¹⁰

⁹ Arvio perustuu Suomen Pankin maksu- ja selvitysjärjestelmäsimulaattorilla tehtyyn simulaatioon, jossa selvitykseen varattujen rahojen kotiuttamisen ei oletettu onnistuvan lainkaan. Analyysi tehtiin erikseen Arvopaperikeskuksen osake- ja joukkolainaselvitysjärjestelmille, ja sivulaation aineisto ulottui tammi-kuusta 2004 syyskuuhun 2007.

¹⁰ Single Euro Payments Area, ks. Rahoitusjärjestelmän vakaus -raportti 2005, kehikko 6 sekä Rahoitusjärjestelmän vakaus -raportti 2006, s. 51.

Arvopaperikaupan volyymien kasvu ei tuonut ongelmia.

SEPA tulee vuonna 2008 ...

SEPA otetaan käyttöön 28.1.2008, mutta tämä päivämäärä merkitsee pikemmin monivuotisen siirtymäkauden alkua kuin suurta yksittäistä saavutusta. Tuosta päivästä alkaen asiakkaiden käytettävissä on yhtenäisesti määritelty eurooppalainen tilisiirto perusmuodossaan. Kansallisen palvelutason säilyttäviä lisäpalveluita, suoraveloitusta ja eurooppalaista maksukorttia sen sijaan joudutaan vielä odottamaan. Vaikka nämä tietyt SEPA:n osat vielä puuttuvat, eurooppalaiset pankit ovat kuitenkin saavuttaneet merkittäviä välitavoitteita työssään eurooppalaisen maksualueen synnyttämiseksi: periaatteet uusille maksutavoille ja niiden ylläpitämiselle ja kehittämiselle on luotu.

Maksamisen standardoinnista valitsee laaja yhteisymmärrys, ja tilisiirron sekä suoraveloituksen lisäksi myös maksukorttien toiminta ja käsittely saavat tulevaisuudessa omat eurooppalaiset standardinsa soveltamisohjeineen. Eurooppalainen suoraveloitus voidaan ottaa käyttöön maksupalveludirektiivin tultua voimaan¹¹ ja kun maksajan edut takaava uusi valtakirjamalli on valmistunut.

Yhteisen eurooppalaisen maksukortin tilanne on vaikeampi, sillä nykyisten kansallisten korttien tai kokonaan uusien maksukorttien on vaikea kilpailla houkuttelevuudessa Euroopan laajuisilla markkinoilla kansainvälisten korttiyhtiöiden, Visan ja MasterCardin, korttien kanssa. Viranomaiset, Euroopan komissio ja eurojär-

jestelmä, kannustavat aktiivisesti pankkeja luomaan oman eurooppalaisen, tiliin liitettävän maksukortin. Alkuperäisen aikataulun mukaan pääosan korttitapahtumista oli tarkoitus muuttua SEPA-tapahtumiksi vuoteen 2011 mennessä. Pidempikin siirtymäaika voi olla hyväksyttävä, kunhan kehitys on lopulta oikeansuuntainen.

Suomalaiset pankit päivittivät kansallisen SEPA-siirtymäsuunnitelmansa toukokuussa 2007. Vertailussa muiden eurooppalaisten pankkiyhteisöjen suunnitelmiin suomalainen suunnitelma on osoittautunut selkeäksi. Uusien palveluiden vaikutuksista niin pankkien kuin loppuasiakkaidenkin kannalta kerrotaan melko hyvin. Suunnitelma ei kuitenkaan ole riittävän yksityiskohtainen tukeakseen loppuasiakkaiden siirtymistä SEPA-maksutapojen käyttäjiksi. Monet yksityiskohdat kaipaavat tämentämistä. Tällaisia ovat esimerkiksi kansainvälisen tilinumeron (IBAN) ja pankkikoodin (BIC) käyttöönotto kaikissa maksuissa (mukaan lukien nykyiset kotimaanmaksut). Erityisesti yritysasiakkaiden olisi tiedettävä ainakin seuraavat seikat:

- Miten nykyiset asiakasreskontrissa olevat kansalliset tilinumerot voidaan muuntaa kansainväliseen muotoon?
- Milloin luvatut kansallisen palvelutason säilyttävät lisäpalvelut ovat käytettävissä?
- Milloin soveltamisohjeet SEPA-maksujen tietosisällöstä ovat käytettävissä?

Ennen kuin tämänkaltaiset konkreettiset asiat ovat selvillä, ei ainakaan yritysasiakkaiden siirtyminen SEPA-

... milloin syntyy eurooppalainen pankkikortti?

¹¹ Maksupalveludirektiivi (Payment Services Directive, PSD) saatetaan osaksi kansallista lainsäädäntöä viimeistään marraskuussa 2009.

maksutapojen käyttäjiksi ole mahdollista. Ongelmaksi saattaa muodostua myös se, että monien nykyisen palvelutason säilyttävistä toiminnoista on siirtymäsuunnitelmassa kerrottu toteutuvan pankkikohtaisesti. Jääkö asiakkaan itsensä vastuulle kiertää pankeissa kysymässä, mitä palveluita ja milloin SEPA-maailmassa on käytettävissä?

Kaiken kaikkiaan siirtymäsuunnitelmasta päätellen suomalaisten pankkien SEPA-innokkuus ei ole järin suurta. Pankit ovat ilmoittaneet toteuttavansa vaadittavat järjestelmämuutokset aikataulussa ja suunnittelevansa tulevaisuuden teknisiä järjestelyjä, joilla kaikki eurooppalaiset euromaksut voidaan hoitaa kotimaanmaksuina. Sen sijaan asiakashyötyjen esiintuonti, palvelutason takaaminen ja asiakkaiden informoiminen ja opastaminen kaipaavat voimakkaampaa panostusta. Kun SEPAn ensimmäisen vaiheen käynnistymiseen on aikaa vain noin kuukausi, asialla on kiire.

Yhtenäinen euromaksualue muuttaa väistämättä olemassa olevan maksujärjestelmän rakennetta, koska koko hankkeen tavoite on tuottaa tehokkuus- ja hyötyjä yhtenäistämällä ja yhdistämällä kansalliset välitysjärjestelmät joihinkin Euroopan tasolla toimiviin keskuksiin. Tällaisia keskuksia näyttäisi olevan syntymässä kolmesta neljään.¹² Keskittymisen tuo mittakaavahyötyjen lisäksi mahdollisuuden luoda erityispalveluita, joihin ei yksittäisessä, pienessä kansallisessa järjestelmässä ole mahdollisuuksia. Keskittyneessä infrastruktuurissa

yksittäisten toimijoiden sisäiset prosessit yksinkertaistuvat. Samoin riittää, että investoinnit tehdään vain kerran.

Tehokkuuden lisääntymisen kään- töpuolella on luopuminen nykyjärjestelmistä, joilla olisi vielä käyttöikä, vaikka kuolelutukset ehkä jo olisikin tehty. Pienten toimijoiden vaikutus- ja valinnanmahdollisuudet kaventuvat, ja niiden on etsittävä uusia strategioita selvitäkseen.¹³ Kehityspäätökset tehdään suurten eurooppalaisten tai globaalien toimijoiden ehdoilla, ja tällöin on vaarana, että Suomeen syntyy ”kahden kerroksen” palveluja. Suuret pankkikonsernit voivat hyödyntää eurooppalaisia järjestelmiä täysimittaisesti, ja pienempien toimijoiden on koetettava suorittaa peruspalveluiden tuottamisesta parhaansa mukaan. Maksujärjestelmäosaamisen katoaminen Suomesta on myös todellinen riski pidemmällä aikavälillä.

Menossa olevaa integraatiota on arvioitava paitsi tehokkuuden myös rahoitusmarkkinoiden vakauden kannalta. Infrastruktuurin keskittyminen lisää systeemisen riskin mahdollisuutta, ja näissä infrastruktuureissa toimivien jatkuvuusjärjestelyihin ja varautumiseen kohdistuu erityisiä vaatimuksia. Siksi merkittävien infrastruktuurien tarkka yleisvalvonta on erityisen tärkeää. Suomessa integraatio näyttäisi johtavan siihen, että koko kotimainen maksujenvälitys siirtyy eurooppalaisen EBA Clearingin ylläpitämän STEP 2 -järjestelmän yhteyteen ns. SEEBACH-

Asiakkaat tarvitsevat tarkat ohjeet uusista maksutavoista.

¹² Tähän mennessä Euroopan laajuisen maksujenvälityspalvelun ovat ilmoittaneet rakentavansa EBA Clearing, Equens, STET ja Voca.

¹³ Tästä esimerkkinä on Säästöpankkien, Aktian ja paikallisosuuspankkien julkistama yhteinen maksukeskushanke.

Maksufoorumi – Suomen Pankin uusi yhteistyöhanke maksujenvälityksen kehittämiseksi

Suomen on mahdollista hyötyä eurooppalaisten maksujärjestelmien yhdentymisestä, kun kilpailu lisääntyy ja monipuolistuu. Samalla joudutaan kuitenkin pohtimaan, miten olemassa olevat, hyviksi havaitut palvelut voidaan säilyttää ja miten uusia, yhtenäisiä markkinoita voidaan kehittää. Maksujenvälityksen automatisoinnissa Suomi on edelläkävijä ja monelle esikuva. Tukeakseen maksujenvälityksen kehittämistä Suomen Pankki on organisoinut maksufoorumin, jonka puitteissa maksamisen eri sidosryhmät voivat avoimesti pohtia, mihin suuntaan kehitystä on vietävä. Maksufoorumi järjestää esimerkiksi seminaareja ja valmistelee selvityksiä ajankohtaisista aiheista.

Suomen Pankki pyrkii tarjoamaan maksufoorumin avulla lähtökohdat sille, että tehokkaan maksujenvälityksen kannalta merkittävät kehityshankkeet tunnistetaan ja että niitä voidaan edistää oikeita vaikutuskanavia käyttäen. Maksufoorumi järjesti toukokuussa 2007 seminaarin, johon osallistui laajasti eri markkinaosapuolia ja viranomaisia. Seminaarin teemat keskittyivät neljään pääalueeseen: uuden tekniikan mahdollisuuksien kypsyminen laajasti sovellettaviksi palveluiksi, tietoturvan muuttuminen jatkuvasti oleellisemmaksi ja haasteellisemmaksi, maksuliikenteen yhdistäminen yrityksen taloushallinnon prosesseihin ja

sääntelyn mahdollisuudet tukea kehitystä. Seminaarin yhteenvedoksi muodostui viisi strategista linjausta maksujärjestelmien jatkokehityksen tueksi:

- Suomalaisen maksujenvälityksen on kehityttävä osana eurooppalaisia ja globaaleja integroituvia rahoitusmarkkinoita.
- On edistettävä standardimuotoisen digitaalisen tiedon käyttöä, joka mahdollistaa automaattiset prosessit yli toimintojen, organisaatioiden ja valtioiden rajojen.
- Korkeatasoisen tietoturvan on oltava oleellinen osa tehokasta maksujenvälitystä.
- Kehityshankkeita on arvioitava ja tuettava markkinaosapuolten yhteistyössä. Johtavana ajatuksena on oltava loppukäyttäjän tarpeet.
- Viranomaisten toimenpiteillä pyritään turvaamaan maksujärjestelmien luotettava toiminta edistäen samalla tehokkuutta ja kilpailukykyä. Viranomaisten toimia on koordinoitava.

Konkreettista työtä vaikuttamisen kohteiden ja kanavien löytämiseksi on jatkettu Suomen Pankin johdolla asiantuntijaryhmässä. Tärkeimpinä vaikuttamisen alueina ovat ensinnä **sähköisen laskituksen edistäminen** niin Suomessa kuin koko Euroopassa. Edelläkävijän roolista huoli-

matta suomalaisilla on myös kotimaassa vielä paljon tehtävää sähköisen laskituksen hyötyjen ulottamiseksi laajasti sekä yritys- että kuluttajasektoriin. Toinen kehittämisen kohde on **asiakas-tunnistus** sähköisissä kanavissa. Riittävän luotettava ja yleiskäyttöinen asiakastunnistus on välttämätöntä lähes kaikissa sähköisissä palveluissa. Jos se jätetään yhdentymisen ulkopuolelle, joutuu loppuasiakas sopeutumaan erilaisiin ja eritasoisin menettelyihin voidakseen käyttää standardeja maksupalveluita. Tämä veisi pohjaa koko integraation hyödyiltä. Kolmanneksi asiantuntijaryhmissä valmistellaan viitekehystä, jonka avulla analysoidaan **maksamisen tehokkuutta ja kustannuksia loppukäyttäjien näkökulmasta**.

Maksufoorumin järjestämä ensimmäinen seminaari keskittyi ensi sijassa yritysten ja julkisen sektorin tarpeisiin. Myöhemmin on syytä syventää tietoisuutta myös yksityishenkilöiden tarvitsemista palveluista, jotka ottavat huomioon sekä tekniikan tuoman tehokkuuden että kuluttajasuojan näkemykset.

järjestelyllä.¹⁴ Järjestely palvelee ennen muuta suuria, kansainvälisillä markkinoilla aktiivisia pankkeja. Jää nähtäväksi, voiko Suomen edelläkävijän asema maksuliikenteen kehittämisessä säilyä tulevaisuudessa, kun kehitys etenee laajan kansainvälisen yhteisön ehdoilla. Järjestely on markkinaehtoinen, ja paljon riippuu siitä, millaista vaikutusvaltaa suomalaisella asiantuntemuksella voi saavuttaa. Pelkkä toiminnallinen tai tekninen osaaminen ei riitä, vaan tarvitaan myös kykyä myydä tätä osaamista. Viranomaisten tehtäväksi puolestaan jää pohtia maksujenvälityksen kriittisyyttä kansallisen varautumisen kannalta. Ovatko maksujenvälitysjärjestelmät kansallisesti yhtä merkittäviä kuin rahtilaitvat, sokeritehdas tai viljan varmuusvarastot? Ongelmatilanteet osoittavat, että modernin talouden on varsin vaikea tulla toimeen ilman toimivaa maksujenvälitystä.

Arvopaperimarkkinoiden infrastruktuurin kehittäminen

Kuten vuosi sitten ennakoitiin, arvopaperimarkkinoiden infrastruktuurihankkeita saatiin päätökseen etenkin kauppapaikkojen omistusjärjestelyjen kautta. Pohjoismaissa OMX on tähän asti integroitunut alueellisesti ja yhdenmukaistanut eri maiden toimintatapoja. Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) on käyttänyt Pohjoismaita jopa esimerkkinä alueellisesta integraatios-

¹⁴ STEP2 on yksi Euroopan laajuisia palveluita tarjoava maksujenvälitysjärjestelmä, jonka kautta suomalaiset pankit aikovat tulevaisuudessa hoitaa myös kotimaanmaksujen välityksen. STEP 2 -järjestelmään rakennetaan suomalaisen maksujenvälityksen erityispiirteitä vastaavia toimintamalleja, joista on käytetty työnimeä SEEBACH.

ta.¹⁵ Toimintaympäristö on kuitenkin muuttunut, ja pörssit hakevat tehokkuutta ja kustannussäästöjä yhdistymällä globaalisti. Alueellinen näkökulma ei enää ole riittävä.

Globaaleja osakemarkkinoita kehittämässä on ollut kaksi toimijaa: New Yorkin pörssi (NYSE) ja Yhdysvaltojen teknologiapörssi Nasdaq. New Yorkin pörssi sai yhdistymisen eurooppalaisen Euronext-pörssin kanssa päätökseen keväällä 2007, ja Nasdaq on erinäisten vaiheiden jälkeen yhdistymässä pohjoismaisen OMX:n kanssa sitouduttuaan ruotsalaiseen strategiaan Pohjoismaissa. Euroopan sisällä puolestaan Lontoon pörssi (LSE) ja italialainen Borsa Italiana yhdistyivät syksyllä. Seuraavaksi ryhmittymät hakevat tehokkuutta ja uusia toimintamalleja.

Integraation syveneminen näkyy osakesijoitusten kasvuna. Suomalaisten osakesijoitukset Pohjoismaihin ovat yli kaksinkertaistuneet vuoden 2004 ensimmäisestä neljänneksestä vuoden 2007 kolmannelle neljännekselle. Kursien arvostustason muutos selittää tästä noin puolet. Ruotsi on Pohjoismaista ollut merkittävin sijoituskohde suomalaisten suorille osakesijoituksille. Toisin kuin vuosi sitten, nyt voidaan varovaisesti arvioiden todeta, että syksyllä 2006 lanseerattu yhteispohjoismainen pörssilista on lisännyt integraatiota (taulukko 5), sillä suorat osakesijoitukset maasta toiseen ovat kasvaneet määrittäen.

Pörssien toimintaympäristön laajentuessa globaaliksi kehitys ei voi olla näkymättä kaupankäynnin jälkeisissä

¹⁵ Ks. IMF, Financial Integration in the Nordic-Baltic Region: Challenges for Financial Policies, 2007.

Pörssi-integraation toinen vaihe toteutui vuonna 2007.

Kilpailua edistävä sääntely astuu voimaan asteittain.

toiminnoissa (post-trading). Ruotsalais-suomalaisen arvopaperikeskusryhmän NCSD:n parhaillaan kehittämä pohjoismainen palvelukonsepti ei enää täysin vastaa pörsien muuttuneita tarpeita.

Euroopan arvopaperikeskusten maantieteelliset liiketoiminta-alueet ovat pysyneet ennallaan muutaman vuoden, mutta selvää on, että arvopaperikeskukset valmistelevat yhteistyösopimuksia ja etsivät järjestelmäyhteistyökumppaneita. Hankkeet voivat johtaa myös fuusioihin. Ratkaisujen tulisi tukea eri tavalla kehittyneitä markkina- paikkoja tasaveroisesti.

Toimintaympäristön muutokset sekä viranomaisten aktiiviset kehittämissankkeet ovat käynnistäneet aiempaa voimakkaamman muutoksen kaupankäynnin jälkeisissä toiminnoissa. Keskeisten rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin toimialajärjestöjen Euroo-

pan komission kanssa sopimat menettelytapaohjeet (Code of Conduct) vaikuttavat suoraan arvopaperikeskusten toimintaympäristöön.¹⁶ Epäsuorasti puolestaan vaikuttaa Euroopassa voimaan astunut rahoitusvälineiden markkinoista annettu direktiivi (MiFID). Molempien vaikutukset arvopaperien selvitukseen alkanevat näkyä vuoden 2008 kuluessa. Menettelytapaohjeilla pyritään muuttamaan arvopaperikeskusten toimintaa aiempaa läpinäkyvämmäksi ja lisäämään niiden välistä kilpailua.

Ensimmäisessä vaiheessa hinnoittelua muovattiin läpinäkyvämmäksi. Merkittävimmät vaikutukset realisoituvat toisen vaiheen järjestelmiin pääsemisen ja yhteentoimivuuden (access & interoperability) myötä, kun keskeiset eurooppalaiset toimijat – mukaan lukien keskusvastapuolet – pyysivät pääsyä toistensa järjestelmiin¹⁷ voidakseen kilpailla tasaveroisesti tarjotessaan palveluita naapurimarkkinoilla liikkeesseen laskettujen arvopaperien selvittämisessä. Kolmannen vaiheen vaatimus palveluiden eriyttämisestä sekä kirjanpidollisesti että hinnoittelussa kieltää jonkin palvelun tukemisen toisen tuotoilla ja johtanee hinnoittelumuutoksiin. Samalla se tarkoittaa, ettei asiakaita voi sitoa palvelupaketteihin. Kilpailu on siis ainakin näennäisesti käynnistymässä ja ulottunee vuoden 2008 kuluessa myös Euroopan reunamille. Kuinka aidosta kilpailusta on kyse, selvinnee myöhemmin.

Taulukko 5.

Suomalaisten osakesijoitukset ulkomaille, milj. euroa								
		Islanti	Norja	Ruotsi	Tanska	Pohjoismaat yhteensä	Pohjoismaiden osuus, %	Koko maailma
2004	I		229	3 763	357	4 349	19,53	22 273
	II		295	4 011	372	4 679	19,94	23 464
	III		312	4 217	355	4 884	20,73	23 556
	IV		431	4 439	359	5 229	21,33	24 508
2005	I		510	4 707	392	5 610	21,98	25 528
	II		610	4 618	385	5 613	19,94	28 148
	III		713	4 999	409	6 121	19,50	31 390
	IV	9	853	5 259	468	6 590	19,84	33 222
2006	I	11	910	5 938	439	7 299	20,07	36 378
	II	10	841	5 394	427	6 672	20,76	32 133
	III	11	869	5 893	457	7 230	20,83	34 715
	IV	13	984	7 066	529	8 591	22,50	38 185
2007	I	12	1 172	8 025	553	9 761	24,70	39 518
	II	17	1 223	8 315	587	10 142	24,30	41 745
	III	14	1 215	9 778	561	11 568	27,55	41 986

Lähde: Suomen Pankki.

¹⁶ European code of conduct for clearing and settlement, 7.11.2006.

¹⁷ Ks. esimerkiksi Finextra, Deutsche Börse requests market access under new clearing code (21.9.2007) sekä SIS x-clearin ja Eurex Clearingin lehdistötiedote (18.9.2007).

NCSD:n visio pohjoismaisesta yhdenmukaistetusta kaupankäynnin jälkeisestä infrastruktuurista rajoittui vain kahta arvopaperikeskusta koskevaksi hankkeeksi. Resursseja on käytetty merkittävästi järjestelmien yhdenmukaistuksen suunnitteluun, mutta käyttäjien kannalta konkreettiset hyödyt ovat jääneet laihoiksi. Keskeisiä osia, kuten yhteinen selvitysjärjestelmä, lykättiin tulevaisuuteen, ja koko hanke näyttää olevan haasteellinen. Sisäisten prosessien kehittäminen ja tietojärjestelmien rationalisointi lisäävät sisäistä tehokkuutta, mutta asiakkaille tämä näkyy vasta jonkin ajan kuluttua esimerkiksi tapahtumahintojen alennuksina. Useat eurooppalaiset arvopaperikeskukset ovat kyenneet alentamaan hintojaan. NCSD taas on jakanut jäljellä oleville omistajille piiloalennuksia merkittävänä osinkoina. Siirtyminen muualla yleisesti käytössä olevaan keskusvastapuoliselytykseen¹⁸ pienentäisi tapahtumamääriä nettoutuksen takia ja heikentäisi NCSD:n edellytyksiä alentaa hintojaan.

Toimintaympäristön muuttuessa NCSD:n arvopaperikeskukset joutuvat miettimään, mitkä palvelut olisivat niille osana markkinainfrastruktuuria luonnollisia. Yksi osoitus tästä on osuuskuntien rekisteröityminen arvosuusjärjestelmään, mikä tuli mahdolliseksi vuoden 2007 aikana. Monissa suoran omistuksen maissa on vallitsevana käytäntönä säilyttää rahasto-osuudet keskitetysti arvopaperikeskuksessa. Uusissa Euroopan unionin jäsenmaissa erilaiset rekisteripalvelut, kuten vapaa-

¹⁸ Keskusvastapuoli (Central Counterparty, CCP) on yhteisö, joka asettuu kaupan osapuolten väliin – myyjäksi ostajalle ja ostajaksi myyjälle – ja takaa kaupan toteutumisen.

ehtoisten eläkevakuutuslilien ylläpito, hoidetaan arvopaperikeskuksissa.

Tehokkuusnäkökulmasta APK:n perusongelmana on edelleen arvosuusjärjestelmän kaksijakoinen tekninen rakenne. Tavoitteena täytyy olla selvitys- ja toimitusjärjestelmä, jossa selvitetään sekä velkapaperi- että osakekaupat.

TARGET2-Securities

Post-trading-toimintojen integraatio on edennyt Euroopassa hitaasti. Yhteinen raha on ollut käytössä jo vuosia, ja eurooppalainen maksualue on jo kohta arkipäivää, mutta Euroopan arvopaperimarkkinoiden infrastruktuurin rakenne on yhä tehoton. Vaihtelevat lainsäädännöt, selvityskäytännöt ja toimintatavat aiheuttavat pullonkauloja maiden rajat ylittävään arvopaperikauppaan. Eurojärjestelmä tarjoaa niihin ratkaisua teknisestä näkökulmasta.

Suunnitteilla olevassa TARGET2-Securities-hankkeessa rakennettaisiin arvopaperikeskuksille yhteinen tietojärjestelmä, jolle arvopaperikeskukset ulkoistaisivat kirjausjärjestelmänsä ja arvopaperitilien ylläpidon. Tekninen ratkaisumalli tarjoaa yhden vaihtoehdon syvempään integraatioon ilman arvopaperikeskusten yhdistymistä.

Eurojärjestelmä on valmistellut tietojärjestelmän käyttäjävaatimuksia tiukasta aikataulusta huolimatta läpinäkyvästi ja yhteistyössä markkinaosapuolien kanssa. Hankkeen tavoitteena on tehdä maiden välisten arvopaperikauppojen selvityksestä yhtä tehokasta kuin nykyinen kotimaisten kauppojen selvitys. Hyödyt olisivat kuitenkin moninaisemmat:

Panostamalla TARGET2-Securities-hankkeeseen keskuspankit toimivat eurooppalaisten arvopaperimarkkinoiden puolesta.

*Kustannus-
vaikutus suoma-
laisten toimijoi-
den tarkastelus-
sa.*

- Tehostuminen myös laskisi maiden rajat ylittävien arvopaperikauppojen selvityskustannuksia.
- Liikkeeseenlaskijoille avautuisi laajempi sijoittajakunta, ja niiden lakiasioista aiheutuvat kustannukset pienenisivät, koska kansainvälisille markkinoille suunnattuja arvopapereita ei enää tarvitsisi rekisteröidä kotimaan ulkopuolella.
- Integroitumisen myötä sijoittajille tulisi enemmän sijoituskohteiden valinnanmahdollisuuksia.
- Useilla markkinoilla toimivien selvitysosapuolien näkökulmasta yhteisen järjestelmän luominen vähentäisi likviditeettiä sitovien järjestelmien määrää.
- Keskusvastapuolet luottavat siihen, että ne pääsevät hankkeen seurauksena yhdenmukaisesti jäseniksi kaikkiin markkinapaikkoihin.

Vaikka hanke on saanut positiivisen vastaanoton, ovat eri sidosryhmät esittäneet erilaisia huolenaiheita. Suomalaisen markkinoiden näkökulmasta merkittävimmät huolet ovat liittyneet suoran omistuksen malliin: ovatko TARGET2-Securities-hankkeen tarjoamat palvelut tasapuoliset operatiivisen tehokkuuden ja kustannusten näkökulmasta sekä suomalaiselle että moniportaisen omistuksen markkinoille – kuitenkin vääristämättä kilpailuasetel-

maa? Toinen keskeinen huolenaihe liittyy hinnoitteluun: nouseeko nykyisten kotimaisten tapahtumien hinta selvitysmallin mahdollisen muuttumisen myötä? Lisäksi on pohdittu yöselvityksen kustannusvaikutuksia ja juridiikkaa.¹⁹

TARGET2-Securities-hankkeen konkreettiset vaikutukset realisoituvat aikaisintaan ensi vuosikymmenen alkupuolella, jos rakentamispäätös tehdään suunnitellusti vuoden 2008 puolessa välissä.

¹⁹ APK:ssa ei nykyisin ole mahdollista selvittää arvopapereita yön aikana, mutta mikäli volyyminikasvu jatkuu merkittävänä, selvityksen käynnistymisen aikaistaminen voi tulla ajankohtaiseksi. Tästä voi kuitenkin seurata uusia kustannuksia.

Rahoitusjärjestelmäpolitiikka

Rahoitusmarkkinoiden viimeaikaiset häiriöt ovat paljastaneet puutteita rahoitusmarkkinoita ja -yrityksiä koskevassa sääntelyssä ja valvonnassa sekä viranomaisten valmiuksissa hallita rahoituskriisejä. Sääntelyssä ja valvonnassa on kiinnitetty liian vähän huomiota rahoitusyritysten ja -markkinoiden likviditeettiriskeihin. Suomen rahoitusjärjestelmän vakauden vahvistamiseksi kansallisten viranomaisten asemaa tulisi lujittaa erityisesti ulkomaisten pankkien sivukonttoreiden valvontaa ja kriisinhoitoa koskevassa EU-lainsäädännössä.

**Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin yhdistyminen vähentää suomalaisten markkinatoimijoiden ja viranomaisten suoria mahdollisuuksia vaikuttaa järjestelmiin. Sen vuoksi järjestelmien hallinnon tasa-
puolisuuteen sekä viranomaisvalvonnan ja -yhteistyön tehostamiseen ja yhdenmukaistamiseen tulee kiinnittää erityistä huomiota.**

Rahoitusmarkkinoilla loppukesästä alkanut myllerrys osoittaa, että rahoitusjärjestelmät ovat alttiita ajoittaisille häiriöille ja pahimmillaan reaalitaloudelle hyvin haitallisille ns. systeemisille rahoituskriiseille. Viime vuosikymmenen aikana rahoituskriisien lukumäärä on jopa kasvanut. Valtaosa kriiseistä on kohdistunut kehittyviin maihin, mutta viimeaikaisten tapahtumien perusteella kehittyneetkin maat eivät ole suojassa rahoitusyritysten ja -markkinoiden ajoittaisilta vakavilta ongelmilta.

Rahoitusmarkkinoiden vakaudesta vastaavien viranomaisten tärkeä tehtävä on ehkäistä rahoituskriisejä tarkoituksenmukaisella sääntelyllä, valvonnalla ja keskuspankkien yleisvalvonnalla ja makrovakausanalyysillä. Rahoitusmarkkinoiden viimeaikaiset häiriöt ovat paljastaneet näissä kaikissa puutteita, jotka osaltaan mahdollistivat häiriöiden syntymisen.

Viimeaikaiset rahoitusmarkkinoiden häiriöt eivät ole heikentäneet markkinainfrastruktuurien¹ toimivuutta, vaikka keskusvastapuolien vakuusmaksuvaateet sitoivat markkinaosapuolten likviditeettiä enemmän kuin normaalitilanteessa. Markkinakehitys on johtamassa infrastruktuurien yhdistymiseen, mikä osaltaan helpottaa pankkien likviditeetin hallintaa tulevaisuudessa. Monen maan tapauksessa se kuitenkin tarkoittaa infrastruktuurien siirtymistä toiseen maahan. Tämä asettaa markkinatoimijat ja viranomaiset uuteen tilanteeseen, koska järjestelmät eivät enää ole niiden suorassa vaikutusvallassa. Markkinatoimijoiden ja viranomaisten tuleekin varmistaa mm. riittävän tasa-
puolinen ja tehokas järjestelmien hallintomalli sekä kehittää yhteistyötä ja yhteisesti sovittujen arviointimenetelmien käyttöä.

Sääntely ja valvonta

Rahoitusmarkkinoiden myllerrys nosti jälleen kerran esiin vaatimuksia sääntelyn lisäämisestä ja valvonnan tiukentamisesta. Voidaan kuitenkin perustellusti kysyä, miksi viimeaikaiset tapahtumat rahoitusmarkkinoilla tulivat yllätyksenä lähes kai-

¹ Maksu- ja arvopaperien kaupankäynti-, selvitys- ja toimitusjärjestelmät.

kille ja kuinka paljon sääntelyn muutoksilla voitaisiin parantaa tilannetta.

Rahoitusmarkkinoiden hyvän likviditeettitilanteen ja korkotason alhaisuuden oli jo pitemmän aikaa uskottu aiheuttaneen liiallista riskinottoa. Likviditeettitilanteen kiristymisen oli ennustettu aiheuttavan ongelmia sekä talouteen että rahoitusmarkkinoiden toimintaan ennemmin tai myöhemmin. Likviditeettitilanteen ennustettiin kuitenkin kiristyvän vähitellen ja markkinoiden uskottiin kykenevän sopeutumaan muutokseen. Mahdollisten ikävien yllätysten arvioitiin tulevan esim. hedgerahastojen tai pankkien muiden suurten vastapuoliriskikeskittymien kautta. Vaikka varoitukset äkillisten likviditeettihäiriöiden mahdollisuudesta lisääntyivät viimeisen vuoden aikana, loppukesästä koetun laajuista markkinoiden likviditeetin äkillistä hypenemistä ei kukaan osannut ennakoita.

Selityksiä tapahtuneeseen ja samalla sääntelyn ja valvonnan kehittämis-kohteita on haettu monelta suunnalta:

- markkinoiden riittämätön läpinäkyvyys
- valvonnan pettäminen
- uusien strukturoitujen tuotteiden liiallinen monimutkaisuus ja riskienhallintajärjestelmien riittämätön toiminta
- luottoluokituslaitosten toiminta
- liian pitkälle mennyt luottoriskien siirto pois pankeista (originate-and-distribute-strategiat).

Markkinoiden läpinäkyvyyden puutteet

Luottoriskien aiempaa tehokkaampi hajauttaminen on heikentänyt markki-

noiden läpinäkyvyyttä yhtäältä siirtämällä riskejä lisääntyvästi valvonnan ulottumattomissa oleville instituutioille ja toisaalta riskien siirtoon käytettyjen instrumenttien monimutkaisuuden takia. Myös pankkitoiminnan sääntelyyn sisältyvät, taseiden ulkopuolisia sitoumuksia koskevat velvoitteet on koettu osin puutteelliseksi.

Parhaillaan asteittain käyttöön otettavassa Basel II -vakavaraisuussäännöstössä kiinnitetään aiempaa suurempaa huomiota valvottavien riskien läpinäkyvyyteen ja parannetaan tilannetta verrattuna edelliseen vakavaraisuussäännöstyöhön. Viimeaikaisten tapahtumien valossa on kuitenkin koettu tarpeelliseksi selvittää, ovatko Basel II -säännösten velvoitteet riittäviä.

Vaikka markkinoiden myllerryksen taustalla on osin myös se, että käytettävissä olleita tietoja ei ole kyetty tai haluttu hyödyntää, markkinoiden läpinäkyvyyttä voidaan ja sitä on syytä kehittää. Lisääntyvillä pankkeihin kohdistuvilla raportointivaatimuksilla ja nykyistä tiukemmalla sääntelyllä on kuitenkin myös hintansa. Kustannusten kasvun ohella lopputuloksena saattaa olla myös toimintojen lisääntyvä siirtyminen pois pankkien taseista ja siten valvonnan ja sääntelyn ulottumattomiin. Liian hätiköidyt toimenpiteet saattavat johtaa riskien nykyistäkin hankalampaan valvontaan.

Valvonnan pettäminen

Rahoitusmarkkinoiden nopea kehitys asettaa valvonnalle jatkuvasti uusia haasteita. Valvojien on kyettävä ymmärtämään mm. uusiin monimutkaisiin rakennelmiin liittyviä riskejä entistä

Sääntelyn ja valvonnan kehittämis-kohteita haetaan monelta suunnalta rahoitusmarkkinoiden turbulenssin takia.

paremmin. Viranomaisten huomio on viime vuosina keskittynyt vahvasti luotto-, markkina- ja toiminnallisten riskien hallintaan. Likviditeettiriski on sen sijaan jäänyt vähemmälle huomiolle. Myös taseen ulkopuolisten erien ja erityisesti johdannaistuotteiden käytön lisääntyminen on nähty, mutta toimintaan liittyvien riskien linkittymistä pankkien muuhun liiketoimintaan ei ole aina riittävästi osattu ottaa huomioon.

On ilmeistä, että viranomaisvalvonnassa ei ole kaikissa tapauksissa kyetty hahmottamaan rahoitustoimintaan liittyviä kokonaisriskejä. Myöskään yksittäisten instituutioiden maksuvalmiuteen ei ole aina kiinnitetty riittävästi huomiota. Asian korjaamiseen ei kuitenkaan välttämättä tarvita sääntelymuutoksia. Ottamalla aiempaa paremmin huomioon rahoituslaitosten likviditeettiriskit, parantamalla yhteistyötä muiden osapuolten kanssa sekä kiinnittämällä entistä enemmän huomiota rahoitusmarkkinoiden kehitykseen pystytään monien viimeaikaisten ongelmien realisoituminen uudelleen estämään.

Strukturoitujen tuotteiden monimutkaisuus

Monet uudet rahoitustuotteet ovat rakenteeltaan erittäin monimutkaisia. Niihin liittyviä riskejä on entistä vaikeampi arvioida ja lopullista riskikantajaa on usein vaikea jäljittää.

Sijoittajien on kuitenkin itse kyettävä ymmärtämään, millaisia riskejä instrumentteihin sisältyy ja missä kehityneidenkin riskienhallintajärjestelmien rajat tulevat vastaan. Vastuuta ei voida

siirtää muualle vetoamalla muiden tekemiin riskiarvioihin tai riskienhallintajärjestelmien peittämiseen.

Ei myöskään voida odottaa, että viranomaiset markkinoiden toiminnan häiriötilanteissa määrittäisivät omaisuuserien käyviä hintoja. Viranomaiset voivat kuitenkin käytettävissä olevin keinoin tukea markkinoiden normalisoitumista ja hinnoittelumekanismien toimintaa.

Luottoluokituslaitokset

Luottoluokituslaitosten tapa luokitella strukturoituja tuotteita sekä monien arvopapereiden äkillinen luottoluokitusten heikentäminen viime kesänä ovat saaneet paljon kritiikkiä osakseen. Luottoluokituslaitokset ovat puolustaneet toimintaansa viittaamalla luottoluokitusten kohdistuvan ainoastaan luottoriskiin, ei markkina- tai likviditeettiriskiin. Selitys ei ole kaikilta osin tyydyttävä, sillä luottoluokituslaitosten äkilliset ja suuret luottoluokitusten tarkistukset huonompaan suuntaan subprime-ongelmien tullessa julkisuuteen kertovat luokitusten taustalla olevien menetelmien haavoittuvuudesta.

Luottoluokituslaitoksilla on myös erittäin merkittävä rooli uudessa Basel II -kehikossa. Jos vakavaraisuuslaskelmien perusteena olevat luottoluokitukset eivät ole kestäväällä pohjalla, koko järjestelmän luotettavuus vaarantuu helposti.

Luottoluokituslaitosten olisi tulevaisuudessa kyettävä paremmin tuomaan esiin, millaisia riskejä annettu luottoluokitus heijastaa. Lisäksi luottoluokituslaitosten kaksoisrooli yhtäältä

Likviditeettiriskien kiinnitetty huomio.

Viimeaikaisista tapahtumista otettava opiksi, mutta laajat sääntelyn ja valvonnan muutokset edellyttävät perusteellista analyysia.

strukturoitujen arvopaperirakenteiden konsultteina sekä toisaalta virallisten luottoluokitusten antajana tulee huolellisesti arvioida. Tältä osin viranomaiset ovat jo tehneet aloitteita.

Pankkien muuttuva rooli

Pankit ovat viime vuosina käyttäneet yhä enemmän ns. originate-and-distribute-mallia. Siinä pankki toimii luoton myöntäjänä, mutta siirtää riskit pois taseestaan esim. arvopaperistamalla myönnettyt luotot. Riskien siirtäminen pois taseesta ei kuitenkaan aina ole yksinkertaista, ja kuten viimeaikaiset tapahtumat hyvin osoittivat, monet pois siirretyiksi uskotut riskit saattavat palata takaisin pankin taseeseen, vaikkakin eri muodossa.

Arvopaperistamisesta on tullut merkittävä toimintamuoto sekä pankeille että rahoitusmarkkinoille, eikä paluuta entiseen enää ole. Pankkien (ja valvontaviranomaisten) olisi vastaisuudessa kyettävä paremmin varmistamaan, että riskit todella siirtyvät pois pankkien taseista eivätkä ilmesty sinne takaisin mahdollisten markkinaongelmien ilmaantuessa.

Lisääntyvän riskiensirron vaikutukset pankkien kannustimiin valvoa laina-asiakkaitaan tulee myös selvittää ja haittavaikutuksia tulee pyrkiä vähentämään.

Vaikutukset Suomen rahoitusmarkkinoihin

Rahoitusmarkkinahäiriön vaikutukset suomalaisten pankkien toimintaan ovat toistaiseksi jääneet vähäisiksi. Tilanteesta on pitkälti kiittäminen pankkien varovaisuutta uuden tyyppisten riskien

otossa. Lisäksi arvopaperistaminen on Suomessa ollut suhteellisen vähäistä ja pankit ovat pitäneet myöntämänsä luotot pääosin taseissaan. Tämä ei kuitenkaan tarkoita sitä, että Suomessa oltaisiin myös tulevaisuudessa paremmin suojassa kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoiden häiriöltä tai että mahdollisten markkinaongelmien vaikutukset jäisivät meillä vastakin automaattisesti vähäisiksi.

Viimeaikaisista tapahtumista voidaan oppia paljon, ja monet asiat voidaan vastaisuudessa toteuttaa siten, että vastaavanlaisia ongelmia ei pääse niin helposti syntymään. Ei kuitenkaan ole syytä ryhtyä tekemään sääntelyä ja valvontaa koskevia laajoja muutoksia ennen kuin tapahtumien syyt on analysoitu nykyistä perusteellisemmin.

Suomessa valvontaviranomaisilla on Basel II -säännösten käyttöönoton myötä varsin laajat oikeudet puuttua liialliseen riskinottoon sisältävään toimintaan. Lisäksi keskuspankillla ja valtiovarainministeriöllä on käytössään välineitä, joilla ne kykenevät tarvittaessa osallistumaan rahoitusmarkkinoiden vakautta uhkaavien tilanteiden estämiseen ja purkamiseen. Meneillään olevat pankkisektorin rakenteelliset muutokset tulevat kuitenkin muuttamaan tilannetta merkittävästi ja heikentävät olennaisesti suomalaisten viranomaisten mahdollisuuksia puuttua rahoitusmarkkinoiden vakautta uhkaaviin tilanteisiin.

Tanskalainen Danske Bank on ilmoittanut muuttavansa Sampo Pankin sivukonttoriksi keväällä 2008. Lisäksi Nordea on ilmoittanut tavoitteenaan

olevan pankin muuttamisen ns. eurooppapayhtiöksi. Eurooppapayhtiömuodossa Nordea-konserni harjoittaisi pankkitoimintaa Suomessa sivukonttorin kautta nykyisen tytäryhtiörakenteen sijaan. Jos suunnitellut muutokset toteutuvat, päävastuu Sampo Pankin valvonnasta siirtyy EU:n kotivaltioperiaatteen mukaisesti Tanskaan ja Nordean Suomen pankkitoiminnan osalta Ruotsiin.

Pohjoismaiset valvontaviranomaiset ja keskuspankit tekevät nykyään laajaa yhteistyötä rahoitusmarkkinoiden vakauden turvaamiseksi. Tulevaisuudessa tämän yhteistyön merkitys korostuu entisestään. Nykyinen yhteistyö perustuu kuitenkin monelta osin vapaaehtoiisiin yhteistoiminta-asiakirjoihin. On tärkeää, että myös isäntävaltiolla on kaikissa tilanteissa riittävät edellytykset (ja valtuudet) saada tietoa kansallisesti merkittävien pankkien toiminnasta.² Isäntävaltion viranomaisilla pitää myös olla mahdollisuus osallistua rahoitusmarkkinoiden vakautta edistävään toimintaan (kansallisesti merkittävien pankkien tapauksessa), vaikka päävastuu olisikin kotivaltiolla.

Kriisinhallinta

Rahoitusmarkkinoiden myllerryksen opetukset

Rahoitusmarkkinoiden viimeaikaiseen myllerrykseen liittyy ainakin neljä tärkeää havaintoa, jotka on syytä ottaa huomioon lainsäädäntöä ja viranomaisien kriisinhallintavalmiuksia kehitettäessä.

² Euro & talous 2/2007, s. 25–26.

Ensiksikin Ison-Britannian viidenneksi suurin asuntoluotottaja, Northern Rock -pankki, ajautui syyskuussa vakaaviin maksuvalmiusongelmiin, kun pankin kiinteistövakuudellisilta arvopaperimarkkinoilta hankkima rahoitus äkillisesti ehtyi. Kun Northern Rockin maksuvalmiusongelmiin ei löydetty ns. yksityisen sektorin ratkaisua, Ison-Britannian keskuspankki joutui myöntämään pankille hätäluottoa rahoitusmarkkinoiden vakauden turvaamiseksi. Hätäluottopäätöksen julkistaminen ei rauhoittanut tilannetta, vaan päinvastoin johti talletuspakoon. Ison-Britannian valtiovarainministeriö joutui talletuspakon pysäyttämiseksi takaamaan Northern Rock -pankin talletukset. Myöhemmin valtiovarainministeriö laajensi takauksen kattamaan myös muiden pankkien vähittäistalletukset.

Northern Rockin tapaus osoittaa, kuinka nopeasti vakavaraisenkin pankin maksuvalmiusongelmat voivat kärjistyä etenkin silloin, kun rahoitusmarkkinat eivät toimi normaalisti. Northern Rockin kriisinhallintaa tosin helpotti se, että kriisi rajoittui pääosin yhden maan rajojen sisälle. Tulevaisuuden rahoituskriisit kohdistuvat kuitenkin aikaisempaa suuremmalla todennäköisyydellä sellaisiin finanssiryhmiin, joilla on merkittävää liiketoimintaa useissa eri maissa. Maiden rajat ylittävien rahoituskriisien hallintaan liittyvä EU-tason lainsäädäntö ja muut viranomaisjärjestelyt ovat puutteellisia erityisesti sellaisten Suomen kaltaisten maiden näkökulmasta, joissa ulkomaisen pankkitoiminnan osuus on merkittävä.

Toiseksi Northern Rock -pankkiin kohdistunut talletuspako osoitti, kuinka

Vakavaraisenkin pankin maksuvalmius voi rahoitusmarkkinoiden häiriöissä heikentyä nopeasti.

Rahoituslaitosten ja viranomaisten varauduttava siihen, että rahoitusjärjestelmän kriisit aiheutuvat aiempaa todennäköisemmin markkinoiden toiminnan häiriöstä.

tärkeää rahoitusjärjestelmien vakaudelle on tallettajien luottamus pankkeja kohtaan. Osin talletussuojajärjestelmien (kehikko 4) ansiosta talletuspakojen määrä on viime vuosikymmeninä voimakkaasti vähentynyt. Talletussuojajärjestelmiä täytyy kuitenkin edelleen kehittää. Talletuspakojen estämiseksi talletussuojajärjestelmien tulisi kattaa vähittäistalletukset riittävän suureen rahamäärään saakka. Jos pankki ei ongelmiansa vuoksi pysty maksamaan talletuksia, talletussuojarahaston tulisi pystyä maksamaan tallettajien saamiset riittävän nopealla aikataululla. Lisäksi talletussuojajärjestelmien tulisi olla niin yksiselitteisiä ja läpinäkyviä, ettei tallettajille synny epäselvyyttä talletussuojan kattavuudesta.

Kolmanneksi viimeaikaiset tapahtumat osoittavat, että talletuspaon kaltainen ilmiö voi esiintyä myös arvopaperimarkkinoilla, kun suuri määrä sijoittajia samanaikaisesti siirtää rahansa vähäriskisiin sijoituskohteisiin. Tällaisiin ns. markkinapakoihin liittyy tyypillisesti varallisuusesineiden hintojen rajuja muutoksia, markkinoiden likviditeetin voimakas väheneminen ja pahimmillaan markkinoiden lähes täydellinen halvaantuminen.

Koska pankkien kytkennät rahoitusmarkkinoihin ovat jatkuvasti lisääntyneet, markkinoiden ongelmat voivat aikaisempaa helpommin tarttua pankkeihin. Tulevaisuuden rahoituskriisit voivatkin aikaisempaa todennäköisemmin saada alkunsa rahoitusmarkkinoiden toiminnan häiriöistä. Rahoitusyritysten tulee stressitesteissään ja jatkuvuussuunnittelussaan selvittää haavoittuvuutensa häiriöiden suhteen käyttäen riittävän äärimmäisiä kriisiskenaarioita.

Viranomaisten tulee puolestaan varautua kriisitilanteisiin, joissa rahoitusmarkkinoiden toiminnan laaja halvaantuminen on joko rahoituskriisin käynnistäjä tai sen voimistaja.

Neljänneksi Northern Rock -kriisi osoitti, että keskuspankilla tulee olla valmius toimia maksuvalmiuskriisitilanteissa hyvin nopeasti ja että sen toimenpiteiden tulee perustua mahdollisimman ajantasaiseen ja kattavaan informaatioon. Toimiva tiedonkulku rahoitusvalvojan ja keskuspankin välillä on kriisitilanteissa välttämätöntä.

Suomessa hallitus on asettanut ohjelmassaan tavoitteeksi yhdistää Rahoitustarkastus ja Vakuutusvalvontavirasto yhdeksi viranomaiseksi. Valtiovarainministeriön ja sosiaali- ja terveysministeriön toimeksiannon mukaisesti uusi organisaatio perustetaan Suomen Pankin yhteyteen, mikä on omiaan edistämään tehokasta tiedonkulkua.

EU:n kriisinhallinnan kehityssuunnitelmat oikeansuuntaiset mutta riittämättömät

Ecofin-neuvoston lokakuun kokouksessa EU-maiden valtiovarainministerit ja keskuspankkien pääjohtajat hyväksyivät yhteiset toimintaperiaatteet maiden rajat ylittävien rahoituskriisien hallitsemiseksi.³ Periaatteiden mukaan pankkiryhmää koskevan kriisinhallinnan ensisijainen vastuu on yksityisellä sektorilla, pankin johto joutuu kantamaan vastuunsa ja julkisin varoin ei kateta pankin osakkeenomistajien eikä talletussuojan piiriin kuulumattomien velkojien kärsimiä tappioita.

³ Ecofin-neuvoston lehdistötiedote (9.10.2007).

Talletussuojajärjestelmissä eroja Pohjoismaidenkin välillä

Talletussuojajärjestelmä Suomessa

Suomen talletussuojajärjestelmä perustuu EU:n talletussuojadirektiivin (94/19/EY) säädöksiin. Jokaisessa valtiossa on oltava vähintään yksi talletussuojajärjestelmä, ja kaikkien pankkien on kuuluttava johonkin talletussuojajärjestelmään. Järjestelmän on taattava tallettajien saamiset vähintään 20 000 euroon saakka. Direktiivi ei määrittele korvattaville talletuksille enimmäisrajaa, joten kansalliset erot järjestelmien kattavuudessa ovat suuret.

Suomessa talletussuojasta vastaa Talletussuojarahasto ja korvattavien talletusten enimmäisrajaksi on määritelty 25 000 euroa. Suoja lasketaan pankkia ja tallettajaa kohti. Asiakas voi pitää 25 000 euroa ylittävän määrän talletuksia suojan piirissä jakamalla säästönsä useaan pankkiin. Talletussuojarahastolla ei ole valtion takausta, vaan sen maksukyky perustuu valmiiksi kerättyihin varoihin ja sen oikeuteen ottaa luottoa. Talletussuojarahastossa on tällä hetkellä jäsenpankeilta kannatusmaksuina kerättyjä ja niiden sijoitustuotoista syntyneitä varoja runsaat 420 miljoonaa euroa, joka on noin 1,2 % suojattavien talletusten yhteismäärästä.

Ulkomaisen pankin tallettajansuoja Suomessa

Talletussuojadirektiivissä säädetään, että sovellettavan suojan taso määräytyy kunkin pankin kotimaassa voimassa olevan talletussuojajärjestelmän mukaisesti. Tallettajien kansalaisuudella tai asuinpaikalla ei ole merkitystä. Suomessa toimiva ulkomaisen pankin sivukonttori ei siis pääasiassa kuulu Suomen talletussuojajärjestelmään. Se voi kuitenkin liittyä rahaston jäseneksi, jos se haluaa täydentää kotimaansa talletussuojaa Suomessa. Suomessa toimiva ulkomaisen pankin tytäryhtiön on sen sijaan aina kuuluttava suomalaiseseen talletussuojarahastoon.

Ulkomaisen pankin sivukonttorin talletukset korvataan ensisijaisesti pankin kotivaltion säännösten mukaisesti.¹ Korvattavien talletusten enimmäismäärä vaihtelee kuitenkin huomattavasti. Suomessa korvattavien talletusten enimmäismäärä on 25 000 euroa, Islannissa n. 20 000 euroa, Ruotsissa n. 27 000 euroa, Tanskassa n. 40 000 euroa ja Norjassa n. 250 000 euroa. Eri maiden talletussuojajärjestelmien vertailtavuutta hankaloittavat myös

¹ Lisäsuoja puolestaan korvataan isäntävaltion säännösten mukaisesti.

korvattavien talletusten määritelmäerot sekä nettoutussäännökset.

Varojen maksu tallettajille

Tallettaja voi ilmoittaa Rahoitustarkastukselle, jos pankki ei maksa hallussaan olevia asiakkaan talletuksia. Rahoitustarkastuksen on 21 päivän sisällä päätettävä, onko tallettajan vaatimus oikeutettu ja onko Talletussuojarahaston maksettava talletus pankin puolesta. Maksuvollisuus siirtyy Talletussuojarahastolle, jos pankin katsotaan olevan maksu- tai muissa taloudellisissa vaikeuksissa ja jos vaikeuksien arvioidaan olevan muita kuin tilapäisiä. Talletussuojarahaston on maksettava tallettajien saamiset kolmen kuukauden kuluessa Rahoitustarkastuksen päätöksestä. Jos pankki on asetettu selvitystilaan ennen Rahoitustarkastuksen päätöstä, määräaika lasketaan selvitystilaan asettamisesta.

Ulkomaisen pankin sivukonttorin talletusten takaisinmaksuvaateissa noudatetaan ensisijaisesti kyseisen pankin kotivaltion säännöksiä.

Julkisia varoja käytetään kriisien ratkaisemiseen vasta viimeisenä vaihtoehtona tilanteissa, joissa kriisistä uhkaa aiheutua suuret kokonaistaloudelliset kustannukset. Viranomaisten odotetaan jo normaaleina aikoina keskustelevan kriisinhoidon kustannusten jakoperusteista maiden välillä. Perusteiden tulee olla tasapuolisia, ja niissä tulee ottaa huomioon mm. kriisin taloudelliset vaikutukset eri maihin.

Ecofinin hyväksymien periaatteiden mukaan kriisinhallinnan tavoitteina on varjella kaikkien kriisissä osallisina olevien maiden rahoitusjärjestelmien vakautta ja minimoida kriisin yhtenlasketut kokonaistaloudelliset kustannukset. Viranomaisten vastuunjaon kriisinhallinnassa katsotaan olevan sama kuin pankkivalvojen vastuunjako maiden rajat ylittävien pankkiryhmien valvonnassa. Näin ollen pankkiryhmän pääkonttorin sijaintimaan, ns. kotimaan, viranomaisilla tulisi olla kriisinhallinnassa johtava rooli.

Lisäksi Ecofin-neuvosto sopi useista muista kriisinhallintaa koskevista toimenpiteistä, kuten mm. EU-maiden kriisisimulaatioharjoituksen (kehikko 5) järjestämisestä vuonna 2009.

Ecofinin hyväksymät periaatteet ovat tärkeitä ja selkeyttävät viranomaisten vastuunjako maiden rajat ylittävissä rahoituskriiseissä. Periaatteet eivät kuitenkaan tarjoa riittävää ratkaisua kriisinhallinnan fundamentaaliseen ongelmaan: kansallisten rahoitusjärjestelmien vakaudesta vastaavien viranomaisten vastuiden ja valtuuksien epäsuhtaan.

Maiden rajat ylittävien pankkifuusioiden ja yrityskauppojen seurauksena

ulkomaisten pankkien tytäryhtiöt tai sivukonttorit ovat tulleet useissa maissa kansallisesti merkittäviksi. Niiden tai niiden emopankkien ajautuminen vakaaviin ongelmiin olisi suuri uhka maiden rahoitusjärjestelmien vakaudelle. Kansallisten rahoitusjärjestelmien vakaudesta huolehtiminen on kansallisten viranomaisten vastuulla. Sen sijaan useassa maassa toimivan pankkiryhmän kriisinhoidon ensisijaisen vastuun on katsottu olevan ryhmän kotimaan viranomaisilla, minkä näkemyksen Ecofinin hyväksymät periaatteet vahvistavat. Tämän vuoksi pankin ulkomaisten tytäryhtiöiden ja sivukonttoreiden sijaintimaiden, eli ns. isäntämaiden, viranomaisten vakauden turvaamiseen liittyvät valtuudet eivät ole vastuisiin nähden riittävät.

Vastuiden ja valtuuksien ristiriita on suurin silloin, kun pankkiryhmä toimii ulkomailla sivukonttorimuodossa ja kun sivukonttori on sijaintimaassaan kansallisesti merkittävä. Sivukonttorit eivät ole juridisesti itsenäisiä yksiköitä, ja niiden isäntämaiden viranomaisten valvonta- ja kriisinhoitovastuut ja -mahdollisuudet ovat varsin suppeat.

Ulkomaisessa omistuksessa olevien pankkien mahdollinen siirtyminen tytäryhtiörakenteesta sivukonttorirakenteeseen siirtäisi valvonta- ja kriisinhallintavastuuta entistä enemmän Suomen rajojen ulkopuolelle. Suomen Pankki on esittänyt, että EU:n lainsäädännössä tulisi vahvistaa pankin isäntämään viranomaisten asemaa pankkien kansallisesti merkittävien ulkomaisten sivukonttoreiden valvonnassa.⁴

⁴ Ks. Euro & talous 2/2007, s. 25–26.

Ecofin-neuvoston hyväksymät periaatteet selkeyttävät viranomaisten vastuunjako maiden rajat ylittävissä rahoituskriiseissä...

Suomen Pankin osallistuminen kansallisiin ja kansainvälisiin rahoituskriisiharjoituksiin

Viranomaisten kriisinhallintavalmiuksien parantamisessa tärkeä osa on kriisisimulaatioharjoituksilla, joilla testataan viranomaisien toimintaa todellisten rahoituskriisien kaltaisissa kuvitteellisissa kriisitilanteissa. Ne kriisisimulaatioharjoitukset, joihin Suomen Pankki on viime vuosina osallistunut, voidaan laajuutensa perusteella luokitella neljään ryhmään: Suomen Pankin sisäiset, kansalliset, pohjoismaiset ja eurojärjestelmän tai EU:n sisäiset harjoitukset.

Sisäisillä harjoituksilla testataan Suomen Pankin käytössä olevien kriisinhallinnan työkalujen sekä sisäisen yhteistyön ja tiedonkulun toimivuutta. Harjoituksissa keskitytään erityisesti keskuspankin keskeisiin kriisinhallintatehtäviin. Näitä ovat mm. mahdollisuus antaa hätäluottoa tilapäisiin maksuvalmiusongelmiin ajautuneille pankeille ja rahoituskriisin kokonaistaloudellisten vaikutusten arviointi.

Kansallisissa kriisisimulaatioharjoituksissa voidaan testata kotimaisen rahoitusjärjestelmän vakaudesta vastaavien viranomaisten – Suomen Pankki, Rahoitustarkastus, valtiovarainministeriö, Vakuutusvalvontavirasto sekä sosiaali- ja terveysministeriö – yhteistyötä kriisinhallinnassa. Kansallisten harjoitusten etuna on se, että niissä voidaan ottaa Suomen rahoitusjärjestelmän erityispiirteet paremmin

huomioon kuin monikansallisissa kriisiharjoituksissa. Kansallisilla harjoituksilla myös valmistaudutaan hallitsemaan puhtaasti kansallisia rahoituskriisejä. Suomessa on myös säännöllisesti järjestetty viranomaisten ja rahoitustoimialan yhteisiä poikkeusolojen kriisinhallintaa koskevia kriisisimulaatioharjoituksia.

Pohjoismaiden ja Baltian pankkimarkkinat ovat pitkälle integroituneet, ja monet finanssiryhmät ovat markkinaosuuksiltaan merkittäviä useissa Pohjoismaissa ja Baltian maissa. Näiden maiden viranomaisilla on paljon kriisinhallintaan liittyvää yhteistyötä, josta on sovittu mm. Pohjoismaiden keskuspankkien välisessä yhteistoiminta-asiakirjassa (Memorandum of Understanding, MoU).¹ Alueellisia järjestelyjä on testattu Pohjoismaiden ja Baltian viranomaisten yhteisessä laajassa harjoituksessa syksyllä 2007.

Suomen Pankki on euromaan keskuspankkina osallistunut myös kahteen eurojärjestelmän keskuspankkien yhteiseen kriisisimulaatioharjoitukseen vuosina 2005 ja 2006.² Eurojärjestelmällä on rahoitusmarkki-

noiden häiriötilanteissa tärkeä rooli erityisesti rahamarkkinoiden toimivuuden ja likviditeetin turvaajana, kuten viimeaikaiset tapahtumat osoittavat. Eurojärjestelmän harjoituksissa on suurelta osin keskitytty eurojärjestelmän keskeisten tehtävien, kuten rahapoliittisten operatioiden ja suurten maksujen järjestelmän, TARGETin, testaamiseen sekä kansallisten keskuspankkien ja eurojärjestelmän kriisinhallintatoimenpiteiden koordinointiin.

Monia EU-maita koskevien laajojen rahoituskriisien hallinta vaatii yhteistyötä kaikkien rahoitusjärjestelmien vakaudesta vastaavien viranomaisten kesken. Vuonna 2003 järjestetyssä harjoituksessa testattiin EU-maiden keskuspankkien ja pankkivalvojen kriisinhallintavalmiuksia. Vuoden 2006 harjoituksessa mukana olivat myös EU-maiden valtiovarainministeriöt.

EU-tason harjoituksissa on testattu erityisesti kriisinhallintaa koskevan EU-tason lainsäädännön ja EU-maiden viranomaisten solmimien kriisinhallintaa koskevien juridisesti ei-sitovien yhteistoiminta-asiakirjojen toimivuutta ja puutteita. Ecofinin lokakuussa esittämän EU:n kriisinhallinnan kehittämistä koskevan laajan toimenpideohjelman taustalla olivatkin suurelta osin opetukset, joita EU:n vuoden 2006 harjoituksesta oli saatu.

¹ Suomen Pankin allekirjoittamien yhteistoiminta-asiakirjojen sisällöstä, ks. Rahoitusjärjestelmän vakaus -raportti 2006, kehikko 9.

² Eurojärjestelmän ja EU:n kriisisimulaatioharjoituksia on kuvattu tarkemmin EKP:n Kuukausikatsauksessa (ECB Monthly Bulletin), helmikuu 2007, s. 81–84.

*... mutta kansallisten viranomaisten asemaa tulee vielä lujittaa erityisesti ulkomaisten pankkien sivukonttoreiden valvon-
nassa ja kriisinhoidossa.*

Yhtä lailla Suomen Pankki katsoo, että EU:n rahoituskriisien hallintaa koskevaa lainsäädäntöä tulisi kehittää siten, että isäntämaan viranomaisten asemaa pankkien kansallisesti merkittävien ulkomaisten tytäryritysten ja sivukonttoreiden kriisinhallinnassa vahvistetaan. Ecofin-neuvoston Euroopan komissiolle ja jäsenmaille antama kehoitus selvittää keinoja isäntämaiden viranomaisten aseman vahvistamiseksi kriisinhallinnassa onkin tervetullut. Rahoituskriisien hallintaa koskevaa EU-tason lainsäädäntöä tulisi laajemminkin kehittää, sillä sitä ei juuri ole. Ecofin-neuvostossa hyväksytyt periaatteet ja toimenpiteet tarjoavat hyvän pohjan lainsäädännön kehittämiseksi.

Integraation erityiskysymyksiä rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin ja niitä valvovien viranomaisten näkökulmasta

Infrastruktuurien yhdistyminen tarkoittaa monille maille maksujärjestelmien ja arvopaperien kaupankäynti-, selvitys- ja toimitusjärjestelmien siirtymistä sekä ulkomaiseen omistukseen että fyysisesti toiseen maahan.

Kansallisten järjestelmien yleisvalvonnan, valvonnan ja viranomaisten sekä markkinatoimijoiden välisen yhteistyön järjestäminen on kohtalaisen yksinkertaista, koska

- järjestelmien toiminta on jalostettu kansallisiin tarpeisiin
- viranomaiset ja markkinatoimijat tuntevat toisensa
- järjestelmiin sovelletaan kansallista lainsäädäntöä

- valvontakulttuuri on yhdenmu-
kaista.⁵

Tulevaisuudessa järjestelmät käsittelevät monen maan maksuja, ja niihin osallistuu eri maiden toimijoita. Tällöin palvelut eivät välttämättä vastaa täysin kansallisia tarpeita, eikä järjestelmien hallinnointi ole enää kokonaan tietyn kansallisen käyttäjäryhmän käsissä. Viranomaisilla ei ole kotimaisia järjestelmiä vastaavia valtuuksia ulkomaisiin järjestelmiin. Tyypillisesti järjestelmään sovelletaan sen sijaintimaan lakia, mistä syystä muiden maiden kansallisella lainsäädännöllä ei voida suoraan vaikuttaa järjestelmään.

Riittävän palvelutason ja kilpailukyvyyn säilyttämiseksi markkinatoimijoiden tulisi osaltaan kyetä varmistamaan, että niiden käyttämien järjestelmien hallintomalli on tasapuolinen ja tehokas. Kansallisen tai EU-lainsäädännön perusteella viranomaisten tehtävä tyypillisesti on varmistaa tai edistää järjestelmien toiminnan luotettavuutta ja tehokkuutta sekä huolehtia talouden toiminnan ja yksittäisten toimijoiden luotettavuudesta myös poikkeustilanteissa. Saavuttaakseen nämä tavoitteet viranomaisten tulee vastata markkinarakenteiden muutokseen esimerkiksi kehittämällä viranomaisten välistä kansainvälistä yhteistyötä sekä yhteisesti sovittujen standardien ja arviointi-

Integraatio vie maksujärjestelmät Suomesta ulkomaille.

⁵ Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuriin kohdistuvaa keskuspankin valvontafunktiota kutsutaan yleisvalvonaksi. Se keskittyy järjestelmäkokonaisuuksien luotettavuus- ja tehokkuusnäkökohtiin ja osallistuu infrastruktuurin kehittämiseen. Yleisvalvonnan välineitä ovat järjestelmien toiminnan seuraaminen ja analyysi, järjestelmien arviointi suhteessa asetettuihin yleisvalvonnan peruseräkkeisiin, kehityksen arviointi ja politiikkatavoitteiden määrittäminen. Valvonta on puolestaan Rahoitustarkastuksen suorittamaa instituutiokohtaista valvontaa, jolla pyritään pitämään huoli siitä, että sääntelyn päämäärät käytännössä toteutuvat.

menetelmien käyttöä. Lisäksi yleisvalvonnan kvantitatiivisia menetelmiä (kehikko 6) tulisi kehittää päätöksenteon tueksi.

Yleisvalvonnan kehitys ja haasteet

Uutuutena Suomen Pankin yleisvalvonnan piiriin ovat tulossa SEPA-hankkeen myötä syntyvät Suomen kannalta merkittävät vähittäismaksujärjestelmät. Myös yhtenäisen euromaksualueen korttituotteet ovat tulossa keskuspankkien yhteistyön piiriin. Muutoin yleisvalvonnan kohteet ovat säilyneet samoina kuin vuonna 2006.⁶ Finanssialan Keskusliiton julkaisun⁷ mukaan nykyisistä maksujärjestelmistä luovutaan vielä määrittelemättömänä ajankohtana ja siirrytään käyttämään eurooppalaisia järjestelmiä.⁸ Infrastruktuurien yhdistyminen on korostunut myös arvopaperimarkkinoiden kaupankäynti-, selvitys- ja toimitusjärjestelmien kansainvälisessä kehityksessä, joten myös näiden suomalaisten toimintojen siirtymiseen ulkomaille on kustannus- ja tehokkuussyistä painetta. Siten yleisvalvontayhteydet muuttunevat monelta osin välillisiksi.

Maksaminen ja arvopaperikauppa ovat yhteiskunnan perusrakenteisiin kuuluvia toimintoja. Kansainvälistymisen edetessä on varmistettava, että kansallisella tasolla säilyy mahdollisuus turvata maan infrastruktuurin luotettavuus ja tehokkuus sekä kriisinhallinnan edellytykset.

Euroalueen keskuspankit ovat jo luoneet kohtalaisen toimivan yleisvalvontaprosessin.⁹ Suomalaisen perusrastruktuurin siirtyminen ulkomaille aiheuttaa kuitenkin tarpeen tehostaa tätä prosessia tiedonsaannin ja vaikutusmahdollisuuksien turvaamiseksi. Esi-merkiksi suomalaisia maksuja käsittelevistä järjestelmistä tulisi saada ajantasainen raportointi häiriöistä, niiden syistä ja korjauskeinoista. Suomen Pankin tulee kyetä vaikuttamaan riittävästi järjestelmien kriittisyyden määrittelyyn sekä niille asetettaviin yleisvalvontavaatimuksiin ja osallistumaan jatkuvaan yleisvalvontaan.

Yhtenä huomionarvoisena erityistapauksena voidaan pitää globaalia viestintäpalvelua tarjoavaa SWIFTiä. Maksujenvälityksessä ja arvopaperikaupassa ulkomaantoiminnot perustuvat jo nyt pitkälti SWIFTiin, mutta yhdenmuikaistuksen ja yhdistymisen myötä se tulee nousemaan Suomen rahoitusmarkkinaosapuolten pääasialliseksi sanomaliikenteen väyläksi. Tällä hetkellä SWIFTiä valvoo G10-maiden keskuspankkien työryhmä, ja päävalvojana toimii sijaintimaan, Belgian, keskuspankki. Päävalvoja ja EKP tiedottavat säännöllisesti – joskin harvoin – SWIFTiin liittyvistä asioista G10-ryhmään kuulumattomille keskuspankeille. Palvelun merkittävyyden vuoksi tähän ryhmään kuulumattomien keskuspankkien vaikutusmahdollisuudet tulee turvata.

Tiedonsaanti ja vaikutusmahdollisuudet eurojärjestelmän yleisvalvonnassa on turvattava.

⁶ Rahoitusjärjestelmän vakaus -raportti 2006 (kuvio 33).

⁷ Yhtenäisen euromaksualueen toteutuminen Suomessa; Suomen kansallinen SEPA-siirtymäsuunnitelma, (16.5.2007).

⁸ Esim. EBA:n kanssa toteutettava SEEBACH-järjestely.

⁹ Nk. johtava yleisvalvoja seuraa, analysoi ja arvioi järjestelmää suhteessa yhdenmukaisiin yleisvalvontakriteereihin. Yleisvalvonta-arviot käsitellään yhteisesti Euroopan keskuspankin komiteoissa yhteneväisten tulkintojen, ja siten mm. tasapuolisten kilpailuaselmien, varmistamiseksi.

Yleisvalvonnan syventäminen on tärkeää eurooppalaisille keskuspankeille

Rahoitusmarkkinoiden laajat muutokset edellyttävät keskuspankkien yleisvalvonnan syventämistä analyyseillä ja eteenpäin katsovilla arvioilla. Rahoitusmarkkinoiden integraation myötä kansantalouden kannalta merkittävät järjestelmät ovat entistä enemmän kansainvälisiä. Siksi myös yleisvalvonassa yhteistyö ja toimien koordinointi eri maiden välillä tulevat vastaisuudessa tärkeämmiksi.¹

Suomen Pankki on selvittänyt kyselyllä eurooppalaisten keskuspankkien näkemyksiä yleisvalvonnan kvantitatiivisista menetelmistä. Näitä ovat esimerkiksi järjestelmien mallintaminen, häiriötilanteiden simulointi sekä riski- ja tehokkuusanalyysit.

Kyselyssä selvitettiin, kuinka tärkeinä yleisvalvonnan keskuspankit pitävät eri näkökulmista tehtyjä ja perinteisestä järjestelmien

¹ Yleisvalvonnan näkymistä ks. Päivi Heikkisen artikkeli ”Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin yleisvalvonta haasteiden edessä”. *Euro & talous* 2/2006.

arvioista poikkeavia kvantitatiivisia analyysejä. Kysely oli rajattu maksu- tai selvitysjärjestelmien toimintaa ja osapuolia tapahtumatasolla kuvaavien aineistojen tarkasteluun. Kyselyyn vastasi yhteensä 21 Euroopan unionin alueen keskuspankkia, ja mukana olivat kaikki euroalueen keskuspankit.

Kyselyn perusteella tärkeitä riskianalyysijärjestelmien yleisvalvonnan kannalta ovat maksu- ja selvitysjärjestelmien stressitestit. Niissä tarkastellaan vakavien mutta mahdollisten häiriötilanteiden vaikutusta järjestelmien toimintaan ja järjestelmien osapuoliin eli pankkeihin sekä muihin rahoituslaitoksiin. Tehokkuuden näkökulmasta tärkeimpänä pidettiin järjestelmämuutoksista osapuolten likviditeettitarpeeseen aiheutuvien vaikutusten analysointia. Vastausten keskiarvo kaikille kyselyssä kuvatuille analyyseille on esitetty oheisessa taulukossa.

Sekä riski- että tehokkuusanalyysien kannalta useimmissa vastauksissa pidettiin sopivana analyysien toistamista vuosittain tai kun järjestelmät muuttuvat merkittävästi. Vastauksien perusteella eurooppalaiset keskuspankit olivat myös hyvin kiinnostuneita vertailemaan maksujärjestelmien riski- ja tehokkuusanalyysien tuloksia eri maiden välillä.

Suomen Pankin kehittämä maksu- ja selvitysjärjestelmäsimulaattori on yksi yleisvalvonnan kvantitatiiviseen analyysiin soveltuva työväline. Kyselyn tuloksia käytetään simulaattorin kehittämisessä. Viime kädessä analyysit palvelevat oikeiden järjestelmien asiakkailleen tuottamien palveluiden luotettavuuden ja tehokkuuden kehittämistä.

Tietoa simulaattorista ja monista sillä tehdyistä analyyseistä on koottu Suomen Pankin sivuille (<http://www.bof.fi/sc/bof-pss>).

Taulukko.

Eräiden analyysien tärkeys eurooppalaisten keskuspankkien yleisvalvonassa asteikolla vähäarvoisesta erittäin tärkeään (1–5)

Riskianalyysit	keskiarvo
Järjestelmän sisäisten häiriötilanteiden stressitestaus kansantalouden kannalta merkittävissä maksujärjestelmissä	4,14
Ulkoisten häiriöiden vaikutusten testaus kansantalouden kannalta merkittävissä maksujärjestelmissä	4,14
Arvopaperien selvitysjärjestelmien sisäisten häiriötilanteiden stressitestaus	3,71
Häiriötilanteiden vaikutusten leviämisen tarkastelu	3,70
Tärkeiden vähittäismaksujärjestelmien stressitestaus	3,67
Tapahtumien ja maksujen välityksen solmukohtien ja pullonkaulojen tunnistaminen ja analysointi	3,55
Arvopaperien selvitysjärjestelmien välisten linkkien riskianalyysi	3,05
Tehokkuusanalyysit	keskiarvo
Miten muutokset järjestelmään vaikuttavat sen osapuolten likviditeetin tarpeeseen (esim. TARGET2)	4,10
Paljonko maksuja jää jonottamaan, kun järjestelmässä olevaa likviditeettiä muutetaan	3,90
Kauanko maksujen käsittelyyn kuluva aika muuttuu jonotuksen vuoksi, kun järjestelmässä olevaa likviditeettiä muutetaan	3,52

Lähde: Suomen Pankki.

Valvonnan kehitys ja haasteet

Suomessa valvonta kohdistuu kansallisen lainsäädännön perusteella sekä yksittäisiin instituutioihin (esim. pankkeihin) sekä tiettyihin infrastruktuureihin (esim. arvo-osuusjärjestelmään ja siihen liittyviin toimitusjärjestelmiin). Siirtyessään ulkomaille järjestelmät poistuvat Rahoitustarkastuksen suorasta valvonnasta ja Suomen Pankin suorasta yleisvalvonnasta. Valvojalla säilyy mahdollisuus saada järjestelmistä haluamansa tiedot ja raportointi epäsuorasti valvottaviltaan. Rahoitustarkastus voi saada tietoja myös järjestelmän kotivaltion valvojalta, mutta tämä, samoin kuin tietojen tarkkuus ja ajantasaisuus, riippuvat paljolti koti- ja isäntämaan valvojen työnjaon ja yhteistyön kehityksestä. Rahoitustarkastus voi antaa valvottavilleen ohjeita ja määräyksiä niiden käyttämistä järjestelmistä, mutta käytännössä yksittäisten valvottavien vaikutusmahdollisuudet ulkomaisiin järjestelmiin ovat rajalliset. Mikäli järjestelmän operaattori ei toteuta yksittäisen käyttäjänsä valvojan määräyksiin perustuvia toivomuksia, voidaan joutua vaikeaan rajanvetotilanteeseen. Onko realistista, että valvoja tällaisessa tilanteessa kieltää toimijaa käyttämästä kyseistä järjestelmää sillä uhalla, että kieltö saattaa johtaa merkittäviin kustannuksiin ja epätasapuoliseen kilpailuasetelmaan?

Perusongelmana on, ettei rahoitusmarkkinoiden kaikkia infrastruktuureja koskeva valvonta ole yhdenmukaista toisin kuin EU-alueen pankkivalvonta. Nykyiset vaatimukset ovat kansallisia, mikä voi johtaa edellä mainittuihin ongelmiin ja sääntelyarbitraasiin. Olisi-

kin toivottavaa, että valvojen EU-tasoiset yhteistyöryhmät kehittäisivät infrastruktuurien valvontaan yhdenmukaiset standardit sekä riittävät tiedonjakoprosessit ja vaikutusmahdollisuudet valvojen välille. Tällä hetkellä tämä olisi erityisen tärkeää arvopaperien toimitusjärjestelmissä, jotka ovat Euroopan komission kannattaman markkinoiden itsesääntelyn¹⁰ johdosta avautuneet kilpailulle, mutta joiden valvontaa ei ole yhdenmukaistettu. Vapaan kilpailun, maittain vaihtelevan sääntelyn ja hajanaisen valvonnan yhdistelmä mahdollistaa epätasapuolisen kilpailuasetelman synnyin toimijoiden välille.

Toiminnan jatkuvuus ja kriisienhallinta

Infrastruktuurin siirtyminen ulkomaille aiheuttaa haasteita myös toiminnan jatkuvuudelle ja kriisienhallinnalle.¹¹ Kun järjestelmät ovat integroituneita, niiden häiriöt vaikuttavat laajemmin ja voivat siten lisätä systeemisen riskin vaaraa. Lisäksi tietoliikenneyhteydet keskittyvät, mistä syystä kyseisten palvelutarjoajien varajärjestelyiden toimivuuden merkitys kasvaa. Esimerkiksi Suomen Arvopaperikeskus emoyhtiöineen ja pohjoismainen pörssioperaattori OMX ulkoistivat molemmat verkkoliikenteensä samalle, Suomessa melko uudelle toimijalle, jolla ei ole omaa verkkoa Suomessa. Tällainen lisäarvopalveluita tuottava operaattori on pitkälti rahoitusmarkkinoiden valvonnan ulottumat-

¹⁰ European code of conduct for clearing and settlement, 7.11.2006.

¹¹ Toiminnan jatkuvuudella tarkoitetaan sen turvaamista, että infrastruktuurin palvelutaso ja riskienhallinta pysyvät mahdollisimman normaaleina ongelmatilanteissakin. Kriisitilanteessa taas pyritään turvaamaan vähintään tietty minimipalvelutaso, joka turvaa talouden perustoiminnot.

Valvojen on sovittava yhteinen perusta infrastruktuurin valvonnalle.

tomissa. Viranomaisilla ja suomalaisilla markkinatoimijoilla ei ole samanlaisia mahdollisuuksia vaikuttaa ulkomaisten palveluntarjoajien järjestelyihin kuin kotimaisiin järjestelyihin. Tämä korostaa edelleen tarvetta luoda riittävät jatkuvuusvaatimukset ja kriisienhallintamenettelyt sekä toimiva yhteistyö, joka kattaa niin viranomaiset kuin markkinatoimijat. Eurojärjestelmällä on keskeinen asema näissä haasteissa.

Yhtenäisen sääntelyn syntyä edistää Euroopan komission direktiiviehdotus kriittisistä infrastruktuureista.¹² Sen mukaisesti määriteltäisiin eurooppalaiset – vähintään kahden maan kannalta – kriittiset infrastruktuurit, edellytettäisiin infrastruktuureilta mm. operationaalisen turvallisuuden suunnitelmia ja jäsenvaltioiden arviointeja näistä. Jäsenvaltioiden arvioiden pohjalta komissio tutkisi, onko kriittisten infrastruktuurien lisäsääntelyyn tarvetta.

Direktiiviehdotus on kannatettava, muttei täysin ongelmaton. Ehdotus on

hyvin yleinen, joten mm. operationaalisen turvallisuuden suunnitelmien sisältö ja arvioinnit sekä niihin liittyvä jatkuva tietojen jakaminen voivat olla hyvinkin eritasoisia. Tasapuolisen lopputuloksen saavuttaminen edellyttää jäsenvaltioiden toimivaltaisilta viranomaisilta jatkuvaa yhteistyötä. Myös toimivaltakysymykset Euroopan komission ja neuvoston sekä eurojärjestelmän välillä on ratkaistava. EU:n perustamissopimus määrittelee rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin yleisvalvonnan ja siihen kuuluvan jatkuvuus- ja kriisienhallinnan eurojärjestelmän tehtäväksi. Ristiriitaisia viranomaismääräyksiä on vältettävä.

¹² Proposal for a Directive of the Council on the identification of European Critical Infrastructure and the assessment of the need to improve their protection, 12.12.2006, COM(2006) 787 final. Ks. myös Ecofin-neuvoston päätöslauselmat kriisinhallintayhteistyön kehittämisestä, 9.10.2007.

Liite 1.

Suomen rahoitusmarkkinoiden kannalta merkittävä infrastruktuuri

Järjestelmä	Kuvaus	Yleisvalvontavastuu	Arvio
TARGET	Eurojärjestelmän RTGS-maksujärjestelmä.	Eurojärjestelmä	Arvio tehty eurojärjestelmän hyväksymiä systemisesti merkittäviä maksujärjestelmiä koskevia peruseriaatteita noudattaen vuonna 2004; arvioitu täyttävän vaatimukset. Järjestelmä poistuu käytöstä vuoden 2008 aikana, kun TARGET2 on otettu käyttöön.
BoF-RTGS	Suomen Pankin osa TARGET-järjestelmästä.	Suomen Pankin yleisvalvonta; yhteisin periaattein muiden eurojärjestelmän TARGET-osapuolten kanssa.	Arvio tehty peruseriaatteita noudattaen vuonna 2004; arvioitu täyttävän vaatimukset. Käytettävyyden on ollut hyvä (99,9 %:n tuntumassa), vaikka pieniä häiriöitä esiintyy. Niiden ei ole arvioitu vaarantaneen maksujen välitystä eikä rahoitusmarkkinoiden vakautta. Järjestelmä poistuu käytöstä vuoden 2008 aikana, kun TARGET2 on otettu käyttöön.
POPS	Pankkien Online-pikasiirtojärjestelmä, kotimainen suurten maksujen järjestelmä, jonka katteet siirretään BoF-RTGS:n kautta.	Suomen Pankin yleisvalvonta	Arvio tehty peruseriaatteita noudattaen vuonna 2004; arvioitu täyttävän vaatimukset. Toiminta on vakiintunutta; välitettyjen maksujen lukumäärä vähäinen. Järjestelmä on toiminut luotettavasti.
PMJ	Kotimainen vähittäismaksujen välitysjärjestelmä, jonka katteet siirretään BoF-RTGS:n kautta.	Suomen Pankin yleisvalvonta	Arvio tehty peruseriaatteita noudattaen vuonna 2004; arvioitu täyttävän vaatimukset. Kotimaisten vähittäismaksujen kannalta kriittinen järjestelmä. Toiminta on ollut vakiintunutta, ei merkittäviä häiriöitä.
EBA Euro1	EBA Clearingin omistama euro-määräisten suurten maksujen välitysjärjestelmä.	EKP (pääyleisvalvoja), eurojärjestelmä	Arvioitu peruseriaatteita noudattaen vuonna 2001. Todettu systemisesti merkittäväksi suurten maksujen järjestelmäksi. Toiminta on ollut luotettavaa, ei merkittäviä häiriöitä.
EBA STEP2	Euroopanlaajuinen automaattinen välityskeskus (PE-ACH) euromääräisille massamaksuille.	EKP (pääyleisvalvoja), eurojärjestelmä	Arvioitu merkittäväksi vähittäismaksujärjestelmäksi. Toiminta on ollut luotettavaa, ei merkittäviä häiriöitä. Tulevaisuudessa Suomen kannalta systemisesti merkittävä pienten maksujen järjestelmä.
CLS	Merkittävä kansainvälinen valuuttakaupan selvitysjärjestelmä, joka mahdollistaa PoP-selvityksen selvitysriskin poistamiseksi. Toiminut vuodesta 2002.	Yhdysvaltain keskuspankki (pääyleisvalvoja), EKP (eurol selvityksen yleisvalvoja), G10	Järjestelmän turvallisuus ja tehokkuus ovat erittäin tärkeitä; vaikutukset sekä euroalueen että globaaliin vakauteen. Joitakin pieniä häiriöitä lukuunottamatta järjestelmä on toiminut luotettavasti. EKP raportoi eurojärjestelmälle yleisluvonnan tuloksista (ks. EKP:n vakausjulkaisu, joulukuu 2007).
TARGET2	TARGETin uusi sukupolvi; teknisesti keskitetty, yhteiseen laitealustaan perustuva RTGS-järjestelmä (ks. TARGET).	EKP (pääyleisvalvoja), eurojärjestelmä	Alustava arvio peruseriaatteita noudattaen tehty syys/talvi 2006 ja ensimmäinen kokonaisarvio tulevasta järjestelmästä kesällä 2007. Arvion tekemistä vaikeutti valmistelun keskenäisyys. Edelleen avoimia kysymyksiä, mutta ei ole aihetta epäillä järjestelmän käyttöönottoa.
Suomen Pankki - TARGET2 - järjestelmä	Suomen Pankin projekti TARGET2-järjestelmään siirtymiseksi.	Suomen Pankin yleisvalvonta	Migraatio edennyt hallitusti. Valmistaudutaan siirtymään TARGET2:een toisessa maaryhmässä 18.2.2008. Testaukset jatkuvat.
APK	Suomen kansallinen arvopaperikeskus, joka hoitaa maksuliikenteen BoF-RTGS:n kautta. Ruotsin arvopaperikeskuksen tytäryhtiö.	Suomen Pankin yleisvalvonta, valvontayhteistyö Ruotsin keskuspankin kanssa	Joukkolainajärjestelmä (Ramses) ja siihen liittyvä vakuushallintapalvelu on arvioitu eurojärjestelmän käyttäjästandardien perusteella; arvioitu täyttävän vaatimukset 2006. Katselmus nykyisen osakeselvitysjärjestelmän (HEXClear) edeltäjästä tehtiin IMF:n FSAPissa. Molemmista on tehty stressitestit BoF-PSS2-simulaattorilla. Toiminta ollut luotettavaa.
Tietoverkot			
Pankkiverkko3	Kotimainen pankkien välinen suljettu verkko.	Suomen Pankki	Yleisluvonnan seurantakohde. Toiminta ollut luotettavaa.
SWIFT	Rahoitusmarkkinoiden merkittävin sanomavälityspalvelun tarjoaja, joka on jäsentensä hallinnoima yhteisö. SWIFTin sanomavälitystä käytetään laajasti maksuliikenteessä ja arvopaperiselvityksessä.	Belgian keskuspankin vetämä yleisluvonantarvontaryhmä (ks. Belgian keskuspankin vakausjulkaisu, kesäkuu 2007, s. 95–101).	SWIFT on todettu rahoitusmarkkinoitten infrastruktuurin kriittiseksi palveluntarjoajaksi. SWIFTin yleisluvonantarvontaryhmä on kehittänyt työnsä tueksi viisi yleistä periaatetta, joiden avulla tarkistetaan ensisijassa SWIFTin operatiivisen riskin hallintaa. Viitekehys on otettu käyttöön vuonna 2007. SWIFT kohentaa toimintansa luotettavuutta parantamalla varajärjestelyjään Euroopassa. Uusi tietojenkäsittelykeskus ratkaisee myös tietoturvaan liittyviä ongelmia.
Automatian käteisautomaattiverkko	Automatian hallinnoima yksityishenkilöiden käteishuollon kannalta merkittävä verkko.	Suomen Pankin maksuvälineosasto, yleisluvonantarvontaryhmä	Yleisluvonnan seurantakohde. Toiminta ollut luotettavaa.

Liite 2.

Arviot Suomen Pankin Euro & talous -julkaisun Rahoitusjärjestelmän vakaus-erikoisnumerosta

Strategisen päämääränsä mukaisesti Suomen Pankki toimii avoimesti, laadukkaasti ja kustannustehokkaasti. Pankin vakausanalyysin on oltava luotettava ja ajantasaista ja katettava rahoitusjärjestelmä kokonaisuudessaan. Nämä strategiset kannanotot linjaavat vakausjulkaisua, jonka konkreettiset tavoitteet on kuvattu raportin esipuheessa.

Suomen Pankki pyysi kahta arvostettua asiantuntijaa, Hollannin keskuspankin johtajaa Jan Brockmeijeria sekä Sampo-konsernin talousjohtajaa Peter Johanssonia, arvioimaan Suomen Pankin vakausjulkaisua (Euro & talous, Rahoitusjärjestelmän vakaus -erikoisnumero 2006) ja tekemään siihen liittyviä kehitysehdotuksia.

Molemmat arvioijat katsoivat, että Suomen Pankin vakausjulkaisu sisältää erinomaista analyysia. Julkaisu on hyvin koottu, informatiivinen ja kattava samalla, kun se on suurelle yleisölle ymmärrettävä. Pääasiallisena kritiikkinä arvioijat esittivät raportin olevan monin paikoin liian kuvaileva ja pitkä, minkä takia Suomen rahoitusjärjestelmän suurimpia riskejä ja vakausuhkia on osin vaikea hahmottaa.

Arvioijien mielestä vakausjulkaisu vastaa hyvin sille asetettuihin tavoitteisiin, jotka esitel-

lään raportin esipuheessa. Vakausraportilla informoidaan rahoitussektorin toimijoita, muita viranomaisia ja suurta yleisöä rahoitusjärjestelmän riskeistä ja vakauden uhkakuvista sekä toimenpiteistä näiden uhkakuviin toteutumisen ehkäisemiseksi, lisätään ymmärrystä rahoitusjärjestelmän uusista ja entistä vaikeammin hallittavista riskeistä sekä edistetään keskustelua rahoitusjärjestelmän vakauskysymyksistä. Lisäksi raportin avulla pyritään nostamaan esiin rahoitusjärjestelmän kehittämistarpeita vakauden ja tehokkuuden edistämiseksi. Raportti toimii myös Suomen Pankin vastuullisuusraportoinnin välineenä.

Arvioissa kiinnitettiin huomiota siihen, että raportin esipuheessa esitetty rahoitusmarkkinoiden vakauden määrittelmä poikkeaa hieman monen muun keskuspankin vastaavasta määrittelmästä. Suomen Pankin määrittelmän mukaan rahoitusjärjestelmä on vakaa ja luotettava, kun se kykenee hoitamaan perustettävänsä moitteettomasti. Lisäksi keskeisten rahoituslaitosten sekä rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin riskinkantokyvyn ja yleisön luottamuksen rahoituslaitoksiin ja infrastruktuuriin on oltava riittävä kestääkseen toimintaympäristön suuretkin häiriöt. Rahoitusmarkkinoiden

vakauden määrittelmissä ei yleensä mainita yleisön luottamuksen säilyttämisen tärkeyttä. Sen sijaan Suomen Pankin määrittelmästä puuttuu maininta rahoitusmarkkinoiden vakauden reaalitaloudellisista vaikutuksista, vaikka näiden voidaan tulkita sisältyvän määrittelmän piiriin.

Arvioijilla oli monia ehdotuksia vakausjulkaisun kehittämiseksi. Julkaisun rakenteen muuttamista ei esitetty. Arvioijien mielestä julkaisun yhteenvedossa tulisi tuoda vakaustilanteen muutos ja keskeisimmät vakausuhkat esiin nykyistä selkeämmin. Vakausanalyysin tuloksien informoinnin kannalta tämä näkemys on ymmärrettävä ja samalla haastava.

Toimintaympäristö-luvun osalta arvioijat painottivat niiden keskeisten asioiden esiin tuomista, jotka voivat muodostua riskeiksi Suomen rahoitusmarkkinoiden vakaudelle. Alueellinen painotus tulisi suunnata nykyistä enemmän Suomen rahoitusjärjestelmän toimijoiden kannalta merkittäviin alueisiin eli Pohjoismaihin ja Baltiaan. Samoin suositeltiin nykyistä pienempää painoa suhdanteen luonteisen makrotaloudellisen kehityksen kuvaukselle. Yritysten ja kotitalouksien tilanteesta toivottiin entistä täsmennettympää analyysia sekä keskittymistä

niihin riskeihin, joilla on suurin merkitys rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta. Rahoitusmarkkinoiden toimintaympäristön ja sen kehityksen kuvaus on kaiken kaikkiaan oleellinen osa vakausjulkaisua, koska se luo perustan ja viitekehyksen koko analyysille.

Toimintaympäristössä identifioitujen uhkatekijöiden mahdollisia vaikutuksia arvioidaan pankki- ja vakuutussektorilla koskevassa luvussa. Tämän luvun painotuksia ehdotettiin muutettavaksi enemmän eteenpäin katsoviksi ja kuvailevan tekstin tiivistämistä. Suomen rahoitusmarkkinoiden erityispiirteitä ovat finanssitoimialat ylittävä toiminta sekä ulkomaisen omistuksen suuri merkitys. Vakausjulkaisun etuna arvioijat pitivät vakuutusalan mukanaoloa tarkastelussa. Vakuutussektorin käsittelyyn arvioijat kaipaivat kuitenkin nykyistä analyttisempää otetta. Tämä voitaisiin toteuttaa mm. laajentamalla julkaisussa raportoidut stressitestit kattamaan myös vakuutussektori. Mahdollisten yli toimialarajojen menevien riskien ja haavoittuvuuksien jäsentely on Suomen rahoitusmarkkinoiden vakauden kannalta erittäin tärkeää. Stressitestit toivottiin liitettävän nykyistä paremmin niihin riskeihin, jotka on identifioitu tärkeimmiksi julkaisun Toimintaympäristöluvussa. Lisäksi arvioissa esitet-

tiin analyysin täydentämistä tarkastelemalla erikseen suurimpien Suomessa toimivien finanssikonsernien kehitystä.

Arvioijat pitivät rahoitusjärjestelmän infrastruktuuria koskevan luvun suurehkoa painoarvoa vakausjulkaisussa hyvänä asiana. Rahoitusmarkkinat eivät toimi vakaasti ilman luotettavaa infrastruktuuria. Suomen Pankin tehtävä osallistua rahoitusmarkkinoiden kehittämiseen korostuu julkaisun infrastruktuuriluvussa. Arvioijat kuitenkin katsoivat, että luku on liian laaja ja kuvaileva. Raportissa tulisi korostaa nykyistä enemmän infrastruktuurin ja sen kehittämishankkeiden riskianalyysejä mm. maksu- ja selvitysjärjestelmiä koskevien stressitestien avulla.

Vakausjulkaisun rahoitusjärjestelmäpolitiikkaa käsittelevässä luvussa analysoidaan rahoitusmarkkinoiden sääntelyn globaaleja ja Euroopan tason kysymyksiä Suomen rahoitusjärjestelmän kannalta. Arvioijat pitivät hyvänä tiedon lisäämistä tältä alueelta ja lukua luontevana paikkana esittää aiemmista luvuista seuraavia mahdollisia politiikka- tai toimintasuosituksia. Lukua pidettiin korkealatuiseksi ja hyvin koostettuna mutta toisaalta liian laaja-alaisena ja abstraktina. Arvioijat suosittelivat nykyistä voimakkaampaa keskittymistä Suomen Pankin näkökulmasta keskei-

simpien ongelmien esiintuontiin. Tärkeinä teemoina mainittiin pankkien ja vakuutusyhtiöiden suuret vakavaraisuusvaatimusten uudistushankkeet (Basel II ja solvenssi II).

Stressitestien tekeminen rahoitusjärjestelmän riskiensietokyvystä on yksi keskeinen vakausanalyysin alue. Arvioissa esitettiin monia stressitestien tekotapaa ja tulosten julkaisemiseen liittyviä ehdotuksia ja näkökohtia. Keskuspankkien ja muiden viranomaisten tekemät stressitestit ovat viime vuosina kehittyneet käytettyjen menetelmien ja aineistojen osalta. Suomen Pankin strategian mukaiset tavoitteet – luotettavuus, ajantasaisuus ja kattavuus – korostuvat myös stressitestien teossa. Kyseessä on haastava ja pitkäjänteinen kehitystyö.

Suomen Pankin vakausanalyysin ja -julkaisun kehittäminen on kaiken kaikkiaan pitkäjänteistä toimintaa, johon oleellisesti vaikuttavat rahoitusmarkkinoiden muutokset ja kehitystrendit Suomessa. Vakausjulkaisusta saadut asiantuntija-arviot ovat erittäin arvokkaita tämän kehittämistyön kannalta.

Suomen Pankin organisaatio

4.5.2007

PANKKIVALTUUSTO

Puheenjohtaja **Seppo Kääriäinen**, varapuheenjohtaja **Antti Kalliomäki**, **Pekka Ravi**,
Liisa Jaakonsaari, **Martti Korhonen**, **Mika Lintilä**,
Tanja Saarela, **Marja Tiura**, **Ben Zyskowitz**

Pankkivaltuuston sihteeri Anton Mäkelä

JOHTOKUNTA

Erkki Liikanen
johtokunnan
puheenjohtaja

Matti Louekoski
johtokunnan
varapuheenjohtaja

Sinikka Salo
johtokunnan jäsen

Pentti Hakkarainen
johtokunnan jäsen

Johtokunnan sihteeri Arno Lindgren

Yleisvastuu EKPJ-asioista	Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto <i>Heikki Koskenkylä</i> <ul style="list-style-type: none">• Vakaustoimisto• Yleisvalvontatoimisto Tilastoyksikkö <ul style="list-style-type: none">• Maksutasetoimisto• Rahoitustilasto-toimisto• Tilastojärjestelmä-toimisto	Rahapolitiikka- ja tutkimusosasto <i>Antti Suvanto</i> <ul style="list-style-type: none">• Ennustetoimisto• Kirjasto ja tietopalvelut -toimisto• Seurantatoimisto Siirtymätalouksien tutkimuslaitos (BOFIT) Tutkimusyksikkö	Pankkitoimintaosasto <i>Pentti Pikkarainen</i> <ul style="list-style-type: none">• Markkinaoperaatioiden toimisto• Riskienhallinta-toimisto• Sijoitustoimisto• Selvitys- ja maksu-toimisto• TARGET-toimisto
Johdon sihteeristö <i>Kjell Peter Söderlund</i> Johtokunnan sihteeripalvelut Kansainvälinen yksikkö Lakiasiain yksikkö Viestintäyksikkö Strategia- ja organisaatioryhmä			Hallinto-osasto <i>Esa Ojanen</i> <ul style="list-style-type: none">• Hallintopalvelu-toimisto• Kielipalvelutoimisto• Taloushallinto-toimisto Henkilöstöyksikkö IT-yksikkö Turvallisuusyksikkö
Sisäinen tarkastus <i>Erkki Kurikka</i>	Maksuvälineosasto <i>Mauri Lehtinen</i> <ul style="list-style-type: none">• Aluekonttorit Kuopio, Oulu, Tampere, Turku, Vantaa		

Suomen Pankin yhteydessä toimii **Rahoitustarkastus**, jonka johtaja on Anneli Tuominen.

Julkaisut

Täydellinen julkaisuluettelo löytyy Suomen Pankin Internet-sivustosta (<http://www.suomenpankki.fi/>).

Suomen Pankin julkaisujen tuotannossa siirrytään entistä laajemmin sähköiseen julkaisemiseen ja jakeluun. Tutkimuksista ja selvityksistä mm. keskustelualoitteet sekä Yleistajuiset selvitykset (A-sarja) ja Tieteelliset erillisjulkaisut (E-sarja) julkaistaan vain sähköisinä Suomen Pankin verkkopalvelussa.

Suomen Pankin verkkosivuilla on maksuton palvelu, jonka kautta voi tilata sähköisiä julkaisuja Suomen Pankista. Tilaaja saa sähköpostiinsa tiedon tilaamastaan julkaisusta heti sen ilmestyttyä. Julkaisuja voi tilata osoitteessa www.suomenpankki.fi > Julkaisut > Sähköisten julkaisujen tilaaminen. Mikäli tietojen rekisteröimisessä ilmaantuu ongelmia, voi ottaa yhteyttä osoitteeseen publications@bof.fi.

Suomen Pankin vanhoja painettuja julkaisuja on mahdollista tilata jälkitilauksena Suomen Pankin varastosta www.suomenpankki.fi > Julkaisut > Painettujen julkaisujen tilaaminen.

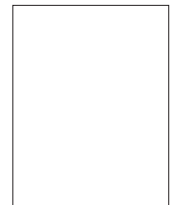
Suomen Pankki

PL 160, 00101 HELSINKI

Puhelin: 010 8311, faksi: (09) 174 872, sähköposti: publications@bof.fi

Euro & talous -lehden tilaus tai jakelun muutosilmoitus

Vanhat yhteystiedot
Yritys
Nimi
Osoite
Uudet yhteystiedot
Yritys
Nimi
Osoite
Uusi tilaus <input type="radio"/> Peruutus <input type="radio"/> Kpl



SUOMEN PANKKI

PL 160
00101 HELSINKI

Suomen Pankki
Bank of Finland
PO Box 160
FI-00101 HELSINKI
FINLAND



.2343