



Rahoitusmarkkinaraportti

2 • 2009

- Kotitalouksien rahoitusvarat pienenivät mutta velkaantuminen jatkui vuonna 2008
- Pankkien tulokset paranivat ensimmäisellä vuosineljänneksellä edellisestä neljänneksestä
- Katettujen joukkolainojen eurooppalaiset markkinat elpymässä
- Sähköisen laskun läpimurto antaa odottaa



Suomen Pankki

Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto

16.6.2009

Sisällys

1	Rahoituksen välitys	3
1.1	Osakkeiden ja rahastojen arvojen lasku supisti rahoitusvarallisuutta vuonna 2008	3
2	Pankit	5
2.1	Vaikeutunut toimintaympäristö heikentää kansainvälisten pankkien tuloksia	5
2.2	Arvonalentumistappiot painoivat pohjoismaisten pankkien tuloksia	8
2.3	Pankkitoiminnan korkokate kääntyi Suomessa laskuun	10
2.4	Pankkien stressitestaaminen osana rahoitusvalvontaa	12
3	Arvopaperimarkkinat	14
3.1	Katetut joukkovelkakirjalainat	14
4	Infrastruktuuri	16
4.1	Maksufoorumi valotti sähköisen maksamisen tilannetta Suomessa	16
4.2	Sähköiseen tunnistamiseen uusia pelisääntöjä	18
5	Sääntelyn ja valvonnan keskeisiä hankkeita	19
5.1	EU:n rahoitusvalvontaa uudistetaan	19
5.2	Sidottu pitkäaikaissäästäminen murroksessa?	21
6	Rahoitustoimialan keskeisiä yritysjärjestelyjä ja tapahtumia	23

Kuvioluettelo

Kuvio 1.	Kotitalouksien rahoitusvarat	3
Kuvio 2.	Yritysten omarahoitussuhde	4
Kuvio 3.	Suurten pohjoismaisten finanssikonsernien tulos vuosineljänneksittäin	8
Kuvio 4.	Pankkien tuotot ja tulokset Suomessa neljännesvuosittain	10
Kuvio 5.	Suomen rahalaitosten korkoja ja 3 kuukauden euribor	10
Kuvio 6.	Katettujen jvk-lainojen emissiot EU-maissa	15

Taulukkuuettelo

Taulukko 1.	Suurten yhdysvaltalaisien ja eurooppalaisten finanssikonsernien tuloksia tammi-maaliskuussa 2009, milj. euroa	7
Taulukko 2.	Konsernien arvonalentumistappiot ja järjestämättömät saamiset suhteessa luottokantaan	8
Taulukko 3.	Suomessa toimivien pankkien tuloslaskelmaeriä tammi-maaliskuussa 2009 ja muutos vuotta aiemmasta	11

Projektiryhmä

Jukka Vauhkonen
Nina Björklund
Jonna Elonen-Kulmala
Timo Iivarinen
Karlo Kauko
Hanna Putkuri
Pertti Pylkkönen
Eero Savolainen
Mervi Toivanen
Jukka Topi
Hanne Viitala

Ohjaus

Kimmo Virolainen
Kari Korhonen
Jouni Timonen

1 Rahoituksen välitys

1.1 Osakkeiden ja rahastojen arvojen lasku supisti rahoitusvarallisuutta vuonna 2008

Eero Savolainen

Kansantalouden sektorien rahoitusvarallisuus pieneni kautta linjan vuoden 2008 aikana osakkeiden ja rahastojen poikkeuksellisen huonon kurssikehityksen takia. Kotitalouksien rahoitusvarallisuus supistui, mutta myös institutionaalisten sijoittajien salkut kutistuivat. Esimerkiksi työeläkelaitosten rahoitusvarat hupenivat lähes viidenneksen.

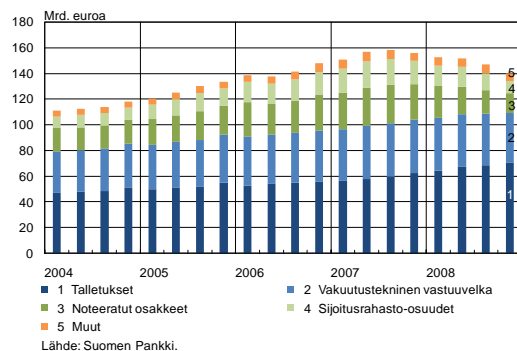
Kotitalouksien rahoitusvarallisuus kääntyi pitkäaikaisen nousun jälkeen laskuun vuoden 2007 lopussa.

Syyskuussa 2007 kotitalouksien rahoitusvarat olivat 158,5 mrd. euroa, mutta vuoden 2008 lopussa enää 140,4 mrd. euroa. Kotitalouksien rahoitusaseman kehitys näyttää vielä heikommalta, jos tarkastellaan netto-rahoitusvaroja, joista on vähennetty velat. Kotitalouksien velkaantuminen jatkui ripeänä vuonna 2008, ja 2008 lopun 47,1 mrd. euron nettorahoitusvarat olivat viimeksi näin alhaiset syksyllä 1999.

Vuoden 2008 aikana kotitalouksien rahoitusvarat pienenivät 15,5 mrd. eurolla, vaikka kotitaloudet sijoittivat rahoitusvaateisiin nettomääräisesti 3,2 mrd. euroa. Supistuminen johtui peräti 18,7 mrd. hallussapitotappioista – määrä vastaa 12 prosenttia vuoden 2007 lopun kannasta. Kehitys oli rahoitusvaateiden välillä

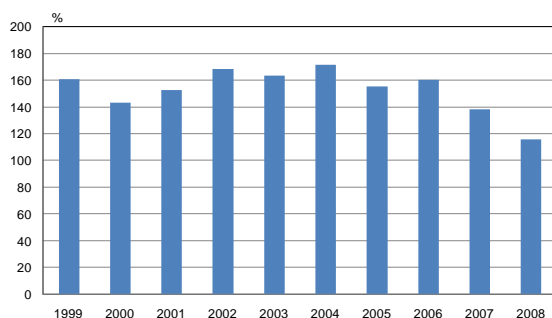
epäyhtenäistä, sillä sijoittajien turvasatamana toimineet talletukset kasvattivat voimakkaasti suosiotaan, kun taas heikosta kurssikehityksestä kärsineet sijoitusrahastot menettivät pääomia. Huomattavaa oli, että aiemmin pääomavarmoina pidettyjen rahamarkkinarahastojen arvo aleni, mikä johti rahasto-omistusten lunastuksiin ja talletusten kasvuun. Talletusten suosioita lisäsi myös pankkien välinen kova korkokilpailu sekä lähes koko vuoden jatkunut markkinakorkojen nousu.

Kuvio 1. Kotitalouksien rahoitusvarat



Yritysten rahoitusta leimasi vuoden jälkipuoliskolla tapahtunut velkapaperien, erityisesti yritystodistusten, kannan supistuminen, joka kompensoitui kasvaneella lainarahoituksella. Pankkien yrityslainat kasvoivat ripeästi, ja vuoden viimeisellä neljänneksellä työeläkelaitosten myöntämät yrityslainat lähtivät erittäin voimakkaaseen kasvuun. Samoin yritykset saivat ulkomailta runsaasti lainarahoitusta sekä yritysryhmän sisältä että ulkopuolisilta rahoittajilta.

Kuvio 2. Yritysten omarahoitussuhde



Lähde: Tilastokeskus.

Yrityssektorin ulkoisen rahoituksen tarvetta voi arvioida kansantalouden tilinpidon tiedoista johdetulla omarahoitussuhteella, josta ilmenee, miten suuren osan investoinneista yritykset pystyvät kattamaan tulorahoituksellaan¹. Vaikka omarahoitussuhde heikkeni vuonna 2008 jo toista vuotta peräkkäin, se oli yhä 116 %.

Toisin sanoen yrityssektori kokonaisuudessaan olisi voinut rahoittaa kaikki investointinsa sisäisellä rahoituksella, ja varoja olisi jäänyt vielä rahoitusvaroihin sijoitettavaksi. On kuitenkin huomattava, että kyseessä on aggregaattiluku, ja yritysten väliset erot voivat olla suuria.

Työeläkelaitokset ovat viime vuosina lisänneet ulkomaista osakeriskiä suorien osakesijoitusten ja rahastosijoitusten kautta. Tämä riski realisoitui kurssilaskun myötä vuoden 2008 aikana. Työeläkelaitokset sijoittivat nettomääräisesti "uutta rahaa" rahoitusvaroihin 5,7 mrd. euroa, mikä vastasi 6 prosenttia edellisen vuoden lopun kannasta. Toisaalta hallussapitotappiot olivat 23 prosenttia, joten rahoitusvarojen kanta pieneni vuonna 2008 yhteensä 18 prosentilla 81,8 mrd. euroon.

Sijoitusriskien toteutuminen vaikutti myös vakuutusyhtiöiden rahoitusvarallisuuteen. Tosin 13 prosentin hallussapitotappiot olivat pienemmät kuin työeläkelai-

toksilla, mutta toisaalta nettomääräiset sijoitukset olivat lähellä nollaa.

Vuosi 2008 oli historian synkin Suomessa rekisteröidyille sijoitusrahastoille. Rahastopääomasta sulirunas kolmannes pois sekä kurssilaskun että nettolunastusten takia. Sijoittajat vetivät pääomia ulos kaikista rahastotyypeistä, suhteellisesti eniten korkorahastoista ja vähiten osakerahastoista. Rahamarkkinarahastojen rahasto-osuuksien nettolunastukset vuonna 2008 olivat melkein kolmannes edellisen vuoden lopun kannasta.

Yleinen kurssilasku vaikutti myös vakuutussäästämiseen. Kotitalouksien henki- ja eläkevakuutussäästöjen kanta pieneni vuonna 2008 kaikkiaan 7 prosentilla. Säästöhenkivakuutuksen kehitys oli kaksijakoinen, sillä perustekorkoisten säästöjen taso pysyi melkein ennallaan (-1 %) siinä missä sijoitussidonnaiset henkivakuutussäästöt pienenevät neljänneksellä etenkin osakekurssien laskun myötä.

¹ Kansantalouden tilinpidon termeillä ilmaistuna: Omarahoitussuhde = (Säästö + Kiinteän pääoman kuluminen) / Kiinteän pääoman bruttomuodostus.

2 Pankit

2.1 Vaikeutunut toimintaympäristö heikentää kansainvälisten pankkien tuloksia

Mervi Toivanen

Finanssikriisi ja talouden kasvun hidastuminen näkyivät kansainvälisten pankkien tuloksissa erityisesti arvonalentumistappioiden merkittävänä kasvuna tammi-maaliskuussa 2009. Tuottoeristä kasvoivat varsinkin kaupankäynnin ja sijoitustoimintojen tuotot.

Yhdysvalloissa neljän suurimman pankin yhteenlaskettu tulos oli vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä 11,9 miljardia euroa (Taulukko 1). Liikevoittojen vertailua viimevuotisiin lukuihin vaikeuttavat vuoden 2008 aikana tapahtuneet fuusiot sekä kirjanpitosäännösten muutokset. Fuusiot lisäsivät erityisesti suurimpien pankkien vähittäispankkitoiminnan tuloksia samalla, kun kirjanpidon muutokset vähensivät tarvetta kirjata arvonalentumistappioita. Perus- ja investointipankkitoiminnan tuotot kehittyivät ensimmäisellä vuosineljänneksellä suotuisasti. Sen sijaan fuusioihin liittyvät kustannukset ja kasvavat arvonalentumistappiot heikensivät tuloksia.

Suurten yhdysvaltalaisen finanssikonsernien tulokset olivat ennakoitua parempia lähinnä hyvin tuotaneen investointipankkitoiminnan ansiosta. Tuotot lisääntyivät, kun joukkovelkakirjamarkkinat piristyivät

ja joukkovelkakirjojen liikkeeseenlasku lisääntyi.

Kilpailun vähennyttyä myös investointipankkitoiminnan asiakasmarginaalit parantuivat. Osake-, valuuttaja korkomarkkinoiden kaupankäynti tuotti voittoa.

Asunto- ja korttilainoista tehdyt arvonalentumistappiot kasvoivat kuitenkin voimakkaasti ja hidastivat liikevoittojen paranemista.

Federal Deposit Insurance Corporationin, FDIC:n², mukaan yhdysvaltalaisen pankkien tulokset ennen veroja olivat tammi-maaliskuussa 2009 merkittävästi pienemmät kuin vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä. Suurimpien pankkien tilanne näytti hieman valoisammalta kuin pienempien liike- ja säästöpankkien. Reilu viidesosa raportoivista pankeista teki tappiota ja noin 60 prosentilla tulos oli heikompi kuin tammi-maaliskuussa 2008. Huomionarvoista kuitenkin on, että pankkien tulokset olivat tammi-maaliskuussa 2009 parempia kuin vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä.

Korkokatteet kasvoivat, kun suurimpien pankkien korkomarginaalit levenivät. Yli puolet raportoijista kuitenkin ilmoitti korkomarginaaliensa kavenneen. Kaupankäyntitoiminnon voitot ja arvopapereista saadut myyntivoitot kasvattivat vain suurimpien tilastoissa mukana olevien pankkien tuottoja.

Arvonalentumistappiot kasvoivat merkittävästi. Arvonalentumistappioita oli 1,94 % luottokannasta, mikä on korkein luku niiden 25 vuoden aikana, jolloin tietoja on kerätty. Tappiot kasvoivat eniten yritysluotonannossa, korttiluotoissa, rakennusyrittäyksille

² FDIC valvoo USA:ssa noin 8 300 liike- ja säästöpankin toimintaa sekä hoitaa ongelmapankkien alasajoa. Kts. FDIC:n Quarterly Banking Profile, first quarter 2009.

annetuissa luotoissa sekä asuntoluotoissa. Järjestämättömiä saamia oli 3,76 % suhteessa luottokantaan

FDIC:n valvomien pankkien määrä jatkoi vähenemistään. Vuoden 2009 ensimmäisen neljänneksen aikana 50 pankkia fuusioitui ja 21 meni konkurssiin. Vaikeuksissa olevien pankkien lukumäärä kasvoi 252:sta 305:een. Niiden taseet olivat neljänneksen lopussa yhteensä 220 miljardia dollaria.

Useimpien suurten **eurooppalaisten** finanssikonsernien tulokset pienenevät tammi-maaliskuussa 2009 vuoden 2008 ensimmäiseen neljännekseen verrattuna (Taulukko 1). Poikkeuksina olivat Credit Suisse ja Deutsche Bank, jotka molemmat onnistuivat kääntämään tuloksensa positiivisiksi. Lisäksi UBS:n tappio pieneni merkittävästi.³

Korkokatteiden kasvu jatkui, kun luottokannat kasvoivat ja lainamarginaalit levenivät. Markkinavarainhankinnan kallistuminen ajoi pankit kilpailemaan talletusvaroista, mikä nosti talletuskorkoja ja näin heikensi pankkien korkokatteita.

Muiden tuottojen kuin korkotuottojen kehitys oli kaksijakoista. Yhtäältä varainhoidon ja sijoitustoiminnan tuotot heikkenivät. Kurssilasku pienensi hoidossa olevien sijoitussalkkujen palkkiotuottoja samalla, kun markkinoiden levottomuus teki sijoittajat varovaisiksi. Sijoitukset sijoitusrahastoihin, vakuutuksiin ja osakeisiin pienenevät. Toisaalta pankkien omaan kaupankäyntiin liittyvät voitot ja yritysasiakkaille tarjottujen palvelujen myynti kasvoi. Tuottoja kertyi erityisesti kiinteätuottoisista arvopapereista, joukkovelkakirjojen liikkeeseenlaskusta sekä osake-, valuutta-, korko- ja hyödykemarkkinoilta. Myös sijoitussalkkujen uudelleenjärjestely ja tappiollisten toimintojen lopettaminen paransivat tuloksia. Koska vain muutamalla eurooppa-

³ Fuusioiden ja rakennejärjestelyiden seurauksena seuraavien eurooppalaisten pankkien ensimmäisen neljänneksen tulokset eivät ole täysin vertailukelpoisia vuodentakaiseen tulokseen: Barclays, Commerzbank, Dexia, Royal Bank of Scotland ja Santander.

laisella pankilla on paljon investointipankkitoimintaa, suurimmalla osalla eurooppalaisista pankeista muut tuotot laskivat.

Luotoista ja arvopapereista tehdyt arvonalentamiset kasvoivat merkittävästi. Kiinteistömarkkinoiden alavire vähensi kiinteistövakuudellisten arvopapereiden arvoja ja siten kasvatti pankkien tappioita. Luottovakuutusyhtiöiden (nk. monoline) luottoluokitusten heikentyminen pienensi vakuutusyhtiöiden liikkeeseen laskemien arvopapereiden arvoja ja kasvatti arvonalentumistappioita. Kotitalouksien ja yritysten lainoihin kohdistuvat arvonalentumistappiot lisääntyivät myös, koska heikentynyt taloustilanne lisäsi asiakkaiden lainanhoitovaikeuksia.

Taulukko 1. Suurten yhdysvaltalaisien ja eurooppalaisten finanssikonsernien tuloksia tammi-
maaliskuussa 2009, milj. euroa

	Tulos ennen veroja		Korkokate		Muut tuotot		Kulut		Arvon alentumistappiot	
	1-3/2009	Muutos, %	1-3/2009	Muutos, %	1-3/2009	Muutos, %	1-3/2009	Muutos, %	1-3/2009	Muutos, %
Bank of America	4 126	199	9 592	25	17 853	229	13 049	84	10 269	323
Citigroup	1 838	..	9 899	-1	9 127	..	9 277	-23	7 911	76
JPMorgan Chase	2 346	-14	10 259	75	8 948	26	10 264	50	6 598	94
Wells Fargo	3 562	50	8 731	98	7 400	101	9 071	117	3 498	125
FDIC-pankit*	9 282	-57	76 068	5	-19 834	..	..	..	46 752	64
Barclays	1 510	-4	8 968	19	..	..	4 909	14	2 541	49
BBVA	1 834	-34	3 272	20	1 653	-42	2 174	-2	916	64
BNP Paribas	2 290	-14	9 477	28	-13	..	5 348	16	1 826	234
Credit Agricole	913	-54	7 195	-1	53	-89	4 776	-6	1 559	136
Credit Suisse	1 046	..	1 361	4	4 052	621	4 244	26	122	30
Commerzbank	-880	..	1 692	66	642	-30	2 370	76	844	382
Deutsche Bank	1 815	..	3 843	44	3 362	73	4 864	2	526	361
Dexia	398	47	1 607	18	96	-29	896	-5	409	43
ING	-281	..	3 036	20	11 871	-23	14 399	-9	790	605
Royal Bank of Scotland	-48	..	3 783	-20	6 893	25	7 579	-13	3 145	263
Santander	2 832	-7	6 234	22	2 937	-3	4 080	8	2 259	73
Societe Generale	-231	..	4 913	-13	-13	..	3 777	-3	1 354	126
UBS	-1 033	..	1 268	21	2 816	-185	4 359	-11	758	290

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

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

Lähde: Pankkien osavuosisikatsaukset ja FDIC:n raportti "Quarterly Banking Profile, first quarter 2009".

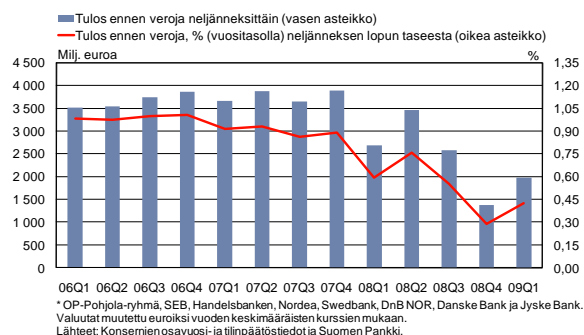
2.2 Arvonalentumistappiot painoivat pohjoismaisten pankkien tuloksia

Mervi Toivanen

Suurten pohjoismaisten finanssikonsernien yhteenlasketut liikevoitot olivat tammi-maaliskuussa 2009 noin 26 % pienemmät kuin vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä. Erityisesti arvonalentumistappioiden nopea kasvu supisti liikevoittoja.

Pohjoismaisten pankkien yhteenlaskettu liikevoitto pieneni tammi-maaliskuussa 2009 noin 1 970 miljoonaan euroon (Kuvio 3). Arvonalentumistappiot kasvoivat merkittävästi 231 miljoonasta eurosta 2 769 miljoonaan euroon. Yhteenlasketut tuotot lisääntyivät neljänneksen, kun sijoitus- ja kaupankäyntitoimintojen tuotot kasvoivat. Kasvaneiden sijoitus- ja kaupankäynnin tuottojen ansiosta vuoden 2009 ensimmäinen neljännes oli parempi kuin vuoden 2008 viimeinen neljännes.

Kuvio 3. Suurten pohjoismaisten finanssikonsernien* tulos vuosineljänneksittäin



Konsernien euromääräiset arvonalentumistappiot moninkertaistuivat vuodessa, mutta suhteutettuna luottokantaan ne ovat kuitenkin vielä vähäisiä (Taulukko 2). Arvonalentumistappioita kertyi luotonannosta Balti-

aan, Tanskaan ja Irlantiin sekä arvopapereiden alaskirjauksista. Suurin osa tappioista kertyi pienistä ja keskiuurista lainoista, ei niinkään isoista yksittäisistä lainoista.

Swedbank ja Danske Bank erottuvat pankkien joukosta muita korkeammilla suhdeluvuillaan. Swedbank kirjasi toteutuneiden arvonalentumistappioiden lisäksi Baltian taloustilanteen heikkenemiseen ja järjestämättömien saamisten nopeaan kasvuun liittyvän merkittävän kertakirjauksen. Danske Bankin arvonalentumistappiot kohdistuivat kiinteistöyritysten luotonantoon Tanskassa ja Irlannissa sekä arvopapereihin.

Taulukko 2. Konsernien arvonalentumistappiot ja järjestämättömät saamiset suhteessa luottokantaan

	Arvonalentumistappiot suhteessa luottokantaan, %		Järjestämättömät saamiset suhteessa luottokantaan, %	
	1Q08	1Q09	1Q08	1Q09
OP-Pohjola-ryhmä	0.10	0.21	0.40	0.50
SEB	0.13	0.70	0.26	0.46
Handelsbanken	0.03	0.23	0.17	0.24
Nordea	0.03	0.54	0.31	0.68
Swedbank	0.10	2.16	0.16	0.98
DnB NOR	0.08	0.55	0.43	1.18
Danske Bank	0.10	1.56	0.52	2.12
Jyske Bank	0.04	0.50	na	na

Lähteet: Konsernien osavuositiedot ja taustamateriaalit.
na= not available

Järjestämättömien saamisten taso kertoo pankkien mahdollisista tulevista tappioista, koska lainat kirjataan järjestämättömiksi ennen kuin niistä kirjataan luottotappioita. Pankkien järjestämättömien saamisten osuus koko luottokannasta on noussut, mikä viittaa arvonalentumistappioiden kasvuun vastaisuudessa.

Pohjoismaisten finanssikonsernien ensimmäisen vuosineljänneksen yhteenlaskettujen tuottojen kasvun taustalla oli kaupankäynnin ja sijoitustoiminnan nettotuottojen voimakas paraneminen. Nämä tuotot kasvoivat vuoden 2008 ensimmäisen neljänneksen 344 miljoonasta eurosta 2 183 miljoonaan euroon. Pankkien oma sijoitustoiminta tuotti hyvin. Pankit kykenivät tekemään tulosta erityisesti korko- ja valuuttamarkkinoilla, kun markkinoiden volatiliiteetin eli heilahtelun

kasvu sekä myynti- ja ostohintojen eron leveneminen loivat mahdollisuuksia kasvattaa voittoja.

Pohjoismaiset pankit kykenivät myös kasvattamaan markkinaosuuksiaan ja leventämään asiakasmarginaalejaan, sillä useat kansainväliset investointipankit ovat vetäytyneet pohjoismaisilta markkinoilta. Lisäksi pankkien omistamista arvopapereista ei enää vuoden 2009 puolella syntynyt yhtä suuria tappioita kuin tammi-maaliskuussa 2008. Osa aiemmin markkina-arvoon kirjatuista arvopapereista voidaan nyt tietyin ehdoin merkitä kirjanpidossa hankinta-arvoon, jolloin markkinahintojen muutokset eivät vaikuta arvopapereiden tasearvoihin yhtä paljon kuin aikaisemmin.

Pankkien korkokatteet kasvoivat, kun luottokannat kasvoivat edelleen. Pankit myös levensivät lainamarginaalejaan, minkä ansiosta pankille jäi enemmän tuottoja asiakasta kohden. Talletuskannan kasvu on hyödyttänyt pankkeja, sillä talletukset ovat pankeille edullisempi rahoituksen lähde kuin markkinoilta hankittava rahoitus. Nettopalkkiotuotot ovat sen sijaan pienentyneet, mm. siksi koska rahoituskriisi on vähentänyt asiakkaiden intoa sijoittaa sijoitusrahastoihin.

Pohjoismaisten pankkien kulut kasvoivat 2,7 prosentilla 4 459 miljoonaan euroon. Kulujen nousu johtui pääasiassa palkkojen noususta sekä lisääntyneistä konttoreiden uudelleenjärjestelyistä.

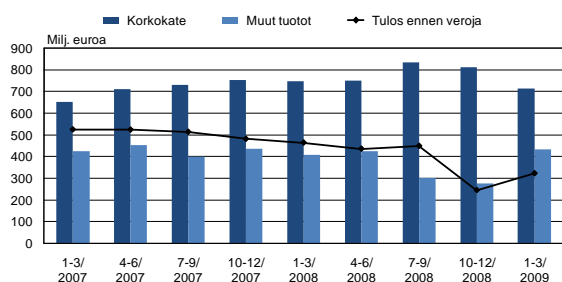
2.3 Pankkitoiminnan korkokatte kääntyi Suomessa laskuun

Hanna Putkuri

Korkokatteiden supistuminen ja luottoihin liittyvien arvonalentumistappioiden kasvu heikensivät kotimaisen pankkitoiminnan kannattavuutta vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä. Samanlaisen kehityksen odotetaan leimaavan koko kuluva vuotta.

Pankkitoiminnan ensimmäisen vuosineljänneksen tulos ennen veroja jäi Suomessa selvästi heikommaksi kuin vastaavalla ajanjaksolla vuotta aiemmin (Taulukko 3). Samalla tulos oli kuitenkin huomattavasti parempi kuin edellisellä neljänneksellä (Kuvio 4). Tuloksen heikkeneminen vuotta aiemmasta johtui lähinnä luotoista kirjattujen arvonalentumistappioiden kasvusta. Kokonaistuotot ja -kulut säilyivät lähes edellisvuotisella tasolla.

Kuvio 4. Pankkien tuotot ja tulokset Suomessa neljännesvuosittain*

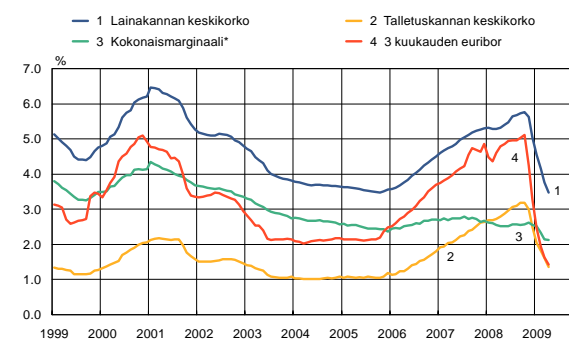


* Nordean pankkitoiminta Suomessa, Danske Bankin pankkitoiminta Suomessa, OP-Pohjola-ryhmän pankki- ja sijoituspalvelutoiminta, Aktian pankkitoiminta, säästöpankit, paikallisosuuspankit, Ålandsbanken, Evli Pankki ja eQ.
Lähteet: Pankkien osavuositarkastukset ja tilinpäätökset ja Suomen Pankki.

Viime vuoden viimeiseen neljännekseen verrattuna suurin muutos tapahtui pankkitoiminnan tuottojen rakenteessa. Korkokate supistui selvästi, kun taas muut tuotot, erityisesti kaupankäynnin nettotuotot, kasvoivat voimakkaasti loppuvuoden 2008 heikosta tasosta.

Korkokatteiden supistuminen johtui lainojen ja talletusten välisen korkoeron eli kokonaismarginaalin kaventumisesta (Kuvio 5).⁴ Lyhyiden markkinakorkojen voimakas lasku lokakuun 2008 jälkeen on välittynyt asteittain sekä lainojen että talletusten korkoihin, mutta lainakoroissa läpimeno on ollut nopeampaa ja voimakkaampaa. Valtaosa suomalaisten pankkien lainoista on euribor- tai primekorkosidonnaisia (huhtikuun lopussa 88 %), kun talletuksista vastaava osuus on noin puolet (51 %). Huhtikuussa kokonaismarginaali oli runsaat 0,4 prosenttiyksikköä pienempi kuin vuonna 2008 keskimäärin.

Kuvio 5. Suomen rahalaitosten korkoja ja 3 kuukauden euribor



* Lainakannan kesikorko - talletuskannan kesikorko.
Lähde: Suomen Pankki.

Muiden tuottojen suotuisa kehitys ensimmäisellä neljänneksellä johtui mm. riskienhallintatuotteiden vahvasta kysynnästä ja edellisvuotista pienemmistä sijoitustoiminnan tappioista. Nettopalkkiotuotot sitä vastoin supistuivat vuoden takaiselta tasolta.

Pankkikonsernien järjestämättömät saamiset ovat lisääntyneet alkuvuoden aikana. Ongelmasaamisten määrä on kuitenkin yhä pieni sekä 1990-luvun alun tasoon että nykyiseen lainakantaan suhteutettuna.

Huhtikuun lopussa järjestämättömien saamisten määrä oli noin 1 171 milj. euroa ja osuus rahalaitosten euro-määräisistä yleislainoista noin 0,7 %.

⁴ Eräiden pankkien korkokate kuitenkin parani, kun korkotuotot kasvoivat volyymin kasvun, korkomarginaalien nousun ja uudelleenluokitelluista saamistodistuksista tuloutetun hintaeron vuoksi.

Taulukko 3. Suomessa toimivien pankkien tuloslaskelmaeriä tammi-maaliskuussa 2009 ja muutos vuotta aiemmasta

	Korkokate		Muut tuotot, netto		Kulut yhteensä		Luottotappiot, netto		Tulos ennen veroja	
	Milj. euroa	Muutos	Milj. euroa	Muutos	Milj. euroa	Muutos	Milj. euroa	Muutos	Milj. euroa	Muutos
Nordea-konserni	1 356	15 %	923	18 %	1 090	3 %	356	..	833	-6 %
Pohjoismainen pankkitoiminta	1 005	2 %	502	-7 %	760	-2 %	286	..	461	-37 %
Pankkitoiminta Suomessa	212	-23 %	141	-4 %	201	4 %	50	..	102	-55 %
Danske Bank -konserni	970	16 %	1 339	147 %	925	9 %	1 071	..	313	-32 %
Pankkitoiminta	959	15 %	335	-11 %	752	4 %	842	..	-301	..
Pankkitoiminta Suomessa	124	17 %	48	-20 %	118	-16 %	52	..	2	-93 %
OP-Pohjola-ryhmä	287	6 %	223	9 %	357	3 %	29	..	124	-1 %
Pankki- ja sijoituspalvelutoiminta	274	3 %	183	24 %	274	10 %	20	..	164	3 %
*Pohjola Pankki	52	49 %	127	34 %	122	5 %	21	..	36	112 %
Säästöpankit	38.5	-4 %	14.4	66 %	32.7	6 %	0.1	..	20.0	9 %
Aktia-konserni	32.5	36 %	17.5	-15 %	38.0	25 %	1.6	..	10.3	-27 %
Pankkitoiminta	30.8	38 %	8.4	-12 %	25.3	10 %	1.6	..	12.2	42 %
Paikallisosuuspankit	23.3	-13 %	9.1	57 %	19.3	5 %	0.2	..	13.1	-10 %
Ålandsbanken-konserni	9.1	-10 %	11.4	41 %	13.8	10 %	0.4	..	6.3	11 %
Evli Pankki -konserni	1.7	..	8.9	-47 %	10.8	-26 %	0.0	..	-0.1	..
eQ-konserni	0.9	-53 %	8.4	48 %	5.8	-29 %	0.4	..	3.0	..
1. Suomalainen pankkitoiminta	714	-5 %	433	6 %	701	1 %	125	..	323	-31 %
2. Suomessa toimivat finanssikonsernit	2 719	14 %	2 555	60 %	2 493	5 %	1 459	..	1 322	-13 %

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

.. = muutosta ei ole mielekästä esittää.

1. Säästöpankit, Aktia-konsernin pankkitoiminta, paikallisosuuspankit, Ålandsbanken-konserni, Evli Pankki -konserni, eQ-konserni, OP-Pohjola-ryhmän pankki- ja sijoituspalvelutoiminta, Nordea-konsernin pankkitoiminta Suomessa ja Danske Bank -konsernin pankkitoiminta Suomessa.
2. Nordea-konserni, Danske Bank -konserni ja taulukon suomalaiset finanssikonsernit.

Lähteet: Pankkien osavuositarkastukset ja Suomen Pankki.

2.4 Pankkien stressitestaamisen osana rahoitusvalvontaa

Karlo Kauko

Pankkien stressitesteillä arvioidaan pankkien riskinkantokykyä kuvitellussa talouskenaariossa. Stressitestauksen suosio on viime vuosina lisääntynyt. Sekä pankit itse että viranomaiset laativat säännöllisesti stressitestilaskelmia. Viime aikoina on keskusteltu runsaasti etenkin Yhdysvalloissa tehdyistä laskelmista.

Stressitestit ovat laskelmia, joilla arvioidaan testauksen kohteen kykyä selviytyä kuvitellusta vaikeasta taloudellisesta tilanteesta. Kuvitellun tilanteen tulisi olla äärimmäinen mutta vielä mahdollinen. Pankit ovat olleet kaikkein tavallisimpia testauksen kohteita. Stressitestilaskelmia voidaan tehdä joko yksittäisille pankeille tai koko luottolaitossektorille.

Pankit arvioivat yleisesti omaa riskinkantokykyään erilaisilla laskelmilla. Nykyään rahoitusvalvojat arvioivat valvottaviensa pääomatarpeita mm. stressitestauksen avulla. Kansainvälisen valuuttarahaston ja Maailmanpankin FSAP-ohjelmat ovat edistäneet viranomaisten laatimien stressitestien yleistymistä. Näissä ohjelmissa kansainväliset järjestöt arvioivat rahoitusjärjestelmän vakautta ja ominaisuuksia kohteeksi valituissa maissa yhdessä kansallisten viranomaisten kanssa.

Tyypillisessä viranomaisten laatimassa stressitestissä oletetaan ensin joukko kansantaloutta kohtaavia ulkoisia häiriöitä, minkä jälkeen lasketaan näiden häiriöiden vaikutus keskeisiin talouden muuttujiin.

Laskelma laaditaan usein kansantaloutta kuvaavalla mallilla.⁵

Luottotappiot ovat tavallinen stressitestilaskelmien kohde. Makrotaloudellisen tilanteen vaikutus luottotappioihin lasketaan usein hyödyntämällä kansantaloudellisten muuttujien ja maksuhäiriöiden välillä vallinneita tilastollisia relaatioita.

Stressitestejä laadittaessa on yleensä käytävissä paljon yksityiskohtaisempaa tietoa kuin mitä julkisista lähteistä olisi löydettävissä. Rahoitusvalvojat voivat vaatia valvottaviltaan yksityiskohtaisia tietoja esimerkiksi arvopaperisalkkujen koostumuksesta tai luottokannan jakaumasta pelkästään stressitestilaskelmia varten. Monissa tapauksissa viranomaiset ovat antaneet pankeille itselleen tehtäväksi laatia jonkin osan laskelmasta.

Luottotappioiden ja markkinariskien lisäksi kaikki muutkin pankkien tuloslaskelmien erät voidaan ottaa stressitestilaskelmien kohteiksi. Tosin monien erien osalta tilastollisten mallien käyttäminen on vaikeampaa ja harvinaisempaa.

Tavallisimmin stressitestauksella arvioidaan pankkien vakavaraisuutta kuvitellussa tilanteessa. Huonossa tilanteessa pankit kärsisivät tappioita, mikä vähentäisi niiden pääomia. Nykyisten Basel II-vakavaraisuussäädösten mukaan jo pelkkä luottotappioriskien nousu voi lisätä pääomavaatimuksia.

Stressitestaamisella voidaan myös arvioida pankin rahoitus- eli likviditeettiriskejä. Vakavaraisellakin pankilla voi olla vaikeuksia suoriutua maksuvelvoitteistaan, jos sen käyttämien rahoituslähteiden toiminta häiriintyy. Likviditeettistressitestausta on kuitenkin sekä vaikeampaa että harvinaisempaa kuin vakavaraisuuden stressitestaaminen.

⁵ A Foglia: Stress Testing credit risk: a survey of authorities' approaches; Banca d'Italia occasional paper 37, 2008

Toukokuun 12. päivänä Euroopan pankkivalvojen komitea (CEBS) antoi tiedotteen EU:n laajuisesta stressitestistä. CEBS esittää yhteiset menetelmät ja skenaariot laskelmien tekemiseksi. Kansalliset viranomaiset laativat suurimman osan laskelmista. Tarkoituksena ei ole arvioida pankkien pääomitustarvetta. Tulokset valmistuvat syksyllä 2009.

Suomessa on myös laadittu stressitestejä viranomaisten yhteistyönä jo useiden vuosien ajan. Viimeisimpiä tuloksia on esitelty Suomen Pankin julkaiseman Euro & talous -lehden numerossa 2/2009.

Stressitestit Yhdysvalloissa

Yhdysvalloissa laadittiin helmikuusta huhtikuuhun 2009 yksityiskohtaisia laskelmia suurimpien pankkikonsernien pääomitustarpeesta. Merkittäviä osia laskelmista annettiin pankkien itsensä tehtäväksi. Kohteeksi valittiin ne 19 pankkikonsernia, joiden tase oli yli sata miljardia dollaria. Laskelmien keskeisimpänä kysymyksenä oli pankin vakavaraisuus.

Laskelmassa selvitettiin pankkien pääomitustarvetta kahdessa mahdollisessa tilanteessa. Perusskenaariossa oletettiin, että makrotalous kehittyisi siten kuin helmikuussa käytettävissä olleissa ennusteissa keskimäärin odotettiin. Huonomman kehityksen skenaariosa odotettiin jonkin verran heikompaa talouskehitystä.

Esimerkiksi reaalisen bruttokansantuotteen odotettiin supistuvan 3,3 % vuonna 2009 ja asuntojen hintojen alenevan 22 %. Tämä huonomman kehityksen skenaario ei siis ole kovin äärimmäinen.

Pankin omien varojen riittävyttä arvioitiin ensisijaisesti omien varojen riittävyden perusteella. Kahdella eri tavalla laskettuja ensisijaisia omia varoja verrattiin riskipainotettuihin eriin huonomman talouskehityksen toteutuessa.

Stressitestissä viranomaiset esittivät 12 luottotyyppille indikaatiivisen luottotappioprosentin, siis odotuksen sille, kuinka monta prosenttia kyseisen luottotyypin saamisista jouduttaisiin kirjaamaan luottotappioiksi kahden vuoden kuluessa. Esimerkiksi subprime-asuntolainojen indikaatiiviseksi tappioprosentiksi esitettiin 21–28 %. Jokaiselle pankille annettiin mahdollisuus esittää perusteluja sille, miksi kyseinen prosenttiluku ei soveltuisi juuri kyseisen pankin saamisiin.

Tulokset julkistettiin pankeittain. Laskelmien mukaan 19 pankista 10 tarvitsee lisää pääomia. Pääomatarve olisi yhteensä 185 miljardia dollaria. Useat pankit ovat jo ryhtyneet toimenpiteisiin pääomiensa vahvistamiseksi.

3 Arvopaperimarkkinat

3.1 Katetut joukkovelkakirjalainat

Pertti Pylkkönen

Asuntojen, muiden kiinteistöjen ja julkisen sektorin rahoituksessa käytettyjen katettujen joukkovelkakirjalainojen markkinat ovat elpyneet finanssikriisin rauhoituttua.

Euroopan keskuspankin neuvosto ilmoitti toukokuun alussa, että eurojärjestelmä ryhtyy ostamaan katettuja eli vakuudellisia joukkovelkakirjalainoja (covered bonds). Tavoitteena on helpottaa väliaikaisesti luoton-saantia ja luottoehtoja pitkäaikaisiin katettuihin joukkolainoihin perustuvilla markkinoilla. Osto-ohjelman suuntaviivat julkistettiin kesäkuun alussa.

Katettujen euromääräisten joukkovelkakirjalainojen ostot aloitetaan heinäkuussa 2009 ja ne päättyvät luottomarkkinoiden tilanteen normalisoiduttua. Katettuja joukkovelkakirjalainoja ostetaan enintään 60 mrd. euron arvosta. Niitä voidaan ostaa sekä emissioista että jälkimarkkinoilta. Ostettavien joukkovelkakirjalainojen emissioiden koon on oltava vähintään 100 miljoonaa euroa ja lainojen riskiluokituksen AA tai Aa2 ainakin yhdeltä luokituslaitokselta, joita ovat Fitch, Moody's, S&P tai DBRS. Katettujen joukkovelkakirjalainojen vakuutena voi olla saamisia yksityiseltä tai julkiselta sektorilta⁶.

Ilmoitus katettujen joukkovelkakirjalainojen osto-ohjelmasta käynnisti pitkään hiljaiselossa olleet katet-

tujen joukkolainojen emissiot Euroopassa. Emissioiden uudelleen käynnistymistä helpotti myös korkomarkkinoiden tunnelmien parantuminen ja sijoittajien riskinottohalukkuuden laajentuminen valtioiden liikkeeseen laskemien joukkovelkakirjalainojen markkinoiden ulkopuolelle. Katettujen joukkovelkakirjalainojen emissioiden lisääntyminen on helpottanut pankkien pitkäaikaista valtion takaamatonta varainhankintaa.

Katettujen jvk-lainojen keskeiset ominaisuudet

Katetut joukkovelkakirjalainat ovat vakuudellisia, kiinteä- tai vaihtuvakorkoisia ja pääsääntöisesti pörssi-listattuja velkakirjoja. Katettujen joukkolainojen vakuutena voi olla asuntoja, muita kiinteistöjä tai luottoja julkiselle sektorille sekä näiden yhdistelmiä. Muutamissa maissa, kuten Saksassa ja Tanskassa, vakuutena voi olla esimerkiksi laivoja.

Katettuja joukkovelkakirjalainoja laskevat liikkeeseen pankit ja kiinnitysluottopankit. Suomessa katettuja joukkovelkakirjalainoja voivat laskea liikkeeseen vain kiinnitysluottopankit. Suomessa liikkeeseen lasketut katetut joukkolainat ovat olleet kiinteistövakuudellisia lainoja.

Katettujen joukkovelkakirjalainojen tärkein ero arvopaperistettuihin lainoihin on se, että ne jäävät liikkeeseen laskijan taseeseen.

Katettujen joukkovelkakirjalainojen liikkeeseen laskijan konkurssi- tai maksukyvyttömyystilanteessa sijoittajien saamiset on Suomessa suojattu etuoikeusasemalla, ja ne maksetaan konkurssivaroista ennen muita konkurssivelkoja. Muissa EU-maissa sääntely on samankaltainen.

⁶ www.ecb.int/press/pr/date/2009/html/pr090604_1.en.html

Rahoitusvalvojat pitävät rekisteriä liikkeeseen lasketuista katetuista joukkovelkakirjalainoista ja niiden vakuuksista. Liikkeeseen laskijan on puolestaan ylläpidettävä riittävää vakuuspoolia. Vakuuspoolia voidaan tarvittaessa täydentää.

Katetun joukkolainan luottokelpoisuuteen vaikuttavat sekä vakuutena olevan poolin että liikkeeseen laskijan luottokelpoisuus. Lainojen luottoluokitukset ovat poikkeuksetta korkeita kattavien vakuusvaatimusten vuoksi. Useassa maassa lainsäädäntö vaatii katetuille lainoille tietyn määrän ylivakuuksia. Suomessa ylivakuuksia ei vaadita, mutta liikkeeseen laskijoiden käytäntö on se, että lainoilla on ylivakuudet.

EU-maissa liikkeeseen lasketut katetut joukkovelkakirjalainat ovat ominaisuuksiltaan ja myös luottoriikkeitään varsin heterogeenisiä. Esimerkiksi kiinteistövakuudellisten joukkolainojen vakuutena olevien asuntojen tai kiinteistöjen vakuusarvot vaihtelevat maittain. Suomessa sekä asuntojen että kiinteistöjen vakuusarvo on 60 prosenttia kauppahinnasta. Useassa EU-maassa asuntojen vakuusarvo on 80 prosenttia ja liike- ja muiden kiinteistöjen vakuusarvo 60 prosenttia kauppahinnasta. Lisäksi mahdollisuus vakuuksien jälkipanttaukseen vaihtelee maittain.

EU:n luottolaitoksia koskevan vakavaraisuusdirektiivin mukaan katettuihin joukkovelkakirjalainoihin sovelletaan luottolaitosten vakavaraisuusvaatimusten laskennassa 10 prosentin riskipainoa sekä sijoitusrastolainsäädännön (UCITS) 22 artiklan 4 kohdan säännöstöä. Sopimusluonteiset katetut joukkovelkakirjalainat ovat näiden sääntöjen ulkopuolella.

Markkinat

EU:ssa liikkeeseen laskettujen katettujen joukkolainojen kokonaismäärä on runsaat 2 100 mrd. euroa⁷. Kiinnitysvakuudellisten lainojen osuus on runsas puo-

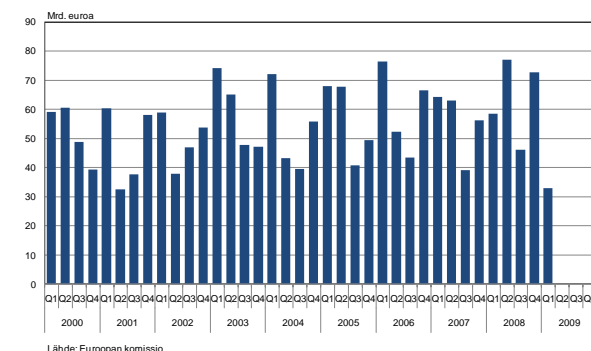
let ja julkiselle sektorille myönnettyjen lainojen osuus noin 40 prosenttia.

Saksan osuus EU-maiden katettujen joukkovelkakirjalainojen markkinoista on lähes 900 mrd. euroa, joista julkiselle sektorille myönnettyjen lainojen osuus on noin kolme neljäsosaa. Katettuja joukkovelkakirjalainoja on laskettu runsaasti liikkeelle myös Espanjassa ja Ranskassa. Euroalueen ulkopuolisista maista Ruotsissa ja Tanskassa katetut joukkovelkakirjalainat ovat keskeinen asunto- ja kiinteistörahoituksen lähde.

Suomessa kiinteistövakuudellisia katettuja joukkolainoja on laskettu liikkeeseen runsaan 6 mrd. euron arvosta. Aktiivisia liikkeeseen laskijoita ovat Aktia Hypoteekkipankki ja OP-Asuntoluottopankki. Molempien liikkeeseen laskijoiden lainamäärät ovat noin 2 mrd. euroa. Myös Sampo Asuntoluottopankki laski aiemmin liikkeeseen kiinteistövakuudellisia katettuja joukkolainoja yhteismäärältään myös pari miljardia euroa.

Rahoitusmarkkinoiden kriisi sekä asunto- ja kiinteistöluototuksen kasvun hidastuminen hiljensivät katettujen joukkovelkakirjalainojen emissiot kesällä 2008 ja uudelleen tämän vuoden alussa (Kuvio 6). Emissiot lisääntyivät toukokuussa 2009 EKP:n ilmoitettua katettujen joukkovelkakirjalainojen ostohjelmasta. Toukokuun aikana emissioita oli runsaan 16 mrd. euron arvosta.

Kuvio 6. Katettujen jvk-lainojen emissiot EU-maissa



⁷ European Covered Bond Fact Book 2008.

4 Infrastrukturi

4.1 Maksufoorumi valotti sähköisen maksamisen tilanetta Suomessa

Timo Iivarinen

Sähköinen lasku ja sähköinen tunnistaminen olivat esillä Suomen Pankin järjestämässä maksufoorumissa. Yhtenäisten sähköisen laskutuksen standardien puute vaikeuttaa kehitystä.

Suomen Pankin vuosittain järjestämä tilaisuus kokoaa pankkien, yritysten ja julkisyhteisöjen edustajia yhteen keskustelemaan maksamiseen liittyvistä kysymyksistä. Tavoitteena on edistää sujuvaa modernien toimintatapojen käyttöön ottoa. Tällä kertaa Maksufoorumissa olivat esillä sähköiseen laskutukseen siirtyminen ja sähköisen tunnistamisen kehittäminen. Tilaisuudessa oli mahdollisuus myös käyttää sähköistä äänestystä, joka tuottikin suuntaa antavia tuloksia siitä mitä pitäisi tehdä, jotta sähköinen laskutus saadaan mahdollisimman sujuvasti käyttöön.

Suomessa on pankin ja kuluttajan välillä solmittu jo noin 4,7 miljoonaa verkkopankkisopimusta. Selvästi yleisin maksutapa (75 %) on käyttää eri pankkien verkkopankkisovelluksia. Tätä taustaa vasten olisi loogista, että myös laskut olisivat sähköisessä muodossa jo kuluttajalle saapuessaan. Tästä olisi hyötyä sekä kuluttajille maksamisen helpottumisena (nopea ja virheetön maksaminen) että laskuttajille merkittävänä kustannussäästöinä. Vastaavat hyödyt on mahdollista saavuttaa myös yritysten välisessä laskutuksessa.

Tilaisuudessa esitettyjen kokemusten perusteella sähköiseen laskuttamiseen siirtyminen ei kuitenkaan ole ollut helppoa. Suurimpana ongelmana ovat olleet laskutustietojen häviäminen ja liitteiden lähettämisen vaikeus. Näistä syistä johtuen on parasta käyttää operaattoria, joka pystyy toimimaan eri standardeilla. Suurimpana syynä näihin ongelmiin ovat sähköisen laskutuksen standardien väliset eroavaisuudet ja yhteensopivuusongelmat silloin, kun joudutaan käyttämään näitä standardeja rinnakkain. Toinen epäkohta on ollut ohjelmistotalojen hidas reagointi sähköisen laskutuksen vaatimiin muutoksiin. Muutokset pitää tehdä kaikkien niiden yritysten käyttämiin taloushallinnon ohjelmiin, jotka ovat sähköisen laskutuksen eri osapuolina.

Näiden vaikeuksien voittamiseksi tulisi pyrkiä vain yhden kansainvälisen standardin käyttöön. Tällöin sähköinen laskutus voisi toimia myös rajojen ylitse ja tuottaa siten mahdollisimman suuret hyödyt käyttäjilleen. Tällainen standardi on olemassa ja tälle perustalle ovat jotkin alan toimijat jo luomassa palveluitaan. Tärkeimpänä hyötynä on se, että yhteinen standardi loisi tasapuoliset edellytykset kilpailulle eri toimijoiden välille. Siten yksi standardi edistäisi alan tehokkuutta.

Toiseksi tulisi pyrkiä vaikuttamaan ohjelmistotaloihin, jotta tarvittavat ohjelmistomuutokset olisivat saatavissa samanaikaisesti ja edullisesti riippumatta siitä, mitä taloushallinnon ohjelmaa yritys käyttää. Edullisimpaan ratkaisuun päästään silloin kun ohjelmistoihin tehdään vain yhden standardin vaatimat muutokset. Voi olla, että useampi rinnakkainen stan-

dardi on ollut yhtenä syynä ohjelmistotalojen hitaudelle päivittää tuotteitaan.

Näitä näkemyksiä tukevat tilaisuudessa tehdyt sähköisen äänestyksen tulokset. Suurimpina esteinä sähköisen laskun käyttöönotolle pidettiin puutteellista standardointia ja ohjelmamuutosten kalleutta. Lisäksi käyttäjien vähäisyys todettiin ongelmaksi. Foorumin osanottajat olivat myös sitä mieltä, että viranomaiset voivat parhaiten edistää sähköisen laskutuksen käyttöönottoa ottamalla sähköisen laskutuksen käyttöön julkisissa palveluissa ja edistämällä aktiivisesti sähköiseen laskutukseen liittyviä standardeja ja toimintatapoja.

Myös tilaisuudessa esitellyt ulkomaiset kokemukset sähköisestä tunnistautumisesta puoltavat yhden standardin käyttöönottoa. Esimerkiksi Virossa lähes kaikilla kansalaisilla on sirullinen henkilökortti, jota

voidaan käyttää kaikkeen sähköiseen tunnistautumiseen. Tunnistautumisen toimivuutta kuvastaa se, että vuoden 2007 eduskuntavaalien äänestyksen pystyi hoitamaan tällä menetelmällä sähköisesti.

Myös Norjassa on pankkien yhteisapelillä saatu hyviä tuloksia aikaan. Siellä pankit tarjoavat yhdessä kansalaisille yhdenlaisen tunnistautumismahdollisuuden (BankID), jolla esimerkiksi verkkopankkiin tunnistautuminen käy kaikissa pankeissa samalla tavalla. Tätä tunnistautumistapaa pankit tarjoavat myös muiden palveluntarjoajien käyttöön. Kaikkiaan tällä järjestelmällä on noin 2 miljoonaa käyttäjää.

Tulevaisuuden kannalta rohkaisevaa oli Maksufoorumin osanottajien näkemys siitä, milloin yli puolet suomalaisista laskuista on sähköisiä. Yli 66 % osanottajista oli sitä mieltä, että tähän tavoitteeseen päästäisiin vuosien 2010–2014 aikana.

4.2 Sähköiseen tunnistamiseen uusia pelisääntöjä

Timo Iivarinen

Pelisääntöjen selkeytyessä toiveena on muutaman uuden palveluntarjoajan tulo markkinoille ja kohtuulliset sähköiseen tunnistamiseen liittyvät kustannukset.

Internetin käytön lisääntyessä myös sähköisen tunnistamisen tarve lisääntyy. Tähän asti vahva sähköinen tunnistaminen⁸ on toiminut Internetissä tapahtuvan kaupankäynnin pullonkaulana. Vuosituhannen vaihteessa tehdyt arviot sähköisten palveluiden kehityksestä eivät ole toteutuneet. Tunnistustarve lisääntyy myös siksi, että sähköisten palveluiden kehittyessä tunnistamista vaativien palveluiden käyttö lisääntyy.

Sähköistä tunnistamista ovat tarjonneet lähinnä pankit, joiden verkkopankkitunnuksia on voitu käyttää muidenkin palveluntarjoajien palveluissa. Noin 99 % tunnistustapahtumista tehdään nykyään näillä pankkitunnisteilla. Pankkitunnisteita on jaettu käyttäjille yli 4 miljoonaa kappaletta. Sen sijaan Väestörekisterikeskuksen kansalaisvarmenne ei ole juurikaan käyttäjiä houkutellettu. Sen käyttäjiä on vain 200 000. Nyt on toiveita kilpailun lisääntymisestä, kun laki vahvasta sähköisestä tunnistamisesta ja sähköisistä allekirjoituksista on tulossa.⁹

⁸ Vahva sähköinen tunnistaminen perustuu vähintään kahteen seuraavista: salasana, sirukortti ja sormenjälki tai muut tunnistusväline joka yksilöi haltijan. Heikko tunnistaminen perustuu käyttäjätunnuksen ja salasanan käyttöön.

⁹ He 36/2009 annettu eduskunnalle 27.3.2009. Liikenne- ja viestintävaliokunta on ottanut lainkäsitellyssä aikalisän, joten lain voimaan tuloon saattaa vielä mennä aikaa ja muutoksia lain säädöksiin on todennäköisesti tulossa.

Sähköistä tunnistamista koskevaa sääntelyä ei tällä hetkellä erityisesti ole.

Lain tavoitteena on luoda toimiva kehys luotettavien tunnistuspalveluiden tarjonnalle Suomessa. Toiveena on, että markkinoille saataisiin muutama palveluntarjoaja lisää sekä kohtuulliset tunnistustapahtumien hinnat. Lakia sovelletaan luonnollisiin henkilöihin ja palveluiden tarjoajiin. Erilaiset suljetut järjestelmät eivät kuulu lain piiriin.

Laissa säädetään perustettavaksi Viestintäviraston ylläpitämä julkinen rekisteri, johon tunnistuspalveluiden tarjoajien tulee ilmoittautua.

Tunnistusvälineillä voidaan tehdä erilaisia oikeustoimia. Oikeustoimien tekoa voidaan kuitenkin myös rajoittaa. Laista löytyvät säädökset myös tunnistusvälineiden käyttämisen estämiseksi. Esto voidaan toteuttaa tunnistuspalvelun tarjoajan, tunnistuspalvelua käyttävän palveluntarjoajan sekä tunnistusvälineen haltijan välisillä sopimuksilla.

Ensitunnistaminen on ensi arvoisen tärkeää koko järjestelmän luotettavuudelle. Tähän tarvitaan ETA-alueen viranomaisen myöntämä passi tai henkilökortti. Tunnistus on tehtävä aina henkilökohtaisesti paitsi silloin, kun palveluntarjoajilla on keskinäinen sopimus mahdollisuudesta luottaa toisen ensitunnistamiseen tai vanha asiakassuhde.

5 Sääntelyn ja valvonnan keskeisiä hankkeita

5.1 EU:n rahoitusvalvontaa uudistetaan

Jukka Topi

Euroopan komissio ehdottaa muutoksia EU:n rahoitusvalvontaan, jotta koko rahoitusjärjestelmän vakautta uhkaavat riskit voitaisiin torjua entistä paremmin ja yksittäisten instituutioiden valvontaa kyettäisiin tehostamaan. Komissio esittää Euroopan systeemiriskineuvoston sekä Euroopan finanssivalvontajärjestelmän perustamista.

Euroopan komissio julkaisi toukokuun lopussa tiedonannon, jossa se tekee ehdotuksia EU:n finanssivalvonnan rakenteiden kehittämiseksi. Komission ehdotukset perustuvat nk. de Larosièren työryhmän helmikuussa antamaan raporttiin¹⁰. Komissio toivoo, että uudistusten edellyttämät lainsäädäntömuutokset voitaisiin toteuttaa ensi syksyn kuluessa ja uusi kehikko olisi toiminnassa vuoden 2010 aikana.

Ecofin-neuvosto käsitteli asiaa kokouksessaan 9.6. ja lähetti kannanottonsa Eurooppa-neuvostolle, joka keskustelee valvontakehikon kehittämiseksi kesäkuun huippukokouksessa. Ecofin kannattaa monilta osin komission keskeisiä esityksiä. Joistakin valvontakehi-

¹⁰ Puheenjohtajana toimineen Ranskan keskuspankin entisen pääjohtajan Jacques de Larosièren mukaan nimetyn työryhmän ehdotuksista katso esim. Rahoitusmarkkinaraportti 1 / 2009.

kon uudistamiseen liittyvistä kysymyksistä Ecofin ei kuitenkaan saavuttanut yksimielisyyttä.

Komission ehdotus rakentuu kahdelle pilarille, joiden varassa Euroopan rahoitusvalvontaa halutaan lähivuosina kehittää. Yhtäältä tarkoitetaan koko rahoitusjärjestelmän vakautta uhkaavien systeemiriskien ennakoimista ja torjuntaa eli nk. makrovalvontaa. Toisaalta on määrä uudistaa yksittäisten rahoitusinstituutioiden valvontaa eli nk. mikrovalvontaa.

Ensinnäkin komissio esittää Euroopan systeemiriskineuvoston (European Systemic Risk Council)¹¹ perustamista systeemiriskien ennakoimiseksi ja torjumiseksi. Systeemiriskineuvosto koostuisi komission ehdotuksen mukaan Euroopan keskuspankin (EKP) pääjohtajasta ja varapääjohtajasta, EU:n jäsenmaiden keskuspankkien pääjohtajista, mikrovalvontaa varten perustettavien Euroopan tason valvontaviranomaisten puheenjohtajista sekä komission edustajasta. Lisäksi talous- ja rahoituskomitean sekä kansallisten valvojien edustajat osallistuisivat systeemiriskineuvoston kokouksiin tarkkailijoina.

Systeemiriskineuvoston tehtävänä olisi seurata ja arvioida säännöllisesti makrotaloudesta tai rahoitusjärjestelmän sisältä nousevia uhkia EU:n rahoitusjärjestelmän vakaudelle. Systeemiriskineuvoston tulisi myös punnita havaitsemiensa riskien painoarvoa ja antaa varoituksia merkittävistä, vakautta uhkaavista riskeistä. Lisäksi sen tulisi tarvittaessa suositella toimenpitei-

¹¹ Ecofin-neuvosto käyttää kannanotossaan elimestä nimitystä European Systemic Risk Board.

tä, joilla riskeihin tulisi reagoida rahoitusjärjestelmän toimintaa uhkaavien kriisien välttämiseksi. Systeemiriskineuvoston tulisi myös tehdä yhteistyötä mm.

IMF:n¹² ja FSB:n¹³ sekä kolmansien maiden vastaavien toimielinten kanssa.

Systeemiriskineuvoston riskivaroitukset ja suositukset kanavoitaisiin komission ehdotuksen mukaan joko Ecofinin tai Euroopan tason valvontaviranomaisten kautta. Ne voisivat olla joko yleisiä tai yksittäisiä jäsenmaita koskevia. Systeemiriskineuvoston varoitukset ja suositukset eivät olisi oikeudellisesti sitovia, mutta niiden toteuttamista seurattaisiin. Suosituksia saaneiden viranomaisten olisi perusteltava, jos ne poikkeaisivat päätöksissään systeemiriskineuvoston näkemyksestä. Systeemiriskineuvosto voisi päättää julkistaa antamansa suositukset.

Rahoitusvalvonnan uudistamishdotuksen toinen pilari on hajautetun Euroopan finanssivalvontajärjestelmän (European System of Financial Supervisors) muodostaminen tehostamaan yksittäisten rahoitusinstituutioiden valvontaa. Järjestelmä koostuisi kansallisten finanssivalvojien verkostosta sekä kolmesta uudesta Euroopan tason valvontaviranomaisesta. Uudet viranomaiset perustettaisiin pankkeja (European Banking Authority), vakuutusyhtiöitä (European Insurance and Occupational Pensions Authority) sekä markkinoita (European Securities Authority) varten. Euroopan tason valvontaviranomaisten esitetään korvaavan nykyiset valvojien komiteat.

Vastuu yksittäisten rahoitusinstituutioiden jatkuvasta valvonnasta jäisi ehdotuksen mukaan edelleen kansallisille viranomaisille. Uusille Euroopan tason viranomaisille esitetään valvojien komiteoiden nykyisen toimialan lisäksi useita uusia tehtäviä. Uusien viranomaisten olisi muun muassa edistettävä EU:ssa

toimivien rahoitusalan yritysten sääntöjen harmonisointia ja niiden yhtenäistä soveltamista (ml. valvojen erimielisyyksien sovittelu). Lisäksi niille ehdotetaan valtuuksia valvoa joitakin erikseen nimettäviä Euroopan-laajuisia toimijoita, kuten luottoluokittelijoita ja keskusvastapuolia. Muita uusien viranomaisten tehtäviä olisivat valvojien toimien koordinointi kriisitilanteissa, valvontatiedon kokoaminen, yhteisen valvontakulttuurin ja yhtenäisten valvontakäytäntöjen rakentaminen sekä eräät tehtävät yhteydenpidossa kansainvälisiin järjestöihin ja kolmansien maiden viranomaisiin.

Komission ehdotuksen mukaan kolmen Euroopan tason valvontaviranomaisen toimintaa koordinoisi näiden viranomaisten ja komission edustajista koostuva ohjauskomitea. Kunkin uuden valvontaviranomaisen toimintaa johtaisi kansallisten valvojien korkeimmista edustajista koostuva valvojien neuvosto, jonka puheenjohtajana toimisi kokopäiväisesti toimiva, riippumaton asiantuntija. Euroopan tason valvontaviranomaisen olisi määrä olla päätöksissään (valvojia lukuun ottamatta) kansallisista viranomaisista sekä EU-instituutioista riippumattomia. Ne olisivat kuitenkin toiminnastaan vastuunalaisia ministerineuvostolle, Euroopan parlamentille ja komissiolle.

Tärkeä osa komission hahmottelemaa valvontakehikon uudistamista on EU-tason makrovalvonnasta vastaavan systeemiriskineuvoston ja instituutioiden valvonnasta vastaavan Euroopan finanssivalvontajärjestelmän tiivis yhteistyö. Komissio pitää tärkeänä, että systeemiriskineuvosto saa rahoitusjärjestelmän vakauden analysoinnissa olennaista mikrotason valvontatietoa. Instituutioiden valvonnassa voitaisiin vastaavasti hyödyntää systeemiriskineuvoston näkemyksiä koko rahoitusjärjestelmän vakaustilanteesta.

¹² International Monetary Fund.

¹³ Financial Stability Board.

5.2 Sidottu pitkäaikaissäästäminen murroksessa?

Pertti Pyökkönen

Sidottuun pitkäaikaissäästämiseen tarkoitettujen tuotteiden valikoimaa pyritään laajentamaan.

Valtiovarainministeriö on valmistellut ehdotukset sidottua pitkäaikaissäästämistä koskevan puitelain sekä siihen liittyvistä tuloverolain muutoksista. Ehdotukset ovat olleet lausuntokierroksella. Lain muutoksiin liittyvien hallituksen esityksien on tarkoitus tulla eduskunnan käsittelyyn syysistuntokaudella ja lain muutoksen tulla voimaan ensi vuoden alussa.

Lain keskeisinä tavoitteina on edistää kilpailua pitkäaikaissäästämässä sekä parantaa säästötuotteiden monipuolisuutta, vertailtavuutta ja läpinäkyvyyttä.

Ehdotettu uusi laki sidotusta pitkäaikaissäästämisestä on puitelaki, jossa säädettäisiin oikeudesta tarjota laissa tarkoitettuja pitkäaikaissäästämissopimuksia. Laissa säädetään myös sopimusten sisällöstä, asiakkaan ja palveluntarjoajan oikeuksista ja velvollisuuksista sopimusta tehtäessä ja sen voimassaoloaikana sekä säästövarojen sijoittamisesta ja niiden oikeudellisesta asemasta.

Ehdotettu uusi laki ei koskisi vakuutussäästämistä. Siitä säädettäisiin edelleen vakuutusyhtiölaissa ja vakuutusopimuslaissa. Uusi puitelaki laajentaisi pitkäaikaissäästämisen palveluntarjontaa henkivakuutusyhtiöistä pankkeihin, sijoituspalveluyrityksiin ja sijoitusrahastoyhtiöihin.

Pitkäaikaissäästämässä säästövarat olisi sijoitettava erilliselle palveluntarjoajan nimissä olevalle pankkitilille, jonka nimi olisi säästämistili. Säästämistili olisi arvopaperimarkkina- ja tilasto-osasto

varojen tili. Palvelun tarjoaja sijoittaisi varat sallittuihin sijoituskohteisiin omassa nimissään säästäjän luukuun. Omistusoikeus tilin varoihin kuuluisi säästäjälle. Säästämistilillä ei olisi talletussuojaa, mutta siihen sovellettaisiin sijoittajien korvaussuojaa koskevia säännöksiä.

Säästämissopimukseen perustuvan maksuliikenteen tulisi mennä säästämistilin kautta, jotta tilille myönnettäisiin verohuojennus. Tililtä ei voisi nostaa varoja ilman veroseuraamusta ennen yleistä eläkeikää (nyt 63 vuotta) tai laissa mainittuja muita erityisiä syitä. Samat ehdot koskevat myös eläkevakuutuksia.

Säästämistilillä olevia varoja voisi ehdotuksen mukaan sijoittaa talletuspankin tarjoamalle tilille, julkisen kaupankäynnin tai monenkeskisen kaupankäynnin kohteena oleviin osakkeisiin, julkisyhteisön liikeseen laskemiin ja takaamiin arvopapereihin sekä sijoitusrahasto-osuuksiin.

Säästämistilillä olevien varojen omistusoikeus kuuluu säästäjälle, mutta käyttöoikeus ennen tilinomistajan eläkkeelle jäämistä olisi yksinomaan palveluntarjoajalla.

Tuloverolakiin ehdotettujen muutosten mukaan säästäjällä olisi oikeus vähentää verotuksessa pitkäaikaissäästämissopimuksensa tai eläkevakuutuksensa maksuja 5000 euroa vuodessa. Maksujen verohuojennus on pääomatuloveron mukainen. Vähennyskelpoisuuden edellytyksenä on eläkkeen tai muun suorituksen maksaminen edunsaajan eliniän aikana tai vähintään 10 vuoden aikana. Säästöjen takaisinmaksussa säästäjän saamia suorituksia kohdeltaisiin pääomatu-lona.

Pitkäaikaissäästäjällä olisi oikeus palveluntarjoajan vaihtoon ilman veroseuraamuksia.

Pitkäaikaissäästämisen läpinäkyvyyden lisäämiseksi palvelun tarjoajan on annettava säästäjälle tietoa mm. sopimuksen keskeisestä sisällöstä ja mahdollisista

rajoituksista. Säästäjälle on annettava tietoa myös asiakkaalta perittävistä kuluista ja niiden määräytymisperusteista. Kulut tulisi ilmoittaa vuotuisina euro- ja prosenttimääräisinä kuluina sijoitussuunnitelman

mukaiselta ajalta ilman tuotto-oletusta. Asiakkaalle on annettava tietoa myös esimerkiksi asiakkaan oikeudesta siirtää varat toiselle palveluntarjoajalle ja varojen siirtämiseen liittyvistä kuluista.

6 Rahoitustoimialan keskeisiä yritysjärjestelyjä ja tapahtumia

Päivämäärä **Tapahtuma ja kuvaus**

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

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

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

Espanjalaisen Grupo Santanderin omistama Santander Consumer Finance Oyj laajensi toimintaansa Suomessa ostamalla GE Money Oy:n osakekannan.

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

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

Moody's ja S&P laskivat Danske Bankin luokituksia seuraavasti: Moody's alensi pitkän luokituksen Aa1 → Aa3, näkymät vakaat. S&P alensi lyhyen luokituksen A-1+ → A-1 ja pitkän AA- → A+ negatiivisin näkymin.

S&P alensi Skandinaviska Enskilda Bankenin pitkän luokituksen: A+ → A negatiivisin näkymin.

Moody's alensi Swedbankin pitkä luokituksen: Aa2 → A1 negatiivisin näkymin.

S&P alensi tanskalaisen Jyske Bankin pitkän luokituksen: A+ → A negatiivisin näkymin.

S&P alensi Metso Oyj:n lyhyen luokituksen: A-2 → A-3 negatiivisin näkymin. Pitkä luokitus BBB jäi ennalleen. Moody's muutti yhtiön luokitusnäkymät negatiiviseksi jo tammikuussa.

Päivämäärä	Tapahtuma ja kuvaus
------------	---------------------

Helmikuu 2009	<p>Ranskalaiset Caisse d'Epargne ja Banque Populaire ilmoittivat yhdistyvänsä.</p> <p>S&P alensi metsäteollisuuden luokituksia globaalisti. Suomalaisten yhtiöiden luokituksen alenivat seuraavasti: UPM-Kymmene luokitukset (A-3/BBB-) tarkkailuun mahdollista laskua varten, Stora Enson luokitukset vahvistettiin, mutta näkymät negatiiviseksi ja M-Realin lyhyt aleni B → C ja pitkä B- → CCC+.</p> <p>Ruotsin Riksgälden myi hallussaan olleen Carnegie Investment Bank AB:n ja Max Matthiessen Holdings AB:n Altor Fund III:lle ja Bure Equity AB:lle.</p> <p>Moody's alensi Stora Enson pitkän luokituksen Ba1 → Ba2 negatiivisin näkymin, UPM-Kymmene pitkän luokituksen Baa3 → Ba1 vakain näkymin ja M-Realin pitkän luokituksen B3 → Caa1 negatiivisin näkymin.</p> <p>Aktia Oyj aikoo listautua vuoden 2009 syyskuun aikana.</p>
Maaliskuu 2009	<p>Islannin viimeinen suuri pankki Straumur-Burdaras Investment Bank otettiin viranomaisten haltuun.</p> <p>Reykjavik Savings Bank (SPRON) ja Sparisjodabanki (entinen Icebank) otettiin viranomaisten haltuun Islannissa.</p> <p>NASDAQ OMX Europe ilmoitti perustavansa uuden Neuro Dark kaupankäyntialustan institutionaalisille sijoittajille huhtikuussa.</p> <p>Moody's ilmoitti pitävänsä Ruotsin pankkisektorin luokitusnäkyviä negatiivisina. Se pitää Ruotsin pankkisektorin kuitenkin edelleen vakaana vahvan kotimaisen vähittäispankkitoiminnan ja hyvän rahoitusperustan perusteella.</p> <p>Ålandbanken osti Kaupthing Sverige AB:n 388 milj. kruunun kauppahinnalla.</p>
Huhtikuu 2009	<p>Moody's vahvisti Nokia Oyj:n luokitukset: P-1 ja A1, mutta muutti pitkäaikaisten lainojen luokitusnäkyvät vakaista negatiiviseksi.</p> <p>Moody's vahvisti Metso Oyj:n luokitukset: A-3 ja BBB, näkymät negatiiviset.</p> <p>Paikallisosuuspankkiliitto ry muuttui osuuskunnaksi, Paikallisosuuspankkiliitto osk.</p> <p>Moody's vahvisti Aktia Pankki Oyj:n luokitukset; P-1, A1 sekä C vakain näkymin</p>

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

Huhtikuu 2009	<p><i>S&P vahvisti Metso Oyj:n luokitukset A-3 ja BBB negatiivisin näkymin.</i></p> <p><i>Moody's vahvisti Nokia Oyj:n luokitukset P-1 ja A1, mutta muutti näkymät vakaista negatiivisiksi.</i></p> <p><i>Moody's vahvisti Stora Enson pitkäaikaisen luokituksen Ba2 negatiivisin näkymin.</i></p> <p><i>S&P vahvisti Stora Enson luokitukset B ja BB+ negatiivisin näkymin.</i></p> <p><i>Fitch vahvisti Fingrid Oyj:n luokitukset F1+ ja AA-, mutta muutti näkymät vakaista negatiiviseksi. Fingridin pitkien jvk-lainojen luokitus on AA.</i></p> <p><i>Moody's muutti Pohjola Pankin pitkäaikaisen luokituksen (Aa1) näkymät vakaista negatiiviseksi. Lyhytaikaisen luokituksen (P-1) näkymät jäivät edelleen vakaaksi.</i></p>
Toukokuu 2009	<p><i>Dresdner Bank fuusioitiin Commerzbankin kanssa.</i></p> <p><i>Talvivaara Oyj listautui Helsingin pörssiin.</i></p> <p><i>Nordnet Bank ilmoitti ostavansa sQ Pankki Oyj:n Straumur Burdaras Investment Bankilta noin 37 milj. eurolla.</i></p> <p><i>S&P alensi Stora Enson pitkäaikaisen luokituksen; BB → BB-. Lyhytaikainen luokitus B jäi ennalleen.</i></p> <p><i>Moody's alensi Aktia Hypoteekkipankin pitkäaikaisten kiinteistövakuudellisten joukkolainojen luokituksen: Aaa → Aa1.</i></p> <p><i>Ruotsalainen monenkeskinen kauppapaikka Burgundy, joka aloitti toimintansa huhtikuussa, aloitti kaupankäynnin kuudella suomalaisella osakkeella.</i></p> <p><i>Japanin arvopaperikeskus (Japan Securities Clearing Corporation) suunnittelee perustavansa selvityskeskukseen korkoswapeille ja luottojohdannaisille (credit default swaps).</i></p>