

Seppo Perikseen oli 20.1-69 - 2.5-69 opiskelunsa englanti-  
kielisen pankkijan sekä osallistui The City of London kurssiin toistuvasti

Matka kerta omat

## EUROVALUUTTALAINAN EMITTOINTI

11 *Widi*  
*ML*

Vaikka eurovaluutta onkin alkuperäiseltä luonteeltaan lyhyt-  
aikaista rahaa, ovat yli kymmenen vuoden obligaatiolainat kui-  
tenkin melko huomattava osa eurovaluuttajärjestelmää. Erään  
tiedon mukaan vuoden 1968 aikana emittoitiin Euroopassa näi-  
tä lainoja yli 3 miljardin dollarin nimellisarvosta, ja tä-  
män vuoden alkupuoliskolla oli määrä 1,4 miljardia dollaria.  
Vaikka emittoitu määrä pysyikin miltei samana, tapahtui kui-  
tenkin muutos sikäli, että amerikkalaisten samoin kuin dol-  
larin osuus supistui, kun taas eurooppalaiset ja DM olivat  
leimaa-antavia markkinoille.

Kun tällaiset obligaatiomäärät etsivät ostajiaan, on tehok-  
kaan markkinointiverkoston olemassaolo välttämätön. Euro-  
valuuttalainoista ensimmäisten syntyessä 1960-luvun alku-  
puoliskolla oli Länsi-Euroopan maissa tietenkin olemassa  
kansallisia markkinoita varten sopiva koneisto. Tällä oli  
myös jo valmiiksi muita ulkomaisia yhteyksiä, joten se ke-  
hittyi nopeasti myös eurovaluuttalainojen myyntiverkoksi.  
Eurovaluuttaobligaatioiden markkinat ovat verrattuna kunkin  
maan kansallisiin markkinoihin kuitenkin niin paljon moni-  
vivahteisemmat ja herkemmat, että niiden kunkin hetkisen  
tilan tunteminen edellyttää jatkuvaa kehityksen seuraamista  
ja ennakointia. Tästä johtuen on emittointien johtaminen  
keskittynyt melko harvojen instituutioiden käsiin. Esimer-  
kiksi usean suuren lainan samanaikainen tulo markkinoille  
voi vaikuttaa haitallisesti niiden menekkiin, mutta valvo-  
van elimen puuttuessa se olisi täysin mahdollista, elleivät  
epäviralliset yhteydet pyrkisi poistamaan tätä epäkohtaa.

Ry

Tyypillisen eurovaluuttaobligatiolainan markkinoinnissa on mukana

- pankkikonsortion johtaja
- muut konsortion jäsenet
- allekirjoittajat
- myyntiryhmä.

Konsortiossa mukana olevien lukumäärä on yleensä hyvin rajoitettu vain 5-6, monasti tätäkin vähemmän. Konsortion johtaja, joka hoitaa yhteyksiä lainanottajaan, muodostaa aikaisempien kokemuksiansa perusteella konsortion ja sen avustamana allekirjoittaja- ja myyntiryhmän. Tämä on lainan emittoinnille tärkeää, koska lopulliset merkitsijät ovat näin tavoitettavissa. Lainan nettosummasta vähennettävä emittointiprovisio on 2,5% nimellismäärästä, ja konsortion osuus on tavallisesti 0,5% samoin nimellismäärästä.

Allekirjoittajiksi konsortio pyytää instituutioita, tavallisesti pankkeja, joiden asiakkaita se arvelee lainan kiinnostavan. Näitä on tavallisesti useita kymmeniä, suuremmissa lainoissa jopa noin sata. Allekirjoittajina toimivat useat pankit ympäri Euroopan, Englannin merchant-pankit ja clearing-pankit, skandinaaviset ja saksalaiset pankit jne. Allekirjoittajien provisio on 0,5% merkitystä nimellismäärästä.

Myyntiryhmään kuuluu tavallisesti useita satoja pankkeja, pankkiiriliikkeitä jne. Näiden asiakkaat, lopulliset ostajat jotka merkitsevät obligatioita, ovat kiinnostuneita ostamaan tavallisesti melko pienen määrän, vain muutamia obligatioita, joten näin pitkä myyntiverkko on tarpeen, koska konsortion on vaikea tuntea ja tavoittaa lopullisia ostajia. Myyntiryhmän jäsenen provisio on 1,5% nimellisarvosta myytessä lopulliselle ostajalle, mutta myynnin tapahtuessa joko

toiselle myyntiryhmän jäsenelle tai muulle välittäjälle on provisio 1%.

Ryhtyessään muodostamaan allekirjoittaja- ja myyntiryhmää konsortion johtaja esittää useimmiten sähköitse tärkeimmät tiedot lainasta pankeille, joita se arvelee lainan kiinnostavan. Näitä ovat määrä, nimelliskorkoprosentti, juoksuaika, kuoletukset ja emissiokurssi, joka on useimmiten määritelty vain likimääräisesti. Tämä siitä syystä, että sillä voidaan suorittaa efektiivisen koron "hienosäätö", joka ottaa huomioon myös tarjouksen antoajankohdan ja vastauksen jättöajan kohdan välillä tapahtuneet muutokset esim. toisen lainan samanaikaisen tulon markkinoille poikkeavin ehdoin. Toinen mahdollisuus olisi jättää nimelliskorkoprosentti tai juoksuaika tarkasti määrittämättä, mutta tähän ei käytännössä juuri ole mahdollisuutta eikä tarvettakaan, koska kysymys on vain melko lyhyestä ajasta, josta johtuen jo emissiokursin pienellä muutoksella saadaan haluttu efektiivinen korko, eikä ole tarpeen suorittaa efektiiviseen korkoon voimakkaammin vaikuttavaa nimelliskoron muutosta. Toisaalta juuri tämä seikka pakottaa lyhentämään tarjouksen jättöajan ja vastauksen antoajan välin varsin lyhyeksi.

Konsortion johtajalla on merkitsemistä tarjotessaan jo tunnettu kuinka laina tullaan vastaanottamaan. Allekirjoittajille, joille esitetään allekirjoitettavaksi tietty määrä, voidaan samalla esittää kehoitus tulla mukaan myyntiryhmään suuremmalla määrällä kuin allekirjoitusmäärä. Tämän määrän voi allekirjoittaja päättää itse samoinkuin vain myyntiryhmään kuuluva. Allekirjoittaja voi olla varma hyväksyessään tarjouksen saavansa sen, minkä konsortion johtaja on määritellyt tämän osuudeksi tehdessään tarjouksen. Sen si-

jaan myyntiryhmän osalta merkintämäärä voi jäädä osittain tai kokonaan saamatta. Jos nimittäin laina tulee ylimerkityksi niin konsortion johtaja jakaa allekirjoittajilta ylijääneet obligaatiot myyntiryhmälle esim. joko suhteellisesti tai jättämällä pienet ostotarjoukset huomioonottamatta ja jakamalla muille suhteellisesti. Tämä seikka saattaa johtaa edullisen tarjouksen ollessa kyseessä siihen, että myyntiryhmässä merkitään enemmän kuin mitä asiakkaat ovat valmiit ostamaan toivossa, että kohta emission jälkeen hinta nousee. Samoin voidaan ennakoida, että sitä määrää mikä merkitään ei tulla saamaan, jolloin suhteellisen jaon ollessa kyseessä merkitään enemmän, jotta todellisen tarpeen mukainen määrä saataisiin. Tämä taas voi viedä siihen, että jos lainaan ei tunnetakaan niin suurta kiinnostusta kuin ylimerkitsijät odottavat, niin jotkut myyntiryhmässä saavat yli todellisen tarpeensa. Koska konsortion johtajalle on edullista myydä itse niin paljon kuin kykenee suoraan asiakkaille, voi se pidättää itselleen osan obligaatioista tarjoamatta-kaan niitä allekirjoittajille ja jättämällä myymättä ne myyntiryhmälle. Tällöin konsortion johtaja luonnollisesti voi tältä osalta pitää allekirjoitus- ja myyntiprovision.

Tarjouksen antamisesta muutaman päivän kuluttua on allekirjoittajien annettava hyväksymisensä tai tarjous raukeaa. Myyntiryhmän osalta tarjous on voimassa muutaman päivän kauemmin, yleensä noin viikon sen antamisesta. Kun vastaukset ovat saapuneet, päättää konsortion johtaja lopullisista lainaehdoista eli määrittää vielä avoinna olevan emissiokurssin. Näin obligaatioiden merkitsijät ostavat tältä osin "sian säkissä", mutta menestyksellinen toiminta emissiomarkkinoilla tulevaisuudessa on tarpeeksi hyvä koetinkivi asettamaan emissiokurssin sillä hetkellä vallitsevalle tasolle, joka antaa merkitsijöille markkinoil-

la vallitsevan efektiivisen koron. Samalla konsortion johtaja jakaa myyntiryhmälle tulevan osan myyntiryhmään liittyneiden kesken.

Maksupäivä seuraa yleensä muutaman päivän kuluttua. Tällöin allekirjoittajat ja myyntiryhmä maksavat saamansa osuudet konsortion johtajalle, joka taas emission epäonnistuessakin on velvollinen maksamaan nettosumman lainanottajalle. Ennen maksupäivää on konsortion johtajalla vielä mahdollisuus peruuttaa koko emittointi, jolloin syynä voi olla huomattava poliittinen tai taloudellinen muutos olosuhteissa.

Olemalla mukana allekirjoittajana pankki suorittaa paitsi normaaliksi katsottavaa liiketoimintaansa myös huomionarvoista suhdetoimintaa. Kun ilmoitukset lainasta ilmestyvät laajalevikkisissä sanomalehdissä ja herättävät tietenkin mielenkiintoa paitsi lainanottajassa myös muissa lainanottajissa ja potentiaalisissa asiakkaissa, niin allekirjoittajan saama julkisuus on usein ehkä tärkeämpi kuin lainasta allekirjoittamalla välitetyn muutaman obligaation antama provisio. Varsinkin lainanottajat näkevät mielellään "hyviä nimiä" allekirjoittajien joukossa, ja tämä on omiaan varmasti pitämään mielenkiintoa yllä monissa allekirjoittajissa, joiden toiminnan pää tavoitteet ovat muilla sektoreilla.

10.9.1969/Seppo Eriksson