

---

# Luku 1

## Suomen rahoitusmarkkinoiden kehityspiirteet

---

*Leena Mörttinen – Kimmo Virolainen*  
*Rahoitusmarkkinaosasto*

---

1	Suomen rahoitusmarkkinoiden kehityspiirteet .....	12
1.1	Rahoitusmarkkinoiden muutosvoimat .....	12
1.2	Raha- ja pääomamarkkinat .....	17
1.3	Rahoituksenvälitys .....	23
1.4	Infrastruktuuri .....	27
1.5	Kehitysnäkymiä .....	30
	Lähdeluettelo .....	33

---

# 1 Suomen rahoitusmarkkinoiden kehityspiirteet

Toimiva rahoitusjärjestelmä on taloudellisen kasvun edellytys. Sen keskeinen tehtävä on kanavoida rahoitusta ylijäämäisiltä talousyksiköiltä alijäämäisille talousyksiköille. Tähän perustehtävään sisältyy lukuisia tärkeitä palveluja.<sup>1</sup> Rahoitusmarkkinat mahdollistavat liiketoimintaan liittyvien riskien jaon eri osapuolten – sijoittajien sekä rahoituksen tarvitsijoiden – kesken. Samalla ne tehostavat talouden toimintaa tarjoamiensa likviditeettipalvelujen ja maksuliikenneinfrastruktuurin kautta. Rahoitusmarkkinoiden tarjoamaan hintainformaatioon tiivistyy suuri joukko erilaista tietoa, ja tämä muun muassa mahdollistaa hajautetun päätöksenteon taloudessa. Lisäksi rahoitusjärjestelmä mahdollistaa yksittäisten talousyksiköiden resurssien yhdistämisen suuriksi kokonaisuuksiksi rahoituksen tarvitsijoiden tarpeen mukaan sekä suurten hankkeiden jakamisen pieniin, sijoittajille sopiviin yksiköihin.

Suomen rahoitusmarkkinat olivat 1980-luvun alkupuolelle asti vahvasti säännelty ja heikosti kehittyneet. Markkinoiden nopea kehitys käynnistyi 1980-luvulla sääntelyn asteittaisen purkamisen myötä. Murrosvaiheeseen liittyneet ylilyönnit aiheuttivat myös negatiivisia seurausvaikutuksia Suomen talouden ajauduttua syvään lamaan ja pankkisektorin joutuessa vakavaan kriisiin 1990-luvun alussa.<sup>2</sup> Laman ja pankkikriisin jälkeen Suomen rahoitusmarkkinoiden kehittyminen ja rakenteiden muuttuminen jatkuivat voimakkaina 1990-luvun jälkimmäisellä puoliskolla. Kehitystä ovat vauhdittaneet monet globaalit ja EU-tason muutosvoimat, mutta osin myös kansalliset erityistekijät.

## 1.1 Rahoitusmarkkinoiden muutosvoimat

Merkittävin rahoitusmarkkinoiden voimakkaita muutoksia aiheuttanut tekijä viimeisen vuosikymmenen aikana on ollut *tekninen kehitys*. Tietojenkäsittelyyn ja kommunikaatioon liittyvien kustannusten väheneminen on mahdollistanut rahoitusinnovaatioiden yhä nopeamman kehityksen ja käyttöönoton. Teknisellä kehityksellä on ollut merkittävimmät vaikutukset rahoituspalveluiden instituutioiden riskienhallintaan, jakelukanaviin sekä markkinainfrastruktuuriin. Se on yhtäältä

---

<sup>1</sup> Esim. Merton – Bodie 1995.

<sup>2</sup> Ks. esim. Suomen rahoitusmarkkinat 1996.

pienentänyt markkinoilletulon ja palvelujen tuotannon kustannuksia, mutta toisaalta kasvattanut rahoituspalvelujen verkottumisen (network externalities) ja tuotevalikoiman laajentamisen etuja. Etenkin Internetin käytön laajeneminen ja langattoman viestintätekniiikan kehitys vaikuttavat voimakkaasti pankkipalvelujen tuotantoon ja niiden tarjontaan.

Tekninen kehitys ja rahoitusmarkkinoiden innovaatiot olivat merkittävä taustatekijä jo 1970-luvun alussa, kun *kansainvälisten pääomanliikkeiden vapauttaminen* käynnistyi teollistuneissa maissa.<sup>3</sup> Voimakas sääntely havaittiin tehottomaksi, sillä rahoitusinnovaatiot mahdollistivat sen kiertämisen. Markkinaosapuolten osaamisen ja etenkin riskienhallintateknikoiden kehittyminen johtivat siihen, että 1980-luvulla teollistuneissa maissa omaksuttiin yleisesti aiempaa markkinaehtoisempi lähestymistapa rahoitusmarkkinoiden valvontaan ja sääntelyyn. Tämä johti *kansallisten rahoitusmarkkinoiden sääntelyn asteittaiseen purkamiseen*. Myös Suomen rahoitusmarkkinoilla 1980-luvun alkuun asti vallinnut määrä- ja hintasääntely purettiin asteittain 1980-luvun kuluessa.<sup>4</sup>

Suomen ETA-jäsenyys vuonna 1994 ja sittemmin pikaisesti seurannut liittyminen EU:hun vuonna 1995 merkitsivät suurta muutosta. Suomen oli nopeassa tahdissa muokattava rahoitusmarkkinoita koskeva lainsäädäntö EU:n direktiivien mukaiseksi. Keskeisenä tavoitteena EU-tason sääntelyssä on *EU:n sisämarkkinaohjelman* toteuttaminen. Tavaroiden, henkilöiden, palvelujen ja pääomien vapaa liikkuvuus oli ajatuksena jo Euroopan talousyhteisön kuuden perustajajäsenen Rooman sopimuksessa (1958), mutta lopullinen sysäys sisämarkkina-ajatuksen loppuunsaattamiselle saatiin Euroopan komission vuonna 1985 julkaisemasta ns. valkoisesta kirjasta, jossa määritettiin tarvittavat säädökset yhteisön sisäisen kaupan esteiden poistamiseksi ja asetettiin sisämarkkinoiden toteutumisen tavoiteaikatauluksi vuoden 1992 loppu. Kaikilta osin tämä kunnianhimoinen ohjelma ei määräajassa toteutunut, mutta yhteisön sisämarkkinat olivat suurelta osin toiminnassa vuoden 1993 alusta alkaen.

Pankkisektorin keskeiset säädökset ovat ensimmäinen (1977) ja toinen (1989) pankkidirektiivi, jotka sääntelevät pankkipalveluiden tarjontaa koko EU-alueella. Arvopaperimarkkinoiden ja sijoituspalveluiden kannalta keskeinen on sijoituspalveludirektiivi, joka hyväksyttiin vuonna 1993 ja saatettiin voimaan jäsenmaiden kansallisessa

---

<sup>3</sup> Tämä toteutettiin OECD:n pääomanliikkeiden vapauttamiseen liittyvillä koodeilla, jotka sitoivat OECD:n jäsenvaltioita ja myös Suomea.

<sup>4</sup> Ks. esim. Suomen rahoitusmarkkinat 1996, Suomen rahoitusmarkkinat 1991 ja Vihriälä 1997.

lainsäädännössä vuoteen 1996 mennessä. Direktiivillä säännellään sijoituspalveluiden tarjontaa koko EU-alueella, ja sen keskeisenä ajatuksena on ns. yhden passin (single passport) periaate eli se, että sijoituspalveluyritys voi yhdessä jäsenmaassa saamansa toimiluvan turvin tarjota palvelua kaikkialla EU-alueella. Tämä muutti sijoituspalveluyritysten kilpailuympäristön perusteellisesti.<sup>5</sup>

*Talous- ja rahaliiton (EMU) kolmannen vaiheen käynnistyminen* vuoden 1999 alusta kiihdytti rahoitusmarkkinoiden integraatiota euroalueen maiden kesken. Euron käyttöönotto – tosin vain tilivaluuttana aluksi – poisti valuuttakurssiriskin maasta toiseen suoritettavista transaktioista. Tämän seurauksena rahoituksen ns. tukkumarkkinat ovat jo suurelta osin integroituneet kattamaan koko euroalueen. Käteiseuron käyttöönotto vuoden 2002 alusta alkaen on kiihdyttänyt myös rahoituksen vähittäismarkkinoiden integraatiota.

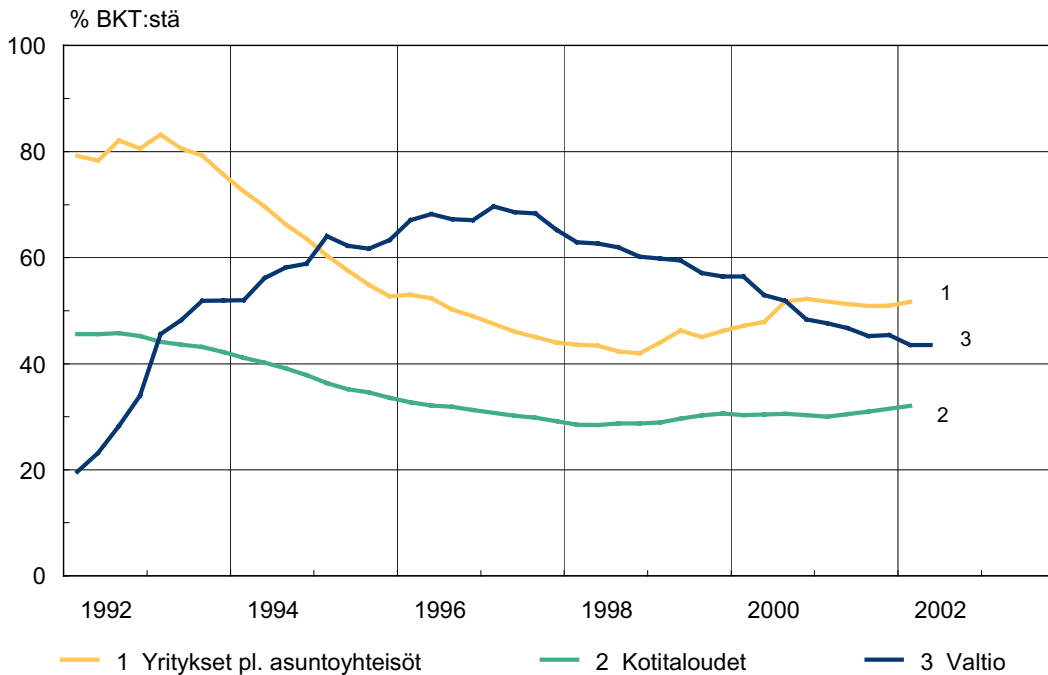
Kansainvälisen kilpailun esteiden raivaaminen on rahoituspalvelusektorin lisäksi koskettanut myös muita yritystoiminnan alueita. Näillä muutoksilla on ollut välillisiä vaikutuksia myös rahoituspalvelusektoriin. 1990-luvun alun syvä lama, verotuksen muutokset sekä odotukset EU-jäsenyyden sekä mahdollisen myöhemmän rahaliittojäsenyyden myötä kiristyvästä kilpailuympäristöstä pakottivat Suomen yrityssektorin kohentamaan taloudellista asemaansa ja vahvistamaan rahoitusrakenteitaan. Tämä näkyi 1990-luvun loppupuolen lisääntyneenä pyrkimyksenä oman pääoman ehtoiseen rahoitukseen ja velkaantumisen vähentämiseen (kuvio 1). Tämä kysyntämuutos pakotti rahoituspalvelusektorin sopeuttamaan tarjontaa ja panostamaan uusiin tuotteisiin.

---

<sup>5</sup> Yksityiskohtaisemmin luvuissa 5 ja 6.

Kuvio 1.

## Suomalaisten yritysten ja kotitalouksien velkaantuminen (velat/BKT) 1992–2002

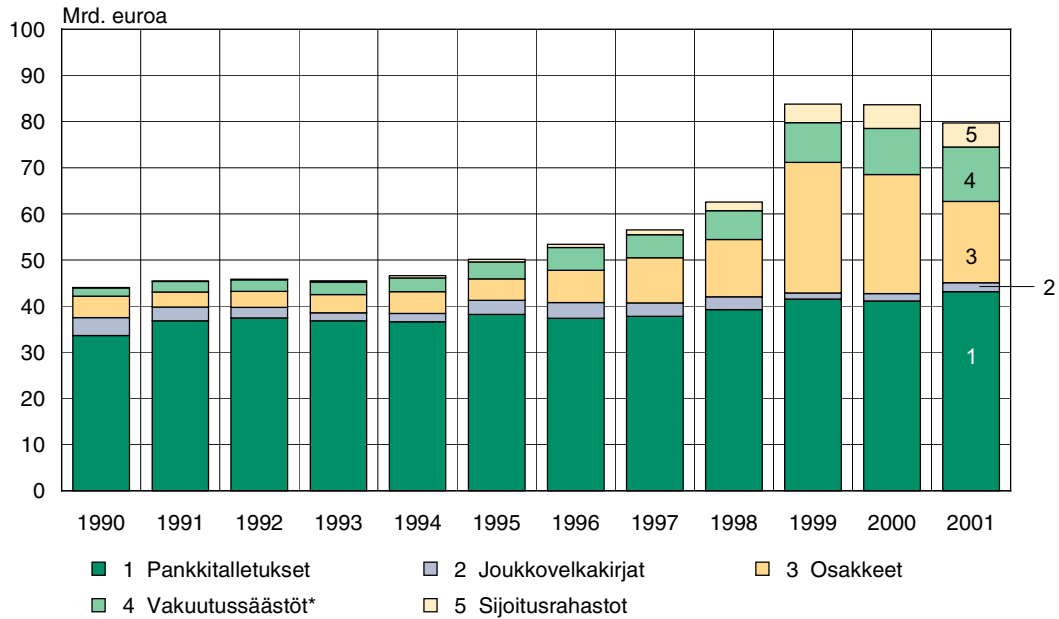


Lähteet: Tilastokeskus, Valtiokonttori ja Suomen Pankki.

Samanaikaisesti demografisilla tekijöillä – erityisesti *väestön ikään-  
tymisellä ja vaurastumisella* – on ollut merkittäviä vaikutuksia eri-  
laisten säästämistuotteiden kysyntään. Piensijoittajien joukko on laa-  
jentunut väestön vaurastuessa. Syntyvyyden väheneminen on saanut  
nopeasti vanhenevan suomalaisen väestön panostamaan toimeentulon-  
sa turvaamiseen myös eläkkeellä. Pankit ryhtyivät aktiivisesti tarjoa-  
maan asiakkailleen pankkitalletuksille vaihtoehtoisia säästämismuo-  
toja, jotka alkoivatkin Suomessa trendinomaisesti kasvaa 1990-luvun  
lopulla (kuvio 2). Sijoittajien kannalta sijoitusinstrumenttien määrän  
kasvu on tervetullutta, sillä riskien hajauttaminen on aikaisempaa hel-  
pompaa. Tämän ansiosta myös tavallinen kotitalous on päässyt nautti-  
maan rahoitusmarkkinoiden kehityksestä. Samalla kun rahoitusmark-  
kinat kehittyvät, myös sijoittajien vaatimukset kasvavat. Kehitys kul-  
kee käsi kädessä ikääntyvien ja vaurastuvien piensijoittajien säästä-  
miskäyttäytymisen muutosten kanssa. Työssä olevan väestön suhteel-  
lisen osuuden pieneneminen pakottaa etsimään uusia keinoja tulevien  
eläkemenojen kattamiseksi.

Kuvio 2.

## Kotitalouksien rahoitusvarallisuus Suomessa 1990–2001



\* Vapaaehtoinen henki- ja eläkevakuutussäästäminen.

Lähteet: Suomen Pankkiyhdistys, Suomen Pankki, Tilastokeskus, Vakuutusyhtiöiden Keskusliitto ja Rahoitustarkastus.

Kaiken tämän seurauksena Suomen rahoitusmarkkinat ovat käyneet läpi ennennäkemättömiä muutoksia. Suurimmat rakenteelliset muutokset on koettu pankkisektorissa, mutta kehitys on ollut voimakasta myös muissa rahoitusmarkkinoiden lohkoissa. Rahoitusmarkkinoiden kansainvälistyminen on kiristänyt kilpailua. Markkinoilla perinteisesti toimineet instituutiot ovat joutuneet tilanteeseen, jossa sääntelyn antama suojia on heikentynyt, osakkeenomistajien tuottovaatimukset ja markkinakuri ovat kasvaneet samalla kun kilpailu on kiristynyt uusien instituutioiden tullessa markkinoille. Myös palvelujen kysyntä on alkanut muuttua. Varakkaat sijoittajat etsivät riskien hajauttamisen mahdollistavia instrumentteja sijoitussalkkuunsa. Uusien instrumenttien ja palvelujen tarjoajien myötä marginaalit pienenevät. Menestyäkseen uudessa ympäristössä rahoituspalveluyrityksen toiminnan pitää olla tehokasta toisin kuin kehittymättömillä ja säännellyillä markkinoilla, joilla kilpailu oli olematonta tai rajoitettua. Muuttuneen ympäristön vuoksi instituutiot ovat alkaneet etsiä tuottoja uusilta rahoituspalvelusektoreilta ja yli maiden rajojen. Tähän on pyritty fuusioiden ja yhteistyösopimusten avulla. Raja-aidat mm. pankki- ja vakuutussektorin välillä ovat huomattavalta osin jo kaatuneet.

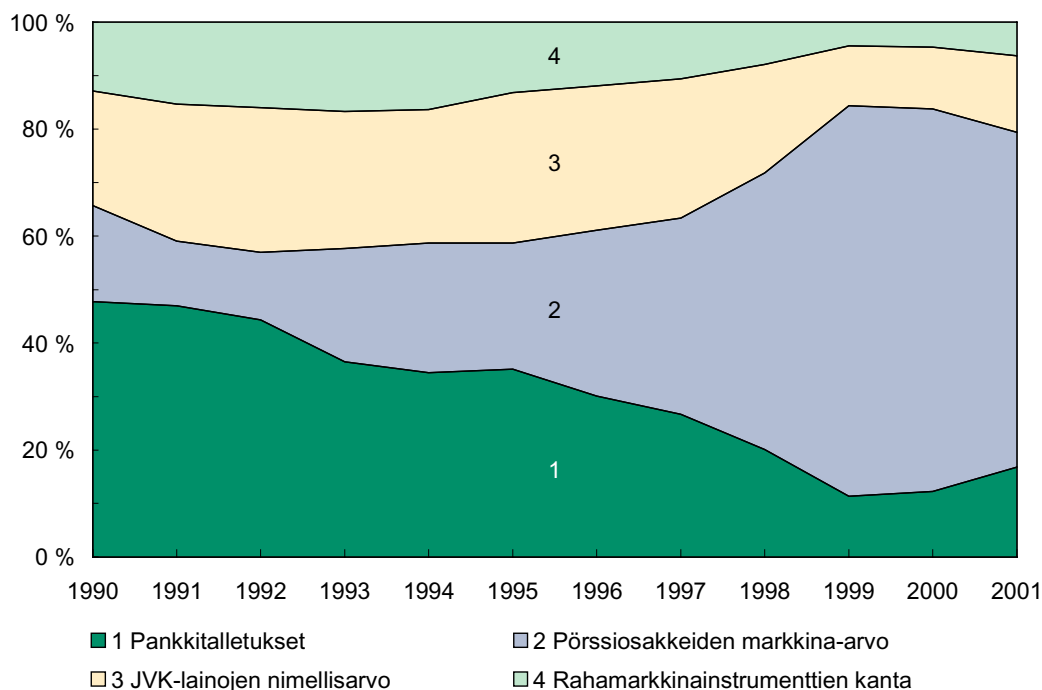
Rahoituksenvälitys on Suomessa tehostunut suoran rahoituksen infrastruktuurin ja sijoitusvälineiden kehittymisen ansiosta. Tietotek-

niikan innovaatiot ovat parantaneet rahoituksen saatavuutta merkittäväällä tavalla. Samanaikaisesti rahoitusmarkkinat ovat laajentuneet ja syventyneet. Talous- ja rahaliiton ansiosta rahoitusmarkkinat ovat yhdentyneet Euroopan ja jopa maailmanlaajuisiksi, erityisesti kansainvälisten suomalaisten yritysten ja institutionaalisten sijoittajien näkökulmasta.

## 1.2 Raha- ja pääomamarkkinat

Raha- ja pääomamarkkinoista on Suomessa viime vuosina kehittynyt aikaisempaa tehokkaammin toimiva kokonaisuus laajenemisen ja syvenemisen ansiosta. Kansalliset markkinat ovat monilta osin liian pienet, joten sekä rahoituksen tarvitsijoiden että sijoittajien näkökulmasta markkinoiden integraatio on ollut myönteistä. Suuret suomalaiset yritykset ovat hankkineet rahoitusta kansainvälisiltä raha- ja pääomamarkkinoilta. Samoin suuret suomalaiset institutionaaliset sijoittajat ovat hajauttaneet sijoitussalkkunsu Suomen rajojen ulkopuolelle, pääosin euroalueelle.

Kuvio 3. **Suomessa liikkeeseen laskettujen rahoitusvaateiden suhteelliset osuudet 1990–2001**



Lähteet: HEX, pankit, Tilastokeskus ja Valtiokonttori.

Kokonaisuutena raha- ja pääomamarkkinainstrumenttien suhteellinen merkitys Suomessa kasvoi selvästi 1990-luvun jälkimmäisellä puoliskolla (kuvio 3). Kokonaiskuvaan kätkeytyy kuitenkin hyvin erilaisia kehitystrendejä.

EMUn kolmannen vaiheen myötä Suomen rahamarkkinat kokivat suuria muutoksia. Suurimmat niistä olivat rahapolitiikan ohjausjärjestelmän muuttuminen, sijoitustodistusmarkkinoiden merkityksen pieneneminen, talletusmarkkinoiden merkityksen kasvu sekä markkakorkoterminimarkkinoiden häviäminen.<sup>6</sup> Koko euroalueen rahapolitiikasta vastaa nykyään eurojärjestelmä, johon kuuluvat Euroopan keskuspankki (EKP) ja ne EU-maiden kansalliset keskuspankit, jotka ovat mukana EMUn kolmannessa vaiheessa. Rahapoliittinen päätöksenteko on keskitetty eurojärjestelmän ylimpään päättävään elimeen EKP:n neuvostoon, mutta rahapoliittiset operaatiot toteutetaan pääasiassa hajautetusti kansallisten keskuspankkien välityksellä.

Sijoitustodistus- ja talletusmarkkinoiden muutokset heijastelevat pankkien välisten tukkimarkkinoiden muutoksia EMUn kolmannen vaiheen myötä. Pankkien liikkeeseen laskemat sijoitustodistukset dominoivat Suomen rahamarkkinoita ennen vuotta 1999. Sitten talletus- ja repomarkkinoiden rooli on korostunut. Merkittävin ero Suomen ja muun euroalueen rahamarkkinoiden välillä on kuitenkin edelleen repomarkkinoiden suhteellisen pieni osuus Suomessa toimivien pankkien rahamarkkinaoperaatioissa. Markkakorkoterminimarkkinat katosivat itsenäisen valuutan myötä. Euroalueella on vain yksi lyhyt korko, ja siihen liittyvä johdannaiskaupankäynti toteutetaan koko alueen laajuisilla OTC-markkinoilla sekä euroalueen suurissa johdannaispörsseissä. Suomalaisten markkinaosapuolten rooli näillä markkinoilla on pieni, mikä on näkynyt korkoterminisopimusten kannan huomattavana supistumisena.

Sijoittajien näkökulmasta EMUn kolmas vaihe toi mukanaan myös rahamarkkinainstrumenttien joukon huomattavan monipuolistumisen. Tästä huolimatta pankkien sijoitustodistukset ovat säilyttäneet kotimaisessa asiakaskaupankäynnissä merkittävän aseman. Valtion velkasitoumusten muualta euroalueelta tulevan kysynnän lisääntyminen on piristänyt velkasitoumusmarkkinoita, joiden jälkimarkkinat olivat aiemmin hyvin ohuet. Valtion velkasitoumusten liikkeessä oleva määrä on pysynyt melko vakaana.

Euron käyttöönotto romahdutti odotusten mukaisesti Suomessa toimivien pankkien valuuttakaupan volyymit. Euron lisäksi kehitykseen on vaikuttanut sähköisten kaupankäyntijärjestelmien merkityksen

---

<sup>6</sup> Tarkemmin luvussa 2.1.

kasvu, mikä on johtanut valuuttakaupankäynnin keskittymiseen suurimmille markkinaosapuolille. Suomalaisten pankkien kaupankäynti valuuttamarkkinoilla on supistunut asiakaskauppoihin.

Suomen joukkolainamarkkinat eivät kotimaisten liikkeeseenlaskujen osalta ole kehittyneet odotusten mukaisesti EMUn kolmannen vaiheen myötä.<sup>7</sup> Joukkolainakannan kehitys on seurannut valtion velanottotarvetta, ja muiden sektoreiden kotimaiset liikkeeseenlaskut ovat edelleen jääneet vaatimattomiksi. EMUn kolmannen vaiheen myötä kotimaan valuutan määräisen valtionvelan osuus kasvoi selvästi, ja tällä hetkellä velasta noin 85 % on euromääräistä. Euroaika on kuitenkin perusteellisesti muuttanut sekä Suomen valtionvelan sijoittajakuntaa että valtion joukkolainojen jälkimarkkinoiden tukipilarina toimivaa päämarkkinatakaajajärjestelmää (Primary Dealer System). Molemmat ovat kansainvälistyneet. Vuonna 2001 ulkomaisten sijoittajien osuus koko valtionvelan sijoittajakunnasta oli jo kasvanut yli 50 prosenttiin. Lisäksi nykyisistä kymmenestä päämarkkinatakaajasta yhdeksän on joko ulkomainen rahoituslaitos tai ulkomaisen rahoituslaitoskonsernin osa.

Kotimaisten yritysemisoiden vähyyttä selittävät yrityssektorin taseiden tervehtyttäminen 1990-luvun jälkipuoliskolla sekä suuryritysten hakeutuminen kansainvälisille joukkolainamarkkinoille. Talous- ja rahaliitto on tehostanut huomattavasti euroalueen laajuisten suuryrityksiä palvelevien joukkolainamarkkinoiden toimintaa, mutta vaikutukset kansallisen tason markkinoihin ovat toistaiseksi olleet rajallisia. EU-alueen joukkolainamarkkinoiden tulevassa kehityksessä on todennäköisesti merkittävä osa erilaisilla arvopaperistamistekniikoilla.

Suomen osakemarkkinoilla kehitys oli, kuten useissa muissakin maissa, nopeaa 1990-luvun jälkipuoliskolla.<sup>8</sup> Tähän vaikuttivat monet sekä kysyntä- että tarjontapuolen tekijät. Sijoittajien vaurastuminen ja osakekurssien voimakas nousu toivat mukanaan aiempaa suuremman mielenkiinnon riskisijoituksiin, ja samanaikaisesti havahduttiin eläkesäästämisen lisäämiseen. Toisaalta jo vakiintuneille yrityksille syntyi kiristyvien kilpailunäkymien myötä tarve tervehtyttää rahoitusrakenteitaan samalla kun Internet- ja mobiilitekniikan vallankumous synnytti uutta kysyntää riskipääomasta. Suomessa uuden tekniikan osakemarkkinavaikutukset jopa korostuivat Nokian kansainvälisen menestyksen ansiosta. Kansainvälisessä vertailussa pörssiosakkeiden

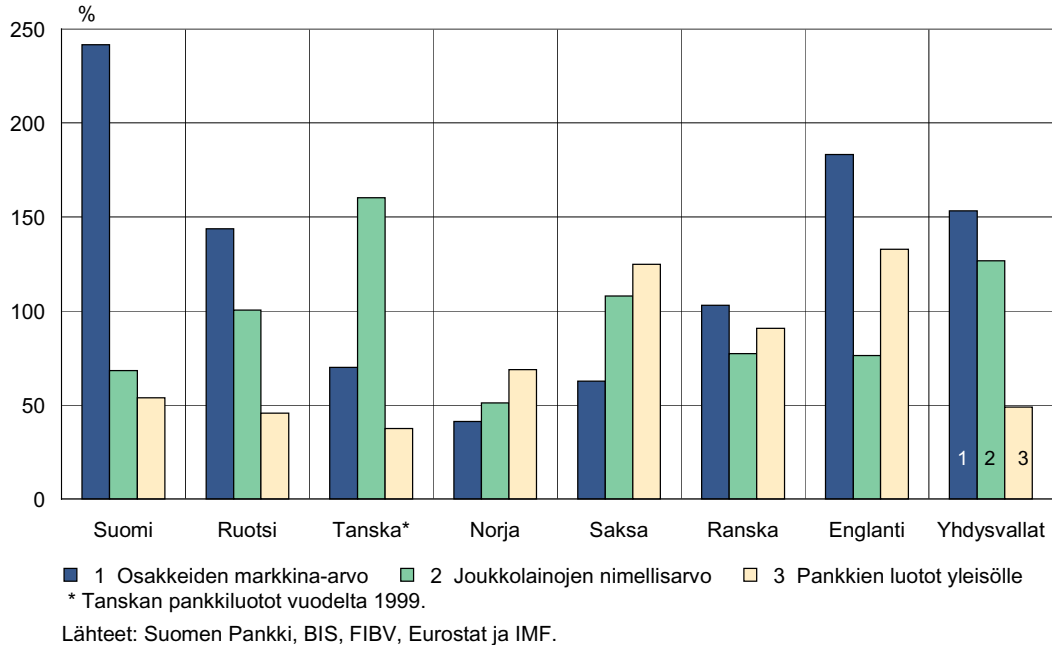
---

<sup>7</sup> Ks. luku 2.2.

<sup>8</sup> Ks. luku 2.3.

markkina-arvo suhteessa bruttokansantuotteeseen nousi Suomessa korkeimpien joukkoon vuonna 2000 (kuvio 4).

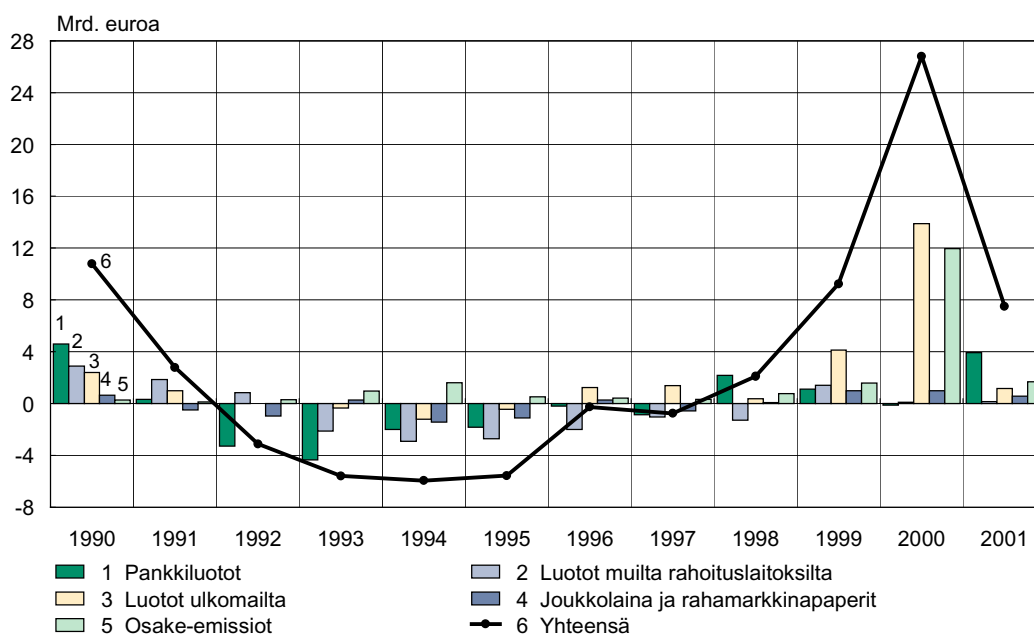
Kuvio 4. **Pankkiluotot ja arvopaperit suhteessa BKT:hen vuonna 2000**



Pörssin markkina-arvon voimakkaasta noususta huolimatta osakemarkkinoiden merkitys suomalaisten yritysten rahoituksen lähteenä on jäänyt rajalliseksi (kuvio 5). Yritysten pääomarakenteiden tervehdyttäminen 1990-luvun jälkipuoliskolla toteutui pääasiassa vahvan tulo-rahoituksen turvin, eikä tarvetta uusiin osakeanteihin juuri ollut ns. uuden talouden sektorin yritysten runsaita listautumisanteja lukuun ottamatta.<sup>9</sup>

<sup>9</sup> Tilastojen osoittamat vuoden 2000 poikkeuksellisen suuret emissiot selittyvät valtaosin Stora Enson ja yhdysvaltalaisen Consolidated Papers -yhtiön fuusiojärjestelyyn liittyvällä 8,6 mrd. euron osake-emissiolla.

Kuvio 5.

Yritysten ulkoisen rahoituksen lähteet<sup>10</sup>

Lähteet: Suomen Pankki, Tilastokeskus ja HEX.

Suomalaisyrittäjien osakkeiden sijoittajakunta on voimakkaasti kansainvälistynyt 1990-luvun jälkipuoliskolla. Vuoden 2002 alussa lähes 70 % suomalaisten yhtiöiden osakkeista oli markkina-arvolla mitaten ulkomaalaisomistuksessa (kuviot 6). Myös suomalaiset sijoittavat yhä enenevässä määrin ulkomaisiin osakkeisiin.

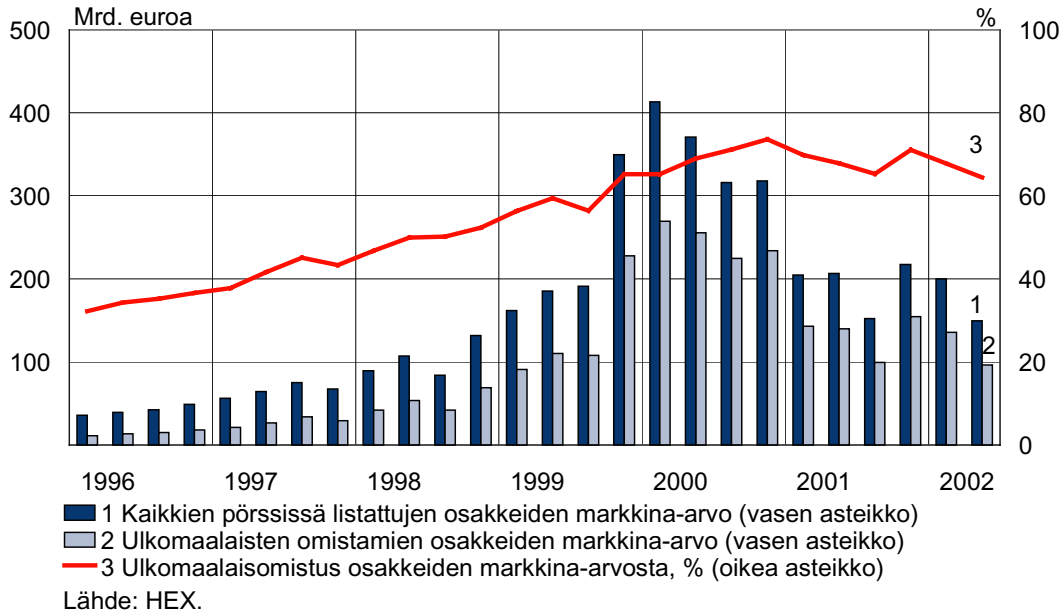
Suomalaisten osakeomistus lisääntyi voimakkaasti 1990-luvulla, ja osakkeenomistajien lukumäärä on jo merkittävä (noin 880 000 vuoden 2001 lopussa). Yksityishenkilöiden osake-omistus on markkina-arvolla mitattuna kuitenkin erittäin keskittynyttä.<sup>11</sup> Tyypillistä on myös kotitalouksien suorien osakesijoitusten suhteellisen suuri merkitys verrattuna sijoitusrahastotyyppiseen osakesäästämiseen, mikä eroaa selvästi muiden kehittyneiden talouksien kotitalouksien sijoituskäyttäytymisestä. On kuitenkin huomattava, että merkittävä osa suomalaisten kotitalouksien suoran osakevarallisuuden kasvusta on ollut passiivista ja perustuu Nokian osakkeen hinnan ainutlaatuisen kehitykseen 1990-luvun lopulla.

<sup>10</sup> Osake-emissiotiedot eivät sisällä listautumisanteja.

<sup>11</sup> Karhunen – Keloharju 2001.

Kuvio 6.

## Pörssiosakkeiden markkina-arvo ja ulkomaalaisomistus



Yksi merkittävä kansainvälinen kehityssuunta 1990-luvun jälkipuoliskolla oli osakepörssien kasvava halu muuttua osuuskunnista julkisesti noteeratuksi osakeyhtiöksi. Omistuksen eriyttämällä pörssin jäsenyydestä on haettu tehokkuusetuja alati kiristyvässä kansainvälisessä kilpailussa sekä lisäpääomia mittaviin järjestelmäinvestointeihin. Myös HEX-konserni ryhtyi valmistelemaan pörssilistautumista jo vuonna 2001, mutta hanke ei ole edennyt epäsuotuisan markkinatilanteen vuoksi.

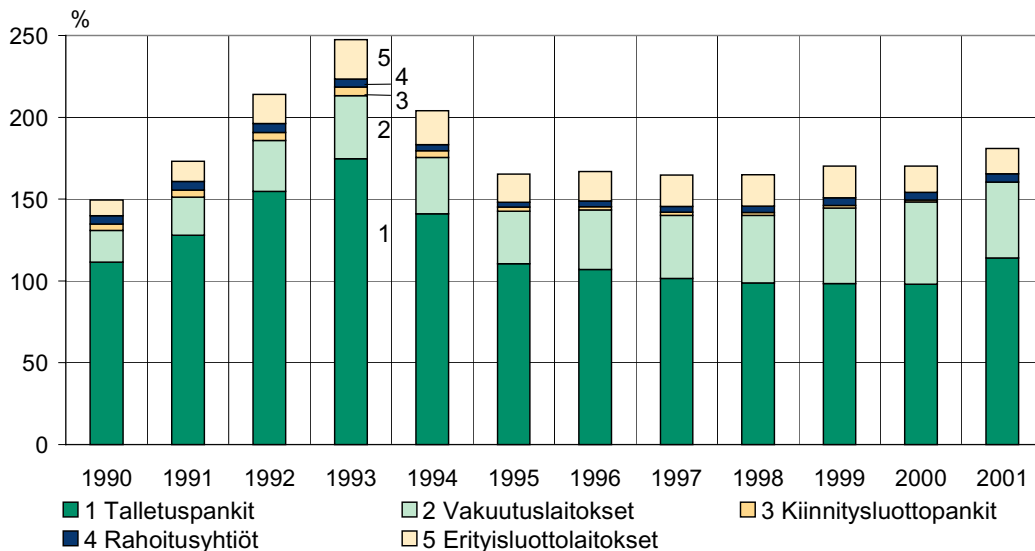
EMUn kolmas vaihe on aiheuttanut suuria muutoksia myös johdannaismarkkinoilla.<sup>12</sup> Johdannaisinstrumenttien OTC-markkinat ovat laajentuneet koko euroalueelle, ja suomalaiset markkinaosapuolet ovat enää pienessä roolissa. Johdannaisinstrumenttien pörssikaupankäynti on keskittynyt EU-alueen johtaviin johdannaispörssiin. Nykyisin myös vaihdetuimpiin suomalaisosakkeisiin kohdistuvien johdannaisten kauppa käydään saksalais-sveitsiläisessä johdannaispörssissä Euxissa, jossa Nokian osakkeisiin perustuvat osakejohdannaiset ovat vaihdetuimpien joukossa. Ominaista tälle markkinalohkolle ovat viime vuosina olleet luottojohdannaisten kasvava merkitys ja luottoriskien siirto yhä enenevässä määrin pankkisektorilta muille sektoreille.

<sup>12</sup> Ks. luvut 2.1 ja 2.4 tässä teoksessa.

### 1.3 Rahoituksenvälitys

Rahoituksenvälityssektorin rakennemuutos on ollut varsin raju Suomessa viimeisten 10 vuoden aikana.<sup>13</sup> Vaikka pankkikriisi ja vakuutussektorin myllerrys ovat tehostaneet olemassa olevien instituutioiden toimintaa, suomalainen rahoituksenvälitys on entisestään keskittynyt. Kilpailu on kuitenkin kiristynyt aikaisemmasta ulkomaisten pankkien ja vakuutuslaitosten sekä muiden yritysten tultua suomalaisille rahoitusmarkkinoille. Samalla kansallisten rahoitusmarkkinoiden käsite on käytännössä kadonnut. Pankit ja vakuutusyhtiöt ovat kuitenkin edelleen merkittävimmät Suomessa toimivat rahoituksenvälittäjät (kuvio 7 ja 8).<sup>14</sup>

Kuvio 7. **Rahoituksenvälittäjien varat suhteessa BKT:hen Suomessa 1990–2001**



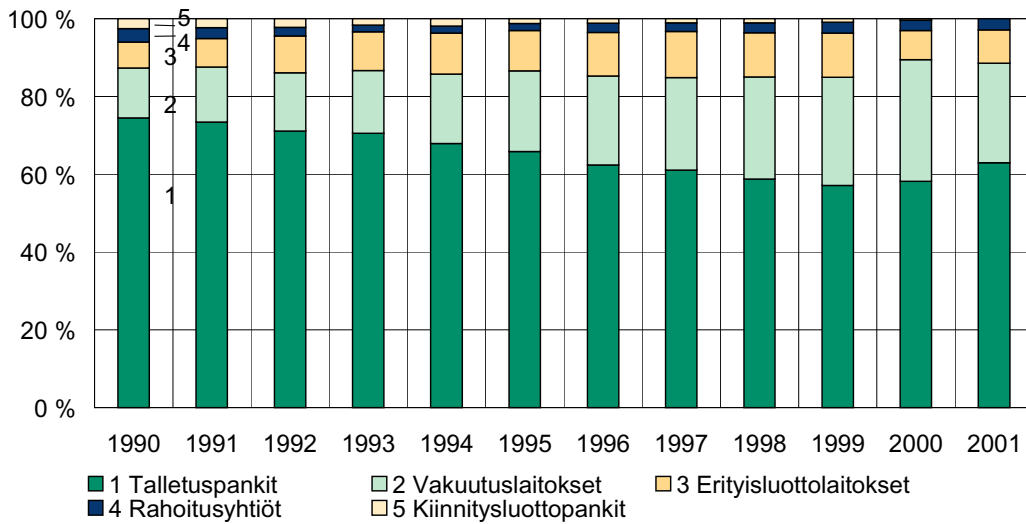
Lähteet: Suomen Pankkiyhdistys, HEX, Tilastokeskus, Valtiokonttori, Vakuutusyhtiöiden Keskusliitto ja Suomen Hypoteekkiyhdistys.

<sup>13</sup> Rakennkehityksestä tarkemmin tämän teoksen luvussa 3.

<sup>14</sup> Kansainvälisen vertailun osalta ks. esim. Putkuri 2001.

Kuvio 8.

### Rahoituksenvälittäjien varojen perusteella laskettu suhteellinen merkitys Suomessa 1990–2001



Lähteet: Suomen Pankkiyhdistys, HEX, Tilastokeskus, Valtiokonttori, Vakuutusyhtiöiden Keskusliitto ja Suomen Hypoteekkiyhdistys.

1990-luvun alussa Suomen pankkikriisi pakotti pankit karsimaan kuluja ja tehostamaan toimintaansa. Viimeisten 10 vuoden aikana pankkien kapasiteetti on supistunut noin puoleen 1990-luvun alun pankkikriisiä<sup>15</sup> edeltäneestä ajasta. Samalla pankkien tuottavuus on parantunut.<sup>16</sup> Kustannussäästöjen saavuttamiseksi pankit ovat fuusioituneet keskenään ja suomalaiset pankkimarkkinat ovat entisestään keskittyneet. Ylikapasiteetin karsiminen johti konttoriverkoston harvenemiseen 1990-luvulla. Palvelukanavia on pyritty lisäämään Internetin sekä pankkisektorin ja muiden sektoreiden välisten fuusioiden ja yhteistyösopimusten kautta. Viime aikoina pankkien henkilökunnan ja konttorien määrä on jälleen hieman lisääntynyt.

Pankkien asema kotitalouksien rahoittajana ja säästöinstrumenttien tarjoajana on tähän mennessä ollut lähes vankkumaton. Pankit myös rahoittavat edelleen merkittävää osaa pienistä ja keskisuurista suomalaisista yrityksistä. Rahoitusmarkkinoiden suppeus, sijoitusinstrumenttien vähyys ja talletuskorkojen verottomuus selittävät pitkälti sen, miksi talletukset olivat suurin kotitalouksien rahoitusvarallisuuden muoto aina vuoteen 1999 asti. Vastaavasti vaihtoehtoisten rahoitusmuotojen puute yhdessä pankkirahoituksen hintasäännöstelyn kanssa

<sup>15</sup> Lisätietoja pankkikriisistä kirjassa Suomen rahoitusmarkkinat 1996.

<sup>16</sup> Mörttinen 2002.

sai monet yritykset ottamaan pankkivelkaa investointeihinsa jopa kestäättömiä määriä, kuten 1990-luvun alun lama osoitti. Pankkien myöntämien asuntoluottojen korkojen verovähennyskohtelu vuorostaan kannusti kotitalouksia velkaantumaan.

Sittemmin tilanne on muuttunut. Lamasta toivuttuaan yritykset ovat vähentäneet vieraan pääoman määrää taseessaan. Merkittävä osa pienten ja keskisuurten yritysten investoinneista rahoitettiin kassavirralla 1990-luvun loppupuolella. Suuret yritykset ovat pyrkineet hajauttamaan rahoituksen hankintansa useaan pankkiin sekä joukkovelkakirjamarkkinoille. Kotitaloudet ovat edelleen innokkaasti ottaneet asuntolainaa, mutta velkaantuminen on kuitenkin tähän asti pysynyt kohtuullisena (kuvio 1). Sääntelyn purkua seurannut rahoitusmarkkinoiden laajentuminen ja syventyminen on hyödyntänyt kotitalouksia, jotka perinteisesti sijoittivat säästönsä talletuksiin. Nyt talletusten rinnalle ovat nousseet osake- ja rahastosijoitukset sekä vapaaehtoiset henki- ja eläkevakuutukset. Osaltaan muutokseen on vaikuttanut talletuskorkojen verottomuuden poistaminen vuonna 2000.

Kaikki nämä muutokset ilmentävät rahoitusmarkkinoiden murrosta. Pankkien asema on muuttumassa aiempaa suhdanneherkemmäksi, sillä pankkitalletusten ja -luottojen kehitys näyttää viime vuosien havaintojen perusteella seuraavan suhdannevaihteluita entistä tiiviimmin. Kotitaloudet siirtävät sijoituksiaan turvallisiin nimellisarvoisiin talletuksiin laskusuhdanteessa ja takaisin hyvätuottoisiin arvopapereihin noususuhdanteessa. Vastaavasti yritykset turvautuvat pankkirahoitukseen kassavirtojen tyrehtyessä, mutta vähentävät velkaantumistaan hyvinä aikoina. Runsaasti riskirahoitusta tarvitsevat yritykset (esimerkiksi uuden tekniikan yritykset) hankkivat rahoitusta pääomasijoitusyrityksistä (venture capital firms) tai suoraan sijoittajilta osakeanneilla.<sup>17</sup> Perinteiseen pankkitoimintaan keskittyvät pankit ovat jäämässä pienen ja keskisuuren yritystoiminnan rahoittajiksi ja yleisesti yritysten ja kotitalouksien likviditeetin turvaajiksi. Koska tämä ei todennäköisesti riitä pitämään sijoittajia tyytyväisinä, pankkien on laajennettava ja tehostettava toimintaansa edelleen.

Muiden rahoituksenvälittäjien kokemat muutokset ovat lähinnä olleet seurausta pankkien muutoksista, sillä muut luottolaitokset ovat usein pankkien tytäryhtiöitä. Pankkeihin tiiviisti sidoksissa olevien rahoitusyhtiöiden rakenteet ovat muuttuneet omistavan pankin myötä. Myös luottokorttiyhtiöistä monet ovat pankkien omistamia. Rahoituksenvälityksen monipuolistamiseksi muiden luottolaitosten toimintaedellytyksiä on pyritty Suomessa edistämään lainsäädännöllä. Vuonna

---

<sup>17</sup> Ks. luku 3.4.

2000 Suomessa astui voimaan kiinnitysluottopankkilaki. Aikaisemmin varsin vaatimattoman toiminnan toivottiin piristyvän uuden lainsäädännön ansiosta. Merkittävää muutosta ei kuitenkaan vielä ole havaittavissa. Nähtäväksi jää, kehittyykö Suomeen merkittävät kiinnitysvakuudellisten lainojen markkinat. Julkisen vallan erityisluottolaitosten tehtävä on osaltaan paikata markkinoiden epätäydellisyyksiä. Ne rahoittavat projekteja, joiden riskejä yksityisen sektorin rahoittaja ei halua tai voi ottaa kannettavakseen. Keskeistä niiden toiminnalle on kilpailuneutraalius, ja rahoitusmarkkinoiden kehittyessä edelleen niiden merkityksen tulisi entisestään marginalisoitua.

Suomalaisten pankkimarkkinoiden tavoin myös vakuutusmarkkinat ovat pienet ja kyllästetyt.<sup>18</sup> Paine vakuutusmarkkinoille ei tule siinänsä koventuvasta kotimaisesta kilpailusta sektorin sisältä, vaan samoin kuin pankkien tapauksessa, muuttuneista olosuhteista. Omistajat vaativat hyvää tuottoa sijoitukselleen, vaikka kilpailu hyvistä sijoituskohteista supistaa rahoitusmarginaaleja. Pankit ja vakuutusyhtiöt ovat ajautuneet samankaltaiseen tilanteeseen. Myös valittu ratkaisu on viime aikoina ollut samanlainen. Fuusioista on tullut rahoituksenvälittäjien arkipäivää. Koska suomalaiset pankki- ja vakuutusmarkkinat ovat hyvin keskittyneet, suuret fuusiot suomalaisen pankki- tai vakuutussektorin sisällä eivät juuri ole enää mahdollisia. Jäljelle ovat jääneet rahoituspalvelusektorien väliset tai kansainväliset fuusiot. Tällä hetkellä perinteistä pankkitoimintaa, investointipankkitoimintaa ja varainhallintaa sekä vakuutustoimintaa harjoittavien finanssiryhmittymien perustaminen fuusioin tai löyhemmin yhteistyösopimuksin on käytännössä jo toteutunut suomalaisten instituutioiden välillä.

Fuusioiden liikkumavaraa ei kuitenkaan ole vielä käytetty täysin loppuun. Jäljellä ovat vielä maiden rajat ylittävät fuusiot. Niissä Pohjoismaat ovat olleet edelläkävijöitä yhdessä Benelux-maiden kanssa. Pohjoismaainen Nordea-konserni on malliesimerkki monikansallisesta finanssiryhmittymästä Euroopassa. Vaikka halukkuus kansainvälisiin fuusioihin on selvästi kasvanut, niiden toteuttaminen ei käytännössä ole helppoa. Kulttuuri- ja kielierot maiden ja yritysten välillä voivat estää numeroiden tasolla järkeviltä näyttävät yhdistymishankkeet. Myös suomalaiset pankit ovat saaneet kokemuksia tästä etsiessään ulkomaisia, lähinnä kuitenkin pohjoismaisia, kumppaneita. On kuitenkin selvää, että suureen kokoon liittyvien skaalaetujen esiintulo uuden tekniikan ja rahoitusmarkkinamurroksen myötä ajaa pankit etsimään kumppaneita Suomen rajojen ulkopuolelta myös tulevaisuudessa. Onkin syytä odottaa, että ilmiö laajenee Pohjoismaista koko Euroopan

---

<sup>18</sup> Ks. luku 3.3.

tasolle integraation edetessä ja kulttuurierojen aiempaa paremman ymmärtämisen myötä.

Markkinoiden yhdentymisen näkyy myös Suomen ulkopuolelta tulevien, rahoituspalveluja tarjoavien yritysten määrässä. Aikaisemmin markkinoilletulijan täytyi perustaa toimipiste, tytäryhtiö tai sivukonttori Suomeen voidakseen täysipainoisesti harjoittaa toimintaansa. Internetin käytön yleistymisen myötä palvelujen tarjoaminen maasta toiseen ilman fyysistä toimipistettä on helpottunut merkittävästi. Tosin vakuudellisten luottojen hallinnoiminen on edelleen ongelmallista ilman toimipistettä.

Luotto- ja vakuutuslaitoslainsäädännössä on yritetty vastata muutosten luomiin haasteisiin.<sup>19</sup> Finanssiryhmittymien muodostuminen fuusioiden kautta huolestuttaa viranomaisia. Koska pankkien ja vakuutuslaitosten sääntelyssä on eroja, fuusioiden myötä sääntelyarbitraasi, eli toimintojen järjestely sääntelyn minimoimiseksi, on periaatteessa mahdollista. Pankki- ja vakuutusvalvonnan välistä yhteistyötä on tiivistetty ja helpotettu useilla lainsäädännön kehitystoimilla.

Myös tekninen kehitys on muuttanut sääntelyn lähtökohtia. EU-sääntelyn piirissä on katsottu tarpeelliseksi reagoida muun muassa sähköisen maksuvälineen, sähkörahan, mahdolliseen yleistymiseen. Jäsenvaltioiden on vietävä kansalliseen luottolaitoslainsäädäntöönsä niin kutsuttu sähkörahadirektiivi, joka määrittelee uuden luottolaitoksen. Suomessa lainsäädännön muutosehdotus annettiin eduskunnalle keväällä 2002. Ehdotuksessa muun muassa määritellään uusi luottolaitos – maksuliikkeyhteisö – ja myös kauppayrityksille annetaan mahdollisuus ottaa rajoitetusti vastaan vaadittaessa takaisin maksettavia yleisövaroja. Lainmuutosehdotuksessa myös määritellään pankkien oikeus ulkoistaa palvelujensa tarjontaa. Tämä on merkittävä selvennys aikaisempaan ja edistää pankkien ja muun muassa vähittäiskauppa- ketjujen yhteistyötä.

## 1.4 Infrastrukturi

Rahoitusmarkkinoiden infrastrukturi on ollut erityisen suurten muutospaineiden alla 1990-luvun jälkipuoliskolla. Teknisen kehityksen vaikutus on huomattava maksu- ja selvitysjärjestelmissä. Lisäksi yhteisen rahan, euron, käyttöönotto on ollut vaativa, ainutkertainen projekti euroalueen maissa. Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin mer-

---

<sup>19</sup> Ks. luvut 5, 6 ja 7.

kitys on selvästi korostunut viimeisen kymmenen vuoden aikana järjestelmissä käsiteltävien volyymien voimakkaan kasvun myötä.<sup>20</sup>

Keskeinen talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen liittynyt infrastruktuurihanke oli EU-alueen keskuspankkien ja EKP:n välisen suurten maksujen reaaliaikaisen bruttomaksujärjestelmän TARGETin (Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer) rakentaminen ja käyttöönotto. TARGETilla on suuri merkitys eurojärjestelmän yhteisen rahapolitiikan menestyksellisessä harjoittamisessa, sillä se mahdollistaa pankkien välisen likviditeetin tasauksen reaaliajassa koko euroalueella. Tämä puolestaan varmistaa sen, että lyhyet rahamarkkinakorot ovat yhtenäiset kautta koko euroalueen. TARGET muodostaa EU-alueen laajuisen maksuliikenteen runkoverkon, jonka kautta kaikki maidenväliset pankkien katteensiirrot toteutetaan. Lisäksi EU-alueen pankit ovat yhteistyöjärjestönsä (Euro Banking Association, EBA) puitteissa rakentaneet selvitysjärjestelmiä (EURO 1, STEP 1 ja 2) maidenvälisten euromaksujen käsittelyä ja nettouttamista varten. Myös näihin liittyvät katteensiirrot toteutetaan TARGETin kautta.

Reaaliaikaisuus ja maksujen bruttopohjaisuus korostuivat maksujärjestelmien kehitystyössä 1990-luvun jälkipuoliskolla. Riskienhallintanäkökohdat ja erityisesti systeemiriskien estäminen ovat olleet keskeiset argumentit näiden puolesta. Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) yhteydessä toimiva G10-maiden maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitea (Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS) määritteli vuonna 2001 rahoitusjärjestelmän toimivuuden kannalta merkittävässä maksujärjestelmissä noudatettavat periaatteet (Core Principles for Systemically Important Payment Systems).

Maksuvälineiden osalta Suomi on elektronisoitumisen edelläkävijä. Bruttokansantuotteeseen suhteutettuna Suomessa on käteisrahaa liikkeellä vähemmän kuin muissa EU-maissa. Tilisiirrot ja maksukorttien käyttö ovat Suomessa jo pitkään olleet suosittuja maksutapoja. Lisäksi Internetiin perustuvien palveluiden käyttö on levinnyt voimakkaasti viime vuosina. Sen sijaan elektronisen rahan – tai sähköisen käteisen – käytön leviäminen on Suomessa toistaiseksi ollut selvästi odotettua hitaampaa. Todennäköisin selitys tähän on pankkien perinteisille maksukorteille luoma yhteiskäyttöinen ja hyvin toimiva maksupääteverkosto ja pankkikortin sen myötä saavuttama erittäin laaja suosio maksuvälineenä.

Fyysisten arvopapereiden muuntamisella arvo-osuusmuotoon on ollut suuri merkitys arvopaperikauppojen selvitystoiminnan tehosta-

---

<sup>20</sup> Ks. luku 4.

misen kannalta.<sup>21</sup> Suomessa sekä osakkeiden että rahamarkkina-instrumenttien arvo-osuusjärjestelmä otettiin käyttöön jo 1990-luvun alussa.<sup>22</sup> Arvo-osuusmuotoisuus mahdollisti toimitus maksua vastaan -periaatteen noudattamisen sekä kauppojen reaaliaikaisen bruttoselvityksen ja toimituksen. Kehitys johti luontevasti myös kansallisiin arvopaperikeskuksiin, joissa arvo-osuusmuotoiset kaupat keskitetyksi selvitetään. Selvityksen tehostumisen lisäksi kehitys johti riskien keskittymiseen ja arvopaperikaupan infrastruktuurin merkityksen korostumiseen koko rahoitusjärjestelmän vakauden ja luotettavuuden kannalta.

Osakekaupankäynnin volyymien erittäin voimakas kasvu Suomessa 1990-luvun lopulla asetti suuria paineita kauppojen selvitykselle ja toteutukselle. Järjestelmätekniisesti tilannetta hankaloittivat muutamat suuret ns. kansanannit (Sampo, HPY), joiden myötä osakkeenomistajien ja arvo-osuusjärjestelmässä käsiteltävien arvo-osuustilien lukumäärä kasvoi huomattavasti. Osakekauppojen selvitys- ja toimitusjärjestelmä onkin ollut jatkuvan järjestelmäkehityksen kohteena viimeisen viiden vuoden ajan.

Arvopaperikeskukset ovat tärkeitä myös eurojärjestelmän näkökulmasta. Eurojärjestelmän toimintaa ohjaavien säädösten mukaan kaiken luotonannon on oltava vakuudellista. Koska pankit toimittavat rahapoliittisten ja päivänsisäisten luottojen vakuudet eurojärjestelmään arvopaperikaupan selvitysjärjestelmissä, näiden järjestelmien toimivuus on keskeistä eurojärjestelmän rahapolitiikan harjoittamisen ja maksujärjestelmien moitteettoman toiminnan kannalta. Euroopan keskuspankkijärjestelmä on määrittänyt vakuushallintaoperaatioihin hyväksyttävälle arvopaperien selvitysjärjestelmille kriteerit ja arvioi vuosittain kaikki operaatioihin hyväksyttävät järjestelmät näiden kriteerien valossa.

EU-alueen integraation edetessä paineet rahoitusmarkkinoiden rakenteellisten ja toiminnallisten erojen poistamiseksi Suomen ja muun EU-alueen välillä ovat kasvaneet. Yksi merkittävä ero on Suomessa vallitsevan, osakeomistuksia koskevan nk. suoran omistajarakenteen ja EU-alueen keskeisillä markkinoilla vallitsevan nk. moniportaisen omistajarakenteen välillä. Käytännössä tämä ero on näkynyt siten, että kaikkien suomalaisten sijoittajien kotimaiset osakeomistukset on oikeusvaikutusten varmistamiseksi rekisteröitävä ylimmällä rekisteritasolla, eli arvopaperikeskuksen ylläpitämällä arvo-osuustileillä, toisin kuin yleiseurooppalaisessa käytännössä, jossa omaisuudenhoitajien

---

<sup>21</sup> Ks. luku 2.5.

<sup>22</sup> Ks. Suomen rahoitusmarkkinat 1996.

(pankkien, sijoituspalveluyritysten) kirjanpito on tässä tarkoituksessa riittävää. Pohdinnat vaihtoehtoisista malleista moniportaisen omistajarakenteen mahdollistamiseksi myös Suomessa on kuitenkin jo käynnistetty.

Arvopaperikauppojen selvityksen huomattavat suurtuotannon edut ovat talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen myötä kiihdyttäneet kansallisten järjestelmien integroitumista keskenään. Integroitumisen ensimmäinen vaihe käsitti nk. etävälittäjien toiminnan merkittävän kasvun sekä kansallisten arvopaperikeskusten välisten selvityslinkkien rakentamisen. Sittemmin integroituminen on edennyt kansallisten järjestelmien fuusioiden ja yhteistyöhankkeiden kautta. Tältä osin Euroopassa on kaksi kilpailevaa mallia: yhtäältä vertikaalinen (nk. siilomalli) ja toisaalta horisontaalinen integraatio. Voimakkain esimerkki vertikaalisesta integraatiosta on Deutsche Börsen dominoima Clearstream-ryhmittymä, joka kattaa Saksan ja Luxemburgin (Cedel Bank) markkinapaikat sekä selvitys- ja rekisteritoiminnan. Horisontaalista integraatiota puolestaan edustaa Amsterdamin, Brysselin ja Pariisin pörssien fuusiona vuoden 2000 lopulla syntynyt Euronext-ryhmä, johon sittemmin on liitetty Portugalin pörssi sekä London International Financial Futures and Options Exchange (LIFFE). Tosin Euronext-ryhmän muodostamiseen liittyi myös Alankomaiden, Belgian ja Ranskan arvopaperikeskusten fuusioituminen Eurocleariin sekä näiden maiden clearingorganisaatioiden yhtyminen Clearnetiksi. Suomen HEX-konserni edustaa kansallista siilorakennetta, mutta se on integroitunut horisontaalisesti Baltiaan.

## 1.5 Kehitysnäkymiä

Teknisen kehityksen ja kansainvälistymisen vauhdittamat rakenteelliset muutokset jatkuvat rahoitusmarkkinoilla voimakkaina tulevina vuosina. EU-tasolla rahoituspalveluiden aitojen sisämarkkinoiden loppuunsaattamiseen panostetaan paljon, sillä hyvin toimivien rahoitusmarkkinoiden merkitys taloudellisen kasvun edellytyksenä on jo laajasti tunnustettu. EU:n sisämarkkinat ovat jatkuvassa muutostilassa, ja jäljellä on monia haasteita. Näihin pyritään vastaamaan Euroopan komission laatiman rahoituspalvelujen toimintaohjelman (Financial Services Action Plan) ja riskipääoman toimintaohjelman (Risk Capital Action Plan) avulla. Näiden kahden keskeisen toimintaohjelman toteuttaminen aikataulussa on kriittistä sisämarkkinatavoitteiden saavuttamisen kannalta.

Toimialaliukumat ja fuusiot sekä muut yhteistyöjärjestelyt maiden rajojen yli jatkuvat. Pohjoismaat ja Baltia ovat alueellinen kokonai-

suus, johon kaikki suuret Suomessa toimivat pankki- ja vakuutusryh-  
mät panostavat. EU-alueen tasolla yhdentymisen saanee yhä suurem-  
pia mittasuhteita ensimmäisten koko EU-alueen laajuisten finanssipal-  
veluryhmien syntyessä lähivuosina. Suuruuden etujen hakemisen li-  
säksi tekninen kehitys toisaalta mahdollistaa myös pienten ja pitkälle  
erikoistuneiden rahoituspalveluyritysten aiempaa paremmat toiminta-  
edellytykset muun muassa madaltamalla markkinoilletulon esteitä.<sup>23</sup>

Markkinapaikkojen ja arvopaperimarkkinoiden infrastruktuurin  
kehityksessä suunta on avoin kahden kilpailevan mallin kesken. Joh-  
tavaa eurooppalaista mallia ei toistaiseksi ole syntynyt. Varmaa kui-  
tenkin on, että integroituminen jatkuu. Euroopan komissio, liikkee-  
seenlaskijat ja sijoittajat haluavat entistä parempia arvopaperikaupan  
palveluita aiempaa halvemmalla. Kalliiden järjestelmäteknisten kysy-  
mysten lisäksi eri maiden erilaiset oikeudelliset käytännöt hidastavat  
integraatiota. Kehitystä jarruttavat osaltaan myös kansallisilla markki-  
noilla vahvassa asemassa olevat selvitys- ja säilytystoimintaa harjoit-  
tavat markkinaosapuolet, jotka ovat hyötäneet eriytyneistä markki-  
noista.

Maksuvälineiden osalta on perusteita odottaa elektronisen rahan  
merkityksen lopultakin lähtevän selvään kasvuun. Avainasemassa tu-  
levan kehityksen kannalta on mobiilitekniikan hyödyntäminen maksu-  
välineissä.

Markkinoiden voimakkaat rakennemuutokset asettavat suuria  
haasteita myös rahoitusmarkkinoiden valvonnan ja sääntelyn kehittä-  
miselle. Yhtäältä on nähtävissä jo 1980-luvulla käynnistyneen mark-  
kinaehtoisuuden lisääntyminen sekä valvonnassa että sääntelyssä,  
mutta toisaalta yhä monimutkaisemmat ja haastavammat riskienhal-  
lintatekniikat pakottavat sääntelyn yksityiskohtaisuuden lisäämiseen.

Sääntelyssä merkittävä tekijä on Baselin pankkivalvontakomitean  
ja Euroopan komission rinnakkainen hanke luottolaitosten vakavarai-  
suuslaskennan uudistamiseksi.<sup>24</sup> Hanketta on jouduttu jo muutamaan  
otteeseen lykkäämään sen yksityiskohtaisuuden ja monimutkaisuuden  
takia. Toteutuessaan näillä näkymin vuonna 2006 uudella vakavarai-  
suussääntelyllä saattaa olla huomattavia ja kauskantoisia vaikutuksia  
pankkien toimintaan ja niiden asiakkaiden rahoituksen saatavuuteen.

Keskeinen kysymys on myös viranomaisten työnjako valvonnassa,  
sääntelyssä ja kriisienhallinnassa aiempaa yhtenäisemmällä globaa-  
leilla ja EU-alueen rahoitusmarkkinoilla. Yhteistyö eri viranomaisten  
kesken on avainasemassa rahoitusjärjestelmää uhkaavien kriisien en-

---

<sup>23</sup> Ks. esim. Koskenkylä 2001.

<sup>24</sup> Euroopan komission hanke kattaa myös sijoituspalveluyritykset.

nakoinnissa, ehkäisyssä ja hallinnassa. Suomessa Suomen Pankki, Rahoitustarkastus, valtiovarainministeriö, Vakuutusvalvontavirasto ja sosiaali- ja terveysministeriö jakavat yhteisvastuun rahoitusjärjestelmän luotettavuuden ja toimivuuden varmistamisesta kaikissa oloissa. Myös yhteistyön ja tietojenvaihdon eri maiden viranomaisten kesken voidaan odottaa tiivistyvän ja tehostuvan maidenvälisten fuusioiden ja muiden yhteistyömuotojen lisääntyessä. Myöskin uudet ylikansalliset organisatoriset ratkaisut ovat mahdollisia.

## Lähdeluettelo

- Karhunen, J. – Keloharju, M. (2001) **Shareownership in Finland 2000**. Finnish Journal of Business Economics.
- Koskenkylä, H. (2001) **Opportunities and Threats of European Banks**. Suomen Pankin rahoitusmarkkinaosaston työpapereita 6/2001. Helsinki.
- Merton, R. – Bodie, Z. (1995) **A conceptual framework for analysing the financial environment**. Teoksessa Crane – The Global Financial System. Harvard Press.
- Mörttinen, L. (2002) **Banking sector output and labour productivity in six European countries**. Suomen Pankin keskustelualoitteita 12/2002. Helsinki.
- Putkuri, H. (2001) **The Role of the Banking Sector in the Finnish Financial System: A Cross-Country Comparison**. Suomen Pankin rahoitusmarkkinaosaston työpapereita 5/2001. Helsinki.
- Suomen rahoitusmarkkinat 1991** (1991) Kokoomateos. Suomen Pankki. Helsinki.
- Suomen rahoitusmarkkinat 1996** (1996) Kokoomateos. Suomen Pankki A:99. Helsinki.
- Vihriälä, V. (1997) **Banks and the Finnish Credit Cycle 1986–1995**. Suomen Pankki E:7. Helsinki.