



# Rahoitusmarkkinaraportti

Kevät 2003

- Alhainen korkotaso on heikentänyt pankkien kannattavuutta.
- Yritysten ulkomainen luotonotto on lisääntynyt euron käyttöönoton jälkeen ripeästi.
- Osakemarkkinoiden alamäki on syönyt vakuutusyhtiöiden puskureita, tilanne on kevään aikana kääntynyt kuitenkin paremmaksi.
- Euromääräinen osakevaihto on Helsingin pörssissä kevään aikana pudonnut lähes kolmanneksella.
- EU-alueen maidenvälistä vähittäismaksuliikennettä tehostava STEP 2-järjestelmä otettaneen käyttöön kesällä 2003.

# Sisällys

1	Rahoituksen välitys	3	<u>Projektiryhmä</u>
1.1	Suomalaisten yritysten ulkomainen velkaantuminen	3	Pertti Pylkkönen, pj
1.2	Pääomasijoittaminen Suomessa vuonna 2002	5	Sampo Alhonsuo
2	Pankit ja muut rahoituksen välittäjät	7	Jussi Niemi
2.1	Pankkien tuloskehitys Suomessa	7	Heli Paunonen
2.2	Pankkien tulokset 2002 Euroopassa	8	Hanna Putkuri
2.3	Vakuutusyhtiöiden viimeaikainen kehitys	10	Kirsi Ripatti
3	Arvopaperimarkkinat	12	Katja Taipalus
3.1	Jvk-markkinat	12	Mervi Toivanen
3.2	Osakemarkkinat	14	Eeva Korhonen
3.3	Arvopaperien kauppapaikat ja selvitysjärjestelmät	16	Kati Salminen
4	Maksujärjestelmät	18	Petri Uusitalo
4.1	Tilastokatsaus maksujärjestelmiin	18	Janne Villanen
4.2	Katsaus maksujärjestelmien viimeaikaiseen kehitykseen	20	<u>Ohjaus</u>
5	Sääntelyn ja valvonnan keskeisiä kehityshankkeita	21	RM-johtoryhmä
6	Rahoitusalan yritysjärjestelyjä ja muita tapahtumia	25	

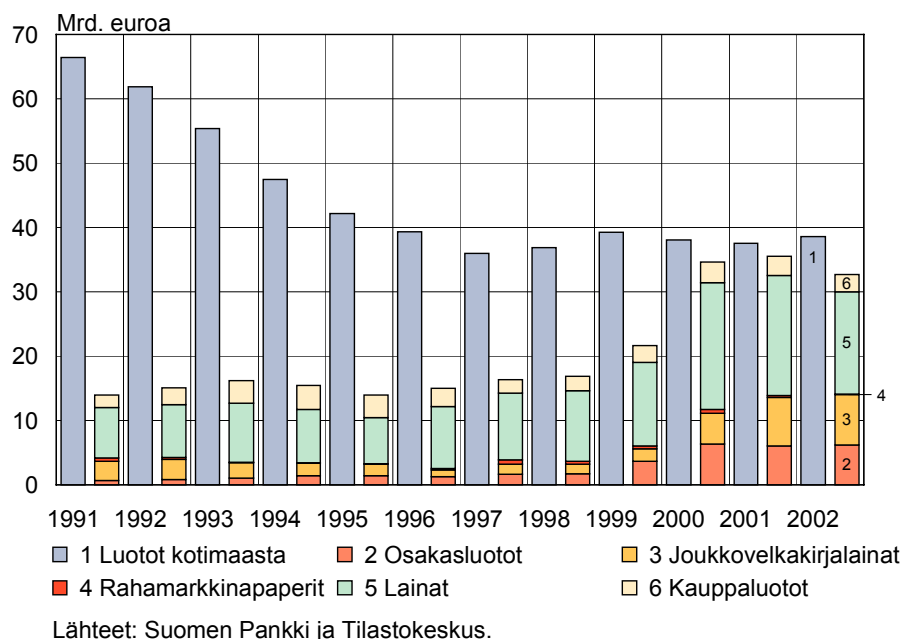
# 1 Rahoituksen välitys

## 1.1 Suomalaisten yritysten ulkomainen velkaantuminen

Hanna Putkuri

**Ulkomaisten luottojen osuus yritysten korollisista veloista on kasvanut merkittävästi viimeisen kymmenen vuoden aikana. Kotimaisten yritysluottojen kanta on supistunut huomattavasti, kun taas yritysten ulkomainen velkaantuminen on lisääntynyt rahoitusmarkkinoiden yhdentymiskehityksen myötä.**

**Kuvio 1. Yritysten kotimainen ja sijoituslajeittain eritelty ulkomainen luotokanta (v. 2002 hinnoin)**



Suomalaisten yritysten velkaantuneisuus on alentunut merkittävästi suhteessa arvonlisäykseen viimeisen kymmenen vuoden aikana (ks. kuvioliitteen kuvat 8 ja 9). Samalla velan rakenne on muuttunut siten, että ulkomaisten luottojen suhteellinen merkitys on kasvanut. Samalla kun yritysten kotimainen luotokanta on supistunut vuoden 1991 66 miljardista eurosta (vuoden 2002 hinnoin) 39 mrd. euroon, ulkomaisten luottojen kanta on kasvanut 19 miljardilla 33 mrd. euroon (tilanne vuoden 2002 lopussa).

Ulkomaisten luottojen osuus yritysten korollisista veloista on kasvanut 41 prosenttiin vuoden 1990 13 prosentista (ks. kuvioliitteen kuvio 6). Samanaikaisesti

kotimaisten pankkien myöntämien euroluottojen<sup>1</sup> osuus on kasvanut kuudella prosenttiyksiköllä 28 prosenttiin, kun taas 1980-luvun lopulla nopeasti kasvaneen valuuttaluottokannan osuus on pienentynyt 21 prosentista kahteen prosenttiin<sup>2</sup>. Myös vakuutusyhtiöiden myöntämien luottojen osuus yritysten korollisesta velasta on pienentynyt 1990-luvun alun 13 prosentista noin seitsemään prosenttiin. Kotimaassa liikkeelle laskettujen joukkovelkakirjalainojen ja rahamarkkinapapereiden sekä muiden

<sup>1</sup> Markkaluottoja ennen vuotta 1999.

<sup>2</sup> Yhteisvaluutta euron käyttöönoton myötä suuri osa kotimaisten pankkien välittämistä valuuttaluotoista muuttui kotimaan rahan määräisiksi.

rahalaitosten kuin pankkien myöntämien luottojen suhteellinen merkitys on sitä vastoin pysynyt lähes samana.

Kuten kuvio 1 osoittaa, yritysten ulkomainen velkaantuminen oli nopeaa vuosina 1999 ja 2000, jolloin ulkomaisen luottojen kanta kaksinkertaistui vuoden 1998 loppuun verrattuna. Suurimman erän eli lainojen kanta kasvoi kahdessa vuodessa noin 11,0 miljardista 19,7 mrd. euroon. Samanaikaisesti osakasluotot eli suorat sijoitukset muuhun kuin omaan pääomaan kasvoivat 1,8 miljardista 6,4 miljardiin ja joukkovelkakirjalainat 1,5 miljardista 4,8 miljardiin euroon. Vuonna 2001 ulkomaisen velan kasvu lähes pysähtyi, kun joukkovelkakirjalainoja lukuun ottamatta ulkomaiset luotot kääntyivät laskuun. Vuonna 2002 myös joukkovelkakirjalainojen kasvu hidastui ja ulkomainen velka supistui edellisvuotiseen verrattuna ensimmäisen kerran sitten vuoden 1995.

1990-luvun jälkimmäisellä puoliskolla yritysten luotonkysyntä voimistui nopean talouskasvun myötä. Kasvun vuosina tehtiin investointeja ja yritysjärjestelyitä, jotka lisäsivät ulkoisen rahoituksen tarvetta. Esimerkiksi Sonera rahoitti UMTS-toimilupien oston ulkomaisella lainanotolla vuonna 2000. Vuonna 2001 talouden kasvu hidastui merkittävästi, mikä heijastui myös yritysten luotonottohalukkuuteen.

Osa luotonkysynnän suuntautumisesta aiempaa yleisemmin ulkomaille selittyi siirtymisellä Euroopan raha- ja talousliiton kolmanteen vaiheeseen, jonka myötä euro otettiin käyttöön jäsenmaiden yhteisenä tilivaluuttana vuoden 1999 alusta. Valuuttakurssiriskin poistuminen on vauhdittanut euroalueen rahoitusmarkkinoiden kehitystä ja siten helpottanut ulkomaisen rahoituksen saatavuutta. Suomalaisten yritysten rahoitusvaihtoehdot ovat monipuolistuneet, kun kansainvälisten sijoittajien kiinnostus Suomeen on lisääntynyt.

Globaali integraatio on edennyt melko pitkälle suuryritysten pankkiluotto-markkinoilla. Kotimaiset lainamarkkinat ovat pienet suomalaisille suuryrityksille, mistä johtuen yritykset ovat viime vuosina hankkineet rahoitusta kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta mm. syndikoiduilla luotoilla, jotka ovat usean koti- tai ulkomaisen pankin yhdessä myöntämiä lainoja. Ulkomaisen luotonoton taustalla on myös yritysten pyrkimys rahoituspohjansa laajentamiseen.

Useat ulkomaiset pankit ovat lisänneet palveluidensa tarjontaa suomalaisille yritysasiakkaille. Suuryritysten asiakassuhteet ulkomaisiin pankkeihin ovat lisääntyneet, mutta pienissä ja keskisuurissa yrityksissä ulkomaisen rahoituspalveluiden käyttö on edelleen vähäistä. Vuoden 2002 teollisuus- ja palveluyritysten rahoituskyselyn mukaan suurista palveluyrityksistä 13 prosenttia ja suurista teollisuusyrityksistä 29 prosenttia oli hankkinut rahoituspalveluita suoraan ulkomailta. Vuonna 2001 vastaavat osuudet olivat hieman korkeammat: 19 ja 30 prosenttia. Kyselyn mukaan yritykset ovat käyttäneet luottopalveluiden ohella myös ulkomaisia talletus- ja maksuliikepalveluita.

Myös arvopaperimarkkinoilla on tapahtunut yhdentymistä erityisesti rahamarkkinoiden osalta, kun taas yritysten joukkovelkakirjalainamarkkinat ovat vielä varsin segmentoituneet. Suomessa yritystodistusten liikkeessä oleva määrä on edelleen kasvanut. Kotimaisia joukkovelkakirjalainaemissioita on sitä vastoin ollut vähän ja lainakanta on kääntynyt lievään laskuun. Suuria joukkovelkakirjalainoja on vaikea myydä vain Suomessa, mikä on lisännyt niiden liikkeellelaskua ulkomailta. Yritysten osakeemissioiden osalta viimeiset kaksi vuotta ovat olleet hiljaisia vuoteen 2000 verrattuna. Suurissa emissioissa sijoittajat on löydettävä ulkomailta.

## 1.2 Pääomasijoittaminen Suomessa vuonna 2002

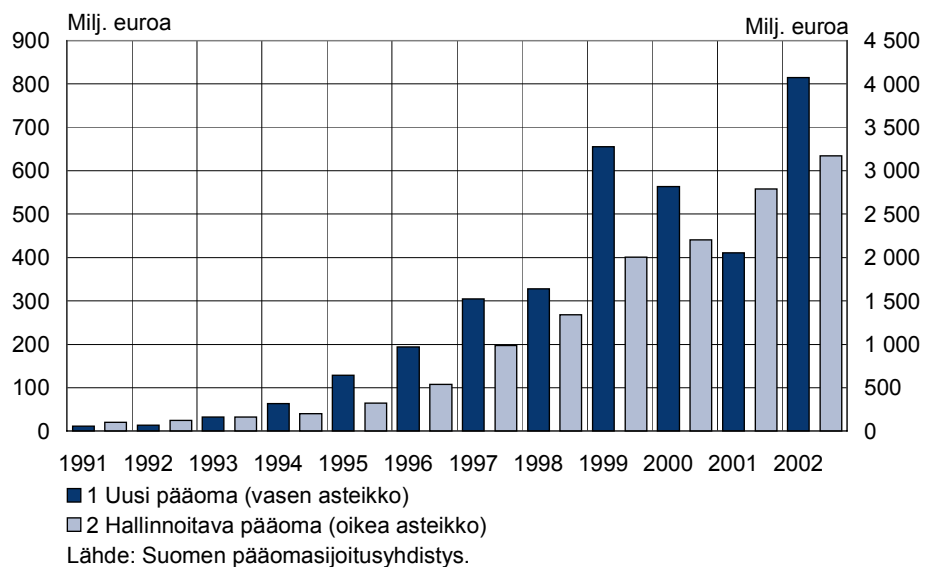
Jussi Niemi

**Talouden kehityksen yleisestä hidastumisesta huolimatta Suomen pääomasijoitustoimiala on säilynyt elinvoimaisena. Ensisijoitusten arvoa nostivat vuoden 2002 aikana muutamat isot yritysjärjestelyihin suunnatut sijoitukset. Yksityisen pääoman merkitys on lisääntynyt koko toimialan kannalta.**

Vuoden 2002 aikana uutta pääomaa kanavoitiin pääomasijoitustoimialalle yhteensä 814 milj. euroa. Vuoteen 2001 verrattuna uuden pääoman määrä lähes kaksinkertaistui. Pääomasijoitustoimialan kansainvälistyessä uutta markkinaehtoista pääomaa on ohjautumassa suomalaisiin pääomarahastoihin yhä enemmän myös Suomen rajojen ulkopuolelta. Nykyisellään suomalaisiin pääomarahastoihin kanavoitu ulkomainen

pääoma on kuitenkin lähtöisin Euroopan alueella liikkuvista julkisista varoista. Esimerkiksi Euroopan investointirahasto (EIR) on sijoittanut pääomia suomalaisiin pääomarahastoihin. Toisaalta ulkomaista pääomaa on kanavoitunut Suomeen myös suoraan ulkomaisista pääomarahastoista ja ulkomaisten emoyhtiöiden varoista.

**Kuvio 2. Uusi ja hallinnoitava pääoma**



Vuoden 2002 lopussa suomalaiset pääomasijoittajat hallinnoivat yhteensä 3 170 milj. euron pääomia, josta yksityisten pääomasijoittajien osuus oli 95 %. Hallinnoitavalla pääomalla tarkoitetaan kohdeyrityksiin sitoutuneen pääoman ja rahastoissa vielä sijoitettavissa olevan pääoman yhteissummaa.

Vuoden 2002 lopussa pääomasijoittajien hallinnoimasta pääomasta oli 50 % kohdeyrityksiin sitoutuneena eli käytännössä rahoitusta hakeville yrityksille oli tar-

jolla enemmän pääomarahoitusta kuin suomalaisissa rahastoissa oli pääomaa.

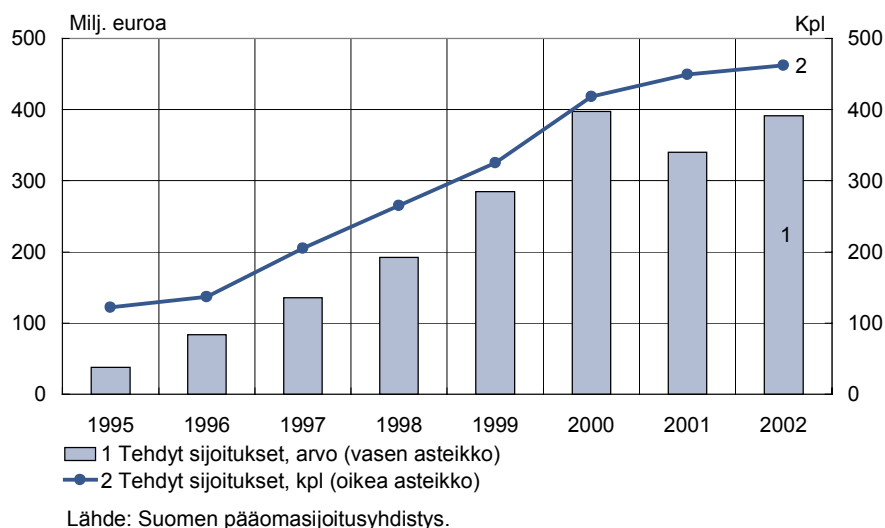
Vielä 1990-luvun puoliväliin asti julkisten pääomasijoittajien osuus toimialan hallinnoimasta pääomasta oli varsin huomattava. Yksityisen pääoman merkitys on kuitenkin viime vuosien aikana kasvanut koko toimialan kannalta hallitsevaksi, vaikkakin yksityisten pääomasijoittajien hallinnoimasta pääomasta valtaosa on keskittynyt muutamalle suurimmalle pääomasijoittajalle. Julkinen sektori on perinteisesti keskittynyt kor-

jaamaan pääomamarkkinoiden aukkoja ja tehnyt sijoituksia rahoitustoiminnan katvealueella toimiviin yrityksiin, joihin liittyviä riskejä yksityisen sektorin rahoittajat eivät ole olleet valmiita kantamaan.

Viime vuosina yksityistä pääomaa on ryhdytty kanavoimaan laajentumisvaiheessa olevien yritysten lisäksi myös aikaisena vaiheena yritystoimintaan. Tulevaisuudessa yksityisten pääomasijoittajien toimialajärjestelyt ja keskittyminen saattavat kasvavan kilpailun myötä lisääntyä, etenkin jos yleinen talouskehi-

tys entisestään heikkenee ja kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden epävarmuus jatkuu. Tällöin pienimpien yksityisten pääomasijoittajien vaihtoehtona on erikoistuminen ja pääomasijoitukset esimerkiksi tiettyyn kohdeyritysten kehitysvaiheeseen, toimialaan tai maantieteelliseen sijaintialueeseen. Toimialajärjestelyt ja keskittyminen saattavat siten heikon talouskehityksen ja yleisen epävarmuuden myötä tulevaisuudessa heikentää myös alkuvaiheen yritysten pääomarahoituksen saatavuutta Suomessa.

**Kuvio 3. Tehdyt sijoitukset**



Talouden kasvun hidastumisesta huolimatta Suomen pääomasijoitustoimiala on säilynyt elinvoimaisena ja alkuvaiheen teknologiayritysten rahoittaminen on vastoin odotuksia pysynyt vielä korkealla tasolla. Pääomasijoitusten painopiste siirtyi kuitenkin vuoden 2002 aikana jo aiemmin sijoituskohteena olleiden yritysten jatkorahoittamiseen. Suomen pääomasijoitusyhdistyksen mukaan pääomasijoittajat tekivät vuoden 2002 aikana kaikkiaan 462 sijoitusta yhteensä 391 milj. eurolla. Kaikista vuoden 2002 sijoituksista oli ensisijoituksia 136 kappaletta (282 milj. euroa) ja jatkosijoituk-

sia aikaisempiin yrityksiin 326 kappaletta (180 milj. euroa).

Yksityiset pääomasijoittajat tekivät keskimäärin suurempia ensisijoituksia kuin julkiset pääomasijoitusyhteisöt. Yksityisten pääomasijoittajien osuus kaikista sijoituksista oli 89 %. Osaltaan ensisijoitusten arvoa edellisvuoteen verrattuna nostivat vuoden 2002 aikana tapahtuneet muutamat isot yritysjärjestelyihin suunnatut sijoitukset, vaikkakin kappalemääräisesti ensisijoitusten määrä laski selvästi mutta jatkosijoitusten määrä kasvoi.

## 2 Pankit ja muut rahoituksen välittäjät

### 2.1 Pankkien tuloskehitys Suomessa

Mervi Toivanen

**Pankkien liikevoitot pienenivät vuonna 2002, koska tuotot laskivat ja kustannukset kohosivat. Vuoden 2003 ensimmäisen neljänneksen tietojen perusteella pankkien kannattavuus näyttäisi edelleen hieman heikkenevän.**

**Taulukko 1. Tuloslaskelman keskeiset erät vuonna 2002 sekä muutos edellisen vuoden vastaavasta ajasta**

	Rahoituskate		Tuotot yhteensä <sup>1</sup>		Kulut yhteensä <sup>2</sup>		Luottotappiot		Liikevoitto			
	2002	Muutos %	2002	Muutos %	2002	Muutos %	2002	Muutos %	2002	Muutos %	1-3 2003 Muutos %	
Nordea-konserni	3 451	-0,4 %	5 670	1,2 %	3 745	10,5 %	261,0	-30 %	1 547	-19,8 %	380,0	4,4 %
*pankkitoiminta									1 721	-	370,0	-10,0 %
*vakuustoiminta									-148	-	13,0	-
Sampo-konserni									545	-49,4 %	73,0	-82,2 %
*luottolaitos- ja sijoituspalvelutoiminta	448	-4,5 %	683	-9,5 %	437	-2,2 %	-1,0	-	252	-14,9 %	74,0	-9,8 %
Osuuspankkiryhmä	857	-2,1 %	1 269	-9,3 %	758	6,9 %	13,0	8,3 %	459	-8,9 %	115,0	-23,8 %
*OKO-konserni	161	5,9 %	242	-6,2 %	130	4,8 %	-2,0	-50 %	96	-13,5 %	76,0	-
39 säästöpankkia yhteensä	128	-8,5 %	160	-5,5 %	100	4,8 %	0,3	70 %	59	-18,5 %	14,0	-8,7 %
Aktia sp konserni	75	-2,6 %	112	5,2 %	90	9,7 %	3,0	-	20	-38,6 %	6,5	-4,4 %
Paikallisosuuspankit yhteensä	83	-1,8 %	100	-1,2 %	67	4,4 %	0,1	-89 %	33	-8,9 %	7,0	-3,9 %
AAB-konserni	32	-5,7 %	47	0,4 %	32	7,0 %	0,8	523 %	14	-18,4 %	3,5	-22,2 %
eQ Pankki	1	-27,8 %	13	19,6 %	15	-27,4 %	0,2	-	-2	-	-	-
Evli konserni	0	-	47	7,6 %	51	12,3 %	0,1	-	-5	-	-	-
Muut kuin Nordea, yhteensä	1 624	-3,4 %	2 430	-7,6 %	1 550	9,6 %	17	-47,2 %	830	-12,2 %	220,0	-17,6 %
Nordea-konserni+muut yht.	5 075	-1,4 %	8 100	-1,7 %	5 295	10,3 %	278	-31,4 %	2 377	-17,3 %	600,0	-4,9 %

Lähde: Pankkien osavuositarkastukset

1) Tuotot yhteensä sisältävät palkkiotuotot nettona. 2) Kulut yhteensä sisältää poistot ja arvonalentumiset aineellisista ja aineettomista hyödykkeistä.

"-" Tieto puuttuu tai muutosta ei voida laskea.

### Pankkien tulokset vuonna 2002

Vuonna 2002 luottolaitosten tulokset heikkenivät edellisestä vuodesta rahoituskatteiden pienentyessä. Rahoituskatteiden laskun taustalla ovat sekä yleisen korkotason lasku että antolainauksen korkomarginaalien kapeneminen.

Muiden tuottoerien kehitys on ollut vaihtelevaa. Perinteisen pankkitoiminnan tuotot lisääntyivät anto- ja ottolainauksen sekä maksuliikenteen volyymien kasvaessa. Toisaalta osake- ja kiinteistötuotot sekä arvopaperikaupan ja valuuttatoiminnan tulot laskivat markkinoiden heikon tilanteen vuoksi.

Kulut ovat kasvaneet lähes kaikilla pankkiryhmillä. Syinä ovat henkilöstökulujen kasvu henkilöstön rakenteen muuttuessa ja palkkojen noustessa sekä uusien palveluiden ja tuotteiden aiheuttamat menot. Luottotappiot ovat edel-

leenkin hyvin pienet, mutta aiemmin kirjatuista luottotappioista saatavia palautuksia ei kovin monella pankkiryhmällä ollut enää viime vuonna.

### Kehitys vuoden 2003 ensimmäisellä neljänneksellä

Vuoden 2002 lopussa vallinnut korko- ja markkinatilanne säilyi hyvin samanlaisena myös vuoden 2003 ensimmäisellä neljänneksellä. Tämän seurauksena melkein kaikkien pankkien liikevoitot alenivat edellisen vuoden vastaavasta neljänneksestä. Pankkikohtainen tuotto- ja kulukehitys on edelleenkin ollut hyvin erilaista, mikä heijastelee pankkiryhmien erityyppisiä rakenteita ja strategioita. Kaiken kaikkiaan pankkien vakavaraisuus on kuitenkin edelleen säilynyt hyvänä.

## 2.2 Pankkien tulokset 2002 Euroopassa

### Sampo Alhonsuo

**Vuonna 2002 suurten eurooppalaisten pankkien liikevoitot alenivat erityisesti Saksassa ja Pohjoismaissa. Muissa Euroopan maissa kehitys oli eriytyneempää. Kannattavuuden ja tehokkuuden taso vaihtelee edelleen erittäin paljon pankista toiseen. Suomalaisen ja pohjoismaisten pankkien vakavaraisuus on eurooppalaisessa vertailussa hyvää tasoa.**

Rahoitusmarkkinaraportin kuvioliitteen taulukossa 1 on pankeittain 39 eurooppalaisen pankin tuloslaskelmien keskeiset erät, taseen loppusumma ja kolme tunnuslukua vuosilta 2002 ja 2001.

Vuonna 2002 erityisesti saksalaisten suurten liikepankkien tulokset heikkenivät ja neljästä suurimmasta pankista kolme teki liiketappion. Taustalla ovat Saksan pankkitoiminnan yleiset vaikeudet; pienentyneet tuotot ja kasvaneet luottotappiovaraukset. Suuret liikepankit pystyivät kuitenkin karsimaan kustannuksiaan nopeasti, sillä kaikissa neljässä pankissa kulut vähenivät vuonna 2002. Tästä huolimatta kuluja oli paljon suhteessa tuottoihin.

Myös suurissa pohjoismaisissa pankeissa liikevoitot ja kannattavuus heikkenivät vuodesta 2001. Pohjoismaissa kehityksen taustalla ovat matalan korkotason aiheuttama negatiivinen vaikutus rahoituskatteisiin ja erityisesti pääomamarkkinoiden aiheuttamat ongelmat pankkien tuottokehityksessä. Nettomääräiset luottotappiot kasvoivat osassa pankeja, mutta vähenivät toisissa pankeissa.

Mualla Euroopassa suurten pankkien tuloskehitys on hyvin eriytyntä; samassa maassa jokin pankki on voinut kasvattaa liikevoittoa kun jonkin toisen pankin liikevoitto on heikentynyt.

Ison-Britannian suurten pankkien tuloskehitys vuonna 2002 oli parempaa

kuin muissa suurissa Euroopan maissa ja pankit tekivät absoluuttisesti rahassa mitaten suurimmat liikevoitot.

Pankkien vakavaraisuus on yleisesti ottaen hyvällä tasolla Euroopan suurissa pankeissa ja mukana olevista 39 eurooppalaisesta pankista alhaisin vakavaraisuus ensisijaisilla omilla varoilla on 5 %. Suomalaisen suurten pankkien vakavaraisuusprosentit ovat verrattain korkeita.

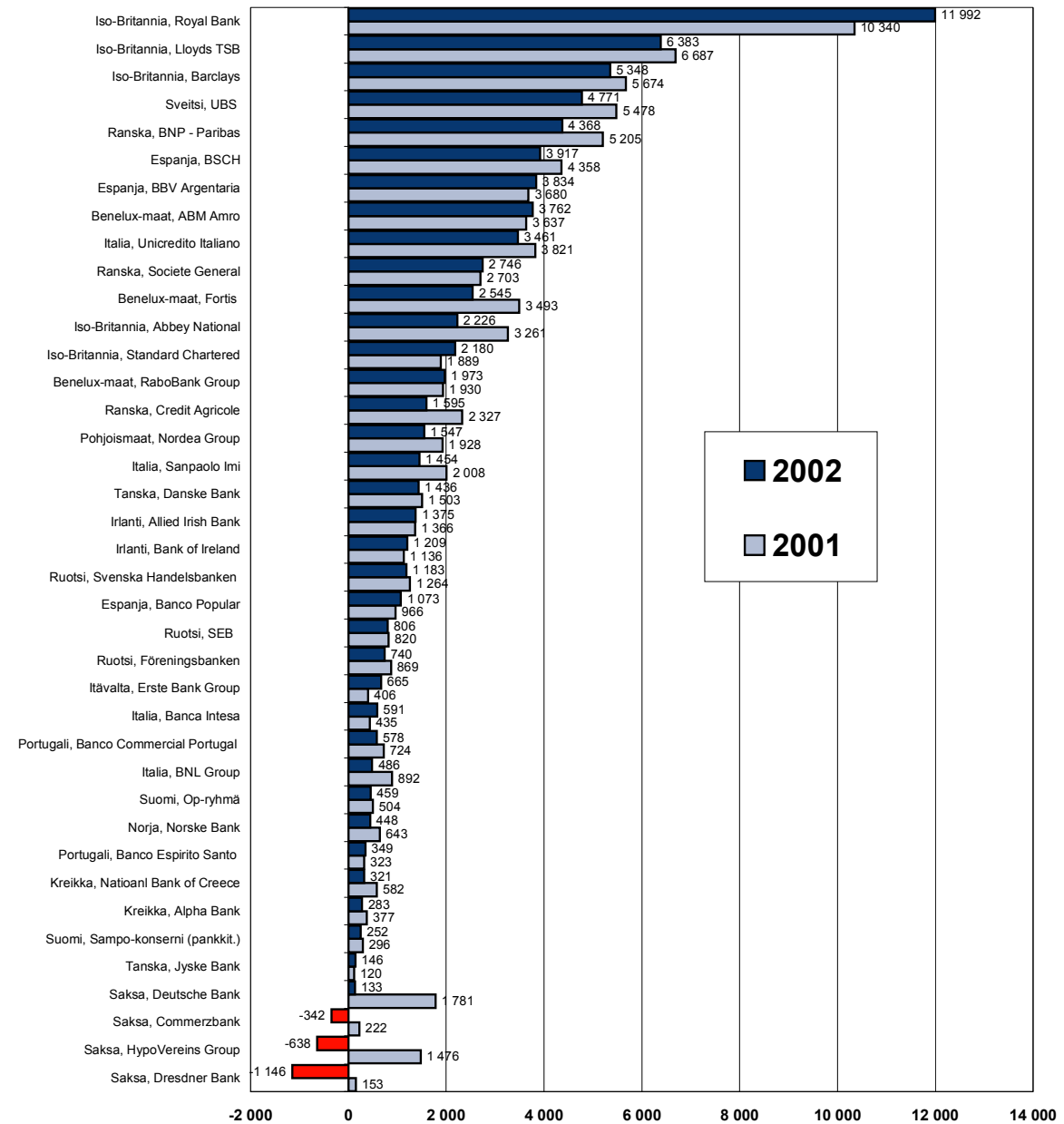
Pankkien kustannustehokkuudessa sekä kannattavuudessa on suurta vaihtelua pankkien kesken.

Sama johtopäätös vahvistuu myös OECD:n tuoreimmista maakohtaisista pankkitilastoista (ks. taulukko 2 seuraavalla sivulla). Kannattavuus on kuitenkin esimerkiksi Saksassa heikentynyt pitemmälläkin aikavälillä ja sen taso on alhainen niin liike- kuin paikallispankkienkin keskuudessa. Japanin pankkisektorin pitkään jatkuneet ongelmat näkyvät tappiollisina tuloksina. USAn pankkien kannattavuus on viime vuosina ollut hyvällä tasolla.

Vuoden 2003 ensimmäisen vuosineljänneksen hajatieidot kertovat edelleen vaihtelevasta tuloskehityksestä suurissa pankeissa Euroopassa. Ruotsin kolmesta suuresta pankkikonsernista kahdessa tulos parani ja yhdessä heikkeni viime vuodesta.



## Kuvio 4. 39 eurooppalaista finanssikonsernia ja pankkiryhmä: liikevoitto ennen veroja, milj. euroa



## Taulukko 2.

	Liikevoitto ennen veroja		Rahoituskate		Kulut
	% keskitaseesta keskimäärin 1992-1998	% keskitaseesta keskimäärin 1999-2001	% keskitaseesta keskimäärin 1992-1998	% keskitaseesta keskimäärin 1999-2001	% tuotoista keskimäärin 1999-2001
Suomi, kaikki pankit	-0.54	1.72	1.66	1.80	55.1
Ruotsi, liikepankit	0.79	1.02	2.17	1.17	68.1
Ruotsi, säästöpankit	2.61	1.53	4.59	3.77	75.5
Tanska, liike- ja säästöpankit	0.59	1.00	3.10	1.87	58.2
Norja, kaikki pankit	0.99	1.20	3.10	2.38	59.9
Saksa, kaikki pankit	0.56	0.30	1.94	1.36	68.8
Saksa, liikepankit	0.58	0.28	1.93	1.26	71.8
Saksa, aluepankit	0.22	0.18	0.67	0.59	56.9
Saksa, säästöpankit	0.80	0.51	2.89	2.36	67.8
Saksa, osuuspankit	0.76	0.42	2.95	2.45	72.2
Japani, liikepankit	-0.12	-0.14	1.33	1.35	80.6
USA, liikepankit	1.75	1.87	3.74	3.46	60.4
USA, säästöpankit	0.64	1.28	2.73	2.78	59.6

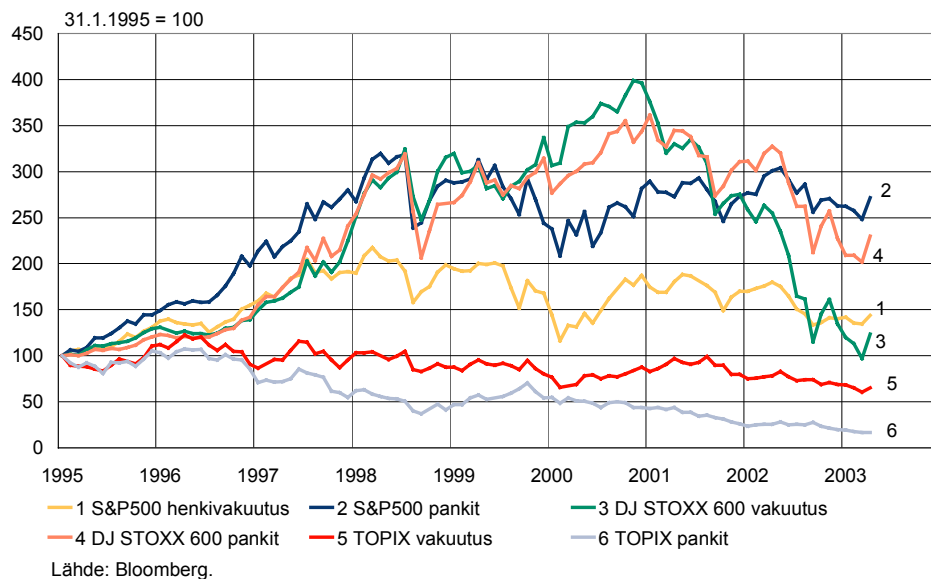
Lähde tunnustuvuissa: OECD, Bank Profitability 2002 tilasto. OECD:n tilaston informaatioon samoin kuin pankkikohtaisiin tilinpäätöstietoihin liittyy monia tulkintaa vaikeuttavia seikkoja: tilinpäätöskäytännöt, institutionaaliset eroavaisuudet ja pankkikohtaiset poikkeustekijät. HUOM: OECD:n tilastoissa luottotappiot sisältyivät kuluihin 1990-luvun alkupuolella, joten 1992-1998 keskimääräistä kulut/tuotot suhdetta ei näistä vuosista esitetä liian suurten vertailuongelmien vuoksi.

## 2.3 Vakuutusyhtiöiden viimeaikainen kehitys

**Pertti Pylkkönen ja Katja Taipalus**

**Osakemarkkinoiden lasku alensi vakuutusyhtiöiden tuloksia viime vuonna. Kevään osakekurssien nousu on kuitenkin parantanut tilannetta. Kotimaisten vakuutusyhtiöiden taloudellinen tilanne on säilynyt melko hyvänä kansainväliseen kehitykseen verrattuna.**

**Kuvio 5. Pankkien ja vakuutusyhtiöiden osakekurssit Euroopassa, Yhdysvalloissa ja Japanissa**



### Kansainväliset vakuutusmarkkinat

Osakemarkkinoiden alamäki on merkinnyt vaikeuksia vakuutusyhtiöille, koska vakuutusyhtiöiden sijoitusten arvo on pienentynyt huomattavasti. Vaikka tähän saakka sijoitusten arvon lasku on kestetty varsin hyvin, sietokyky on olennaisesti heikentynyt.<sup>1</sup>

Vakuutusyhtiöiden tilanne on heikentynyt etenkin Saksassa, Alankomaissa, Ruotsissa, Iso-Britanniassa sekä Sveitsissä. Useat vakuutusyhtiöt ovat joutuneet myymään osake-omistuksiaan alhaisella kurssitasolla. Koska vakuutusyhtiöt ovat yleensä osakemarkkinoilla varsin suuria sijoittajia, on tämänkaltainen toiminta herättänyt myös markkina-valvojen huomiota, sillä valvojat ovat

pelänneet suurten osake-myyntien lisäävän kurssien laskua edelleen ja johtavan tätä kautta laskevan hintaspiraalin muodostumiseen.

Sijoitusten arvonalennukset ovat johtaneet siihen, että kansainväliset luottoriskiluokittajat ovat alentaneet vakuutusyhtiöiden luokituksia. Moody'sin raportin mukaan jopa yhdellä neljäsosalla kaikista vahinko- ja jälleenvakuutusyhtiöistä luottoriskiluokitusta alennettiin ajanjaksolla lokakuusta joulukuuhun 2002. Henkivakuutusyhtiöillä vastaava osuus oli 1/7.

Vakuutusyhtiöiden tilanteen kehittyminen on herättänyt kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla suurta huolta myös siksi, että vakuutusyhtiöillä on erilaisia kytköksiä pankkisektoriin. Varsin usein vakuutusyhtiöt ovat toimineet riskin ostajina luottojohdannaisissa, jolloin luottoriskiä on siirretty pois pankkisektorilta. Lisäksi vakuutusyhtiöiden ja pankkien välillä on merkittäviäkin omistussuhteita.

<sup>1</sup> Henkivakuutusyhtiöitä rasittavat useassa maassa taatut tuottotavoitteet, jotka sijoitusten heikon menestyksen johdosta ovat muodostuneet varsin hankaliksi saavuttaa.

Esimerkiksi Saksassa jälleenvakuuttaja Munich Ren omistusosuus HVB:stä on 26% sekä Commerzbankista 10%. Japanin vakuutusyhtiösektorin ja pankkisektorin keskinäinen riippuvuussuhde on varsin voimakas, koska vakuutusyhtiöt ovat sijoittaneet pankkien osakkeisiin samalla kun pankit ovat lainoittaneet vakuutusyhtiöitä. Kansainväliset luottoluokittajat seuraavat tiiviisti japanilaisten vakuutusyhtiöiden tilanteen kehittymistä. Tällä hetkellä 89% japanilaisten vakuutusyhtiöiden luokituksista on negatiivisessa tarkkailussa<sup>2</sup>.

### Kotimaiset vakuutusmarkkinat

Kansainvälisten vakuutusyhtiöiden tapaan myös suomalaisten vakuutusyhtiöiden uusien sijoitusten painopiste on kohdistunut korkomarkkinoille. Sijoitusvaroja on ohjattu normaalia enemmän rahamarkkinasijoituksiin.

Osakekurssien lasku heikensi vakuutussektorin tuloksia viime vuonna merkittävästi ja kehitys näyttää jatkuneen tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Kevään aikana osakekurssit ovat kuitenkin kääntyneet nousuun ja yleisindeksit ovat kivunneet vuoden vaihteen tasolle sekä Euroopassa että Yhdysvalloissa.

Kaikkien suurimpien pankkien omistamien henkivakuutusyhtiöiden tulokset alenivat tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä, lähinnä osakkeiden arvonlennusten vuoksi.

Henkivakuutusyhtiöiden maksutulon kasvu on jatkunut edelleen suotuisana, tosin maksutulon kasvu vaihtelee huomattavasti yhtiöittäin.

Osakekurssien alamäki on vauhdittanut vakuutusyhtiöiden vakavaraisuuden heikkenemistä. Vakavaraisuusasema vaihtelee kuitenkin yhtiöittäin riippuen osakesalkkujen painosta sijoitustoiminnassa.

<sup>2</sup> Standard & Poor's: Corporate Credit Quality in Japan Maintains Heavily Negative Bias, toukokuu 2003.

Kotimaassa osakemarkkinoiden vaikea tilanne heijastui erityisesti henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuuteen. Muutamien yhtiöiden omistajat ovatkin pääomittaneet yhtiöitään tukeakseen vakavaraisuutta. Kansainvälisessä vertailussa suomalaisten yhtiöiden vakavaraisuustilanne on kuitenkin säilynyt varsin tyydyttävänä

Vahinkoyhtiöiden viime vuoden tuloskehityksessä oli huomattavaa vaihtelua. Vahinkoyhtiöiden yhteenlaskettu toimintapääoma aleni viime vuonna vajalla 300 milj. eurolla ja yhteenlaskettu vakavaraisuusaste aleni 7 prosenttiyksiköllä 59 %:iin.

Osakekurssien lasku on heikentänyt selvästi myös kotimaisten työeläkeyhtiöiden vakavaraisuutta. Työeläkelaitosten vakavaraisuusastetta kuvaa toimintapääoman suhde vastuuvélkaan. Laitosten keskimääräinen vakavaraisuusaste oli vuoden vaihteessa lähellä tavoitevyöhykkeen alarajaa, joka on kaksi kertaa vakavaraisuuden alarajan suuruinen. Toimintapääoman alenemisen (vuonna 2002 toimintapääoma aleni 18 %) ohella vakavaraisuuteen on vaikuttanut myös vastuuvélan kasvu<sup>3</sup>.

Osakekurssien jyrkästä alamäestä huolimatta työeläkeyhtiöiden ja -laitosten sijoitustoiminnan pitkän aikavälin tuotto on pysynyt kohtuullisena ja se on ylittänyt esimerkiksi laskuperustekorona tuottovaatimuksen. Vuosina 1998 - 2002 työeläkelaitosten sijoitusomaisuuden keskimääräinen tuotto oli 5,7 prosenttia. Vuonna 2002 työeläkelaitosten keskimääräinen tuotto oli -1,0 prosenttia, kun toisaalta työeläkeyhtiöiden keskimääräinen tuotto oli positiivinen, 1,4 prosenttia<sup>4</sup>.

<sup>3</sup> Vakuutusvalvontavirasto. Tiedote 1/2003 (13.3.2003). Vakuutusyhtiöiden, eläkesäätiöiden ja -kassojen vakavaraisuus 31.12.2002. [www.vakuutusvalvonta.fi](http://www.vakuutusvalvonta.fi).

<sup>4</sup> Ks. [www.tela.fi](http://www.tela.fi)

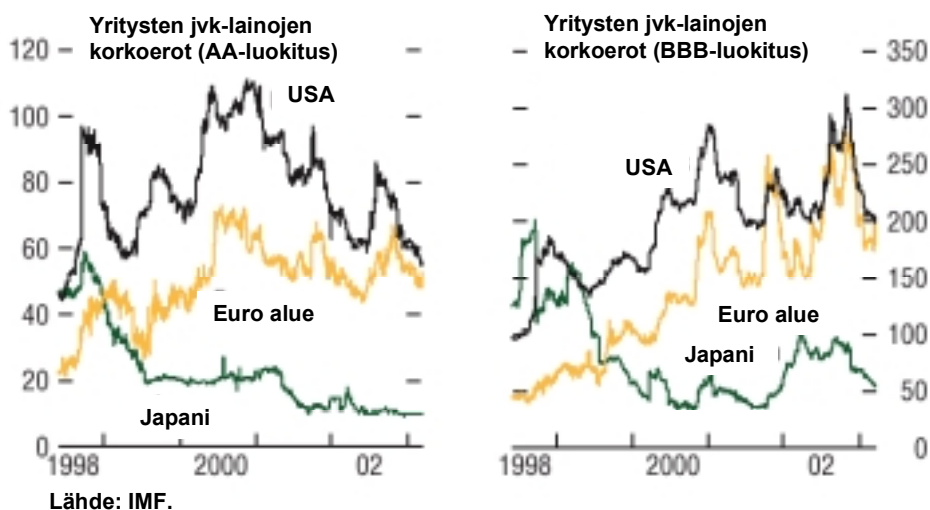
## 3 Arvopaperimarkkinat

### 3.1 Jvk-markkinat

Katja Taipalus

**Sijoitusten uudelleensuuntaaminen on lisännyt joukkovelkakirjalainojen kysyntää. Kysynnän kasvun vaikutukset näkyvät yhä selvemmin jvk-lainojen hinnoissa.**

Kuvio 6. Yritysten jvk-lainojen korkoerojen kehitys



Osakkeiden hintojen lasku on johtanut sijoitusten uudelleenallokointiin. Tämä on näkynyt selvästi niin valtioiden kuin yritysten joukkolainojen kysynnän kasvuna. Siinä, missä valtioiden jvk-lainojen kysynnällä tavoitellaan laatua ja turvattua tuottoa, pyritään yritysjoukkovelkakirjoilla korvaamaan osakkeista saatua suurempaa tuottoa. Nopeasti kasvanut kysyntä onkin voimistanut entisestään kehitystä, jonka taloudellisen taantumatakie laskenut korkotaso käynnisti jo aikaisemmin ja joukkolainojen hintataso on kohonnut entisestään. Samalla yritysainojen korkoerot suhteessa riskittömiin korkoihin ovat kaventuneet selvästi. Yleensä tämänsuuntainen kehitys korkoeroissa kielii taloudellisten suhdanteiden ja yritysten liiketoiminnallisten näkymien parantumisesta, mutta tällä kertaa kyseessä voi olla myös joukkolainojen ylikysynnän aiheuttama korkoerojen kaventuminen. Kansainvälisillä foorumeilla on kiinnitetty huomiota joukkovelkakirjojen hintatasoon ja hintakup-

lan mahdollisuudesta on esitetty huolestuneitakin näkemyksiä. Mahdollisen kuplan puhkeaminen merkitsisi ongelmia instrumenttien markkina-arvojen laskiessa. Vaikutukset tuntuisivat tällöin myös sijoitustuotoissa.

Kysynnän lisääntyminen on kuitenkin aiheuttanut sen, että joukkovelkakirjojen liikkeeseenlaskut ovat pysyneet suhteellisen korkealla tasolla. Yritysainojen liikkeeseenlaskujen osalta vuosi 2002 oli hieman edeltäjänsä hiljaisempi, mutta vuoden 2003 ensimmäinen neljännes näyttäisi kaikkien joukkovelkakirjojen liikkeeseenlaskujen osalta olleen edellisvuotta vilkkaampi sekä liikkeeseenlaskujen määrällä että arvolla mitattuna. Etenkin rahoituslaitosten euronääräiset emissiot ovat olleet voimakkaassa kasvussa. Jvk-markkinoiden säilyminen likvideinä onkin tärkeää, koska tällöin mahdollisesti ilmaantuvat jälleenrahoitustarpeet ovat helpommin ratkaistavissa.

Jälleenrahoitustarpeet vaikuttivat myös siihen, että perinteisten yritysjoukkovelkakirjojen lisäksi viime vuoden loppupuolella emittoitiin myös omaisuusvaikudellisia arvopapereita eli ABS:iä. Tämä johtui lähinnä siitä, että suhteellisen monella sektorilla korkoerot olivat vielä viime vuoden lopussa verrattain korkealla tasolla, vaikka selkeä laskeva trendi niiden osalta alkoi jo lokakuussa.

Konkursseja ja maksukyvyttömyystilanteita ennakoidaan kuluvana vuonna olevan edellisvuotta vähemmän, joskin arvio on varsin herkkä talouskasvun näkymien muutoksille sekä epävarmuuden mahdolliselle jatkumiselle. Luokituksissa tullaan edelleen näkemään alentamisia, mutta myös nousuja. Vuonna 2002 maksukyvyttömyystilanteita kirjattiin ennätyksellinen määrä: maailmanlaajuisesti 234 kpl:tta (S&P's). Tämä merkitsi tappioiden realisoitumista poikkeuksellisen suuresta joukosta jvk-sijoituksia (yhteensä 178 mrd. dollaria). Jvk-markkinoilla tappiot levisivät kuitenkin laajan sijoittajakunnan joukkoon, jolloin niitä kesti entistä paremmin. Sijoituskohteiden arvon heikentymisen vaikutukset näkyivät myös luottokelpoisuusarvioissa. Standard and Poor's antoi jo alkuvuodesta 2003 varoituksen 10 eurooppalaisen yhtiön luottoriskiluokituksen asettamisesta negatiiviseen tarkkailuun, koska niiden eläkesäätiöt olivat vahvasti vajeellisia huonosti menneiden sijoitusten takia<sup>1</sup>. Esimerkiksi Isossa-Britanniassa suurimpien yhtiöiden eläke-rahastoissa on arvioitu olevan yhteensä jopa 85 - 100 mrd. dollarin suuruinen vaje. Samankaltaista kehitystä on havaittu myös USA:ssa, Japanissa ja Alankomaissa<sup>2</sup>.

Taloudellinen taantuma on pakottanut markkinaosapuolet kiinnittämään

<sup>1</sup> Eläkevajeiden (postretirement benefit obligations) vuoksi negatiiviseen tarkkailuun asetettiin huhtikuussa myös 13 USAlaista yhtiötä.

<sup>2</sup> Joulukuussa 2002 FTSE100 yrityksillä vajeus oli 65 miljardia puntaa. USAssa vajeusta oli 300 miljardia dollaria.

yhä enemmän huomiota riskien hallintaan ja sijoituksiensa tuottavuuteen. Tämä muutos on näkynyt niin eurooppalaisilla kuin amerikkalaisillakin markkinoilla siten, että erilaiset luottojohdannaisinstrumentit ja riskinsiirtoinstrumentit ovat kasvattaneet suosiotaan. Näillä instrumenteilla on pystytty siirtämään mitattavia riskejä eri sektoreiden välillä. Riskinsiirtoja on toteutettu etenkin pankki- ja vakuutussektorin välillä (vakuutussektori riskiin sijoittajina). Maantieteellisesti tilanne näyttäisi ainakin Fitchin tutkimuksen<sup>3</sup> valossa kääntyneen USA:n eduksi, sillä USA:n pankit ovat ostaneet suojauksia enemmän kuin ovat niitä myyneet, ja siten nettomääräisesti poistaneet luottoriskejä taseistaan.

Kotimaisilla jvk-markkinoilla on viime aikoina ollut verrattain hiljaista. Valtio toteutti vuoden 2004 sarjaobligaation takaisinosto-operaation sekä laski liikkeeseen kaksi uutta, vuonna 2006 ja 2008 erääntyvää sarjaobligaatiota. Menneen puolen vuoden aikana uusia julkisia yritysjoukkovelkakirjoja laski liikkeeseen vain Rautaruukki. Lisäksi Stora Enso arvopaperisti metsäomistuksiaan ja Myllykoski Oy emittoi pääomalan.

Luottoriskiluokitusten osalta Elisan ja TeliaSoneran kansainvälistä luottoriskiluokitusta alennettiin ja Fennoratingin Myllykoski Oy:lle antama luottoriskiluokitus BBB+ joutui negatiiviseen tarkkailuun ja laskettiin lopulta toukokuussa BBB:hen. Standard & Poor's laski UPM Kymmene luokitusta BBB:hen ja Moody's asetti Metson luokituksen negatiiviseen tarkkailuun. Uusista luokituksista voidaan mainita Standard & Poor'sin Fortumille myöntämä kansainvälinen luottoriskiluokitus BBB+.

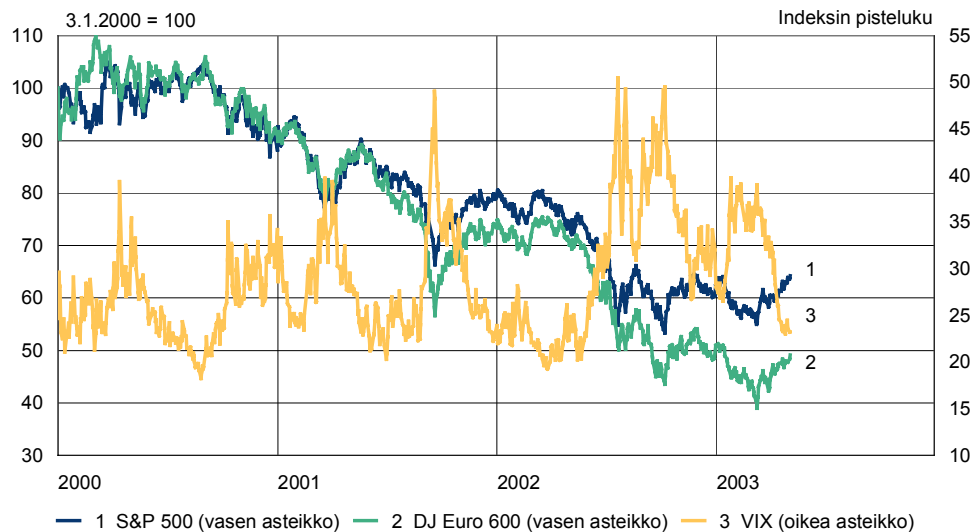
<sup>3</sup> Fitch Ratings: Global Credit Derivatives: Risk Management or Risk?, Special Report, March 10th 2003.

## 3.2 Osakemarkkinat

### Pertti Pylkkönen

**Osakekurssien epävarmuutta kuvaava odotettu volatilitteetti kääntyi Yhdysvaltain markkinoilla keväällä laskuun. Osakekurssit ovat vahvistuneet viime viikkoina sekä Euroopassa että Yhdysvalloissa, tosin kurssit olivat toukokuun alussa nousseet vasta vuoden vaihteen tasolle. P/E-luvuilla mitaten osakkeiden hintatasot ovat lievistä noususta huolimatta varsin alhaalla aikaisempiin vuosiin verrattuna, mutta lähellä pitkän aikavälin tasoa.**

**Kuvio 7. Keskeiset osakekurssit ja osakemarkkinoiden odotettu volatilitteetti (VIX) Yhdysvalloissa**



Lähde: Reuters.

Osakemarkkinoiden pitkään jatkunut alamäki taittui maaliskuussa. Erityisesti teknologiayritysten odotettua paremmat tulokset ensimmäiseltä neljännekseltä ovat nostaneet toimialan kurseja. Kirjanpitoskandaaleissa menetetty luottamus pörssiyrityksiä ja niiden tilinpäätösten luotettavuutta kohtaan näyttäisi olevan palaamassa. Tämä on myös osaltaan tukenut viime aikaista kurssi-kehitystä. Myös Irakin sodan nopealla päättymisellä on ollut positiivinen vaikutus.

Kolme vuotta kestäneen alamäen aikana osakkeiden arvostustaso on pudonnut huomattavasti. P/E-tunnuslukujen valossa niin Euroopassa kuin Yhdysvalloissa osakkeiden kurssit ovat pudonneet lähelle pitkän aikavälin keskiarvoa. Toukokuun alussa S&P 500-indeksille laskettu P/E-luku (tulostenusteisiin perustuva) oli 17 ja euroopalaisille osakkeille (DJ Stoxx 600) las-

kettu P/E-luku oli 16,6. HEX-yleisindeksin vastaava tunnusluku oli 16,9. P/E-luvut olivat korkeimmillaan vuoden 2000 keväällä, jolloin HEX:n P/E-luku oli yli 50, S&P 500-indeksin luku noin 34 ja DJ 600-indeksin luku oli 28. Kolmenkymmenen vuoden keskiarvo P/E-luvuille Yhdysvalloissa on noin 17 ja Euroopassa hieman matalampi.

Yleisindeksien nousun taustalla on kuitenkin havaittavissa hyvinkin erisuuntaista kehitystä tarkasteltaessa kurseja toimialoittain tai toimialojen sisäistä kehitystä.

Teknologiaosakkeet ovat toipuneet syvimmästä lamasta. Hotelli-, matkailu- ja lentoliikennealojen syksyllä 2001 alkanutta alamäkeä ovat edelleen vauhdittaneet mm. Irakin tilanne ja sars-epidemia.

Pankkiosakkeet ovat nousseet yleisen kurssi-kehityksen tahdissa sekä Euroopassa että Yhdysvalloissa. Japanissa

sen sijaan pankkien tappiot ovat pysyneet huomattavina tai jopa nousseet ja pankkiosakkeiden kurssit ovat jatkaneet laskuaan.

Eurooppalaisten vakuutusyhtiöiden heikko tulos- ja vakavaraisuuskehitys on heijastunut vahvasti myös vakuutusyhtiöiden osakekursseihin. Euroopan osakemarkkinoita kuvaavan DJ Stoxx 600-indeksiin kuuluva vakuutustoimiala on viimeisen 12 kuukauden aikana pudonnut noin 50 %, eli eniten muihin toimialoihin verrattuna.

Osakekurssien kolme vuotta jatkunut lasku on ravistellut voimakkaasti myös kotimaisia osakemarkkinoita. HEX:ssä listattujen osakkeiden markkina-arvo on pudonnut kevään 2000 huipusta lähes 300 mrd. euroa. Osakekurssien laskun ohella markkina-arvo on alentunut useiden listalta poistumisten vuoksi. Vuonna 2002 listattujen yhtiöiden lukumäärä aleni kuudella yhtiöllä ja tämän vuoden aikana listalta on poistunut edelleen kolme yhtiötä.

Euromääräinen osakevaihto on tänä vuonna edelleen laskenut. Tammi –huhtikuun euromääräinen vaihto on pudonnut lähes kolmanneksella viime vuoteen verrattuna. Kappalemääräinen vaihto on ollut vielä nousussa. Päälistalla lisäystä viime vuoteen verrattuna on ollut noin 4 %. Warranttimarkkinoiden kasvu HEX:ssä on sen sijaan jatkunut suotuisana. Euromääräinen vaihto on kasvanut alkuvuonna runsaat 30 % ja kappalemääräinen vaihto yli 80 %. Telian ja Soneran yhdistyminen heijastuu myös HEX:n vaihtolukuihin. TeliaSoneran osakevaihto on keskittynyt Tukholmaan.

Kurssien alenemisesta huolimatta ulkomaisten välittäjien lukumäärä Helsin-

gin pörssissä on noussut. Viime vuonna HEX:iin tuli kuusi uutta etävälittäjää ja tänä vuonna lukumäärä on noussut vielä kahdella. Toisaalta yksi etävälittäjä luopui keväällä välitystoiminnastaan HEX:ssä.

Etävälittäjät ovat kahmaisseet kaupankäynnistä noin 50 prosentin markkinaosuuden. Useimpien kotimaisten välittäjien toiminta onkin markkinaosuuksien menetysten myötä kääntynyt tappiolliseksi. Lisäksi kilpailun kiristyminen on alentanut kaupankäyntipalkkioita.

Osakekurssien pitkä alamäki on lisännyt mm. vakuutusyhtiöiden paineita osakesalkun pienentämiseksi. Suomalaisen vakuutusyhtiöiden vakavaraisuus on kuitenkin keskimäärin ollut vielä niin hyvä, että yhtiöt eivät ole ajautuneet paniikkimyynteihin. Muutamia yhtiöitä ovat lisänneet sijoitustensa painopistettä korkoinstrumentteihin, mutta kokonaisuutena osakemyynnit olivat esimerkiksi viime vuonna varsin maltillisia. Henki- ja vahinkoyhtiöt myivät osakkeita nettomääräisesti jonkin verran. Yksityisen sektorin työeläkeyhtiöiden nettosijoitukset osakkeisiin olivat lievästi positiiviset.

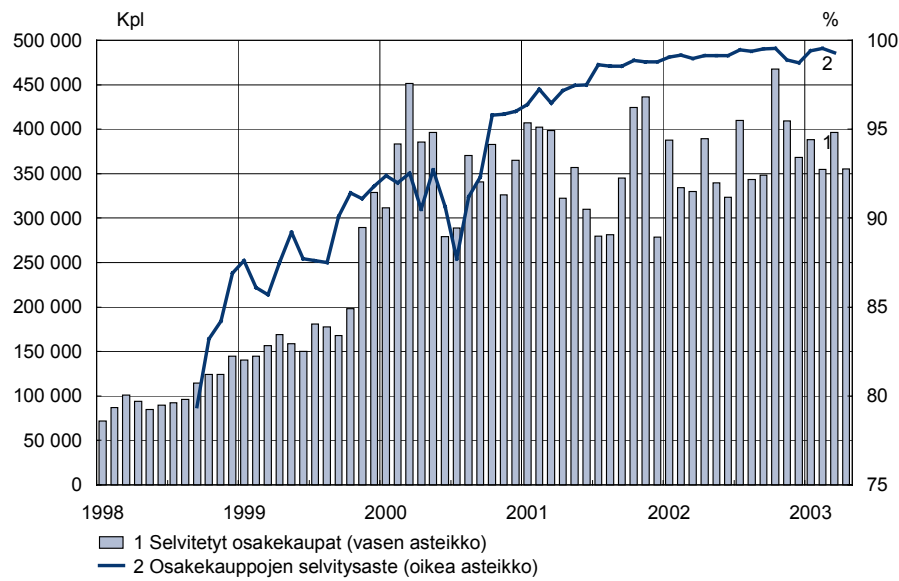
Muista sijoittajista esimerkiksi kotimaiset rahastosijoittajat ovat jonkin verran lisänneet osakesijoituksiaan. Pääosa uusista rahastosijoituksista on kuitenkin mennyt rahamarkkinarahastoihin. Tältä osin kotimaisten sijoittajien käyttäytyminen noudattelee samaa linjaa kuin useimmissa muissa Euroopan maissa. Ulkomaisten sijoittajien omistusosuus pörssin markkina-arvosta aleni viime vuoden loppupuolella, mutta merkittäviä osakkeiden takaisinmyyntejä Suomeen ei kuitenkaan tapahtunut.

### 3.3 Arvopaperien kauppapaikat ja selvitysjärjestelmät

#### Kirsi Ripatti

**HEXin osakekaupankäynnin uusi selvitysjärjestelmä HEXClear otetaan käyttöön syksyllä. Kymmenen uutta maata ja niiden arvopaperi-infrastruktuuria ovat liittymässä Euroopan unioniin. Vaikeasta markkinatilanteesta huolimatta lukuisia rakennemuutoksia on vireillä niin Euroopassa kuin globaalissakin ympäristössä.**

**Kuvio 8. APK:ssa selvitettyjen osakekauppojen määrä ja selvitysaste (T+3)**



HEXin osakekaupan hyvä toimitusvarmuus kertoo osaltaan toimivasta markkinasta ja kaupan jälkeisistä prosesseista; pörssikaupat selvitetään ja toimitetaan pääsääntöisesti ajallaan (T+3).

HEXin osakekaupankäynnin selvitysjärjestelmä KATI korvataan vaiheittain ensi syksyn aikana RTGS-pohjaisella HEXClear-järjestelmällä, joka on suunniteltu myöhemmin otettavaksi käyttöön kaikkien oman- ja vieraan pääoman ehtoisten instrumenttien selvityksessä.

EU:n laajeneminen on merkittävä askel myös arvopaperien kauppapaikkojen kannalta. Kymmenen tulevaa EU-maata tuovat unioniin mukanaan uusia arvopapereiden markkinapaikkoja. Kooltaan niistä merkittävin on Varsovan pörssi, jonka markkina-arvo oli vuoden alkuvuolella vajaat 30 miljardia euroa. Toiseksi suurin on Budapestin pörssi runsaan 12 miljardin euron markkina-arvolla. Helsingin pörssin markkina-arvo

oli vuoden vaihteessa noin 152 miljardia euroa. Myös suhteessa kansantalouksien kokoon pörssien markkina-arvot ovat tulevissa jäsenmaissa varsin pieniä. Uudet markkinapaikat tuovat kuitenkin erilaisine infrastruktuureineen merkittävän haasteen konsolidointikehityksen kanssa painiville nykyisille EU-markkinoille.

Vaikea markkinatilanne on kiristänyt otettaan entisestään. Viime vuoden loppupuolella GSTPA:n (Global Straight Through Processing Association) omistajat (UBS, JP Morgan, HSBC, Deutsche Bank, Fidelity Investments) päättivät ainoastaan kolme kuukautta kestäneen toiminnan lopettamisesta. Hyvän markkinatilanteen aikana vuonna 1998 SIS:n, Swiftin ja intialaisen ohjelmistotoimittajan TKS:n yhteistyönä käynnistämä projekti, jonka tarkoituksena mahdollistaa maiden välinen arvopaperikauppojen toimitus kauppaa seuraavana päivänä (T+1), kaatui maiden vä-



listen arvopaperikauppojen määrän romahtamiseen ja voimakkaan kilpailijan, DTCC:n (Depositary Trust and Clearing Corporation) ja Thomson Financial'in Omgeon tuloon näille markkinoille.

Markkinatilanteen vaikeudesta huolimatta lukuisia erilaisia hankkeita on vireillä. Maailman suurin johdannaispörssi Eurex suunnittelee laajentavansa toimintaansa Yhdysvaltojen markkinoille vuoteen 2004 mennessä. Eurexin ilmoitus on tulkittu jonkinlaisena vastavetona CBOT:n (Chicago Board of Trade) ilmoitukselle vaihtaa elektronisen kaupankäyntinsä tuki Eurexin kilpailijan Euronext-Liffen laitealustalle (Liffe Connect platform) sen nykyisen sopimuksen päättyessä Eurexin kanssa kuluvan vuoden lopussa.

Euronext on laajentanut yhteistyöverkostoaan aloittamalla rajoitetun yhteistyön Stuttgartin pörssin kanssa, joka on Saksan toiseksi suurin pörssi ja erikoistunut palvelemaan erityisesti yksityisiä sijoittajia.

Joulukuussa Lontoon pörssi LSE ja Ruotsin OM ilmoittivat avaavansa osakejohdannaisille uuden kauppapaikan EDX Londonin Lontooseen. Yhteistyö laittoi pisteen eripuralle, joka pohjautui syksyn 2000 Lontoon pörssiin kohdistuneeseen OM:n vihamieliseen valtausyritykseen, mikä kaatui brittiomistajien kiivaaseen vastustukseen. Lontoon pörssi omistaa uudesta yhtiöstä enemmistön, 76 prosenttia, OM:n omistaessa loput. Toiminnan on tarkoitus käynnistyä tämän vuoden toisella neljänneksellä. EDX London tulee kilpailemaan asiakkaista etenkin Euronext-Liffen kanssa.

OM:n ja HEXin hallitukset julkaisivat yhtiöiden yhdistymistä koskevan suunnitelman 20.5. Yhdistyminen tulee toteutumaan osakevaihdoilla OM:n ja HEXin omistajien hyväksytyä yhdistymisen. OM HEXin pääkonttori ja kotipaikka tulevat Tukholmaan, mutta Stockholmsbörsenin ja HEXin markkinapaikkatoiminnoista, ml. Suomen, Viron ja Latvian arvopaperikeskukset, toiminnasta vastaavan HEX Integrated Marketsin pääkonttori tulee sijaitsemaan Helsingissä.

Listautumishankkeita on suunnitella. Osakan pörssi OSE, jonka yhteistyö Nasdaqin kanssa päättyi viime vuoden syyskesällä, suunnittelee listautumista syksyllä. Nasdaq kaavailee edelleen listautumista tämän vuoden aikana, mutta hankkeella on vielä monta estettä, joista vähäisimpiä eivät ole sääntelylliset kysymykset ja pörssistatuksen hankkiminen. Chicago Mercantile Exchange oli ensimmäinen yhdysvaltalainen markkinapaikka, joka listautui viime vuoden lopulla. Lisäksi ainakin Philadelphian pörssi (PHLX) ja Chicago Board of Options Exchange suunnittelevat listautumista tämän vuoden aikana. Norjan arvopaperikeskus (VPS) on puolestaan maailman ensimmäinen arvopaperikeskus, joka on yksityistetty julkisella tarjouksella. Muutos itseomisteisesta instituutiosta voittoa tavoittelevaksi yhtiöksi mahdollistui lainsäädännön muutoksen jälkeen.

Keskusvastapuoliselvitys (CCP) yleistyy ja laajenee eurooppalaisilla markkinapaikoilla. Deutsche Börse käynnisti maaliskuussa keskusvastapuoliselvityksen osakkeille. Palvelusta vastaa Eurex Clearing, joka tarjoaa keskusvastapuoliselvitystä myös johdannais- ja velkainstrumenteille.

Deutsche Börsen käynnistettyä CCP-toiminnan ollaan tilanteessa, jossa merkittävimmillä eurooppalaisilla markkinapaikoilla on käytössä keskusvastapuoliselvitys sekä johdannais-, velka- että osakeinstrumenteille (Eurex Clearing, Clearnet ja London Clearing House). Myös Italia on käynnistämässä keskusvastapuoliselvityksen osakeinstrumenteille. Cassa di Compensazione e Garanzia (CCG) aloittaa palvelun tarjoamisen toukokuun loppupuolella. Clearnet on viime vuoden loppupuolelta alkaen tarjonnut Italiassa keskusvastapuoliselvitystä velkainstrumenteille, joilla käydään kauppaa elektronisella kaupankäyntipaikalla MTS:ssä. Kehitys on omiaan kasvattamaan paineita keskusvastapuoliselvityksen käyttöönottoon osakeinstrumenteille myös muilla markkinapaikoilla.

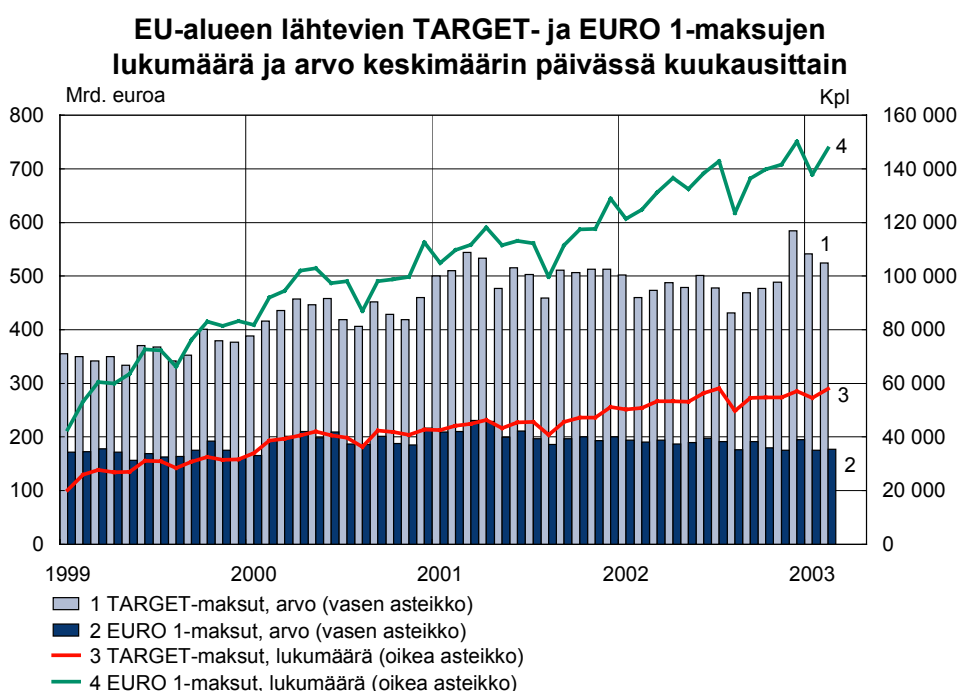
## 4 Maksujärjestelmät

### 4.1 Tilastokatsaus maksujärjestelmiin

Heli Paunonen

**TARGET-maksujen lukumäärä ja arvo kasvoivat vuoden 2002 aikana. Kotimaiset maksujärjestelmät ovat toimineet luotettavasti. Pankkikortin käyttö lisääntyi käteiseuron tultua. Pankkien maksujenvälityksen konekielisyysaste oli 92 % vuonna 2002.**

Kuvio 9



Lähde: Euroopan keskuspankki.

Kokonaisuutena **TARGET<sup>1</sup>**-maksujen lukumäärä ja arvo kasvoivat selvästi vuoden 2002 aikana. Maasta toiseen suoritettujen maksujen lukumäärän päiväkeskiarvo oli noin 54 000 kappaletta ja arvon päiväkeskiarvo noin 485 mrd. euroa. TARGETiin kuuluvassa Suomen Pankin sekkitilijärjestelmässä (**BoF-RTGS**) välitettiin vuoden aikana keskimäärin 1552 maksua päivässä, ja maksujen päiväkeskiarvo oli noin 17,7 mrd. euroa. Edelliseen vuoteen verrattuna maksujen kokonaiskappalemäärä pysyi

suunnilleen ennallaan. Saapuvien ja lähtevien maasta toiseen suoritettujen maksujen lukumäärä oli hienoisessa nousussa, mutta samaan aikaan kotimaisten maksujen lukumäärä aleni edelliseen vuoteen verrattuna. Välitettyjen maksujen kokonaisarvo kasvoi noin 18 %. BoF-RTGS on toiminut luotettavasti ja se kuuluukin käytettävyydeltään Euroopan parhaimpiin RTGS-järjestelmiin. Suomen maksuliikkeen osuus kaikista lähtevistä TARGET-maksuista on hyvin pieni; vain noin yhden prosentin luokkaa.

TARGETin lisäksi toinen keskeinen EU:ssa toimiva maasta toiseen suoritettavien maksujen järjestelmä on EBAN (Euro Banking Association) **EURO 1**. Vuonna 2002 EURO 1:n kautta välitet-

<sup>1</sup> TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system) on keskuspankkien suurten maksujen reaaliaikainen bruttomaksujärjestelmä.

tyjen maksujen lukumäärän päiväkeskiarvo oli noin 134 900 kappaletta arvon ollessa noin 188 mrd. euroa. Toisin sanoen EURO 1-järjestelmässä välitettyjen maksujen lukumäärän päiväkeskiarvo oli yli kaksinkertainen TARGETissa välitettyihin maksuihin verrattuna. Sitä vastoin välitettyjen maksujen arvon päiväkeskiarvo oli yli kaksinkertainen TARGETissa EURO 1-järjestelmään verrattuna (kuvio 1).

Kotimaiset maksujärjestelmät **PMJ** ja **POPS** ovat myös toimineet luotettavasti. **PMJ**-tapahtumien lukumäärä oli noin 450 miljoonaa kappaletta ja arvo 184 mrd. euroa vuonna 2002. **PMJ**-maksut jaetaan hyvitys- ja veloitustapahtumiin. Näiden tapahtumien lukumäärät ovat suunnilleen yhtä suuret, mutta veloitustapahtumien arvo on vain murto-osa kokonaistapahtumien arvosta. Tämä johtuu siitä, että veloitustapahtumat ovat tyypillisesti arvoltaan pieniä korttimaksuja, joita kuitenkin on lukumääräisesti paljon. **POPS** puolestaan on pankkien välinen maksujärjestelmä pikasiirroille ja sekeille. Vuonna 2002 **POPS**-tapahtumia tehtiin noin 0,66 miljoonaa kappaletta ja niiden arvo oli noin 391 mrd. euroa. Sekkien lukumäärä vuonna 2002 oli 2,5-kertainen pikasiirtojen määrään verrattuna. Pikasiirtojen arvo puolestaan oli yli nelinkertainen välitettyjen sekkien arvoon nähden.

Maksujärjestelmätietojen ohella on kiinnostavaa tarkastella, miten eri maksutavat ovat kehittyneet. Suomen Pankkiyhdistyksen tilastojen mukaan korttimaksaminen lisääntyi merkittävästi kä-

teiseurou tultua vuonna 2002. Etenkin pankkikorttimaksaminen kasvoi huomattavasti – kappalemääräisesti tarkasteltuna liki 25 % edelliseen vuoteen verrattuna. Jokaista pankkikorttia käytettiin keskimäärin 122 kertaa vuoden 2002 aikana, kun vastaava luku vuotta aiemmin oli 103 kertaa. Myös Visa Electron -korttien suosio on kasvanut. Korttimaksamisen kasvu oli odotettavissa, sillä pankeilla ja korttiyhtiöillä oli laajoja kampanjoita korttimaksamisen puolesta ennen käteiseurou tuloa, ja etenkin pankkikorttien lukumäärä kasvoi merkittävästi vuoden 2001 aikana.

Kortin käyttöä helpottavien maksupäätteiden lukumäärä kasvoi myös vuodessa 67 000 päätteestä 74 000 päätteeseen. Kokonaisuutena maksuliikenne on hyvin elektronisoitunutta, sillä pankkien ja asiakkaiden välisen maksujenvälityksen konekielisyysaste oli 92 % vuonna 2002. Toisin sanoen maksupäätetapahtumien ja konekielisten tilisiirtojen osuus kaikista tapahtumista oli hyvin korkea. Lisäksi verkkopankkipalvelujen käyttö on lisääntynyt. Mikro- tai puhelinpalveluna tehtyjen tapahtumien lukumäärä oli 145,3 miljoonaa kappaletta vuonna 2002. Vuodesta 1998 määrä on kasvanut yli kolminkertaiseksi. Sitä vastoin tilisiirto- ja käteisautomaattien lukumäärä ja käyttö ovat kääntyneet laskuun. Sekä automaatilla tehtyjen tilisiirtojen että käteisnostojen määrä aleni hivenen vuonna 2002 edelliseen vuoteen verrattuna.

## 4.2 Katsaus maksujärjestelmien viimeaikaiseen kehitykseen

Heli Paunonen

**TARGET 2 -hanke edistyy, mutta uuden järjestelmän ei odoteta tulevan käyttöön ennen tämän vuosikymmenen puoliväliä. EKPJ on järjestänyt useita julkisia kuulemisia maksujärjestelmäalueen aiheista kuluneen vuoden aikana. STEP 2-järjestelmä on näillä näkymin tulossa käyttöön kesällä 2003.**

EKPJ julkisti TARGETin seuraavaa vaihetta (TARGET 2) koskevan suunnitelman viime syksynä. Asiasta järjestettiin julkinen konsultointi, joka päättyi 25.4.2003. EKPJ:n työryhmissä on ryhdytty työstämään hankkeen eri osaluokkia. Työ on tällä hetkellä alkuvaiheessa, ja TARGET 2:n odotetaan olevan toiminnassa kuluvan vuosikymmenen jälkipuoliskolla.

Nykyisen TARGETin korvausperiaatteita ollaan uudistamassa. Uuden korvausjärjestelmän puitteissa sovitaan, miten eri osapuolille mahdollisesti koituvat kulut korvataan, jos maksuja ei ole pystytty käsittelemään TARGETissa saman päivän aikana. EKP:n neuvosto hyväksyi periaatteet viime marraskuussa, ja uusi korvausjärjestelmä on tulossa voimaan lähiaikoina.

EKPJ on järjestänyt useita julkisia konsultointeja vuoden aikana. Maksujärjestelmäalueen teemoista konsultoitavana ovat TARGET 2:n lisäksi olleet mm. e-rahamurtoisuuden tavoitteet, elektroniset maksut ja yleisvalvontavälineenä käytettävien perusperiaatteiden (core principles) soveltaminen euromääräisiä pieniä maksuja välittäviin maksujärjestelmiin.

CLS-pankki<sup>1</sup> aloitti toimintansa viime syyskuussa ja toiminta on sujunut joitakin häiriöitä lukuun ottamatta hyvin. CLS poistaa pankkien välisiin valuuttakauppoihin liittyvän toimitusriskin. Suomessa toimivista pankeista CLS:ssä on toistaiseksi mukana Nordea. Huhtikuussa tiedotteessaan CLS-pankki ilmoitti kä-

sittelevänsä noin 70 000 maksutoimeksiantoa päivittäin.

Eurooppalaiset pankit perustivat EPC:n (European Payments Council) kesällä 2002 edistämään euroalueen maksujärjestelmäyhteistyötä. Ensimmäinen merkittävä infrastruktuuriratkaisu on STEP 2, jota EBA (Euro Banking Association) on parhaillaan kehittämässä. Tavoitteena on luoda infrastruktuuriratkaisu, joka nopeuttaisi ja edistäisi mm. maasta toiseen välitettävien maksujen käsittelyä. STEP 2:n pilottivaihe alkaa kevään 2003 aikana, ja sen on tarkoitus tulla laajempaan käyttöön kesällä 2003. Suomalaisia pankkeja ei ole mukana STEP 2:ssa pilottivaiheessa.

STEP 2 on yksi pankkisektorin vastaus EU-komission antamaan hinta-asetukseen. Asetuksen mukaan maiden välisten euromääräisten pienten maksujen tulee olla asiakkaalle samanhintaisia koko euroalueella kuin asiakkaan kotimaassa. 1.7.2002 alkaen asetus koski mm. korttimaksuja ja automaattinostoja, ja 1.7.2003 se laajenee koskemaan myös tilisiirtoja. Toinen merkittävä EU-komission valmisteleva hanke maksujärjestelmäalueella on maksamista koskeva sääntelykehikko (legal framework). Sääntelykehikon epävirallinen versio on ollut julkisesti kommentoitavana.

Kotimaassa käteisautomaattien käyttömahdollisuudet ovat laajenemassa. Maaliskuusta 2003 alkaen on ollut mahdollista ladata puheaikaa erään matkapuhelinoperaattorin prepaid-puhelinliittymiin Otto.-automaateista. Näin automaattit on avattu myös muuhun kuin asiakkaan ja pankin väliseen käyttöön.

<sup>1</sup> Continuous Linked Settlement Bank

## 5 Sääntelyn ja valvonnan keskeisiä kehityshankkeita

Hanna Putkuri ja Pertti Pylkkönen

Tässä luvussa tarkastellaan EU-tason ja kotimaisen sääntelyn ja valvonnan keskeisiä kehityshankkeita ja niiden edistymistä edellisen Rahoitusmarkkinaraportin (4.12.2002) jälkeen. Edellisissä raporteissa kuvataan aiempaa kehitystä ja lisäksi joitakin hankkeita tätä raporttia yksityiskohtaisemmin.

### EU-tason sääntely ja valvonta

Euroopan unionissa rahoitusmarkkinoiden sääntelyn kehittäminen on perustunut viime vuosina pitkälti Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymiseen tähtäävän **rahoituspalvelujen toimitasuunnitelman** (FSAP) toteuttamiseen. Helmikuuhun 2003 mennessä ohjelman puitteissa oli toteutettu yhteensä 32 toimenpidettä, joista puolet sisältyivät ohjelman alkuperäiseen toimitasuunnitelmaan. Runsaat kaksikymmentä kesken-eräistä toimenpidettä on tarkoitus panna täytäntöön viimeistään vuoteen 2005 mennessä. Myös riskipääomamarkkinoiden kehittämiseen tähtäävä työ jatkuu.

#### Yleistä

Työ kansainvälisten **IAS-tilinpäätösstandardien** käyttöönottamiseksi jatkuu. Syksyllä 2002 voimaan tulleen IAS-asetuksen mukaan Euroopan komission oli määrä päättää kansainvälisten tilinpäätösstandardien sovellettavuudesta 31.12.2002 mennessä. IAS-standardien käännökset yhteisön virallisille kielille olivat kuitenkin tällöin vielä kesken, mistä syystä komissio voi päättää standardien sovellettavuudesta vasta käännösten valmistuttua kevään 2003 aikana.

EU:n jäsenmaat pääsivät loppuvuodesta alustavaan sopimukseen **säästö-tulojen vähimmäisverotusta koskevasta direktiivistä (ns. säästödirektiivi)**. Ehdotus koskee yksityishenkilön toisesta EU-maasta saamien korkotulojen verotusta. Direktiiviä ei ole kuitenkaan vielä hyväksytty lopullisesti ja lopullinen hyväksymisaikataulu on avoin.

#### Luottolaitokset, sijoituspalveluyritykset, vakuutusyhtiöt ja finanssiryhmittymät

Euroopan unionin neuvosto teki helmikuussa päätöksen **rahoituspalvelukomitean** (FSC) perustamisesta. Komitean tehtävänä on tarjota neuvostolle ja komissiolle neuvoja ja toteuttaa valvontaa (oversight) rahoitusmarkkinoihin liittyvien erilaisten kysymysten osalta. Lisäksi komitean tulee tarjota laaja-alaisia strategisia pohdintoja lainsäädäntöprosessin ulkopuolelta, auttaa määrittelemään rahoituspalveluja koskeva keskipitkän ja pitkän aikavälin strategia sekä arvioida mm. lainsäädäntöprosessin edistystä ja täytäntöönpanoa. FSC-komitea avustaa EFC-komiteaa.

Baselin pankkivalvontakomitean työ luottolaitosten vakavaraisuuden sääntelyn ja valvonnan uudistamiseksi (**Basel II**) jatkuu. Komitea käynnisti huhtikuussa kolmannen ja samalla viimeisen lausuntokierroksen ennen uudistuksen suunniteltua hyväksymistä vuoden viimeisen neljänneksen aikana. Euroopan komission on tarkoitus antaa oma direktiiviehdotuksensa aiheesta kevään 2004 aikana. Uudistetun sääntelyn on määrä tulla voimaan Baselin pankkivalvontakomitean jäsenmaissa ja Euroopan unionissa vuoden 2006 loppuun mennessä. Baselin pankkivalvontakomitea

julkisti toukokuussa kolmannen 'määrävaikutustutkimuksen' (Quantitative Impact Study 3) tulokset uudistuksen vaikutuksista pankkien pääomavaatimuksiin. Tulokset kävivät yleisesti yksiin komitean tavoitteiden kanssa.

Vakuutusyhtiöiden vakavaraisuusvaatimusten uudistamiseen tähtäävä komission **solvenssi II** –hanke jatkuu. Komission yksiköt julkaisivat maaliskuussa muistion alustavista näkemyksistään EU:n uuden vakavaraisuusjärjestelmän yleisestä muodosta. Vakuutuskomitean suunta-antava keskustelu järjestettiin huhtikuussa. Jatkossa komission yksiköt laativat hankkeen hallinnointia koskevan asiakirjan, jossa hahmotellaan toteutettavan työn organisointitapa ja alustava aikataulu.

Komission puitteissa on ryhdytty selvittämään mahdollisen **takuujärjestelmän** luomista vakuutuslalle.

Vuoden 2002 lopulla hyväksytty **finanssiryhmittymien sääntelyä ja valvontaa** koskeva direktiiviuudistus on implementoitava jäsenvaltioissa 18 kuukauden kuluessa direktiivin julkaisemisesta helmikuussa EU:n virallisessa lehdessä.

### Arvopaperimarkkinat ja kauppapaikat

Euroopan komissio antoi maaliskuussa direktiiviehdotuksen **sijoittajansuojan ja avoimuuden** lisäämiseksi arvopaperimarkkinoilla. Uusi direktiivi sisältää vähimmäisvaatimukset tiedoista, jotka yritysten on annettava, kun niiden arvopapereilla käydään kauppaa pörssin kaltaisilla säännellyillä markkinoilla. Direktiiviehdotuksella pyritään mm. parantamaan sijoittajansuojaa, houkuttelemaan sijoittajia EU:n markkinoille sekä lisäämään EU:n pääomamarkkinoiden tehokkuutta, läpinäkyvyyttä ja eheyttä.

Komissio julkisti maaliskuussa kolme työasiakirjaa **sisäpiirikaupoista ja markkinoiden manipuloinnista** (markkinoiden väärinkäyttö) annetun direktiivin toimeenpanoon liittyvistä toimenpiteistä. Komissio noudatti asiakirjojen laadin-

nassa Euroopan arvopaperimarkkina- valvojen komitean (CESR) tammikuussa antamia ohjeita.

CESR sai komissiolta helmikuussa väliaikaisen lisämandaatin tulevan **esitedirektiivin** käyttöönottoon liittyviä mahdollisia toimenpiteitä koskien. Huhtikuussa mandaatin määräaika jatkettiin heinäkuun loppuun 2003, johon mennessä CESR:n tulee toimittaa toimeksiannossa pyydetyt ohjeet komissiolle.

Euroopan parlamentin ja EU:n ministerineuvoston vuonna 2002 hyväksymä **rahoitusvakuusjärjestelydirektiivi** tulee implementoida jäsenvaltioissa vuoden 2003 loppuun mennessä.

### Maksu- ja selvitysjärjestelmät

Komissio julkisti helmikuussa arvioinnin **tekniisiä standardeja ja määräyksiä koskevien tietojen toimittamisessa noudatettavasta menettelystä** annetun direktiivin soveltamisesta tietoyhteiskunnan palveluihin. Arvion mukaan menettelyn toimivuudesta saadut tulokset ovat kokonaisuutena myönteisiä.

Komission odotetaan antavan säädösehdotuksensa **sisämarkkinoiden yhtenäisen maksualueen sääntelypuitteista** vuoden 2003 aikana. Komissio julkaisi aiheeseen liittyvän konsultatiodokumentin toukokuussa 2002.

Ns. **Giovannini Group** julkaisi huhtikuussa toisen raporttinsa, joka sisältää strategian vuonna 2001 ilmestyneessä ensimmäisessä raportissa identifioitujen eurooppalaisten selvitys- ja toimitusjärjestelmien yhdentymisen esteiden purkamiseksi.

## Kotimaan sääntely

### Yleistä

Esitys **uudesta rahoitustarkastuslaista** annettiin viime vuoden lopulla ja eduskunta hyväksyi sen vuoden 2003 alkupuolella. Uudessa laissa laajennettiin Rahoitustarkastuksen valvontavaltuuksia siten, että ne kattavat jatkossa myös

toimilupien myöntämisen ja peruuttamisen. Laki tulee voimaan vielä kuluvan vuoden aikana, mutta täsmällinen päivämäärä on vielä avoin.

Kauppa- ja teollisuusministeriön asettama IAS-sääntelyryhmä julkaisi tammikuussa väliraportin, jossa se esittää alustavat näkemyksensä kansainvälisten **IAS-tilinpäätösstandardien tulevasta soveltamisalasta Suomessa**. Työryhmä katsoo raportissaan, että IAS:n kansallisessa soveltamisessa tulee lähtökohtaisesti noudattaa 'ei estettä, ei pakkoa' -periaatetta. Standardien pakollista soveltamista ei tule ulottaa yli IAS-asetuksessa säädetyn, mutta toisaalta IAS:n käyttöönottoa ei myöskään ole syytä rajoittaa sitä haluavilta yhtiöiltä. Työryhmän tulee saada työnsä valmiiksi toukokuun loppuun mennessä.

Kauppa- ja teollisuusministeriön asettama IAS-valvontatyöryhmä julkisti huhtikuussa raportin kansainvälisten **IAS-tilinpäätösstandardien noudattamisen viranomaisvalvonnan järjestämisestä Suomessa**. Työryhmä ehdottaa, että valvonta tulee Rahoitustarkastuksen tehtäväksi ja että valvonnan piiriin kuuluvat kaikki yritykset, jotka pakollisena tulevat noudattamaan IAS-tilinpäätösstandardeja IAS-asetuksen ja kansallisen lainsäädännön mukaisesti. Lisäksi viranomaiselle ehdotetaan nopeita keinoja – keskeisimpänä oikeuskehoitus – puuttua havaittuun virheelliseen menettelyyn.

Oikeusministeriön asettama työryhmä julkaisi toukokuussa ehdotuksensa **uudeksi osakeyhtiölaki**. Tavoitteena on nykyistä joustavampi laki, jonka avulla yhtiöt voivat järjestää toimintansa mahdollisimman tehokkaalla tavalla mutta joka samalla takaa riittävän oikeusuojan vähemmistöosakkeenomistajille ja velkojille. Työryhmän mukaan uudistettu osakeyhtiölaki voisi lisätä Suomen houkuttelevuutta yhtiöiden sijoittumispaikkana ja helpottaa yrittäjyyttä.

Eduskunta hyväksyi maaliskuussa **vakuutustoiminnan sääntelyä poikkeusoloissa** koskevan hallituksen esityksen lukuun ottamatta esitystä **valmius-**

**lain muuttamisesta** vastaamaan rahoitusmarkkinoiden ja vakuutusalan sekä niitä koskevan lainsäädännön muuttamisesta aiheutuvia tarpeita ja vaatimuksia. Lepäämään jätetty esitys valmiuslain muuttamisesta on puolustusvaliokunnan käsittelyssä.

Valtiovarainministeriön tammikuussa asettama **Suomen Pankki -lain** tarkistustyöryhmä jätti esityksensä toukokuussa. Työryhmä ehdottaa Suomen Pankin oman pääoman määrää, varauksia ja voiton käyttöä koskevia säännöksiä muutettavaksi siten, että ne vastaavat pankin asemaa ja tehtäviä osana Euroopan keskuspankkijärjestelmää. Työryhmämuistioon sisältyy Suomen Pankkia edustaneiden jäsenten eriävä mielipide oman pääoman määrään ja voitonjakoon liittyen.

#### **Luottolaitokset, sijoituspalveluyritykset, vakuutusyhtiöt ja finanssiryhmittymät**

Laki **luottolaitostoiminnasta** annetun lain muuttamisesta tuli voimaan helmikuussa. Lakiin mm. lisättiin käsite maksuliikkeyhteisö, jolla tarkoitetaan erikoistunutta luottolaitosta, jonka toimialana on maksujen välitys ja sähköisen rahan liikkeellelasku.

Valtioneuvoston asettaman **Sivatyöryhmän väliraportti** valmistui helmikuussa. Työryhmä ehdottaa, että henkivakuutuksia, sijoitusrahasto-osuuksia, pankkitalletuksia ja suorien arvopaperisijoitusten tarjoamista sijoituspalveluna tulisi tarkastella lähtökohtaisesti keskenään kilpailevina säästötuotteina. Työryhmän mukaan säästötuotteiden sääntelyä tulisi pyrkiä yhdenmukaistamaan eri toimialojen kesken erityisesti verotuksen osalta. Lisäksi tuotteiden markkinointia ja sopimusehtoja koskevien periaatteiden yhdenmukaisuutta tulisi edistää. Väliraporttiin sisältyy sosiaali- ja terveysministeriön edustajan eriävä mielipide. Työryhmän työ jatkuu vuoden loppupuolelle asti.

Oikeusministeriön asettaman **rahoituspalvelujen etämyynti** –työryhmän työ on käynnissä. Työryhmän on määrä valmistella hallituksen esityksen muotoon laadittu ehdotus syksyllä 2002 annetun rahoituspalvelujen etämyyntiä koskevan direktiivin täytäntöön panemiseksi tarvittavasta lainsäädännöstä marraskuun loppuun mennessä.

Vuonna 2002 hyväksytyjen, vakuutusyhtiöiden vakavaraisuusmääräyksiin liittyvien **solvenssi I** –direktiivien implementointi on käynnistynyt. Jäsenvaltioiden on muutettava lainsäädäntönsä direktiivien mukaiseksi siten, että uusia säännöksiä sovelletaan 1.1.2004 alkaen tilikauteen.

### **Arvopaperimarkkinat ja kauppapaikat**

Vuoden 2001 joulukuussa hyväksytyjen, arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevan **UCITS-direktiivin** muutosten implementointi Suomen lainsäädäntöön on parhaillaan meneillään. Luonnos hallituksen esityksestä on lausuntokierroksella.

Oikeusministeriö asetti joulukuussa 2002 työryhmän, jonka tehtävänä on valmistella ehdotus **rahoitusvakuusjärjestelyistä** kesällä 2002 annetun direktiivin täytäntöönpanemiseksi tarvittavasta lainsäädännöstä. Työryhmän toimiaikaa on jatkettu 15.6.2003 saakka, johon mennessä sen on laadittava ehdotus hallituksen esitykseksi.

### **Maksu- ja selvitysjärjestelmät**

Valtiovarainministeriön asettama työryhmä julkisti joulukuussa muistion **arvopaperien moniportaisesta hallinnasta**. Työryhmä on selvittänyt arvopapereiden välillistä käsittelyä, säilyttämistä ja omistusta koskevien järjestelmi-

en toiminnallisia ja oikeudellisia toteuttamistapoja sekä arvo-osuusjärjestelmässä pidettävän että järjestelmän ulkopuolisen arvopaperiomaisuuden kannalta. Työryhmä ei tässä vaiheessa ehdota, että arvo-osuuksien hallintarekisteröintiä tai omaisuudenhoitotilin käyttöä laajennettaisiin nykyisestä.

Laki **sähköisistä allekirjoituksista** tuli voimaan helmikuussa. Lailla saatettiin voimaan vuonna 1999 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi sähköisiä allekirjoituksia koskevista yhteisön puitteista. Lain tarkoituksena on edistää sähköisten allekirjoitusten käyttöä ja niihin liittyvien tuotteiden ja palvelujen tarjontaa sekä sähköisen kaupankäynnin ja sähköisen asioinnin tietosuoja ja tietoturva.

Sähköisestä kaupankäynnistä annetun direktiivin implementoiva laki **tietoyhteiskunnan palvelujen tarjoamisesta** tuli voimaan heinäkuussa 2002.

Rikoslain **maksuvälinepetoksia** koskevia säännöksiä aiotaan tarkistaa. Muutosten tarkoituksena on panna täytäntöön EU:n vuonna 2001 hyväksymä puitepäättös muihin maksuvälineisiin kuin käteisrahaan liittyvien petosten ja väärennysten torjunnasta. Hallitus päätti esityksen sisällöstä huhtikuussa ja presidentti antoi toukokuussa esityksen eduskunnalle.

Oikeusministeriön asettama työryhmä julkisti maaliskuussa alustavan ehdotuksensa **luottotietolainsäädännön** kokonaisuudistuksen toteuttamisesta. Työryhmän tehtävänä on selvittää yleisen luottotietolainsäädännön kehittämiseen liittyvien toimenpiteiden tarve sekä laatia hallituksen esityksen muotoon laadittu säädösehdotus. Ehdotus hallituksen esitykseksi tulee antaa 30.4.2004 mennessä.



## 6 Rahoitusalan yritysjärjestelyjä ja muita tapahtumia

Päivämäärä	Tapahtuma ja kuvaus
<b>Syyskuu 2001</b>	Bayerische Handelsbank, Nuerberg Hyp ja Suedboden fuusioitiin. Uuden kiinnitys-luottopankin nimeksi tuli HVB Real Estate Bank.
	Daiwa Bank kertoi neuvottelevansa fuusiosta Asahi Bankin kanssa.
	SEB ja Föreningssparbanken ilmoittivat luopuvansa aiotusta yhdistymisestä.
	Vakuutusyhtiö Sammon ja Teollisuusvakuutuksen toiminnot yhdistetään.
	HEX ja Euronext allekirjoittivat sopimuksen, jolla helpotetaan ristikkäisjäsenyyksiä ja teknistä pääsyä toisen sopijaosapuolen käteismarkkinoille.
	OM ilmoitti ottavansa Jiwayn kokonaan haltuunsa.
	HEX osti Sampo Custody Services Oy:n osakekannasta 95%.
	Skandia, KF ja Telia perustivat Nordic Co-op Bankin. KF:n omistusosuus 45%, Skandian 35% ja Telian 20%.
	First Union Corporationin ja Wachovian yhdistyminen voimaan. Uuden pankin nimeksi tuli Wachovia Corporation.
<b>Lokakuu 2001</b>	Sampo toiminta jakautuu kolmeksi yhtiöksi. Uudet yhtiöt ovat Sampo Pankki Oyj, Sampo Luotto Oyj ja Sampo Kiinteistöt Oy.
	Nordeaan kuuluva Tryg-Baltica ja virolainen vahinkovakuutusyhtiö Nordica Kindlust allekirjoittivat sopimuksen, jonka mukaan Nordea ostaa Nordica Kindlustin vahinkovakuutustoiminnot.
	Euronext teki ostotarjouksen Liffen ostamiseksi
<b>Marraskuu 2001</b>	Sammon vahinkovakuutusyhtiöt osaksi If-yhtiötä. Sampo, Varma-Sampo, Skandia ja Storebrand sopivat If-yhtiön uusista järjestelyistä, jonka jälkeen If:n omistus jakautuu seuraavasti. Sampo 38.05%, Varma-Sampo 10.06%, Skandia 19.36%, Skandia Liv 10.06% ja Storebrand 22.47%.
	Deutsche Bank, Dresdner Bank ja Commerzbank yhdistävät kiinnitysluottopankkinsa. Uuteen Eurohypo-pankkiin yhdistetään Eurohypo (Deutsche), Deutsche Hyp (Dresdner) ja Rheinyp (Commerzbank).
	National Bank of Greece ja Alpha Bank aikovat yhdistyä.
	Sampo myi vahinkovakuutusyhtiö Sampo Industrial Insurance NV:n englantilaiselle Hampden plc:lle.
<b>Joulukuu 2001</b>	Vaikeuksiin joutunut SchmidtBank ilmoitti myyvänsä omistamansa ConSors Discount Brokers AG:n
	BNP Paribas osti japanilaiselta UFJ Holding'n californialaisen tytäryhtiön United California Bankin 2.4 mrd. dollarilla.
	OP-ryhmä, Fennia ja Lähivakuutus ilmoittivat sopineensa myyntiyhteistyöstä.
<b>Tammikuu 2002</b>	DnB Holding ilmoitti ostavansa Skandia Asset Managementin toiminnot.
	Islantilainen Kaupthing Bank hf osti ruotsalaisen Aragon Holding AB:n.
	Egg Plc, Iso-Britannian suurin Internet-lainanantaja osti ranskalaisen ZeBankin.
	National Bank of Grecen ja Alpha Bankin marraskuussa ilmoitettu fuusio kaatui

Päivämäärä	Tapahtuma ja kuvaus
	neuvottelujen viime vaiheessa kiistaan johtopaikoista ja työaosta.
<b>Helmikuu 2002</b>	S&P nosti Suomen valtion luokituksen pykälällä AA+ → AAA.
	Deutsche Bank ja Cedel Int'l sopivat DB:n tekemän ostotarjouksen hyväksymisestä.
	Allied Irish Bank ilmoitti 750 miljoonan dollarin valuuttakauppaan liittyvästä petoksesta omistamassaan amerikkalaisessa Allfirst pankissa.
	Islantilainen Kaupthing Bank hf osti Pankkiiriliike Sofi Oyj:n.
<b>Maaliskuu 2002</b>	Banca di Roma ja Bipop-Carire sopivat yhdistymisestä.
	Rabobank osti 28% sveitsiläisen Bank Sarasin & Cie osakekannasta 402 milj.frangilla
	Japanilainen aluepankki Chubu Bank ajautui konkurssiin.
	HEX, Riikan pörssi ja Latvian Arvopaperikeskus ilmoittivat ryhtyvänsä strategiseen yhteistyöhön.
<b>Huhtikuu 2002</b>	Vakuutusyhtiö Tapiola ilmoitti perustavansa pankin parin vuoden kuluessa.
	Moody's nosti Ruotsin ulkomaisen pitkän velan luokituksen pykälällä Aa1 → Aaa.
	Sampo ilmoitti myyvänsä pääoma-arvoltaan 1.3 mrd. euron vienti- ja projektirahoitussaataviaan Landesbank Schleswig-Holsteinille (LB Kiel). Saatavat ovat peräisin Sammon ja vanhan Vientiluoton aikaisemmasta fuusiosta.
	S&P alensi Japanin pitkien lainojen luokitusta pykälällä AA → AA-.
	Kotimainen luottoluokituslaitos Fennorating Oy julkisti ensimmäisen pitkäaikaisen luokituksen. Myllykoski Oyj sai pitkille lainoille luokituksen BBB+.
	Evli Pankki osti Arthur Andersenin Corporate Finance-yksiköt Suomesta, Ruotsista ja Tanskasta.
	Ruotsin Vientiluotto (Svensk Export Kredit) avasi toimiston Helsingissä.
	BNP Paribas Group ja sen tytäryhtiö Cortal allekirjoittivat Schmidtbankin kanssa sopimuksen Schmidtbankin omistamien ConSors Discount Brokers AG:n 66.43 %:n osakeosuuden ostosta.
	OPK ja OKO myivät omistamansa Pohjola osakkeet Suomi-yhtiölle.
<b>Toukokuu 2002</b>	Nordea Rahoitus Suomi ostaa Sonera Gatewayn rahoitusliiketoiminnan. Kaupassa siirtyy Nordealle SG:n leasingomaisuus ja sitä koskevat vuokrasopimukset.
	eQ Pankkiiriliike sai talletuspankkitoimiluvan. Yhtiön uusi toiminimi on eQ Pankki Oyj.
	Nordea ilmoitti ostavansa 54.3 % puolalaisen LG Petro Bankin osakkeista.
	Rahastoyhtiö 3 C Oy ja Mandatum Omaisuuksienhoito Oy:n hedge fund toiminnot yhdistyvät uudeksi yhtiöksi, 3C Asset Management Oy:ksi.
	Fitch nosti OKO:n reittausta pykälällä. Lyhyt F1 → F1+ ja pitkä A+ → AA-.
<b>Kesäkuu 2002</b>	Nordea ilmoitti myyvänsä vahinkovakuutustoimintansa Tryg I Danmarkille 760 miljoonalla eurolla.
	Nordea Pankki ja Nordea Rahoitus ilmoittivat myyvänsä Contant Oy:n osakeenemmistön Sponsor Capitalin hallinnoimille rashastoille.
<b>Heinäkuu 2002</b>	Evli Pankin tytäryhtiö Evli Life sai toimiluvan Luxemburgiin.
<b>Elokuu 2002</b>	HEX ilmoitti hankkineensa 93 %:n omistusosuuden Riian pörssistä.
<b>Syyskuu 2002</b>	Helsingin pörssin listauskomitea aloitti toimintansa

Päivämäärä	Tapahtuma ja kuvaus
	HEX ilmoitti avaavansa uuden ML-markkinapaikan. Se tarjoaa kauppapaikan listamattomien yritysten osakkeille. Osake otetaan ML-markkinalle välittäjän tai emisiojärjestäjän aloitteesta.
	EuropeLoan luopui pankkitoimiluvastaan.
	S&P reittasi OKOn pitkät lainat ensimmäisen kerran. Pitkien senior-lainojen luokitus on A+ ja näkymät vakaat.
	LB Schleswig-Holstein (LB Kiel) ja Hamburgische LB yhdistyvät. Fuusion on tarkoitus tulla voimaan vuoden 2003 alussa.
	CLS Bank International aloitti valuuttakauppoja selvitystä koskevan Continuous Linked Settlement-palvelut.
	Pohjola, vakuutusyhtiö Suomi ja 33 säästöpankkia aikovat perustaa uuden säästöpankin pääkaupunkiseudulle. Säästöpankit omistavat uudesta pankista 70%, Pohjola 25% ja Suomi 5%.
<b>Lokakuu 2002</b>	SEB osti norjalaisen luottokorttiyhtiön Europay Norge AS:n miljardilla kruunulla.
	Evli Pankki osti Baltian maissa toimivan investointipankin, Supreman.
	Samlink ja Säästöpankkiliitto ilmoittivat yhdistävänsä organisaationsa.
	Sääjohdannaisten kaupankäynti alkoi HEX:ssä keskilämpötilatermiineillä
	Suomen Hypoteekkiyhdistys sai talletuspankkitoimiluvan omistamalleen Suomen Asuntopankki Oy:lle.
	Fennoratingin luokitus Suomen Hypoteekkiyhdistyksen pitkille lainoille A+, näkymät vakaat.
	Ruotsin pörssi OM ilmoitti lopettavansa Jiwayn toiminnot.
<b>Marraskuu 2002</b>	HSBC Holdings teki ostotarjouksen amerikkalaisesta asuntorahoitusta harjoittavasta Household International Inc-yhtiöstä.
	Toronton pörssi listautui.
	eQ Pankki osti WIP Rahastoyhtiön.
	Tapiola Pankki sai toimiluvan valtiovarainministeriöltä.
	eQ Pankki, Suomen Hypoteekkiyhdistys ja sen omistama Suomen Asuntopankki solmivat markkinointia koskevan yhteistyösopimuksen.
	Danske Securities ilmoitti lopettavansa toimintonsa Suomessa.
<b>Joulukuu 2002</b>	Useassa Euroopan maassa, mm. Suomessa, toiminut EuropeLoan haettiin konkurssiin. Aikaisemmin myönnetyt lainat siirtyivät EuropeLoan Financen hallinnoitavaksi.
	Ruotsalainen OM ja Lontoon pörssi aikovat perustaa uuden johdannaisten kauppapaikan, EDX London, perustamista.
	Den norske Bank ilmoitti avaavansa konttorin Helsingissä.
	Iitin Osuuspankki sulautui Päijät-Hämeen Osuuspankkiin.
	DnB Holding (Norjan suurin pankki) teki ostotarjouksen Nordlandbankenin ostamisesta.
	OP-Rahoitus Oy sulautui emoyhtiöönsä OKO Osuuspankkien Keskuspankki Oyj:hin.
	Postgirot AB fuusioitiin Nordea Bank Sverige AB:iin.
<b>Tammikuu 2003</b>	Nordea osti loputkin 60% Nordisk Rentingin osakkeista. Nordisk Renting ostaa, omistaa ja kehittää kiinteistöjä pitkäaikaista vuokraustoimintaa varten.
	Forex ilmoitti hakevansa pankkitoimilupaa myös Suomessa.
	OKO lakkautti Tukholman suvikonttorinsa ja sopi yhteistyöstä FöreningsSparbankenin kanssa.

Päivämäärä	Tapahtuma ja kuvaus
<b>Helmikuu 2003</b>	Dun & Bradstreet lopetti keskuspankin vakuusmateriaalin luottoriskiarvioijana.
<b>Maaliskuu 2003</b>	Ilmarinen ja 33 säästöpankkia sopivat yhteistyöstä.
	Norjan kaksi suurinta pankkia Den norske Bank ASA ja Gjensidige NOR Sparebank ilmoittivat fuusioaikeistaan.
	Henkivakuutusosakeyhtiö Aurumin nimi muuttuu OP-Henkivakuutus Oy:ksi.
	Japanilaiset Asahi Bank ja Daiwa Bank yhdistyivät. Uuden pankin nimeksi tuli Resona Bank.
<b>Huhtikuu 2003</b>	SEB osti Enskilda Securitisien kokonaan itselleen. Pankki osti norjalaisen Orklan 22.5 %:n osuuden 807 milj. kruunun kauppahinnalla.
	Islantilaiset Kaupthing Bank ja Bunadarbanki Islands aikovat yhdistyä.
	Pohjola myy Conventum Corporate Financen toimivalle johdolle.
	Helsingin Pörssin iltakaupankäynti lyheni puolella tunnilla huhtikuun alussa. kauppaa käydään jatkossa klo 19:30 asti.
<b>Toukokuu 2003</b>	Nordea myy kiinteistösijoitustoimintaa harjoittavan tytäryrityksensä Nordisk Renting AB:n osakekannan Royal Bank of Scotlandille.
	Barclays osti espanjalaisen Banco Zaragonanon. Kaupan hinta oli 1.14 mrd. euroa.
	HBOS Plc teki ostotarjouksen Bank of Western Australia Ltd:n loppujen osakkeiden (43%) ostamisesta.
	Nooa Säästöpankki avasi ensimmäiset konttorinsa ( 6 kpl) pääkaupunkiseudulla.
	Asahi ja Daiwa pankkien fuusiosta syntynyt Resona pankille myönnettiin sai pääomatukea n. 17 mrd. dollaria, jotta se täyttäisi vakavaraisuusvaatimukset.
	HEX:n ja OM:n hallitukset julkistivat yhtiöiden yhdistymistä koskevan suunnitelman.