



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Rahoitusmarkkinat. Rahatalouden perusasioita II

Ekonomisti
Pertti Pykkönen
Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto
Suomen Pankki
Studia Monetaria 9.12.2008

Sisältö

- ◆ Rahoitusjärjestelmä ja sen tehtävät
- ◆ Eri rahoitusvaihtoehdot
- ◆ Säästäminen ja sijoittaminen
- ◆ Pankit, muut rahoituslaitokset sekä niiden valvonta

Rahoitusjärjestelmän rakenne

Rahoituksen välityskanavat



Rahoituksen päätyypit

- ◆ Epäsuora rahoitus
 - välitetty rahoitus
 - lainat; pankit, kiinnitysluottopankit, rahoitusyhtiöt
 - vakuutus- ja eläkelaitokset
 - ei yleensä jälkimarkkinoita
- ◆ Pankkien taseiden ulkopuolinen rahoitus
 - Erityisyhtiöt (special purpose vehicles, SIV, conduits)
- ◆ Suora rahoitus
 - markkinaehtoinen rahoitus
 - ensi- ja jälkimarkkinat
 - suoraan rahoittajalta rahoitettavalle
 - osakkeet, joukkolainat, lyhytaikaiset velkasitoumukset

Instituutiot ja markkinat

◆ *Pankkikeskeinen järjestelmä*

◆ Rahoituslaitokset

- Talletuspankit
- Kiinnitysluottopankit
- Investointipankit
- Rahoitusyhtiöt
- Erityisrahoituslaitokset

◆ Vakuutusyhtiöt

◆ Sijoitusrahastot

Esim. Suomi, ja Saksa

◆ *Markkinakeskeinen järjestelmä*

◆ Rahoitusmarkkinat

- Osakemarkkinat
- Joukkovelkakirjamarkkinat
 - yritykset
 - valtiot ja kunnat
 - pankit, rahoitusyhtiöt
 - kiinnitysluottopankit
- Rahamarkkinat
- Riskirahoitus
- (Johdannaismarkkinat)
- ◆ Riskirahastot (hedge funds)

Esim. Yhdysvallat ja Iso-Britannia

Rahoitusjärjestelmän tehtävät

- 1 a) Säästöjen kanavoiminen rahoitusta tarvitseville ja
b) sijoituskohteiden tarjoaminen
- 2) Riskien hajautus
- 3) Investointien tehokas ohjaus
- 4) Yritysjohdon kontrolli (corporate governance)

1a) Rahoituksen välitys

- ◆ Pienet säästöt ja sijoitukset voidaan yhdistää suuriksi investoinneiksi
- ◆ Taloudelliset resurssit aktiiviseen käyttöön
- ◆ Esimerkki 1 (epäsuora rahoitus)
 - pankki myöntää talletuksina kerätyt varat lainoina esim. yrityksille tai kotitalouksille
- ◆ Esimerkki 2 (suora rahoitus)
 - yritys hankkii rahoitusta yritystodistus- tai joukkolainakirjamarkkinoilta
- ◆ Esimerkki 3 (suora rahoitus)
 - Yritys tai pankki kerää osakeannilla pääomaa laajalta sijoittajajoukolta (myös suunnattuja osakeanteja)

1b) Sijoituskohteiden tarjonta

- ◆ Rahoituksen tarjoaja, eli sijoittaja tai säästäjä, hyötyy varoilleen saamasta paremmasta tuotosta, kun varat ovat aktiivisesti investoitu taloudelliseen toimintaan, esimerkiksi;
 - asuntorahoitukseen
 - yritysten investointien rahoitukseen
 - valtion obligaatioihin

2) Riskien hajautus

- ◆ Säästöt ja sijoitukset pieninä osuuksina lukuisiin kohteisiin
- ◆ Kotitalouksille riskien hajautus tärkeää
 - eri sijoituskohteet (korko, osake, kiinteistöt, taide...)
 - sijoitusrahastot (rahasto-osuus indeksi-rahastosta)
- ◆ Arvopaperistaminen; esim. asuntolainat
 - taseen arvopaperistaminen (kiinnitysluottopankit) vs. taseen ulkopuolinen arvopaperistaminen
- ◆ Luottojohdannaiset (credit default swaps); institutionaaliset sijoittajat

3) Investointien ohjaus

- ◆ Säästäjät ja sijoittajat sekä näitä edustavat tahot vaativat sijoituksille hyvää tuottoa
 - > Pakottaa yritykset kannattaviin investointeihin, jotta voidaan jakaa osinkoja ja maksaa korkoja
- ◆ Arvopaperien hinnat reagoivat hyviin ja huonoihin uutisiin
 - > Kannustaa yritysjohtoa järkeviin päätöksiin
 - > Kannustaako toisaalta lyhytjänteisyyteen?

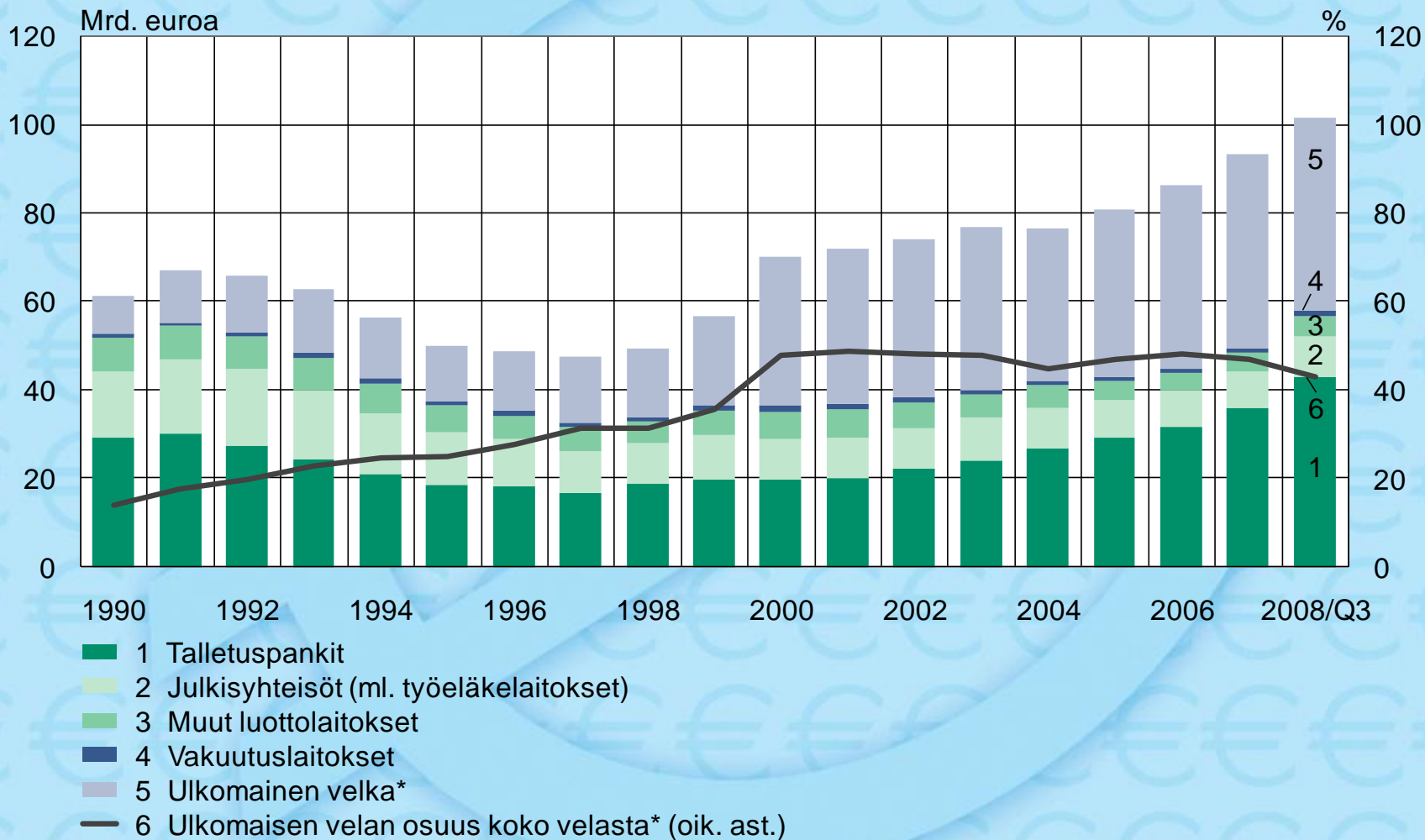
4) Yritysjohdon kontrolli (corporate governance)

- ◆ Hallitustyöskentely yrityksissä
- ◆ ”Aktiivinen omistaminen”
 - äänivallan käyttö yhtiökokouksissa
- ◆ Johdon/työntekijöiden kannustinjärjestelmät
 - osakeomistus
 - optiot
 - henkilöstörahasotot
- ◆ Yritysvaltaukset yleisillä ostotarjouksilla
 - äärimmäinen keino vaihtaa johto ja johtamistapa
 - negatiivinen maine, mutta ovat päinvastoin usein hyvin positiivinen asia piensijoittajien kannalta

Yritysrahoituksen muodot

- ◆ Yritysrahoituksen tärkein lähde on yrityksen tulorahoitus
- ◆ Vieras pääoma
 - pankkilainat, yritystodistukset, jvk-lainat, lainaohjelmat (syndikoidut luotot), TyEL-lainat
- ◆ Välirahoitusmuodot
 - pääomalainat
- ◆ Oma pääoma
 - osakepääoma
 - omistusoikeus, äänivalta
 - oikeus osinkoihin, mutta ”saamisjärjestyksessä viimeinen”; siksi suuri riski

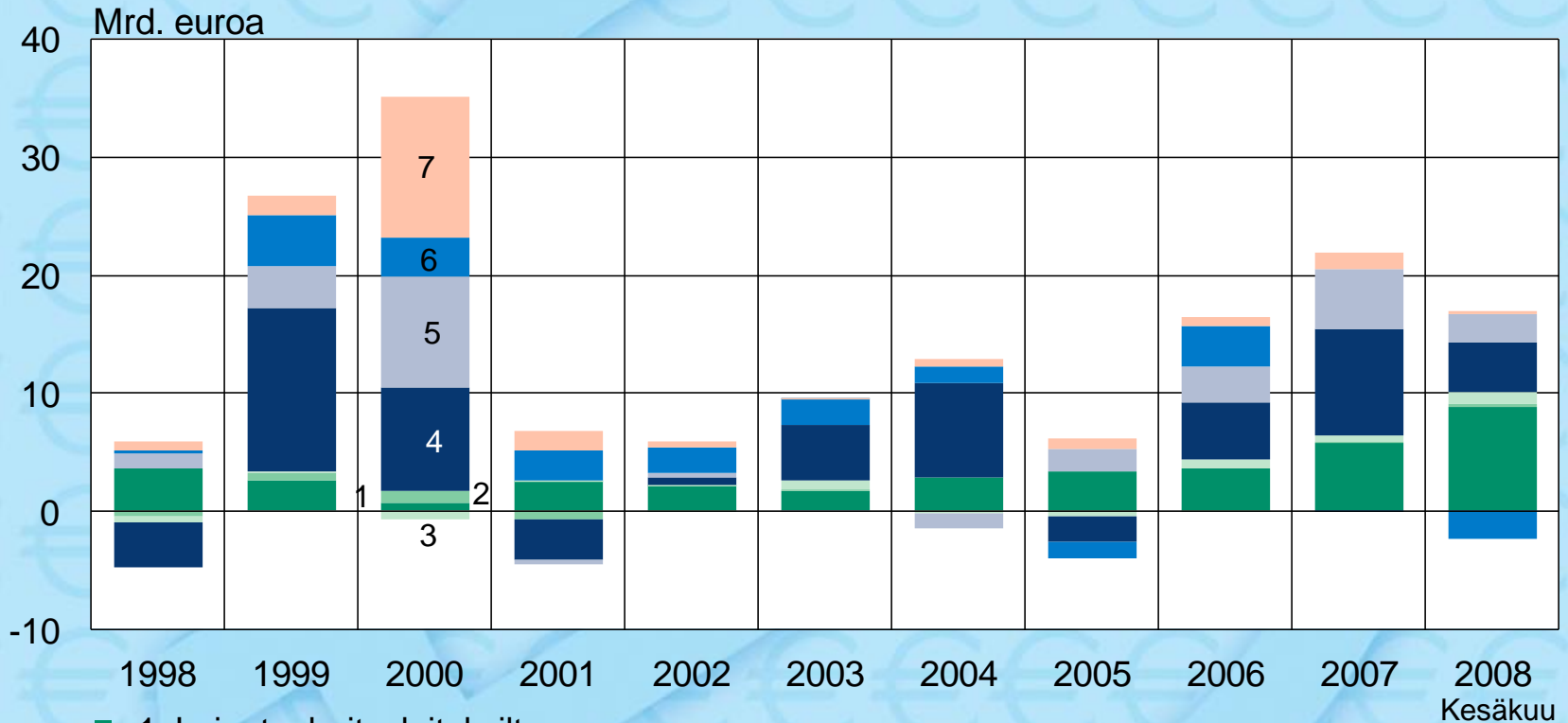
Yritysten velka



* Ulkomaisen velan viimeinen havainto 2008/Q2.

Lähde: Tilastokeskus, luottokantatilasto.

Yritysten ulkoisen rahoituksen lähteet, nettovirrat



- 1 Lainat rahoituslaitoksilta
- 2 Lainat muilta rahoitus- ja vakuutuslaitoksilta
- 3 Lainat julkisyhteisöiltä
- 4 Lainat muilta kotimaisilta sektoreilta
- 5 Lainat ulkomailta
- 6 Muut arvopaperit kuin osakkeet
- 7 Osake-emissiot

Lähteet: Suomen Pankki ja OMX Nordic Exchange Helsinki Oy.

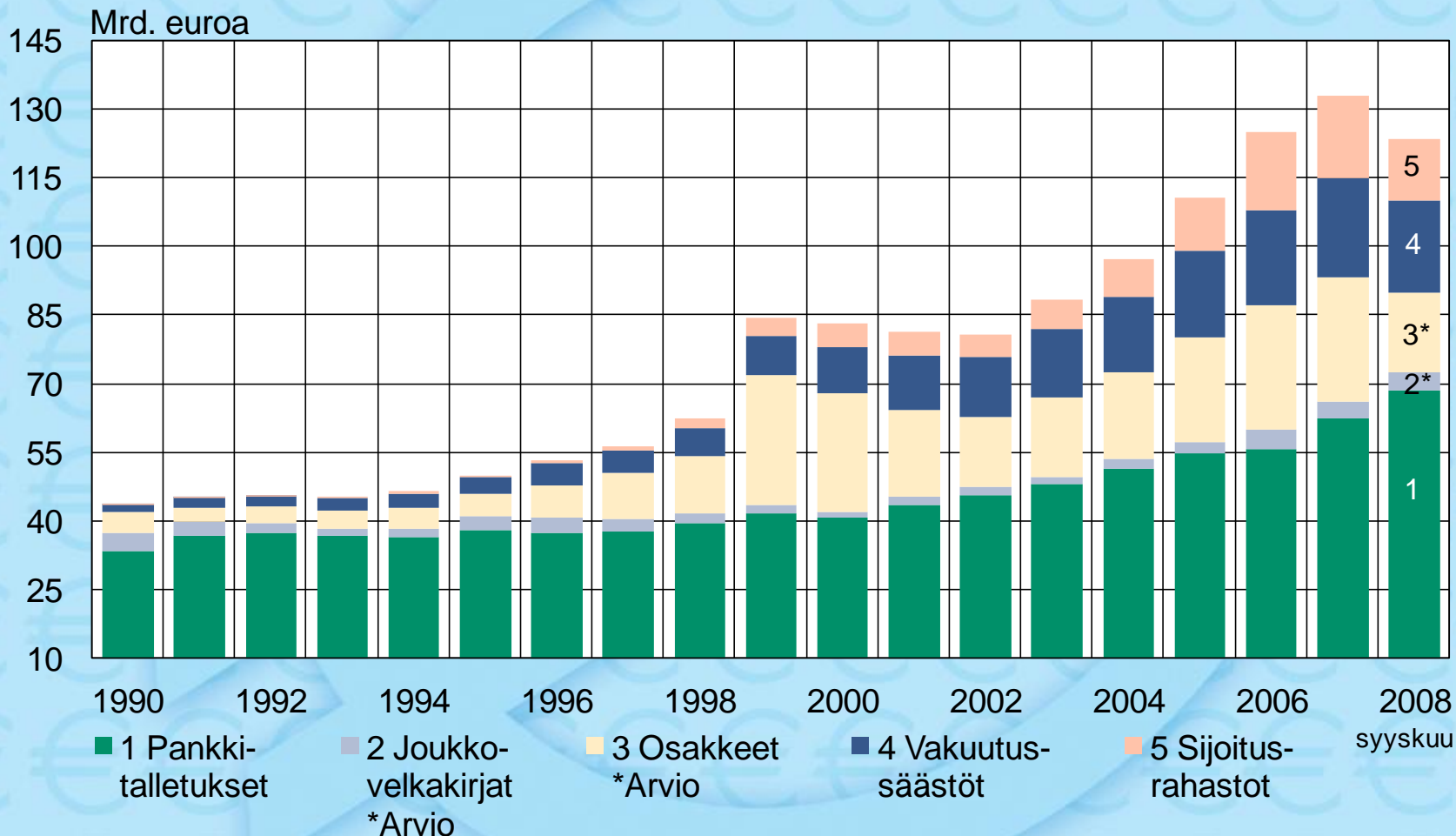
Säästäminen ja sijoittaminen

- ◆ Varallisuuden säilyttäminen ja kasvattaminen tuottoa tavoittelemalla
- ◆ *Perinteinen tapa*
 - pankkitalletukset
 - valtion obligaatiot
 - reaaliomaisuus: asunnot, metsä, maaomaisuus
 - arvoesineet, taide

Säästäminen ja sijoittaminen

- ◆ ”*Moderni sijoittaminen*”
 - osakkeet
 - rahastot (osake-, indeksi-, korko-, yhdistelmä- ja hedge-rahastot)
 - vapaaehtoinen henki- ja eläkevakuutus
 - kiinteistörahastot tai muu kiinteistösijoittaminen
- ◆ *Institutionaalinen sijoittaminen*
 - sijoitusrahastot
 - vakuutusyhtiöt
 - työeläkerahastot
 - hedge-rahastot
 - pääomasijoittaminen (business angels, venture capital..)
 - sovereign wealth funds (valtiolliset sijoitusyhtiöt)

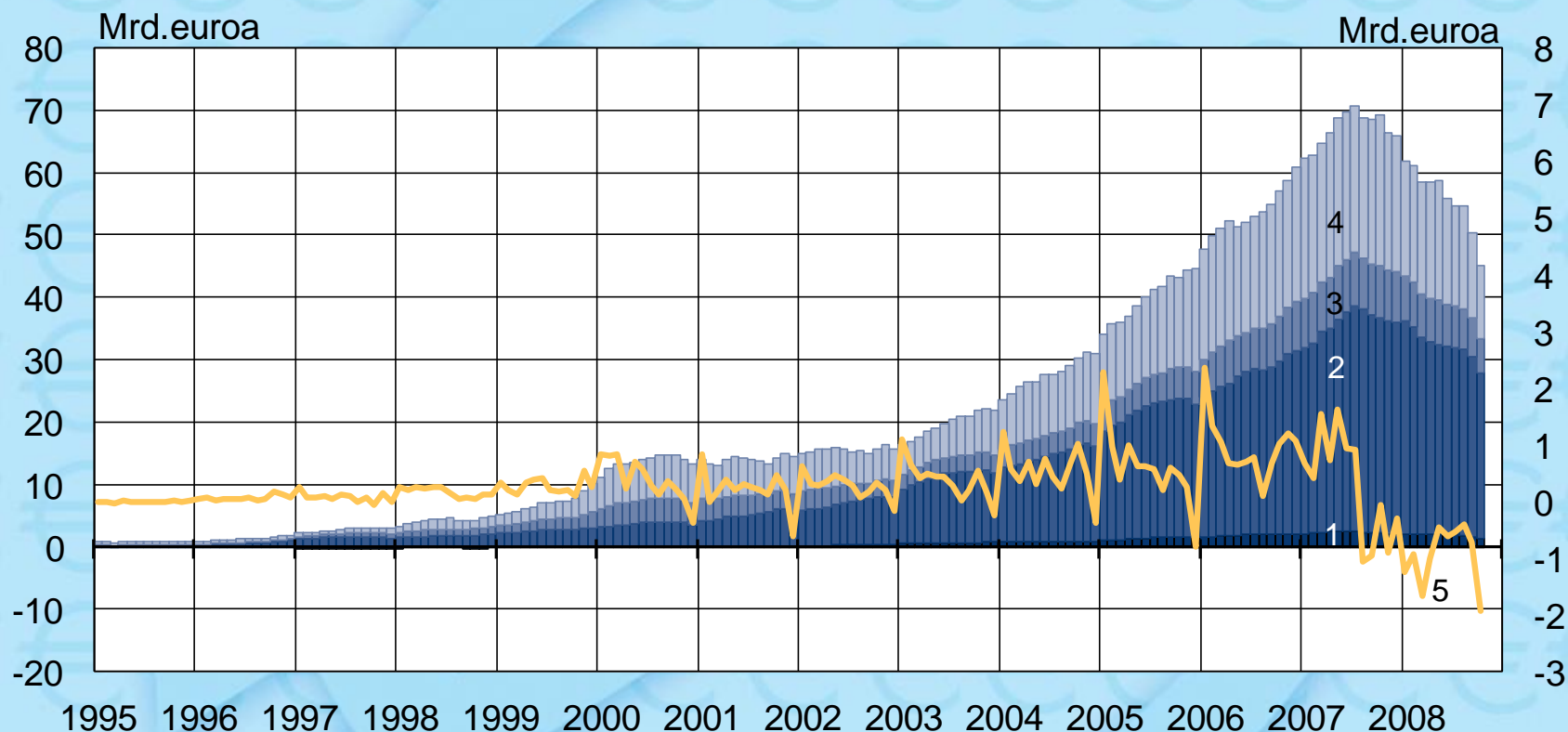
Kotitalouksien rahoitusvarallisuus Suomessa



Vakuutussäästöihin on laskettu yksityishenkilöiden ottamat säästövakuutukset ja yksilölliset eläkevakuutukset.

Lähteet: Finanssialan Keskusliitto, Suomen Pankki, Tilastokeskus ja Rahoitustarkastus.

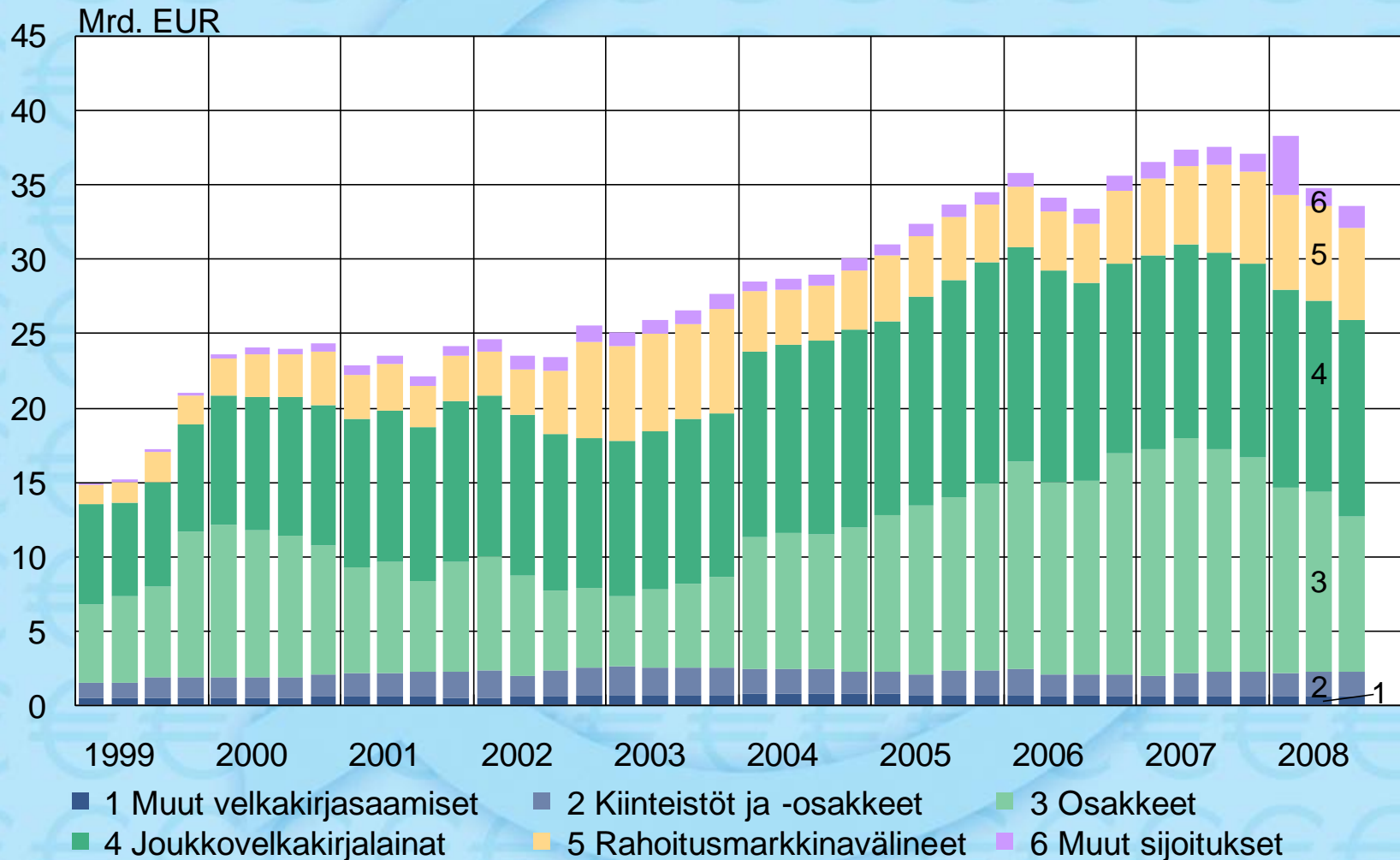
Suomessa rekisteröidyt sijoitusrahastot rahastotyypeittäin



- 1 Riskirahastot
- 2 Korkorahastot
- 3 Yhdistelmärahastot
- 4 Osakerahastot
- 5 Kaikkien rahastojen nettomerkinnot (oik.ast.)

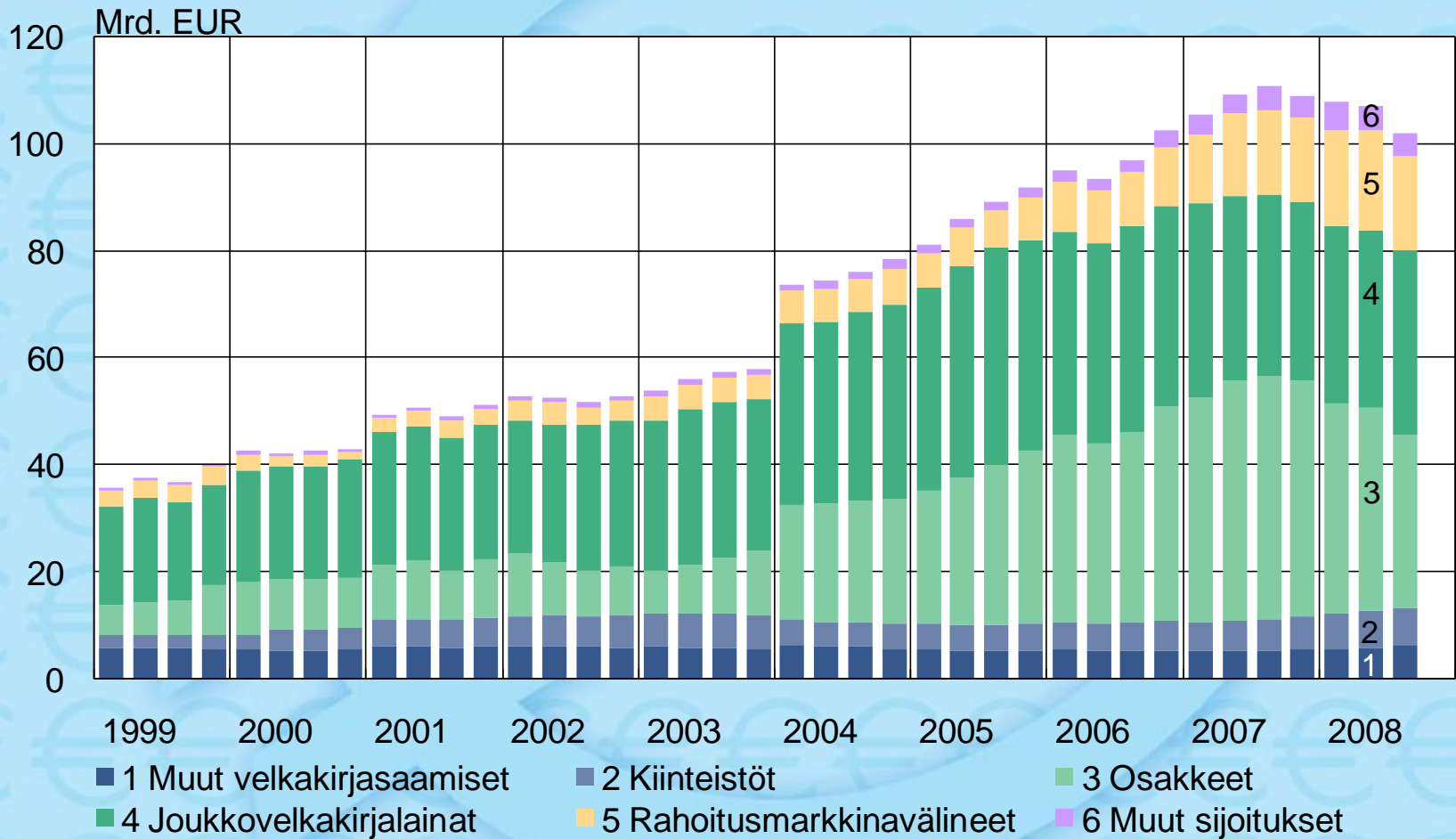
Lähteet: OMX Nordic Exchange Helsinki Oy ja Suomen Sijoitusrahastoyhdistys.

Henkivakuutusyhtiöiden sijoituskanta



Lähde: Finanssialan keskusliitto.

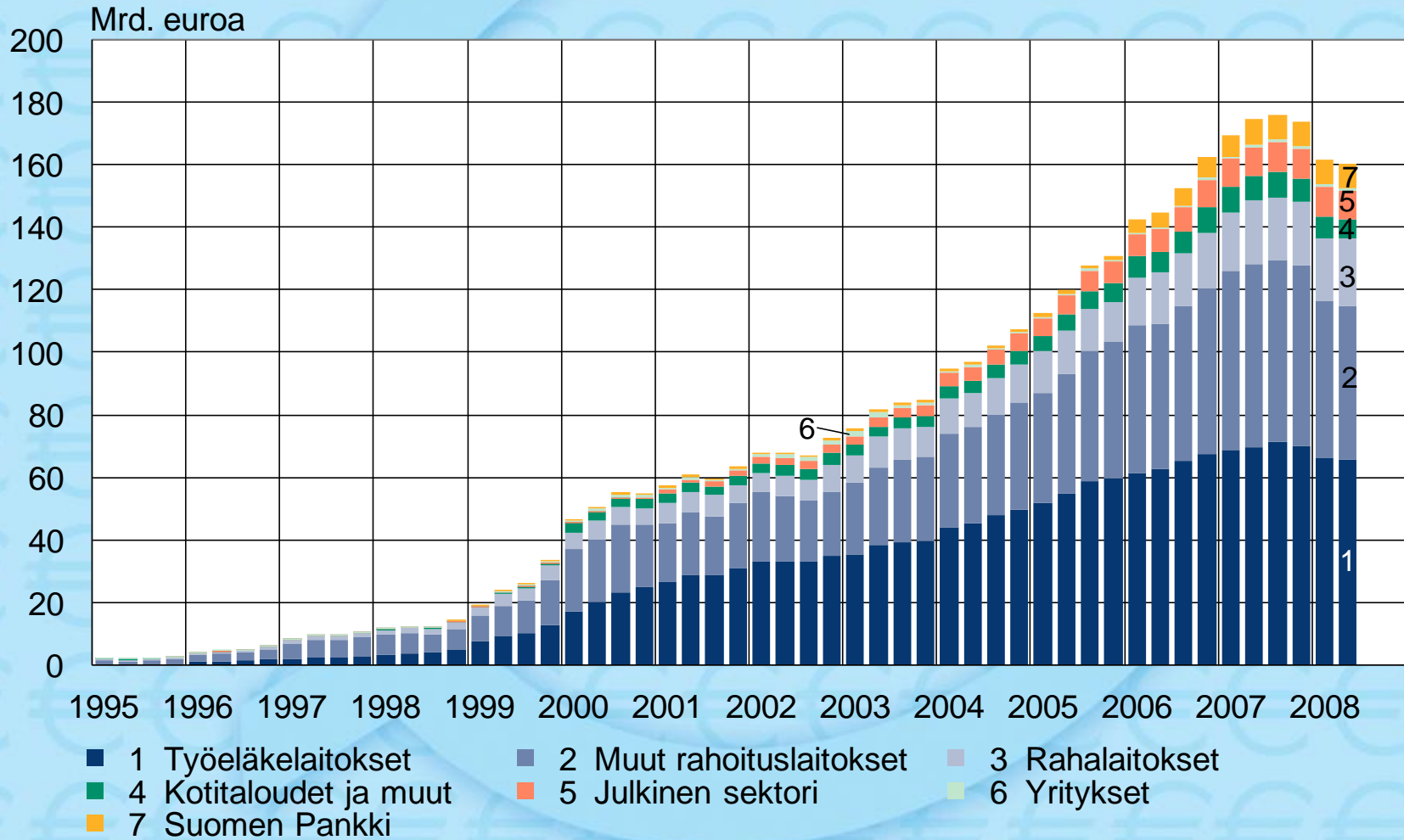
Työeläkelaitosten* sijoituskanta



* Vuoteen 2003 yksityisen sektorin työeläkelaitokset.

Lähde: Työeläkevakuuttajat.

Suomalaisten sijoitukset ulkomaisiin arvopapereihin, kantatieto



Lähde: Suomen Pankki.

Sijoittamisen periaatteita (1)

- ◆ Ei tuottoa ilman riskiä
- ◆ Esim. tehokkailla osakemarkkinoilla hinnat ovat yleensä ”oikealle tasollaan”
 - yksi arvostusmittari on P/E-luku
- ◆ Sijoitusten hajauttaminen kannattaa
 - keskimäärin parempaa tuottoa pienemmällä tuoton vaihtelulla (eli riskillä)

Sijoittamisen periaatteita (2)

- ◆ Miksi säästetään tai sijoitetaan ?
- ◆ Säästämis-/sijoitusajan pituus vaikuttaa sijoituskohteiden valintaan
- ◆ Mitä pidempi horisontti, sitä enemmän riskiä voidaan ottaa
- ◆ Valinta riskipitoisen (esim. hajautettu osakesalkku) ja vähäriskisen (korkorahastot, talletukset) sijoituksen osuuksien välillä
- ◆ Säästöjä ja sijoituksia tulee tarkastella kokonaisuutena
- ◆ Ikä (sijoitusten paino osakkeista korkosijoitukseen)

Sijoittamisen trendejä

- ◆ Kansainvälistyminen ja integroituminen
- ◆ Ennen maariski, nyt toimialariski
- ◆ Hajauttaminen on lisääntynyt
 - mm. kehittyvät taloudet
 - uudet instrumentit
- ◆ Varsinkin institutionaalisille sijoittajille tarjolla paljon uusia instrumentteja
 - riskirahastot (hedge funds)
 - pääomasijoittaminen
 - johdannaiset
 - arvopaperistetut erät, esim. pankkien asuntoluotot, kulutusluotot..

Rahoitusjärjestelmän valvonta

- ◆ Paradoksi:
 - USA:n ”vapaa markkinat” ovat kaikkein pisimmälle valvotut (useita valvoja), mutta myös valvomattomia katvealueita (esim. investointipankit, asuntorahoitus, hedge funds)
- ◆ Toimivat rahoitusmarkkinat tarvitsevat tuekseen sääntelyä ja valvontaa
- ◆ Kuluttajan-/sijoittajansuoja
- ◆ Esimerkkejä valvonnan tarpeesta:
 - Yritysskandaalit, markkina-analyttikoiden väärinkäytökset, sijoitusrahastojen palkkiorakenteet USA:ssa, pankkikriisit, subprime-kriisi Yhdysvalloissa, kirjanpitoskandaalit jne.
- ◆ Pankkitoiminnan sääntely perustunut vakavaraisuus-sääntelyyn ja talletussuojaan, mikä ei ulotu muihin rahoituslaitoksiin.
- ◆ Miten pankki- ja vakuutusvalvonta on järjestetty;
 - yhdessä tai erikseen
 - yhteys keskuspankkiin (yhteistyössä tai täysin erillinen valvonta)
- ◆ EU-tason yhteinen valvontaelin (tulevaisuudessa?)

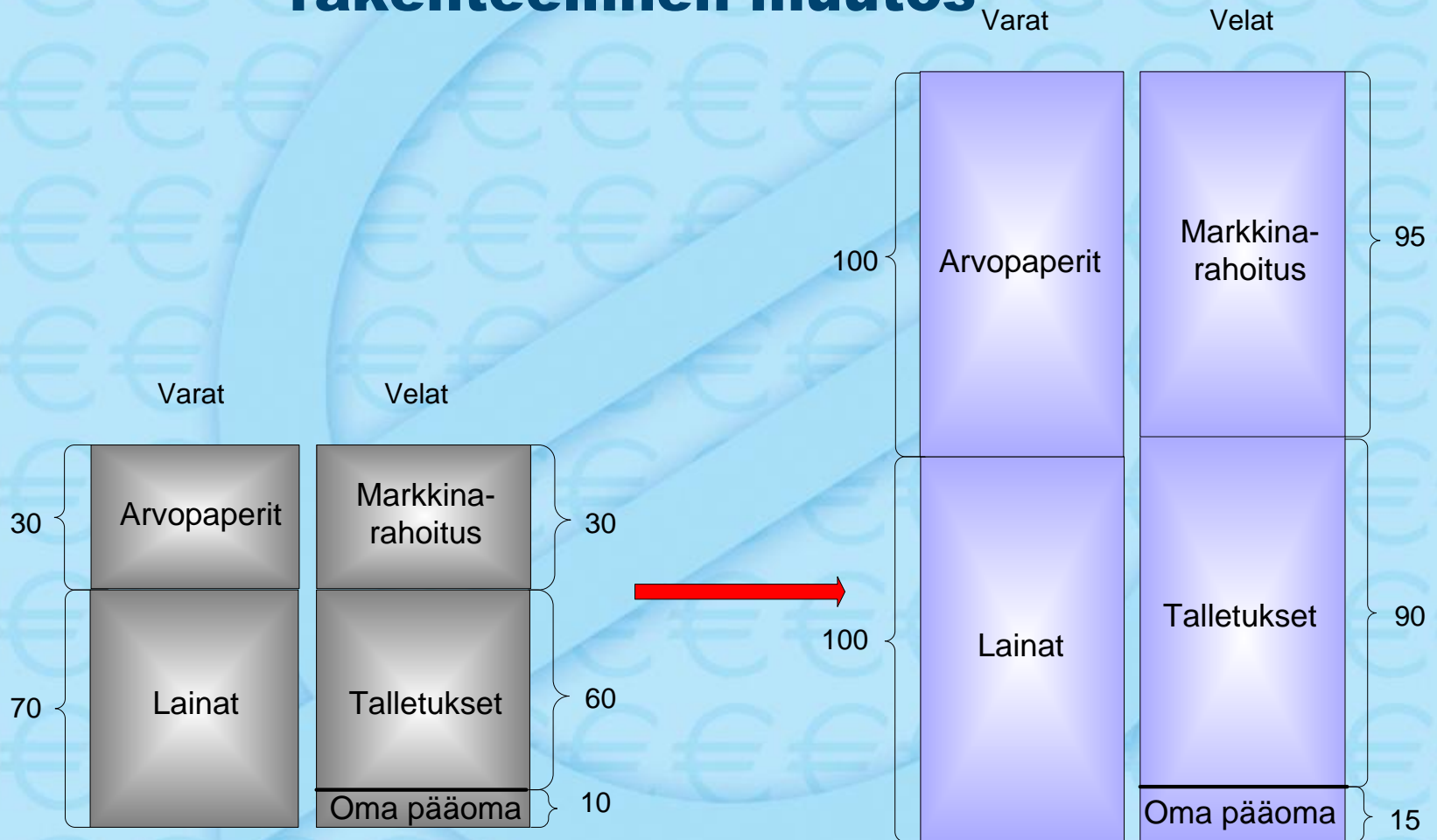
Miksi pankkeja pitää valvoa?

- ◆ Pankit on rahoitusjärjestelmän ”selkäranka”
 - Talletukset ja luotot (pankit systeemisesti merkittäviä, koska ne rahoittavat pitkäaikaisia lainoja lyhytaikaisemmilla varoilla)
 - Kuluttajansuoja
 - Maksujen välitys
 - Rahapolitiikan välittyminen
- ◆ Pankkien vakavaraisuuden ja riskien valvonta
- ◆ Systeemisesti merkittävät pankkikonkurssit järkyttäisivät rahoitusjärjestelmän toimintaa ja veisivät muun talouden helposti lamaan
- ◆ Historiassa on ollut useita talletuspakoja (1930-luvun lama, Northern Rock)
- ◆ Talletussuojan tarkoituksena on estää tallettajien paniikki

Miten pankkeja ja vakuutuslaitoksia valvotaan?

- ◆ Rahoitustarkastus ja Vakuutusvalvonta. Yhdistetään vuoden 2009 alussa.
- ◆ Pankkien vakavaraisuussäännökset
 - Baselin sopimukset I ja II
 - EU:n vakavaraisuusdirektiivi ja luottolaitoslaki
- ◆ Vakuutuslaitosten vakavaraisuussäännökset
 - solvenssi I, solvenssi II valmisteilla (voimaan 2012)
- ◆ Vakavaraisuussäännösten ja riskienhallintaprosessien valvonta
- ◆ Muu valvonta (laillisuusvalvonta, operatiiviset riskit ym.)

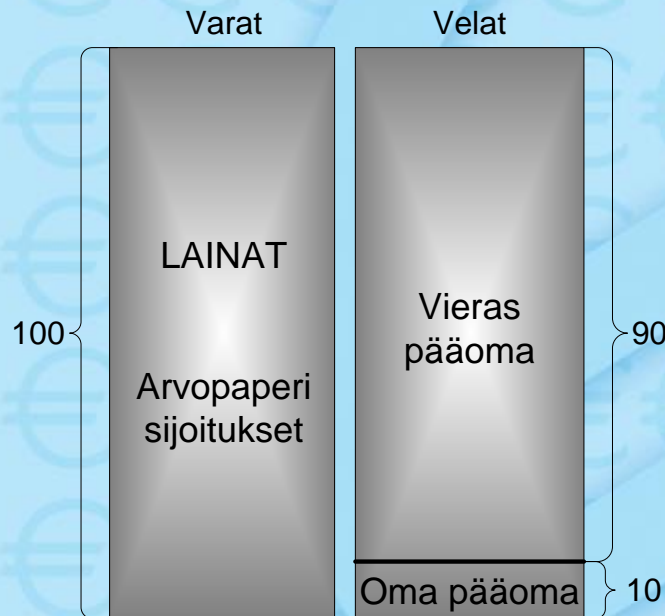
Kansainvälisen rahoitusjärjestelmän ylivelkaantuminen ja varainhankinnan rakenteellinen muutos



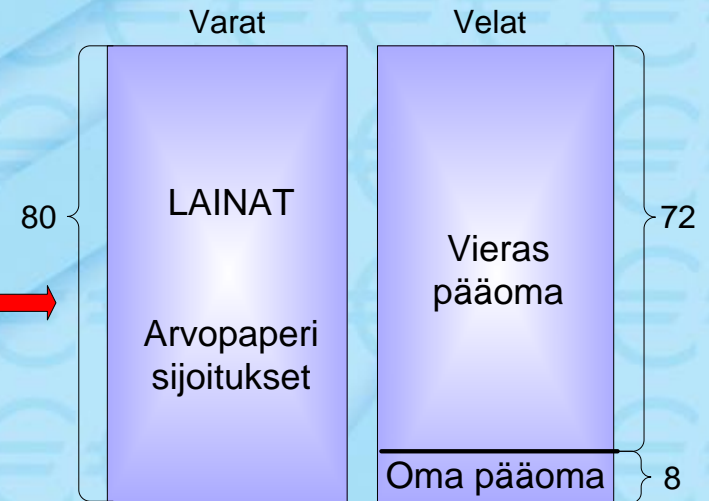
Riskien alihinnoittelu => omat pääomat suhteessa saamisiin pienenevät.
Markkinavarainhankinnan osuuden huomattava kasvu (arvopaperistaminen ym.)

Esimerkki pankkien omiin pääomiin kohdistuvien tappioiden tasevaikutuksesta

ENNEN:



JÄLKEEN:

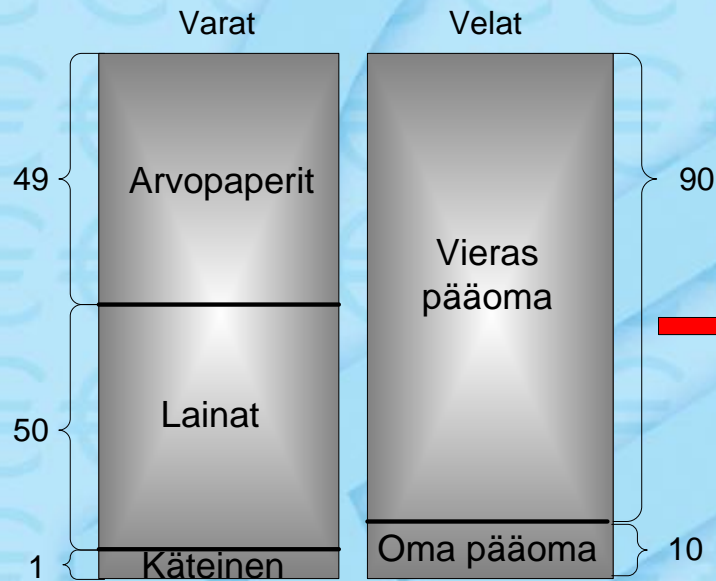


Tappio 2 alentaa omaa pääomaa, uusi oma pääoma = 8.

Jos pankilla 10% tavoitepääomasuhde, edellyttää taseen pienentämistä 10 kertaa tappioiden määrällä eli 20:llä.

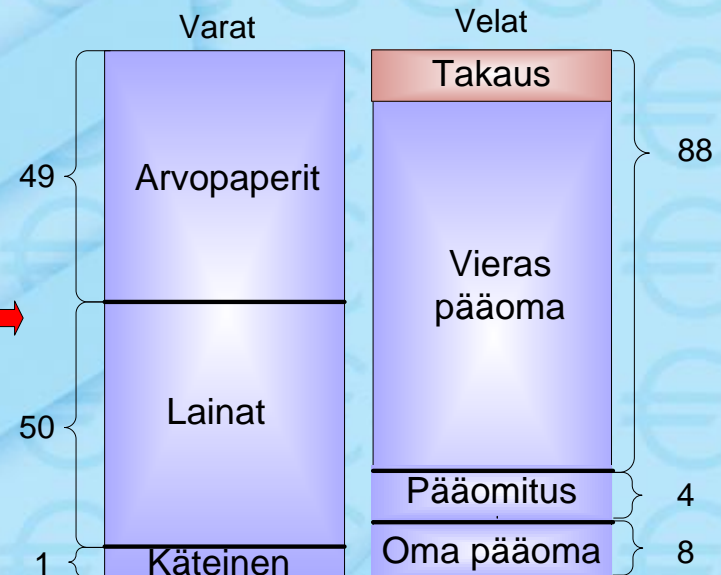
Pääomatuki ylläpitää mahdollisuuksia lainanantoon

PANKIN TASE ENNEN:



Vakavaraisuus $\frac{10}{99} = 10,1\%$

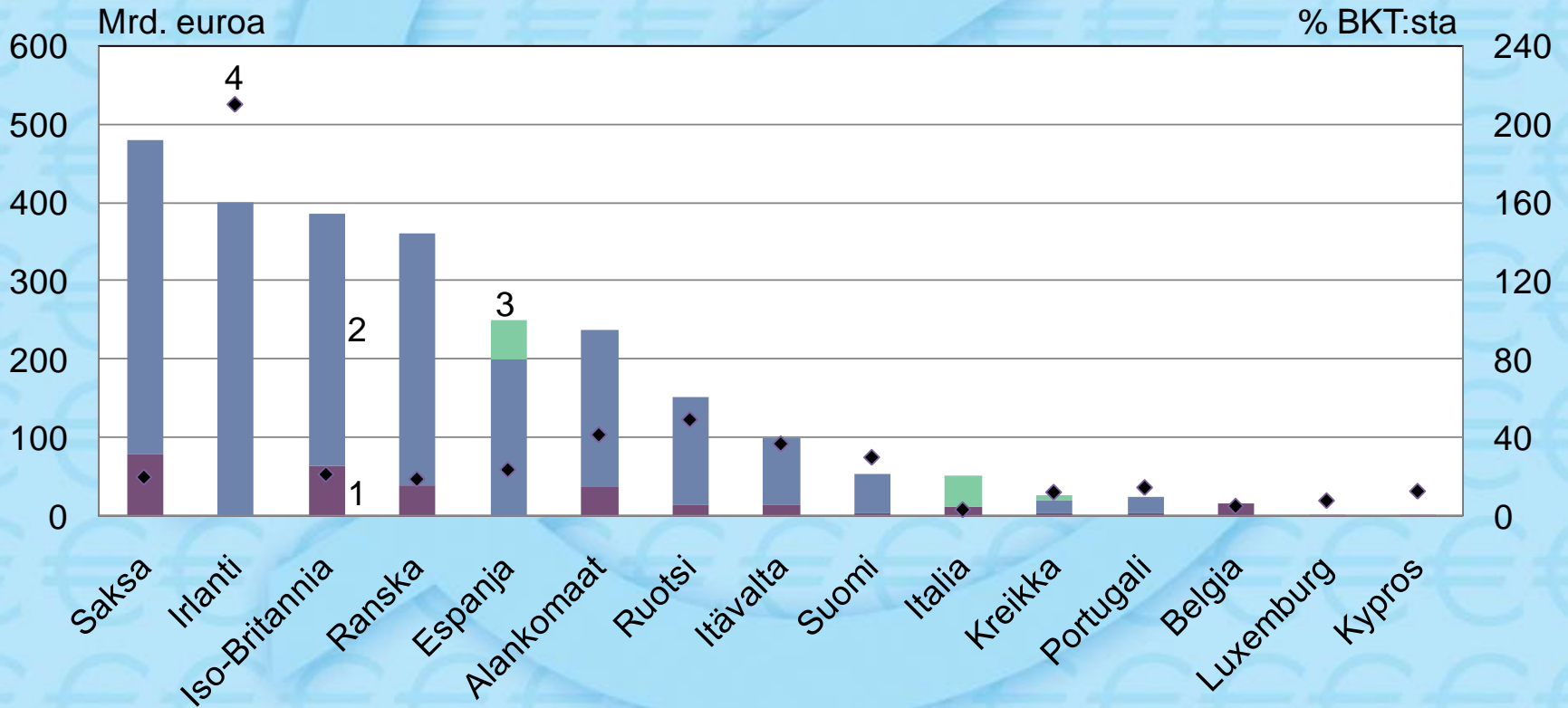
PANKIN TASE JÄLKEEN:



Vakavaraisuus $\frac{12}{99} = 12,1\%$

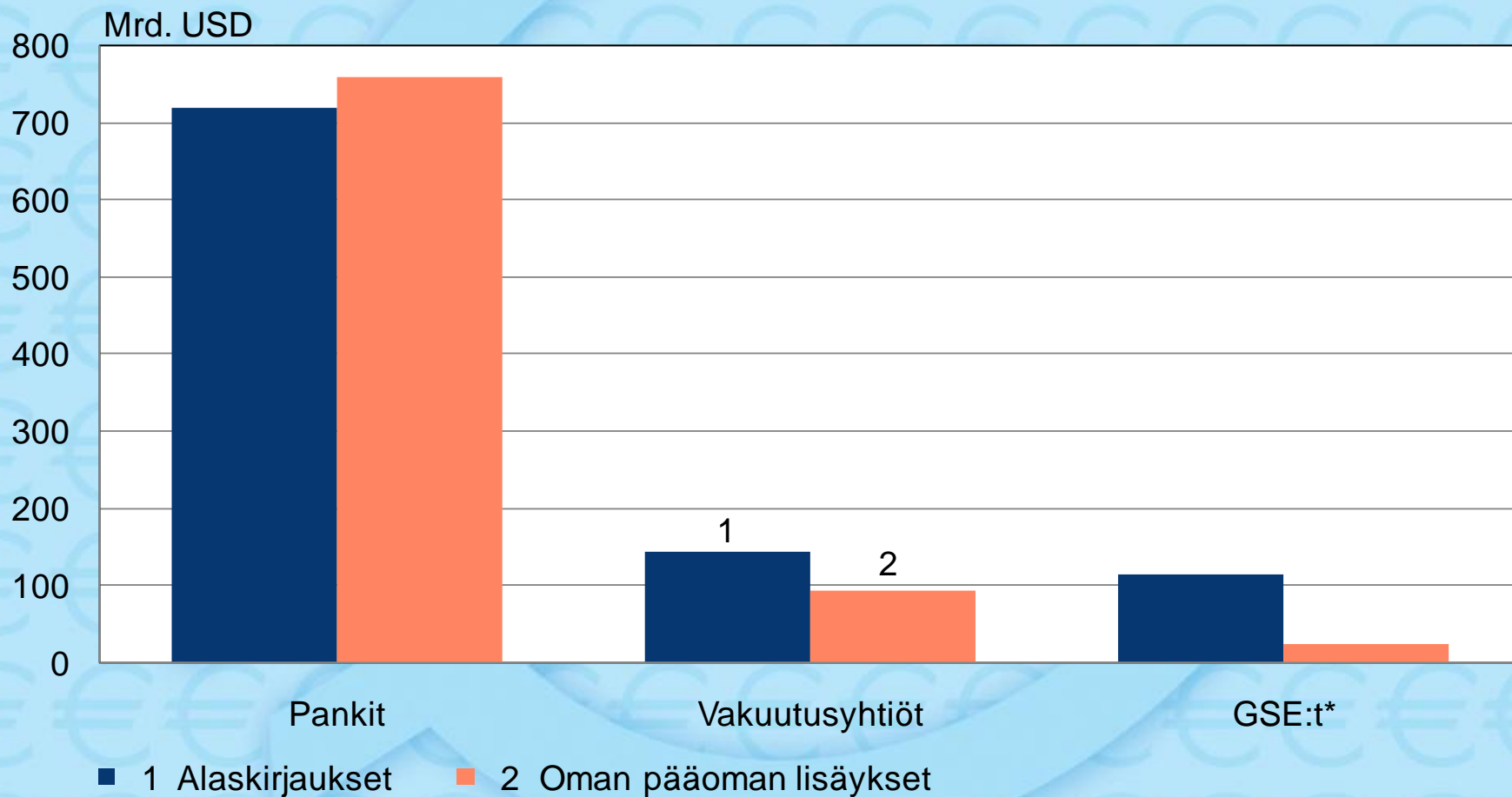
Pankkisektorin tukitoimia EU-maissa

- 1 Pääomituksen maksimimäärä (vasen asteikko)
- 2 Uusien velkakirjaemissioiden takausmäärän maksimi (vasen asteikko)
- 3 Muut (vasen asteikko)
- 4 Tukitoimien osuus bruttokansantuotteesta (oikea asteikko)



Lähde: BNP Paribas.

Alaskirjaukset ja oman pääoman lisäykset sektoreittain



* Freddie Mac ja Fannie Mae.

Lähde: Bloomberg.

Yhteenveto: Näkymiä tulevaan

- ◆ Sijoitusvarallisuuden kasvu jatkuu nykyisen kriisin laukeamisen jälkeen
- ◆ Rahoitusmarkkinat ja tuotteet monimutkaistuneet, jatkuuko trendi ?
- ◆ Rahoituspalveluiden integroituminen ja kansainvälistyminen jatkuvat
- ◆ Integraation ja kilpailun lisääntyminen hyödyntää kuluttajaa ja sijoittajaa
- ◆ Kilpailu rahoituspalveluissa tiivistyy uudelleen kriisin jälkeen
- ◆ Kriisin opetuksia:
 - Likviditeetin valvonnan tärkeys
 - Riskienhallinnan tärkeys
 - Vakavaraisuusvaatimukset voimistavat suhdannevaihteluita
 - Markkinoiden ja tuotteiden läpinäkyvyyden lisääminen
 - Investointipankit, luottoluokituslaitokset ja muut sääntelyn ulkopuoliset toimijat valvonnan piiriin
 - Kriisienhallintavalmiuksien parantaminen ja viranomaisten yhteistyö
- ◆ Kansainvälistyminen luo paineita valvonnan tehostamiselle



Kiitos !