



# Rahoitusmarkkinaraportti

2004 - No. 1

- Pankkien viime vuoden tulokset edelleen varsin hyviä
- Asuntoluottojen kasvuvauhti jatkuu ripeänä
- Pörssiyhtiöiden osingot ennätystasolla
- Yrityslainojen riskilisät poikkeuksellisen alhaalla
- Pankit hakevat maksuliikenteen tehostamisesta merkittäviä säästöjä

# Sisällys

1	Rahoituksen välitys	3	<u>Projektiryhmä</u>
1.1	Asuntoluottojen kasvu jatkunut Suomessa nopeana	3	Pertti Pylkkönen, pj
1.2	Suomalaisilta pörssiyhtiöiltä ennätysuuret osingot	4	Timo Iivarinen
2	Pankit ja vakuutusyhtiöt	6	Karlo Kauko
2.1	Vuosi 2003 oli pankeille varsin hyvä	6	Heli Paunonen
2.2	Suurten eurooppalaisten ja amerikkalaisten pankkien tulokset paranivat vuonna 2003	6	Hanna Putkuri
2.3	Vakuutuslalla runsaasti toimialajärjestelyjä	7	Katja Taipalus
3	Arvopaperimarkkinat	8	Mervi Toivanen
3.1	Osakemarkkinoiden nousu on jatkunut	10	Jukka Vauhkonen
3.2	Yrityslainojen korkojen riskilisät poikkeuksellisen alhaalla	10	Nina Björklund
3.3	Suomen sijoitusrahastomarkkinat voimakkaasta kasvusta huolimatta vielä suppeat	11	Kati Salminen
4	Infrastrukturi	12	Petri Uusitalo
4.1	EU: vähittäismaksuille yhtenäinen oikeudellinen kehys pikavauhtia	14	Janne Villanen
4.2	Pankit hakevat maksuliikenteen tehostamisesta merkittäviä säästöjä	14	<u>Ohjaus</u>
5	Säätelyn ja valvonnan keskeiset kehityshankkeet	15	Heikki Koskenkylä
5.1	Euroopan pankkivalvontaviranomaisten komitea aloitti toimintansa	17	Esa Jokivuolle
5.2	Arvopaperistamisen säätelyhankkeet Euroopassa	18	Kari Korhonen
6	Rahoitustoimialan keskeisiä yritysjärjestelyjä ja tapahtumia	20	

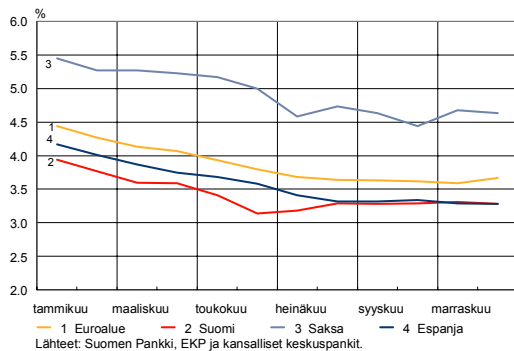
# 1 Rahoituksen välitys

## 1.1 Asuntoluottojen kasvu jatkunut Suomessa nopeana

**Pertti Pylkkönen**

**Uusien asuntoluottojen korkojen aleneminen jatkui euroalueella vuonna 2003. Alhainen korko on vauhdittanut asuntoluottokannan kasvua Suomen lisäksi mm. Irlannissa ja Espanjassa. Suomessa asuntoluottokanta kasvaa tällä hetkellä runsaan 15 %:n vuosivauhdilla. Espanjassa ja Irlannissa asuntoluottokannan kasvu on kiihtynyt jo noin 25 %:n tasolle.**

**Kuvio 1. Rahoituslaitosten uusien asuntoluottojen korko, %, korollaan enintään 1 vuodeksi sidottu lainat, vuosi 2003**



Uusien asuntoluottojen keskkorot alenivat euroalueella vuoden 2003 aikana. Eniten laskivat asuntolainojen korot, joiden korko oli sidottu enintään yhden vuoden pituiseen viitekorkoon. Näiden uusien asuntolainojen korko aleni euroalueella keskimäärin 0,8 prosenttiyksikköä. Myös pitkäaikaisemmat uusien asuntoluottojen korot alenivat euroalueella, joskin vähemmän kuin lyhyet korot. Suomessa enintään vuoden korkoon sidottujen uusien asuntoluottojen korko aleni viime vuonna 0,65 prosenttiyksikköä ja oli joulukuussa 3,29 %.

Kaikkien uusien asuntoluottojen keskkorot ovat Suomessa olleet jo pitkään euroalueen alhaisimmat. Ero useisiin maihin on kuitenkin supistunut ja esimerkiksi vuoden 2003 joulukuussa enintään vuoden pituiseen korkoon sidottujen uusien asuntoluottojen korot olivat Espanjassa samalla tasolla kuin Suomessa (3,29 %). Esimerkiksi vuoden 2003 tammikuussa korkoero Suomen ja Espanjan välillä oli vielä lähes 0,3 prosenttiyk-

sikköä. Myös usean muun euromaan vastaavat korot alenivat vuoden 2003 aikana enemmän kuin Suomessa.

Suomalaiset pankit ovat pitkään olleet euroalueen tehokkaimpien pankkien joukossa. Tämä on tiukan kilpailutilanteen ohella heijastunut asuntoluottojen alhaisina korkomarginaaleina. Espanjan asuntoluottomarkkinoiden tilanne on Suomen kaltainen. Pankkien tehokkuus on viime vuosina parantunut selvästi ja se on heijastunut myös uusien asuntoluottojen korkomarginaalien alenemisena. Yhteistä molemmille maille on myös asuntoluottokannan selvästi euroalueen keskimääräistä ripeämpi kasvu. Vuoden 2003 joulukuussa asuntoluottokannan kasvuvauhti vuositasolla oli Suomessa yli 15 % ja Espanjassa jo runsaat 20 %. Irlannissa asuntoluottojen kasvuvauhti oli vielä nopeampaa. Suuremmista euromaista Ranskassa asuntoluottojen kasvuvauhti on ollut myös melko nopeaa (noin 10 %). Saksassa asuntoluottokannan kasvuvauhti on jo jonkin aikaa ollut hidasta; tällä hetkellä kasvu on vain niukasti positiivinen.

Enintään yhden vuoden korko on edelleen käytetyin viitekorko Suomen asuntorahoituksessa. Vuoden 2003 aikana nostetuista uusista asuntoluotoista noin 90 % oli korollaan sidottu enintään vuoden pituiseen viitekorkoon. Useimmissa muissa euromaissa asuntolainojen korot on yleensä sidottu pitempiäaikaisiin korkoihin kuin Suomessa.

Vuoden 2003 tammi-syyskuussa myönnettyistä asuntoluotoista yli 93 % nostettiin pankeista. Muiden rahalaitosten, kuten kiinnitysluottopankkien sekä julkisen sektorin osuus oli molemmilla 3 %.

## 1.2 Suomalaisilta pörssiyrityiltä ennätysuuret osingot

**Hanna Putkuri**

**Alkuvuonna julkistettujen ehdotusten perusteella suomalaiset pörssiyrityöt maksavat tänä keväänä ennätysuuret osingot. Osa kasvusta selittyy osinkoverotuksen ennakoidulla kiristymisellä ensi vuoden alusta. Koko yrityssektorin (ml. listaamattomat yhtiöt) jakamat osingot ovat kasvaneet yhtäjaksoisesti 1990-luvun puolivälistä lähtien. Samalla kotitalouksien vuosittaiset osinkotulot ovat moninkertaistuneet kymmenen vuoden takaiseen verrattuna.**

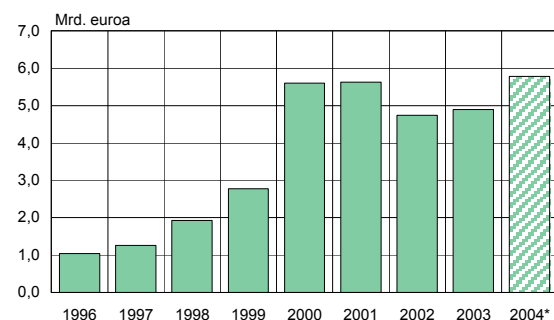
Hallitus antoi marraskuussa 2003 kannanottonsa yritys- ja pääomatuloverotuksen uudistamisesta. Kannanottoon sisältyy ehdotus osinkotulojen verotuksen kirittämisestä siirtymällä yhtiöveron hyvitysjärjestelmästä osinkojen osittaiseen kahdenkertaiseen verotukseen<sup>1</sup>. Hallituksen alustavien, suuntaantavien arvioiden mukaan osinkoverouudistus lisäisi valtion verotuloja 130–180 miljoonalla eurolla, josta pörssiyrityiden osinkojen osuus olisi 100–150 milj. ja muiden yhtiöiden 30 milj. euroa. Hallituksen on määrä tehdä lakiehdotuksesta esitys eduskunnalle vuoden 2004 kevään kuluessa.

Toteutuessaan uudistus koskee ensimmäisen kerran vuodelta 2005 toimitettavaa verotusta. Verotuksen odotetusta kiristymisestä johtuen etenkin taseeltaan vahvojen perheyriyten ja muiden pääasiassa kotimaisessa yksityisomistuksessa olevien yhtiöiden on ennakoitu tänä vuonna purkavan ylimääräistä pääomaansa jakamalla tavallista suuremmat osingot. Ulkomaisia osakesijoittajia Suomen verosäännökset eivät yleensä koske.

Pörssiyrityiden hallitusten alkuvuonna julkistamien osinkoehdotusten perusteella yhtiöiden yhteenlasketut osingot kasvavat viime vuodesta runsaat 18 prosenttia (ks. kuvio 2).

<sup>1</sup> Toistaiseksi voimassa olevassa, vuodesta 1990 sovelletussa yhtiöveron hyvitysjärjestelmässä osingon nostamisesta ei aiheudu osingonsaajalle verokustannusta, vaan se hyvitetään osingon jakaneen yhtiön tuloksestaan maksamalla verolla. Uudistuksen jälkeen pörssiyrityiden maksamista osingoista 70 prosenttia olisi saajalleen veronalaista pääomatuloa, jota verotetaan 29:stä 28 prosenttiin alennettavalla pääomatuloverokannalla. Listaamattomien osakeyhtiöiden osingot säilyvät osittain verovapaina; ks. tarkemmin VM:n taustamuistio yritys- ja pääomatuloverotuksen uudistamisesta (13.11.2003).

**Kuvio 2. Suomalaisen pörssiyrityiden maksamat osingot 1996–2004\***



\* Ennakkotieto 5.3.2004, laskettu julkistettujen osinkoehdotusten ja listattujen osakkeiden määrien perusteella.

Lähde: HEX Integrated Markets.

Maaliskuun alkuun mennessä julkistettujen ehdotusten mukaan osingonjaon lisääntyminen on kuitenkin varsin maltillista viime vuosikymmenen loppuun verrattuna, jolloin listattujen yhtiöiden määrä ja markkina-arvo olivat voimakkaassa kasvussa. Toistaiseksi nopeimman kasvun aikaan vuonna 2000 listayhtiöiden yhteenlaskettu osinkosumma kaksinkertaistui edellisvuoteen verrattuna. Lamavuosien jälkeen myös suomalaisyritysten osingonmaksupolitiikassa on tapahtunut muutoksia; kansainväliseen tapaan tuloksista on jaettu aiempaa suurempi osa omistajille.

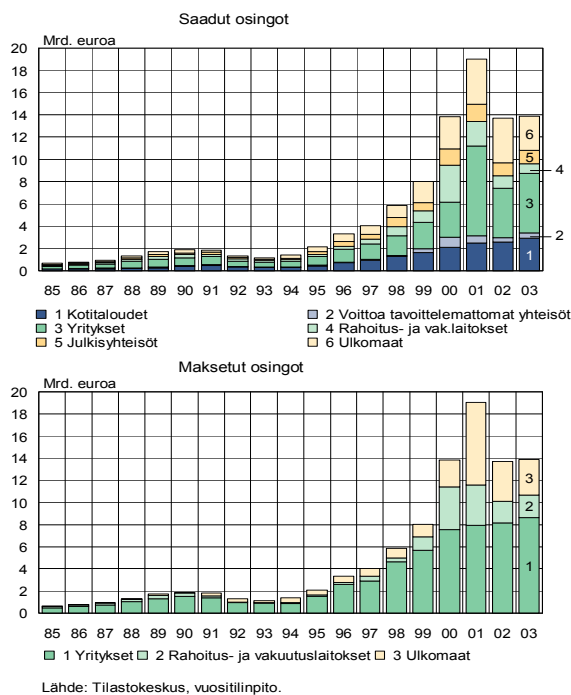
Tänä vuonna pörssiyrityistä runsaat 40 prosenttia on ilmoittanut korottavansa osinkoa viime vuodesta ja vajaa kolmannes pitää osingon ennallaan. Toimialoittain tarkasteltuna päällisan yhtiöistä osakekohtaista osinkoaan korottavat yleisimmin kaupan ja viestintä- sekä kustannusalan yhtiöt. Sitä vastoin heikoista tuloksista kärsineiltä metsäyhtiöiltä korotuksia ei ole luvassa.

Prosentuaalisesti eniten osingonjakoan kasvattavat Alma Media, PKC Group ja Sampo, jotka kaikki yli kolminkertaistavat osakekohtaisen osinkonsa. Muut vähintään

yhdellä eurolla osinkoan korottavat yhtiöt ovat Ilkka-Yhtymä, Ponsse, Kesko ja Finnlines. Viime vuonna poikkeuksellisen suuret osingot maksaneet Tulikivi, Tamfelt ja Lemminkäinen ovat tämän vuoden suurimmat osakekohtaisen osingon pudottajat.

Osinkojen yhteissummalla mitaten selvästi suurimpia osingonjakajia ovat suuryritykset Nokia, Sampo, TeliaSonera, UPM-Kymmene, Stora Enso ja Fortum. Valtion osinkotulot kasvavat viime vuodesta erityisesti Sammon mutta myös TeliaSoneran, Fortumin ja Kemiran edellisvuotista suurempien osinkojen ansiosta.

**Kuvio 3. Saadut ja maksetut osingot sektoreittain 1985–2003**



Tilastokeskuksen vuosittainpidon mukaan kotimaisten yritysten ja rahoitus- sekä vakuutuslaitosten (ml. listaamattomat yhtiöt) maksamien ja ulkomailta Suomeen maksettujen osinkojen summa kasvoi erittäin voimakkaasti 1990-luvun puolivälistä vuoteen 2001 saakka (ks. kuvio 3). Ulkomaisten osinkojen määrä kasvoi rajusti vuonna 2001, jolloin niiden määrä yli kolminkertaistui edellisestä vuodesta. Myös rahoitus- ja vakuutuslaitosten jakamat osingot nousivat jyrkästi vuosikymmenen lopulla. Vuonna 2002 näiden sektorien yhteenlasketut osingot palasivat vuoden 2001 ennätyslukemista takaisin vuoden 1999 tasolle.

Yrityssektorin maksamien osinkojen kasvu on ollut yhtäjaksoista mutta hidastuvaa vuodesta 1995 lähtien. Vuonna 2003 yritysten jakamat osingot olivat lähes kymmenen kertaa suuremmat kuin kymmenen vuotta aiemmin. Yritysten kasvaneet osingot ovat nostaneet kotitalouksien osinkotuloja voimakkaasti viimeisen kymmenen vuoden aikana.

Osinkojen jakautuminen sektoreittain on vaihdellut melko vähän vuodesta toiseen. Ulkomaille maksettujen ja erityisesti sieltä saatujen osinkojen osuus on kuitenkin kasvanut selvästi kymmenen vuoden takaiseen verrattuna (ks. kuvio 3).

## 2 Pankit ja vakuutusyhtiöt

### 2.1 Vuosi 2003 oli pankeille varsin hyvä

#### Mervi Toivanen

**Pankkien (pl. Nordea) liikevoitto kasvoi vuonna 2003. Tosin markkinakorkojen lasku ja kaventuneet marginaalit heikensivät pankkien rahoituskatteita, mutta muiden tuottojen paraneminen helpotti tuloksen tekoa. Kulukehitys vaihteli pankkiryhmittymien välillä, mutta yhteenlasketut kulut säilyivät lähes edellisen vuoden tasolla. Pankkien vakavaraisuus on edelleen hyvä.**

#### Tulokset vuonna 2003

Pankkisektorin (pl. Nordea) yhteenlaskettu liikevoitto kasvoi 3,7 % edellisestä vuodesta. Kun pankkisektoriin lasketaan mukaan myös Nordean Suomen vähittäispankkitoiminta, yhteenlaskettu liikevoitto sen sijaan supistui. Vertailua vaikeuttavat kuitenkin vertailuvuosiin sisältyvät kertaluonteiset erät.

**Taulukko 1. Pankkien tulokset vuonna 2003**

	Rahoituskate		Muut tuotot		Kulut yhteensä		Liikevoitto	
	milj. euroa	Muutos %	milj. euroa	Muutos %	milj. euroa	Muutos %	milj. euroa	Muutos %
Nordea-konserni	3 366	-2,5 %	2 273	2,4 %	3 955	1,0 %	1 812	17,1 %
*Nordea-konserni, pankkitoiminta	3 658	-2,6 %	2 165	5,5 %	3 930	1,4 %	1 587	-7,8 %
*Nordean Suomen vähittäispankkitoiminta	782	-11,5 %	378	14,9 %	615	2,5 %	575	-5,9 %
Sampo-konserni								
*Sampo-konsernin luottolaitos- ja sijoituspalvelutoiminta	404	-9,8 %	239	1,7 %	414	-5,3 %	233	-7,5 %
OP-ryhmä								
*OKO-konserni säästöpankit (pl. Aktia) yhteensä	798	-6,9 %	458	11,2 %	766	1,1 %	515	12,2 %
Aktia sp konserni paikallisosuuspankit	161	0,0 %	162	-	139	6,9 %	174	81,3 %
AAB-konserni	114	-10,8 %	36	13,8 %	109	8,4 %	41	-30,0 %
eQ Online-konserni	74	-1,7 %	41	9,1 %	83	-8,0 %	30	53,3 %
Kaikki yhteensä	5 156	-4,1 %	2 986	6,2 %	5 419	0,8 %	2 452	-4,1 %
Muut kuin Nordea, yhteensä	1 498	-7,8 %	830	9,4 %	1 489	-0,7 %	865	3,7 %

Muut tuotot sisältävät paikkotuotot nettomääräisinä, mutta eivät sisällä tuulosaskelman erää "osuus pääomamenetelmällä yhdistettyjen yritysten voitoista tai tappioista".  
Kuluissa on mukana poistot sekä arvonalentumiset aineellisista ja aineettomista hyödykkeistä.  
Nordean osalta kuluihin sisältyy liikearvopoistot ja arvonalennukset.  
Taulukon erät eivät summaudu liikevoittoon, sillä pankkien kaikki tuulosaskelman erät eivät sisälly taulukkoon.  
Muutos-% laskettu vuoden 2002 vastaavista luvuista.

Lähde: Pankkien tilinpäätöstiedotteet

Rahoituskatteet laskivat korkotason madaltumisen ja kaventuneiden asiakasmarginaalien vuoksi. Tosin rahoituskatteiden pieneenmistä lievennettiin suojautumalla johdannaissovimusten avulla korkoriskiä vastaan. Myös luottokannan kasvu hillitsi rahoituskatteiden laskua.

Muiden tuottojen lisääntyminen korvasi osittain rahoituskatteiden heikkenemisen. Yleisesti ottaen pankeilla kasvoivat varallisuudenhoidon, arvopaperikaupan ja välityksen tuotot, liiketoiminnan muut tuotot (kertaluonteiset myyntivoitot) ja palkkiotuotot.

Yhteenlasketut kulut pysyivät lähes edellisen vuoden tasolla, vaikka yksittäisten pankkien kulukehitys oli vaihteleva. Kuluja kasvatti uusien konttoreiden perustaminen. Toiminnan rationalisointi, henkilöstön väheneminen ja kertaluonteisten erien poistuminen puolestaan vähensivät kuluja. Pankkien (pl. Nordea) luottotappiot laskivat edelleen 13 milj. euroon (15 milj. euroa vuonna 2002). Nordean luottotappiot sen sijaan kasvoivat edellisestä vuodesta 39 prosenttia 363 milj. euroon.

#### Kannattavuus ja vakavaraisuus

Kannattavuuden ja kustannustehokkuuden kehitys on pankkisektorissa kaksijakoista. Eräät pankit ovat kyenneet parantamaan oman pääoman tuottoaan (ROE-%) ja karsimaan kustannuksia (kulut, % tuotoista). Toisten pankkien oman pääoman tuotto on heikentynyt ja kustannukset kasvaneet. Kaiken kaikkiaan pankkien vakavaraisuus on edelleen hyvä.

## 2.2 Suurten eurooppalaisten ja amerikkalaisten pankkien tulokset paranivat vuonna 2003

### Jukka Vauhkonen

**Eurooppalaisten pankkien tulosta paransivat erityisesti kulujen karsiminen ja luottotappiovarausten pieneneminen. Amerikkalaiset pankit tekivät kaikkien aikojen ennätystuloksen.**

Euroopan suurimmat pankit paransivat tuloksiaan vuonna 2003 vaimeasta talouskehityksestä huolimatta. Pankit ovat reagoineet viime vuosina vaikeutuneeseen toimintaympäristöönsä karsimalla voimakkaasti kulujaan, mikä näkyi pankkien vuoden 2003 tuloksessa. Myös pankkien luottotappiovaraukset pienenivät osin matalan korkotason ansiosta. Matala korkotaso helpotti luotonottajien asemaa.

Eurooppalaisten pankkien kotitalousluotonanto kasvoi mutta yritysluotonanto väheni. Matalat korot kiihdyttivät erityisesti asuntoluottojen kysyntää useissa maissa. Yritysluotot vähenivät yritysten jarruttaessa investointejaan ja parantaessa taseitaan. Muut tuotot kääntyivät nousuun mm. osakemarkkinoiden piristymisen myötä.

Eurooppalaisten pankkien kannattavuudessa ja tehokkuudessa on suuria maakohtaisia eroja. Suurista EU-maista saksalaisten pankkien kannattavuus on ollut viime vuosina heikoin. Pankit ovat vastanneet Saksan viime vuosien hitaaseen talouskasvuun ja pankkisektorin ylikapasiteettiin yritysjärjestelyillä ja kustannusten voimakkaalla karsimisella. Vuonna 2003 suurimmista saksalaisista pankeista Deutsche Bank ja HypoVereinsbank paransivat tuloksiaan. Sen sijaan Commerzbank teki noin 2,3 miljardin euron tappion.

Englannin suuret pankit ovat olleet viime vuosina Euroopan kannattavimpia. Suurimmat pankit tekivät vuonna 2003 erinomaiset tulokset. Erityisesti HSBC ja Royal Bank of Scotland paransivat merkittävästi tuloksiaan. Iso-Britannian pankit ovat kotimarkkinoiltaan hyötynneet asuntoluottojen voimakkaasta kysynnästä. Tosin on huomattava, että suurimpien pankkien tuotoista huomattava osuus tulee ulkomaiden toiminnoista.

Muiden suurten EU-maiden suurimmat pankit ovat viime vuosina olleet keskimäärin

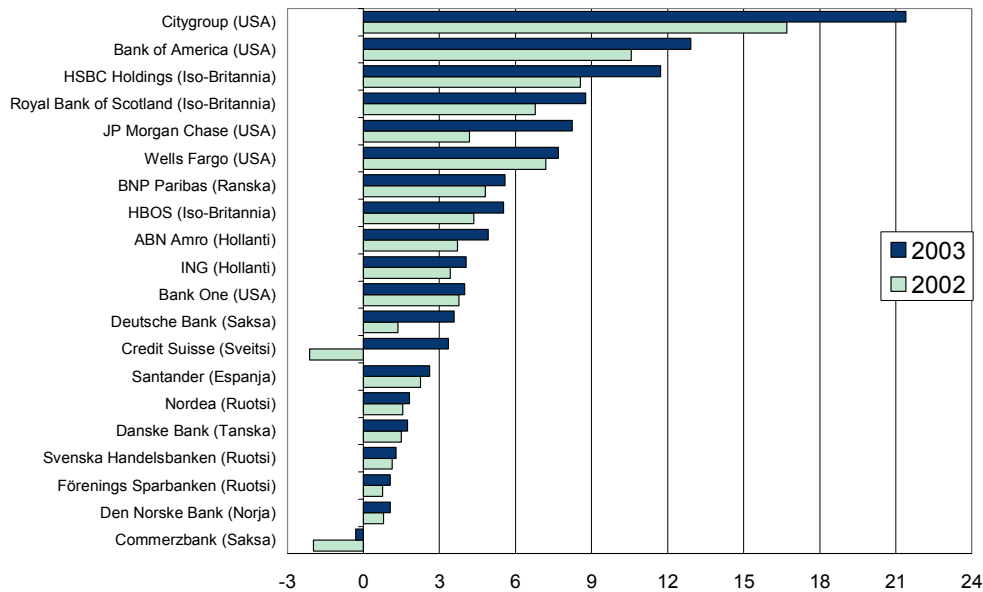
paremmin kannattavia kuin saksalaiset mutta heikommin kannattavia kuin brittiläiset pankit. Keski- ja eteläeurooppalaisten pankkien tulokset olivat vuonna 2003 keskimäärin varsin hyviä. Esimerkiksi hollantilainen ABN Amro teki kaikkien aikojen ennätystuloksensa. Muita merkittävästi tuloksiaan parantaneita pankkeja olivat mm. sveitsiläiset UBS ja Credit Suisse sekä ranskalainen BNP Paribas.

Suuret pohjoismaiset pankit paransivat myös tuloksiaan. Tulosten paraneminen perustui lähinnä kulujen karsimiseen ja muiden tuottojen kasvuun. Luottokantojen nopeahkosta kasvusta huolimatta rahoituskatteet joko kasvoivat vain niukasti tai pienenivät, koska markkinakorkojen aleneminen kavensi korkomarginaaleja.

Amerikkalaiset pankit tekivät vuonna 2003 kaikkien aikojen ennätystuloksen. Vuoteen 2002 verrattuna Yhdysvaltain talletusvakuutusjärjestelmän piirissä olevien pankkien yhteenlaskettu tulos kasvoi 14 prosenttia 121 miljardiin dollariin. Myös tuotto koko taseelle (ROA) nousi uuteen ennätykseen 1,38 edellisen vuoden 1,30:stä. Suurimmista pankkiryhmistä eniten tuloksiaan paransivat Citigroup ja JP Morgan Chase.

Erityisesti luottotappiovarausten väheneminen paransi amerikkalaisten pankkien tulosta. Luottotappiovarausten lasku selittää kaksi kolmannesta pankkien yhteenlaskettujen tulosten paranemisesta. Pankkien yritysosaatavien laatu on merkittävästi parantunut vuoden 2001 taantumien jälkeen, mikä on näkynyt pienempinä luottotappioina. Myös kotitalousluotonannon voimakas kasvu paransi pankkien kannattavuutta. Sekä asuntoluotot että luottokortti- ja muut kulutusluotot kasvoivat ripeästi. Sen sijaan yritysluottojen määrä laski jo kolmantena vuotena peräkkäin.

**Kuvio 4. Kansainvälisten pankkien liikevoitot 2002–2003, mrd. euroa**



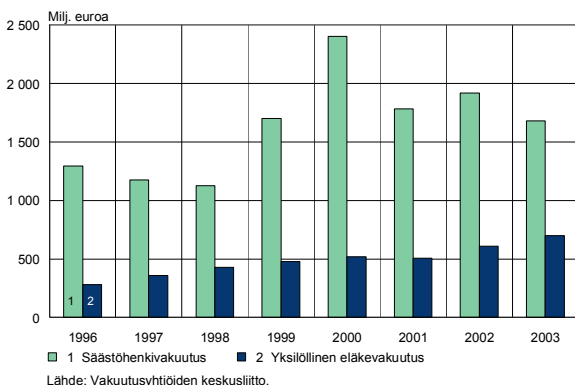
Lähteet: Pankkien tilinpäätöstiedot ja Bloomberg.

## 2.3 Vakuutusallalla runsaasti toimialajärjestelyjä

### Pertti Pylkkönen

**Vakuutusyhtiöiden sijoitustuotot kääntyivät viime vuonna nousuun. Tämä heijastui kannattavuuden selvänä paranemisena. Vakuutusyhtiöiden maksutulon kehitys oli viime vuonna edellisvuotta heikompa. Poikkeuksena oli kuitenkin yksilöllisten eläkevakuutusten maksutulo, jonka kasvu jatkui.**

**Kuvio 5. Henkivakuutusyhtiöiden maksutulo**



Vakuutustoimialan maksutulon kasvuvauhti vuonna 2003 heikkeni alustavien tietojen mukaan edelliseen vuoteen verrattuna. Työeläkeyhtiöiden maksutulon nousu jäi alustavien tietojen mukaan noin 3 prosenttiin. Henkivakuutusyhtiöiden kokonaismaksutulo

aleni yli kymmenen prosenttia säästöhenkivakuutuksen maksutulon supistumisen myötä. Kapitalisaatiosopimukseen liittyvä maksutulo aleni merkittävästi, kun muutamat yhtiöt vetäytyivät pois markkinoilta. Henkivakuutusyhtiöiden myymien yksilöllisten eläkevakuutusten maksutulo sen sijaan lisääntyi edelleen vuonna 2003. Maksutulo kasvoi noin 15 %, eniten lisääntyi sijoitussidonnaisen eläkevakuutusten suosio, joiden osuus eläkevakuutusten maksutulosta oli jo lähes puolet. Maksutulon kasvu keskittyi kuitenkin vanhojen vakuutusten puitteissa tehtyihin säästöihin. Säästäminen uusiin eläkevakuutuksiin hidastui selvästi, näin tapahtui erityisesti loppuvuoden aikana.

Yksilöllisen vakuutussäästämisen osuus kotitalouksien rahoitusvarallisuudesta onkin ollut tasaisessa nousussa. Syyskuussa 2003 sen osuus kotitalouksien rahoitusvarallisuudesta



desta oli 15 %, mikä ylitti selvästi esimerkiksi sijoitusrahastojen osuuden (10%).

Loppuvuonna käyty vilkas keskustelu yksilöllisten eläkevakuutusten verokohtelun muutoksista näyttäisi osaltaan lisänneen sijoituksia vanhoihin eläkevakuutuksiin. Erityisesti joulukuussa eläkevakuutusten maksutulon kertymä oli poikkeuksellisen suuri.

Maksutulon edellisvuotta vaisumman kasvun vastapainona vakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan tuotot paranivat viime vuonna selvästi. Sijoitustuottojen nousun taustalla olivat ennen kaikkea osakekurssien kääntyminen ripeään nousuun vuoden 2003 keväällä. Sijoitustuottojen kasvun myötä vakuutusyhtiöiden tulokset kohenivat viime vuonna reippaasti. Voimakkaimmin tämä on näkynyt työeläkeyhtiöiden kokonais-tulosten paranemisena. Eläkeyhtiöiden<sup>2</sup> yhteenlaskettu kokonaistulos vuonna 2003 oli 2,2 mrd. euroa, kun se edellisenä vuonna oli runsaat miljardin tappiolla. Pankkikonsernien (Nordea, OP-Ryhmä ja Sampo) omistamien henkivakuutusyhtiöiden liikevoitto koheni viime vuonna 61 miljoonasta eurosta runsaaseen 370 miljoonaan euroon.

Eläke- ja henkivakuutusyhtiöiden sijoitusten painopiste muuttui viime vuonna osakekurssien nousun myötä aikaisempaa osakepainotteisemmaksi. Osakkeiden osuus eläkeyhtiöiden sijoituksista oli vuoden 2003 lopussa lähes neljännes kaikista sijoituksista. Muilla työeläkevakuuttajilla osakkeiden paino oli vielä hieman suurempi. Henkivakuutusyhtiöillä osakkeiden osuus sijoituksista oli runsas viidennes. Vahinkoyhtiöillä osakkeiden paino sijoitussalkussa sen sijaan aleni viime vuoden aikana ja vuoden lopussa osakkeiden osuus kaikista sijoituksista oli runsaat 15 %.

Vakuutusyhtiöiden sijoitusten allokoituminen Suomen ulkopuolelle on tasaantumassa. Sijoituspääomista oli vuoden 2003 lopussa noin 40 % sijoitettu suomalaisiin kohteisiin, muulle euroalueelle tehtyjen sijoitusten osuus oli jonkin verran suurempi. Loput, noin 15 % sijoituksista, ovat menneet lähes kokonaan euroalueen ulkopuolisiin OECD-maihin. Erityisesti uudet korkosijoitukset ovat suuntautuneet euroalueelle.

Vakuutusalan toimialajärjestelyt vauhdittivat jälleen tämän vuoden alussa, kun Sampo osti pääosan, noin 90%, Pohjoismaiden suurimman vahinkovakuutusyhtiön If:n osakekannasta ruotsalaiselta Skandialta ja sen tytäryhtiöltä Skandia Liviltä sekä norjalaiselta Storebrandilta. Hieman myöhemmin Sampo myi omistamansa Skandian osakkeet, 7,4 % osakekannasta. Skandia Liv myi puolestaan omistamansa Storebrandin osakkeet maaliskuussa.

Pohjola, Suomi ja Ilmarinen allekirjoittivat esisopimuksen henkivakuutustoimintojen uudelleenjärjestelystä. Sopimuksen mukaan Pohjola ostaa noin miljardin euron vakuutuskannan Suomi-yhtiöltä ensi vuoden alussa ja se aikoo käynnistää henkivakuutustoimintansa uudelleen. Suomi-yhtiö lopettaa uusien vakuutusten myynnin. Sopimuksen mukaan Pohjolan omistusrakenteita järjestellään uudelleen siten, että Suomi-yhtiön omistusosuus Pohjolasta nousee 49,9 %:iin ja Ilmarisen alenee 9,3 %:iin. Tapiola-ryhmä puolestaan avasi jo aiemmin perustamansa pankin helmikuussa myös yleisölle.

<sup>2</sup> Luvuissa mukana Eläke-Fennia, Eläke-Tapiola, Etera, Ilmarinen ja Varma.

## 3 Arvopaperimarkkinat

### 3.1 Osakemarkkinoiden nousu on jatkunut

**Hanna Putkuri**

**Keväällä 2003 alkanut osakekurssien nousu on jatkunut sekä Suomessa että kansainvälisillä markkinoilla. Etenkin euroalueella osakemarkkinoiden likviditeetti on lisääntynyt selvästi vuoden vaihteen jälkeen.**

Keväällä 2003 alkanut kansainvälisten osakemarkkinoiden nousu on jatkunut. Helmikuun lopussa osakekurssien yleistä kehitystä kuvaavat indeksit olivat nousseet USA:ssa 36 %, Japanissa 32 % ja euroalueella 35 % edellisvuoden vastaavasta ajankohdasta. USAssa ja euroalueella pankkitoimialan osakekurssit nousivat lähes tasatahtia yleisen kurssikehityksen kanssa, kun taas Japanissa pankkiosakkeiden nousu oli huomattavasti yleistä kehitystä nopeampaa.

Suomessa osakemarkkinoiden trendi on ollut nouseva maaliskuusta 2003, jolloin osakekurssit kävivät alimpana neljään vuoteen. Helmikuun lopussa HEX-yleisindeksi oli noussut 40 % ja HEX-portfoliaindeksi 38 % vuodentakaisista lukemista.

Kotimaassa osakekurssien toimialoittainen kehitys on ollut osittain epäyhtenäistä. Siinä missä pankki- ja rahoitustoimialaa, metalliteollisuutta ja teknologia- ja elektroniikkayhtiöitä kuvaavat indeksit ovat nousseet yleisindeksiä nopeammin, huonoista tuloksista kärsineiden metsäteollisuusyhtiöiden osakekurssit ovat nousseet selvästi hitaammin.

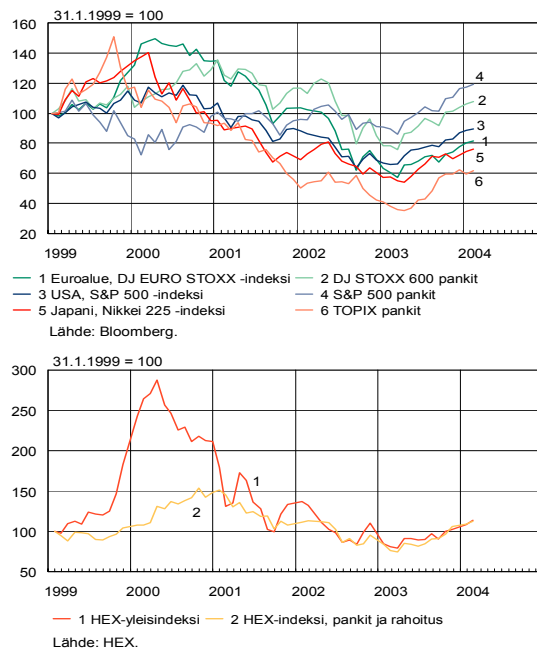
Osakemarkkinoiden likviditeetti lisääntyi selvästi vuoden vaihteen jälkeen. Euroalueen pörssien yhteenlaskettu osakevaihto oli tammikuussa kauppojen arvolla mitaten korkein puoleentoista vuoteen. Viime vuoden tammikuuhun verrattuna euroalueen vaihto kasvoi 27 prosenttia. Myös USAssa ja Japanissa vaihto kasvoi selvästi tammikuusta 2003 mutta oli vähäisempää kuin lokakuussa.

Helsingin pörssissä tammi-helmikuun kumulatiivinen osakevaihto kasvoi sekä euro- että kappalemääräisesti 35 prosenttia viime vuoden vastaavasta ajanjaksosta; eri-

tyisen nopeaa kasvu oli I- ja NM-listalla. Markkina-arvoon suhteutettuna HEXin kokonaisvaihto oli alkuvuonna kuitenkin lähellä edellisvuotista tasoa osakekurssien noususta johtuen.

Kotimaisten pörssiyhtiöiden lukumäärä on laskenut tasaisesti vuoden 2000 ennätyslukumasta. Vuonna 2003 lukumäärä aleni neljällä ja tämän vuoden puolella listalta on poistunut kaksi yhtiötä. Samanaikaisesti pörssivälittäjien lukumäärä on kasvanut. Helmikuun lopussa HEXissä oli 44 välittäjää, joista etävälittäjiä oli 28. Etävälittäjien osuus pörssin kokonaisvaihdosta on ollut viime vuosina kasvussa; tammi-helmikuussa vaihto-osuus oli lähes 54 prosenttia.

**Kuvio 6. Osakeindeksit; Euroalue, USA, Japani ja Suomi**

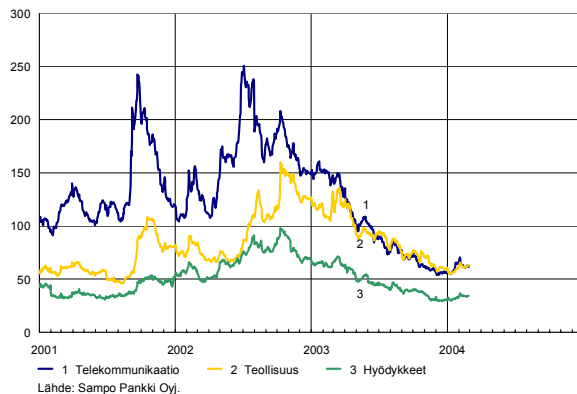


## 3.2 Yrityslainojen korkojen riskilisät poikkeuksellisen alhaalla

### Katja Taipalus

**Korkomarkkinoiden kehityksen kannalta hyvin merkittäviä ovat tulevan talouskasvun vauhti sekä valuuttakurssimuutokset.**

**Kuvio 7. Korkoerot**



Loppuvuodesta suuren huomion otsikoissa keräsi italialaisen Parmalatin tapaus, jonka jälkiselvittely on edelleen kesken. Joukko-velkakirjamarkkinoiden osalta tutkinta jatkuu, sillä valvojat ovat kiinnostuneita etenkin niiden pankkien toimista, jotka järjestelivät Parmalatin lainaemissioita vielä viimevuoden kesä- ja syyskuussa. Arvopaperistettujen erien osalta tilanne on jälleen kerran hankala, sillä Parmalatin tytäryhtiöiden epäillään myyneen suurenneltuja kauppasaataviaan erään suuren kansainvälisen pankin perustamalle erillisyyhtiölle (ABCP-yhtiö), joka arvopaperisti saatavat edelleen. Tällä tavoin Parmalatin tytäryhtiöt olisivat pystyneet kirjaamaan näennäisiä voittoja Parmalatin taseeseen.

Kokonaisuudessaan yrityslainojen markkinatilanne säilyi sikäli ennallaan, että niiden korkoerot pysyivät edelleen hyvin alhaisella tasolla. Vuoden 2004 alusta lähtien korkoerot ovat kuitenkin hieman kasvaneet. Paremman luottoriskiluokituksen joukkovelkakirjoissa muutos oli hyvinkin vähäinen, mutta korkeamman luottoriskin joukkovelkakirjoissa korkoerot kasvoivat jo useita kymmeniä peruspisteitä.

Parantuneiden taloudellisten näkymien lisäksi korkoerojen tiukentumista on edesauttanut yritysjoukkolainojen voimak-

kaasti lisääntynyt kysyntä. Korkoerojen säilymisen alhaisella tasolla odotetaan edellyttävän sekä positiivisten taloudellisten näkymien, että yritysjoukkolainoja kohtaan koetun sijoitusinnon säilymistä.

Vuonna 2004 näkymät yritysten joukkolainojen kysynnälle ovat hieman ristiriitaiset. Etenkin vakuutusyhtiöiden on havaittu siirtäneen yhä enemmän sijoituksiaan osakkeista yritysjoukkolainoihin. Toisaalta taas rahastojohtajat ovat antaneet ymmärtää, että joukkolainat ovat tällä hetkellä liian kalliita. Lisäksi matalan volatiliteetin ympäristön jatkuminen voi aiheuttaa sen, että kysyntää siirretään lisätuoton toivossa perinteisistä joukkolainoista ns. strukturoituihin velkainstrumentteihin. Tämä voisi osaltaan vähentää yrityslainojen kysyntäpainetta. Yrityslainojen korkojen riskilisän ollessa näinkin alhaalla yrityslainojen kysyntä on lisäksi herkkä yleisen talouskasvun negatiiviselle uutisille.

Joukkolainojen tarjonta ei näyttäisi tuovan helpotusta mahdollisesti pysyvään kysyntäpaineeseen, sillä helmikuun alkupäiviin mennessä kansainvälisillä joukkolainamarkkinoilla oli laskettu lainoja liikkeeseen vasta 22.1 miljardin euron arvosta. Vaikka ensimmäisen neljänneksen loppuun on vielä aikaa, alkaa kuitenkin olla selvää, etteivät liikkeeseenlaskut tavoita viimevuoden ensimmäisen neljänneksen ennätyslukuja, 70.8 miljardia euroa. Kaikkiaan kansainvälisillä joukkolainamarkkinoilla laskettiin viimevuonna lainoja liikkeeseen 260 miljardin edestä.

Yrityslainojen tarjonnan laadun osalta huolestumisensa ovat esittäneet mm. luottoriskiluokittajat. Tämä sen vuoksi, että korkoerojen tiukentuessa markkinoille on tuotu (etenkin USA:ssa) yhä enemmän heikkolaa-tuisia emissioita. Pahimmillaan tämä voisi tarkoittaa maksuhäiriötilanteiden lisääntymistä muutamien vuosien kuluttua.

Yritysten luokitustilanne näyttäisi parantuneen, sillä esimerkiksi Euroopassa yritysten luokitusten laskujen määrä suhteessa luokitusten nostojen määrään näyttäisi pienentyneen. Yritysten tulevaisuudennäkymien osalta sektorikohtaisia eroja on kuitenkin olemassa. Euron voimakkaalla vahvistumisella on vaikutusta erityisesti niiden yritysten tuloksiin, jotka ovat hyvin vientivetoisia. Eräitä esimerkkejä ovat eurooppalaiset autonvalmistajat ja metsäyhtiöt. Tulevan kehityksen osalta kysymysmerkkinä on nähty myös yrityskauppojen (M&A) lisääntyminen ja toiminnan rahoittaminen lisävelalla joukkolainamarkkinoilta. Tällä olisi vaikutusta rahoitusta hakevien yritysten velkaantumisasteisiin.

Kotimainen kehitys joukkolainamarkkinoilla oli verrattain hiljaista. Marraskuussa valtiokonttori järjesti viitelainahuutokaupan, jossa huutokaupattavana oli vuoden 2006 viitelaina. Hyväksytyjä tarjouksia oli 600 miljoonaa euroa, jolloin viitelainan kanta nousi 7100 miljoonaan euroon. Joulukuussa

Rautaruukki laski liikkeeseen 130 miljoonan euron lainan. Alkuvuoden aikana Sampo Pankki on vahvistanut pääomarakennettaan laskemalla liikkeeseen useamman joukko-velkakirjalainan, yhteismäärältään 500 miljoonaa euroa. OKO hankki pitkäaikaista rahoitusta markkinoilta maaliskuussa laske-  
malla liikkeeseen 600 milj. euron lainan. Valtio palasi dollarimarkkinoille maaliskuussa laskemalla liikkeeseen 1.5 mrd. dollarin lainan.

Muuten kotimaisilla markkinoilla uutiset ovat keskittyneet lähinnä yritysten luottoriskiluokitusten alentamisiin, sillä niin Sanitecin, M-Realin kuin Metsonkin luokitukset putosivat. Moody's alensi Metson luokituksen Ba1:een ja S&P laski Sanitecin luokituksen B+:aan. M-Realin luokituksen (BB+) S&P laski vastaamaan Moody'sin jo aiemmin antamaa luokitusta Ba1. Moody's nosti Fortumin luokituksen Baa1:een.

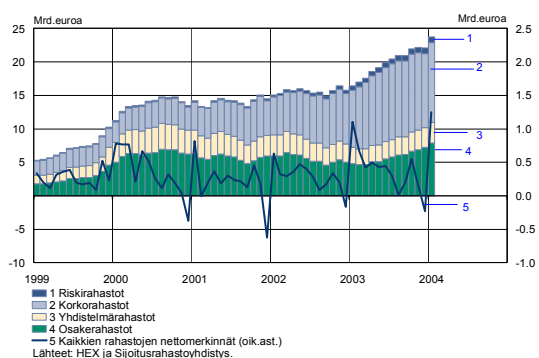
### 3.3 Suomen sijoitusrahastomarkkinat voimakkaasta kasvusta huolimatta vielä suppeat

**Pertti Pylkkönen**

**Uusien sijoitusten määrä kotimaisiin sijoitusrahastoihin kasvoi ennätysellisesti vuonna 2003. Tästä huolimatta kotimaiset rahastosijoitukset asukasta kohden ovat edelleen Euroopan pienimpiä. Suomalaisissa rahastoissa on tällä hetkellä varoja noin 4000 euroa asukasta kohden.**

Suomessa rekisteröityihin sijoitusrahastoihin virtasi vuonna 2003 ennätysmäärä uutta pääomaa. Nettomääräisesti uutta pääoma rahastoihin sijoitettiin 4,5 mrd. euroa, mikä oli kolmannes enemmän kuin vuonna 2002.

**Kuvio 8. Suomessa rekisteröidyt sijoitusrahastot rahastotyyppittäin**



Edellinen ennätysvuosi uusien sijoitusten suhteen oli vuosi 2000, jolloin rahastoihin tehtiin sijoituksia 4,3 mrd. euron arvosta.

Rahastosijoitusten voimakas kasvu keskittyi viime vuonna rahamarkkinarahastoihin, mutta osakekurssien kääntymisen nousuun keväällä 2003 lisäsi rahastosijoittajien kiinnostusta osakerahastoja kohtaan ja toisella vuosipuoliskolla myös osakerahastoihin virtasi runsaasti uusia sijoituksia. Suomalaisen rahastosijoittajien käyttäytyminen osakekurssien kolme vuotta kestäneen laskun aikana vuosina 2000 – 2003 poikkesi kansainvälisistä markkinoista siinä mielessä, että suomalaiset sijoittajat eivät vetäneet sijoituksiaan pois osakerahastoista kurssien laskevissa.

Vuoden 2003 lopussa kotimaisissa sijoitusrahastoissa oli varoja lähes 23 mrd. euroa, joista sekä osake- että rahamarkkinarahastoissa oli varoja noin 7,5 mrd. euroa. Pitkän koron rahastoissa ja yhdistelmärahastoissa oli varoja molemmissa noin 3,5 mrd. euroa. Erikoissijoitusrahastoista riskirahastoihin, eli ns. hedge-rahastoihin, sijoitettujen varojen määrä kaksinkertaistui viime vuonna. Syynä tähän oli kuitenkin lähinnä se, että muutama jo toiminnassa ollut rahasto muuttui hedge-rahastoksi ja tämä kasvatti pääomien määrää. Uusien sijoitusten määrä hedge-rahastoihin jäi viime vuonna vähäiseksi, vaikka markkinoille tuli useita uusia rahastoja.

Vuoden 2003 lopussa suomalaisten sijoitusrahastojen sijoituksista noin kolmannes, eli 7 mrd. euroa oli sijoitettu kotimaisiin sijoituskohteisiin. Kansainvälisille markkinoille tehdyistä sijoituksista vajaa puolet, 6,7

mrd. euroa, oli sijoitettu euroalueelle ja loput, 8,5 mrd. euroa, oli sijoitettu euroalueen ulkopuolelle. Suomen ulkopuolelle tehtyjen sijoitusten suhteellinen osuus kaikista sijoituksista kasvoi viime vuonna jonkin verran edellisestä vuodesta.

Rahasto-osuuksien omistusrakenteet eivät muuttuneet vuoden 2003 aikana. Suurin sijoittajaryhmä oli edelleen kotitaloudet, joiden omistusosuus rahastopääomista oli vuoden 2003 lopussa 28 %. Vakuutus- ja Tel-laitosten yhteenlaskettu osuus sijoituksista oli neljännes. Myös yritykset sijoittavat likvidejä varojaan lisääntyvässä määrin rahastomarkkinoille, niiden osuus sijoituksista oli 16 %. Ulkomaisten sijoitusten osuus suomalaisissa sijoitusrahastoissa on vuosittain ollut hienoisessa nousussa, vuoden 2003 lopussa ulkomaisten sijoittajien osuus oli noussut 12 %:tiin.

Kansainvälisesti tarkasteltuna sijoitusrahastoissa olevien varojen määrä on Suomessa vielä vähäinen. Vuoden 2003 lopussa suomalaisten rahastosijoitukset henkeä kohden ylsivät vain hieman yli 4000 euroon. Luku on Kreikan ja Portugalin jälkeen pienin EU-alueella. Pohjoismaista Ruotsissa ja Tanskassa rahastosijoitukset henkeä kohden ovat selvästi yli 8000 euron. Läntisen Euroopan pienimmät rahastomarkkinat ovat Norjassa, missä rahastosijoitukset henkeä kohden jäävät vajaaseen 1900 euroon.

## 4 Infrastrukturi

### 4.1 EU: vähittäismaksuille yhtenäinen oikeudellinen kehys pikavauhtia

**Timo Iivarinen**

**EU-alueen vähittäismaksuja koskeva lainsäädäntö tulee uusiutumaan lähivuosina. Tavoitteena on yhtenäistää eri EU-maiden maksujärjestelmiä ja –välineitä koskevia säädöksiä. Komissio myös väläyttää asetusta.**

Euroopan komission päämääränä on saada aikaiseksi vähittäismaksupalveluita koskeva yhtenäinen oikeudellinen perusta. Tämän päämäärän saavuttamiseksi Euroopan komissio julkaisi joulukuussa viime vuonna tiedonannon maksualan oikeudellisesta kehityksestä sisämarkkinoilla (KOM (2003) 718)<sup>3</sup>. Tiedonannon tavoitteena on eri osapuolten kuuleminen niistä yleisistä tavoitteista ja periaatteista, joita olisi sovellettava sisämarkkinoiden vähittäismaksupalveluja koskevan oikeudellisen kehityksen nykyaikaistamiseen ja yksinkertaistamiseen.

Tällä hetkellä maksuja koskevat säädökset perustuvat suurelta osin kansallisiin lakeihin ja sääntöihin. Nämä säädökset poikkeavat toisistaan merkittävästi eri EU-maissa. Tämä mm. haittaa maksupalveluiden tarjoajien mahdollisuuksia hyödyntää EU:n laajuisia maksuinfrastruktuureja. Oikeudelliset esteet poistamalla on tarkoitus taata mm. tehokkaat ja turvalliset maksupalvelut ja tasapuoliset kilpailuolosuhteet kaikille maksupalveluita käyttäville osapuolille. Samalla komissio pyrkii rahan pesun tehokkaaseen estämiseen.

Uutta oikeudellista kehystä on tarkoitus soveltaa kaikkiin maksuihin, joiden (vasta)arvo ei ylitä 50 000 euroa. Poikkeuksen tähän sääntöön muodostavat sekä koska niitä käytetään pääsääntöisesti jäsenvaltioissa vain kansallisesti ja niiden käyttöä olisi tarkoitus tulevaisuudessa edelleen supistaa käsittelyn kalleuden vuoksi. Myös vekselit, rahamarkkinainstrumentit ja arvopaperit on tarkoitus jättää tämän oikeudellisen keh-

sen soveltamisalan ulkopuolelle, koska niitä ei yleensä käytetä maksuvälineenä.

Komission mukaan uuden oikeudellisen kehityksen peruseriaatteina tulee olla maksujärjestelmien ja -välineiden tehokkuus ja korkea turvallisuus. Maksupalveluiden tarjoajille pitää myös taata yhtäläiset kilpailuolosuhteet ja näiden palveluiden käyttäjille riittävän korkeatasoinen asiakkaan suoja. Lisäksi oikeudellisten säädösten tulee olla neutraaleja siten, että mitään maksupalvelua ei suosita toisen kustannuksella. On myös tärkeää, että lainsäädännön uudistamisella luodaan lisäarvoa siten, että se edistää rahoitusalan vakautta ja mm. maksujärjestelmien tehokkuutta.

Tiedonannossa on 21 liitettä, joissa käsitellään yksityiskohtaisesti erityisiä maksualan oikeudellisia ja teknisiä kysymyksiä. Näitä kysymyksiä ovat mm. oikeus tarjota maksupalveluita yleisölle, vaatimukset asiakkaalle annettavista maksupalvelua koskevista tiedoista, arvopäivän määrittely, asiakkaiden rahoituslaitoksen vaihdon lisääminen, maksumääräyksen peruuttaminen, tilisiirtojen toteutumisaika, suoraveloitus, tietosuojakysymykset, verkkojen turvallisuus ja maksuverkon pettäminen.

Kommentit tähän komission tiedonantoon tuli antaa helmikuun puoliväliin mennessä. Alkuperäistä ajankohtaa jatkettiin kuukaudella, jotta mahdollisimman monet osapuolet saattoivat kertoa näkemyksensä tiedonannosta komissiolle. Ainakin eri EU-maiden viranomaiset kuten keskuspankit, lakeja säättävät viranomaiset ja kuluttajaviranomaiset ovat toimittaneet kommenttejaan komissiolle.

On vielä ratkaisematta millaisella oikeudellisella välineellä nämä tulevat säädökset

<sup>3</sup> Dokumentti löytyy Euroopan komission internet sivuilta osoitteesta [http://europa.eu.int/lex/fi/com/cnc/2003/com2003\\_0718fi01.pdf](http://europa.eu.int/lex/fi/com/cnc/2003/com2003_0718fi01.pdf)

tullaan säätämään. Periaatteessa voitaisiin käyttää joko yhdessä tai erikseen mm. ase-  
tuksia, direktiivejä tai suosituksia. Pyrkimyksenä on kuitenkin saada aikaan korkean tason selkeä ja yhtenäinen oikeudellinen kehys, joten todennäköisesti oikeudellisen välineen valinnassa tullaan välttämään eritasoisten sääntelymuotojen yhdistelmiä. Komission tiedonannossa pohditaan myös

laajasti mahdollisuutta käyttää oikeudellisenä välineenä asetusta, joka on oikeudellisesti suoraan sitovaa EU:n lainsäädäntöä.

Komission tarkoituksena on saada muotoiltua säädösehdotustekstit vielä tämän kevään aikana, jonka jälkeen ne käsitellään normaalin lainvalmisteluprosessin mukaisesti. Uuden lainsäädännön voimaantulo on siis odotettavissa mahdollisesti jo ensi vuonna

## 4.2 Pankit hakevat maksuliikenteen tehostamisesta merkittäviä säästöjä

### Heli Paunonen

#### **Pankit tavoittelevat tehokkuushyötyjä maksujen prosessoinnissa. Myös arvopaprien selvitysjärjestelmäinfrastruktuurissa on paineita tehostaa toimintaa.**

Pankit tavoittelevat tehokkuushyötyjä maksuliikenteeseen. Tästä on viime aikoina ollut esillä useita esimerkkejä. Rajat ylittävien maksujen tehostamiseen tähtäävä pienten maksujen järjestelmä STEP 2, joka aloitti toimintansa kesällä 2003, sai 11 uutta jäsenpankkia maaliskuussa. Suomalaisista pankeista mukana on ollut Nordea Pankki, ja maaliskuussa myös OKO liittyi STEP 2:een. Toisenlainen esimerkki tehokkuustavoitteista on Nordean lokakuussa 2003 julkistama sopimus tietoteknisestä yhteistyöstä IBM:n kanssa. Pankin keskeinen tietotekniikka keskitetään Ruotsiin. Yhteinen järjestely oli suunnitteilla myös Ålandsbankenin ja Aktian välille. Aktian tavoitteena oli ostaa lisenssi Ålandsbankenin pankkitietojärjestelmään ja perustaa yhteinen yhtiö Ålandsbankenin kanssa. Selvitystyön jälkeen Aktia kuitenkin luopui järjestelmän vaihtoaikastaan ja jatkaa säästö- ja paikallisosuuspankkien keskusrahailaitoksena sekä IT-yhtiö Samlinkin asiakkaana.

Ålandsbanken on toimittanut pankkijärjestelmän Tapiola Pankille, joka aloitti varsinaisen toimintansa pilottivaiheen jälkeen helmikuun alussa.

Kansallisten e-rahajärjestelmien tulevaisuus näyttää uhatulta ainakin pohjoismaissa: Lehtitietojen mukaan Ruotsissa on päätetty lakkauttaa e-rahajärjestelmä Cash syksyllä 2004. Myös suomalaisessa lehdistössä on pohdittu suomalaisen e-rahajärjestelmä Avantin tulevaisuutta.

Muutoinkin maksupalvelukysymykset ovat olleet julkisuudessa. Helmikuussa kotimaisessa mediassa käytiin keskustelua pankkipalvelumaksujen kohtuullisuudesta, sillä eduskunnassa 122 kansanedustajaa on allekirjoittanut vetoituksen palvelumaksujen rajoittamiseksi lailla. Eduskunnan talousvaliokunta selvittää asiaa.

#### **Muita rakennemuutoksia**

Liettuan keskuspankki otti käyttöön uuden maksujärjestelmän nimeltä LITAS tammi-kuussa 2004. LITAS korvaa vuodesta 1993 käytössä olleen TARPANK-järjestelmän ja käsittelee niin pankkien välisiä kuin askasmaksujakin riippumatta niiden koosta. LITAS yhdistää sekä RTGS-järjestelmän että viivästetyn nettomaksujärjestelmän piirteitä. Katteensiirto tapahtuu Liettuan valuutassa.

Samanaikaisesti Liettuan valtio aloitti Vilnan pörssin ja arvopaperikeskuksen yksityistämisen prosessin. Arvopaperikeskus otti tammikuussa käyttöön uuden selvitysjärjestelmän. Suomen markkinainfrastruktuuria operoiva OMHEX ilmoitti helmikuun alussa osallistuvansa tähän yksityistämisen prosessiin. Myös Varsovan pörssi yhdessä Euronextin kanssa osallistuu tähän prosessiin. Tämän lisäksi OMHEX kertoi 3.3. sopineensa johtavien liettualaisten markkinaosapuolien sekä sijoittajien kanssa siitä, että se ostaa näiden omistamat Liettuan Pörssin osakkeet.

OMHEX julkisti joulukuussa, että Helsingin, Tallinnan ja Riian pörssit ovat ilmoittaneet liittyvänsä NOREX-allianssiin. Tavoitteena on edistää Pohjoismaiden ja Baltian arvopaperimarkkinoiden integroitumista. Lisäksi OMHEX on aloittanut yhteistyön Kiinan keskeisimmän arvopaperikeskuksen kanssa.

EKP julkaisi tammikuussa raportin siitä, miten hyvin EU-hakijamaiden arvopaperikaupan selvitysjärjestelmät täyttävät eurojärjestelmän luotto-operaatioissa käytettäville arvopaperikaupan selvitysjärjestelmille ase-

tetut vaatimukset. Arvioinnista ilmeni, että hakijamaiden arvopaperi-infrastruktuurit täyttävät pääosin niille asetetut suositukset.

EU-komissio valmistelee kommunikatiota lainsäädäntökehikoksi, joka koskisi arvopaperien selvitysjärjestelmäninfrastruktuuria. Maksujärjestelmien lainsäädäntökehikkoa koskevan tiedonannon EU-komissio antoi joulukuussa, ja lakikehikkoa on esitelty tarkemmin tämän raportin luvussa 4.1.



## 5 Sääntelyn ja valvonnan keskeiset kehityshankkeet

### 5.1 Euroopan pankkivalvontaviranomaisten komitea aloitti toimintansa

#### Karlo Kauko

**Uusi Euroopan pankkivalvontaviranomaisten komitea on perustettu ja se on pitänyt ensimmäisen kokouksensa. Mukana on edustajat kaikista EU-maista, EU-komissiosta ja Euroopan keskuspankista. Komitea antaa komissiolle pankkitoiminnan sääntelyä ja valvontaa koskevia neuvoja. Tarkoituksena on myös edistää direktiivien johdonmukaista soveltamista, sääntelykäytäntöjen lähentymistä ja tietojen vaihtoa, joten komitealla on runsaasti haasteellisia tehtäviä.**

Heinäkuussa 2000 EU-maiden talous- ja valtiovarainministereiden neuvosto (ECO-FIN) asetti työryhmän pohtimaan EU:n arvopaperimarkkinasäännösten kehittämistä. Työryhmä tunnetaan nimellä viisaiden komitea, ja sen puheenjohtajana oli Alexandre Lamfalussy. Euroopan Unionissa on rahoitusmarkkinoiden sääntelyä pyritty kehittämään tämän komitean vuonna 2001 suosittelemalla tavalla eli ns. Lamfalussy-prosessin mukaisesti. Prosessin tarkoituksena on nopeuttaa ja parantaa EU:n sääntelyn valmistelua ja soveltamista.

Lamfalussy-prosessissa säätelyä kehitetään nelitasoisesti. Ensimmäisellä tasolla keskitytään keskeisimpiin säädöksiin, joita ovat EU:n direktiivit ja asetukset. Toisella tasolla annetaan yksityiskohtaisemmat täytäntöönpanosäädökset sääntelykomiteoissa. Kolmannella tasolla keskitytään säädösten kansallisen soveltamisen yhdenmukaisuuteen. Neljännellä tasolla keskitytään lainsäädännön noudattamisen ja täytäntöönpanon valvontaan.

Euroopan parlamentti hyväksyi Lamfalussy-prosessin marraskuussa 2002 ja esitti sen soveltamista myös pankki- ja vakuutus-toimintaan. EU-komissio päättikin marraskuussa 2003 parlamentin ja neuvoston kehoituksesta perustaa kaksi Lamfalussy-prosessin kolmannen tason komiteaa, nimittäin Euroopan pankkivalvontaviranomaisten komitean (CEBS)<sup>4</sup> ja Euroopan vakuutus- ja työeläkevalvontaviranomaisten komitean (CEIOPS). Euroopan arvopaperimarkkina-

valvojien komitea (CESR) oli perustettu jo aiemmin. Samassa yhteydessä päätettiin organisoida uudelleen myös pankki- ja vakuutus toiminnan sääntelykomiteat, joskaan sääntelykomiteoita koskevia päätöksiä ei vielä ole pantu täytäntöön.

Pankkivalvojien komiteaa koskeva päätös (2004/5/EY) julkaistiin tammikuussa Euroopan Yhteisöjen virallisessa lehdessä, ja komitea on nyt aloittanut toimintansa. Se on riippumaton neuvoa-antava elin, jossa on jäseniä sekä kansallisista luottolaitoksista valvovista viranomaisista että keskuspankeista, joskaan keskuspankkien edustajilla ei ole äänioikeutta. Komiteasta annetun päätöksen mukaan edustettuina voi olla sellaisiakin keskuspankkeja, joilla ei ole tehtäviä pankkivalvonnan alalla.

Mukana on edustajat kaikista 15 jäsenvaltiosta. Liittymässä olevat kymmenen maata lähettävät kokouksiin tarkkailijajäseniä, kunnes näistä maista tulee varsinaisia jäseniä vappuna 2004. Myös Euroopan keskuspankki ja EU-komissio ovat tarkkailijoina komiteassa. Pysyvinä tarkkailijoina ovat Norja ja muut ETA-maat, jotka eivät ole EU:n jäseniä. Komitea voi tarvittaessa kutsua kokouksiinsa ulkopuolisia asiantuntijoita ja tarkkailijoita. Tarvittaessa voidaan myös perustaa työryhmiä.

Uuden komitean perustaminen ei suoraan vaikuta pankkivalvontaan, sitä koskeviin säädöksiin tai tehtävää hoitavien viranomaisten toimintaan sen enempää jäsenmaissa kuin EU-tasollakaan. Komitean tehtävänä on antaa EU-komissiolle neuvoja toimenpiteistä, jotka koskevat pankkisekto-

<sup>4</sup> [www.c-eps.org](http://www.c-eps.org)

ria. Neuvoja voidaan antaa EU-komission pyynnöstä, mutta se voi ottaa asioita esille myös omasta aloitteestaan. Lisäksi komitea edistää direktiivien johdonmukaista soveltamista ja sääntelykäytäntöjen lähentymistä. Komitean on myös edistettävä valvojien yhteistyötä esimerkiksi tietojenvaihdon osalta. Esille voidaan ottaa jopa yksittäistä luottolaitosta koskevia asioita, joskin tällaisissa tapauksissa keskustelut voidaan käydä suppeassa piirissä, jossa ovat edustettuina vain ne kansalliset viranomaiset, joilla on kyseisen luottolaitoksen osalta suoranaista valvontavastuuta. Komitean on vuosittain laadittava komissiolle vuosikertomus.

Komiteasta annetun päätöksen mukaan sen on toimittava yhteistyössä markkinaosapuolten ja kuluttajien kanssa.

Komitean puheenjohtajana on José María Roldán Espanjan keskuspankista ja varapuheenjohtajana Danièle Nouy Ranskan pankkivalvontaviranomaisesta. Suomesta mukana ovat Rahoitustarkastuksen johtaja Kaarlo Jännäri ja Suomen Pankin rahoitusmarkkinaosaston osastopäällikkö Heikki Koskenkylä.

Komitea piti ensimmäisen kokouksensa 29 tammikuuta 2004 Barcelonassa. Komitealle tulee pysyvä sihteeristö, jonka asemapaikkana on Lontoo.

## 5.2 Arvopaperistamisen sääntelyhankkeet Euroopassa

### Katja Taipalus

#### **Arvopaperistamisen volyymien kasvu on kääntänyt myös Euroopassa huomion toiminnan sääntelyyn ja sääntelyn modernisointiin.**

Arvopaperistamisen volyymit ovat jatkaneet voimakasta kasvuaan Euroopassa. Viimevuoden kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana uusien liikkeeseenlaskujen määrä kasvoi edellisvuoden vastaavaan ajanjaksoon verrattuna jopa 45.9 % ja uusien liikkeeseenlaskujen määrä lähenteli uusien Pfandbrief- liikkeeseenlaskujen tasoa. Ei olekaan yllättävää, että arvopaperistamisen sääntelyyn on monissa maissa ryhdytty kiinnittämään yhä enemmän huomiota.

Kansainvälisten ja Eurooppaa koskevien hankkeiden osalta mm. Basel II:en sisältyy arvopaperistamista erikseen koskevat suositukset, joiden sisältöä on ehditty jo runsaasti kritisoida. Kritiikin vuoksi Baselin pankkivalvontakomitea julkaisikin tammikuussa 2004 muistion koskien arvopaperistamista koskevien suositusten muutoksia. Muistiossa käsiteltiin mm. luokituslähestymistä sekä sen yksinkertaistamista. Samalla muistiossa tehtiin lyhyt analyysi laskentamenetelmien johdonmukaisuudesta, sekä arvopaperistavan että arvopaperistettuihin eriin sijoittavan pankin aseman yhdenmukaisuudesta.

European Securitisation Forum on laatinut uudet markkinaperiaatteet (Securitisation Market Practice Guidelines), joilla se pyrkii

lisäämään arvopaperistamismarkkinoiden läpinäkyvyyttä. Markkinaperiaatteet julkaisiin loppuvuodesta 2003 ja niiden tarkoituksena on toimia suosituksina niistä markkinakäytännöistä, joiden katsotaan olevan toivottavia arvopaperistamismarkkinoilla. Muita meneillään olevia arvopaperistamisia koskevia hankkeita ovat mm. kirjanpitosääntöjen uudistus sekä jo loppuun saatettu kaupankäynnin kohteena olevien ja yleisölle tarjottavien instrumenttien esitteitä ja niiden sisältöä koskeva ns. esite- direktiivi (direktiivi 2003/71/EC). Kirjanpitosääntöjen osalta on esitetty runsaasti erilaisia tulkintoja siitä, millaisia vaikutuksia uusilla säännöillä on arvopaperistettujen instrumenttien markkinoille. Eräiden arvioiden mukaan vaikutukset esimerkiksi instrumenttien rakenteisiin voivat olla hyvinkin mittavia.

Muutamit eurooppalaiset pankit ovat myös edistäneet ajatusta euroopanlaajuisen kiinnitysluotto pankin perustamisesta.

#### **Maakohtainen kehitys**

Useissa maissa kansallisessa sääntelyssä on tapahtunut uudistuksia. Norjassa parlamentti hyväksyi uuden arvopaperistamislain jo

vuoden 2002 joulukuussa. Lain tarkoituksena on helpottaa etenkin rahoitusinstituutioiden lainasalkkujen arvopaperistamista.

Irlannissa hallitus taas teki muutoksia lainsäädäntöön helpottaakseen erityyppisten rahoitusmarkkinainstrumenttien arvopaperistamista.

Ranskassa jo olemassa olevaa arvopaperistamislakia pyrittiin uusimaan siten, että ranskalaisessa arvopaperistamisessa erillisyhtiön sijasta käytettävän rahaston (FCC:n eli Fonds Commun de Creances:in) mahdollisuuksia laskea liikkeeseen velkainstrumenttejä pyrittiin laentamaan ja myöntämään sille lupa osallistua synteettisiin arvopaperistamistransaktioihin. Näiden toimien läpimenoa ennakoitiin merkitsevän ranskalaisien arvopaperistamismarkkinoiden voimakasta kasvua.

Saksassa arvopaperistamisen merkityksellisimpinä aloitteina voitaneen pitää keväällä 2003 ilmoitettuja uusia verosäännöksiä sekä BAFnin<sup>5</sup> julkaisemaa tiedonantoa, jossa säädeltiin saksalaisten vakuutusyhtiöiden sijoitusmahdollisuuksia ABS- ja CLN-instrumentteihin. Uusilla verosäännöksillä pyrittiin asettamaan arvopaperistamisen yhteydessä käytettyjen erillisyhtiöiden asema verotuksellisesti samankaltaiseksi muiden saksalaisten rahoitusinstituutioiden verotuksellisen kohtelun kanssa.

Helpotuksia jo olemassa olevaan lakiin on tehty myös Portugalissa, jossa lakimuutoksilla pyrittiin muuttamaan arvopaperistamisyhtiöiden eli käytännössä erillisyhtiöitä vastaavien yhtiöiden yhtiömuotoa. Tähän saakka yhtiöiden on pitänyt olla rahoitusyhtiöitä.

Yleiseurooppalaisena piirteenä arvopaperistamisen sääntelyn osalta voidaan pitää sääntelyn modernisointia ja lisääntymistä samalla kun arvopaperistamisen volyymit ovat Euroopassa olleet kasvussa.

---

<sup>5</sup> BAF = Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

## 6 Rahoitustoimialan keskeisiä yritysjärjestelyjä ja tapahtumia

Päivämäärä	Tapahtuma ja kuvaus
<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.
<b>Helmikuu 2003</b>	Dun & Bradstreet lopetti toimintansa keskuspankin vakuusmateriaalin luottoriskiarvioijana.
	Osuuspankkikeskus-OPK teki jäsenpankeilleen ostotarjouksen niiden omistamista Henkivakuutusyhtiö Aurumin osakkeista.
<b>Maaliskuu 2003</b>	Norjan kaksi suurinta pankkia Den norske Bank ASA ja Gjensidige NOR Sparebank ilmoittivat fuusioaikeistaan.
	Japanilaiset Asahi Bank ja Daiwa Bank yhdistyivät. Uuden pankin nimeksi tuli Resona Bank.
	Ilmarinen ja 33 säästöpankkia sopivat yhteistyöstä.
<b>Huhtikuu 2003</b>	Islantilaiset Kaupthing Bank ja Bunadarbanki Islands aikovat yhdistyä.
	Pohjola myy Conventum Corporate Financen toimivalle johdolle.
	Helsingin Pörssin iltakaupankäynti lyheni puolella tunnilla huhtikuun alussa. kauppa käydään jatkossa klo 19:30 asti.
	SEB osti Enskilda Securitisiin kokonaan itselleen. Pankki osti norjalaisen Orklan 22.5 %:n osuuden 807 milj. kruunun kauppahinnalla.
<b>Toukokuu 2003</b>	Barclays osti espanjalaisen Banco Zaragozanon. 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.
	Nordea myy kiinteistösijoitustoimintaa harjoittavan tytäryrityksensä Nordisk Renting AB:n osakekannan Royal Bank of Scotlandille.
	Asahi ja Daiwa pankkien fuusiosta syntyneelle Resona pankille myönnettiin pääomatukea n. 17 mrd. dollaria, jotta se täyttäisi vakavaraisuusvaatimukset.
	EFG Private Bank ja Banque Edouard Constant sopivat yhdistyvänsä.
	Societe Generale ilmoitti ostavansa 67%:n osuuden Compagnie Bancaire Genevestä.
	Sampo Kortti Oy fuusioidaan Sampo Pankkiin ensi vuoden alussa.
	HEX:n ja OM:n hallitukset julkistivat yhtiöiden yhdistymistä koskevan suunnitelman.
<b>Kesäkuu 2003</b>	Clearnet ja London Clearing House ilmoittivat yhdistymisaikeistaan.
	Nordean hallitus päätti käynnistää konsernin juridisen rakenteen muutosprosessin. Tavoitteena on muodostaa yksi pankkitoimintaa harjoittava yhtiö, joka on tulevan

<b>Päivämäärä</b>	<b>Tapahtuma ja kuvaus</b>
	Eurooppa-yhtiötä koskevan asetuksen mukainen.
	Nordea Bank Polska ja LG Petro Bank yhdistyivät.
<b>Heinäkuu 2003</b>	Moody's nosti OKO:n luokituksia: pitkä Aa3 → Aa2 ja financial strength B → B+. Lyhyet edelleen P-1. Luokitusnäkömät vakaat.
	Moody's nosti Sampo Pankin luokituksia: pitkä A2 → A1 ja financial strength C+ → B-. Lyhyet edelleen P-1. Luokitusnäkömät vakaat.
<b>Syyskuu 2003</b>	Islantilainen Kaupthing Bunadarbani ilmoitti ostavansa enemmistöosuuden sijoitusyhtiö Norvestiasta. Myyjänä ruotsalainen sijoitusyhtiö Havsfrun.
	Eurex ja Yhdysvaltalainen The Clearing Corporation solmivat yhteistyösopimuksen.
	Nordea myi norjalaisen perintäyhtiön Inkassosentralenin Aktiv Kapital ASA:lle.
	OMHEX fuusio hyväksyttiin. Suomen Pankki myi omistamansa HEX:n osakkeet.
<b>Lokakuu 2003</b>	Suomen Pankki myi 40 %:n osuutensa Setec Oy:stä Capmanin hallinnoimille rahastoille.
	Royal Bank of Scotland ilmoitti ostavansa sveitsiläisen Bank von Ernst & Cie AG:n HVB Groupilta.
	Bank of America ostaa FleetBostonin. BofA:sta tulee fuusion jälkeen yhdysvaltojen toiseksi suurin pankki.
	HSBC Holdings Plc ilmoitti ostavansa Bank of Bermudan.
	Keskinäinen Henkivakuutusyhtiö Suomi ja sen tytäryhtiö Vakuutusosakeyhtiö Suomi (Henki-Suomi) yhdistetään.
	Euroclear ilmoitti uudistavansa organisaatiotaan siten, että Euroclear Bankista tulee tytäryhtiö.
	Nokia jätti osakkeidensa listalta poistamista koskevan hakemuksen Lontoon arvopaperipörssille. Lontoon osuus Nokian osakkeiden vaihdosta on viime aikoina jäänyt alle yhden prosentin osakkeiden koko vaihdosta.
<b>Marraskuu 2003</b>	DnB ASA ja Gjensidige NOR ASA saivat viranomaisilta yhdistymisluvan. Uuden yhtiön nimeksi tulee DnB NOR ASA. Ryhmään kuuluvat pankit, Den norske Bank ja Union Bank of Norway saivat myös luvan yhdistyä.
<b>Joulukuu 2003</b>	HEX Integrated Markets (HEX, Tallinna ja Riika) ilmoitti liittyvänsä NOREX-allianssiin.
<b>Tammikuu 2004</b>	Nordea AB sai pankkitoimiluvan ja muutti nimensä Nordea Bank AB:ksi. Konsernirakenteen yksinkertaistaminen jatkuu, kun Nordea Bank Sverige fuusioidaan Nordea Bank AB:hen maaliskuussa.
	JP Morgan Chase osti Bank One-pankin. Kauppa toteutetaan osakevaihtona, jonka arvo on 55 mrd. dollaria. Kyseessä on toiseksi suurin pankkifuusio Yhdysvalloissa.
	OMHEX myi Natural Gas Exchange Canada Inc:n osakekannan TSX Groupin (Toronton pörssi) omistamalle tytäryhtiölle. Kauppahinta oli CAD 38 miljoonaa.
	EFG Fondkommission AB:n Helsingin sivukonttori jätti hakemuksensa pankkitoiminnan käynnistämiseksi Suomessa.
	Yrityskauppoja koskeva direktiivi hyväksyttiin EU:ssa.
	Den norske Bankin ja Gjensidige NOR Sparebankin ASAn fuusio tuli voimaan.
<b>Helmikuu</b>	Sampo Oyj osti Skandian, Skandian Livin sekä Storebrandin omistamat If Holding AB:n osakkeet. Kaupan jälkeen Sampo omistaa lähes 90 % If:n osakkeista. Loput

<b>Päivämäärä</b>	<b>Tapahtuma ja kuvaus</b>
<b>2004</b>	10.06% omistaa eläkevakuutusyhtiö Varma. Kauppahinta oli 1.35 mrd. euroa.
	Eurex aloitti toimintansa Yhdysvalloissa.
	OMHEX ja Kiinan arvopaperikeskus, China Securities Depository and Clearing Corporation, sopivat alustavasti yhteistyöstä allekirjoittamalla yhteistyöpöytäkirjan, joka luo pohjan OMHEX:n ja SD&C:n väliselle yhteistyölle tulevaisuudessa.
	Suomen Pankkia koskeva lakiesitys vedettiin pois eduskunnan käsittelystä.
	Viro, Latvia ja Liettua sekä pohjoismaat allekirjoittivat sopimuksen, jonka mukaan Baltian maat liittyvät Pohjoismaisen Investointipankin jäseniksi 2005 alusta lukien.
	Moody's asetti Metso Oyj:n pitkät lainat (Baa3) tarkkailuun ja alensi myöhemmin luokituksen luokkaan Ba1, eli ns. non-investment grade-luokkaan.
	Myös S&P asetti Metso Oyj:n lyhyet (A-3) ja pitkät lainat (BBB) tarkkailuun mahdollista laskua varten.
	Moody's nosti Fortumin pitkien lainojen luokituksen pykälän, Baa2 → Baa1.
	OMHEX jätti tarjouksen yksityistämisprosessissa myytävistä Liettuan pörssin ja Liettua arvopaperikeskuksen osakkeista. Myös Euronext teki tarjouksen yhteistyössä Varsovan pörssin kanssa Liettuan pörssin ja arvopaperikeskuksen osakkeista.
	Citigroup ilmoitti ostavansa eteläkorealaisen Koram Bankin, joka on maan 6. suurin pankki. Kauppahinta oli 2,7 mrd. dollaria, kauppa oli tähän mennessä suurin yksittäinen ulkomainen investointi Etelä-Koreaan.
	Commerzbank osti SchmidtBank AG:n pankkikonttoriverkoston.
	Espanjan viranomaiset hyväksyivät Banco Sabadell SA:n joulukuussa tekemän osto-tarjouksen Banco Atlantico SA:n ostamisesta.
	Sampo ilmoitti fuusioivansa Sampo Rahoituksen Sampo Pankkiin syyskuussa. Samaa aikaan fuusioidaan myös Sampo Luotto Oyj emoyhtiöön, Sampo Oyj:n
	Pohjola, Suomi-yhtiö ja Ilmarinen allekirjoittivat esisopimuksen henkivakuutustoimintojen uudelleenjärjestelystä. Pohjola perustaa uudelleen Henki-Pohjolan ja Suomi jää hoitamaan osaa vanhasta vakuutuskannasta, osa siirretään Henki-Pohjolaan.
	OMHEX ja Euronext tekivät kilpailevat tarjouksensa Liettuan pörssin enemmistö-osuuden (54,4%) ostamisesta. OMHEX osti jo ennen tarjousta 34 %:n osuuden osakekannasta.
<b>Maaliskuu 2004</b>	Yrityspankki SKOP Oyj:n pörssilistaus päättyi maaliskuun alussa.
	BNP Paribas osti yhdysvaltalaisen Community First-pankin 1.2 mrd. dollarilla.
	Henkivakuutusyhtiö Suomen ylimääräinen yhtiökokous hyväksyi yhtiön henkivakuutusliiketoiminnan uudelleenjärjestelyt Pohjola-yhtymän kanssa.