



# Rahoitusmarkkinaraportti

Syksy 2001

- Pankkien kannattavuus kääntynyt laskuun
- Osakevaihto sekä HEX:ssä että useissa muissa pörseissä kääntyi terrori-iskun jälkeen selvään nousuun
- Vaihtoehtoisten kaupankäyntijärjestelmien (ATS) merkitys kasvaa Euroopan jvk-markkinoilla
- Euroopassa on otettu käyttöön uusia maksujärjestelmiä

# Sisällys

1	Rahoituskäyttötymien	3
2	Pankit ja muut rahoituksen välittäjät	5
2.1	Pankkitoimialan viimeaikainen kehitys	5
2.2	Pohjoismaisen pankkitoimialan kehitys	8
2.3	Vakuutustoimialan viimeaikainen kehitys	10
3	Arvopaperimarkkinat	12
3.1	Joukkovelkakirjalainamarkkinat	12
3.2	Osakemarkkinat	14
3.3	Riskirahastot (Hedge Funds)	16
3.4	Vaihtoehtoiset kaupankäyntijärjestelmät	18
4	Maksujärjestelmät	20
4.1	Maksuliike Euroalueella	20
4.2	Maksujärjestelmät ja euroon siirtyminen	22
5	Rahoitusalan yritysjärjestelyjä ja muita tapahtumia	24

## Projektiryhmä

Pertti Pylkkönen pj  
Timo Iivarinen  
Kari Korhonen  
Heli Paunonen  
Hanna Putkuri  
Katja Taipalus  
Jukka Vauhkonen

Eeva Korhonen  
Seija Leino  
Anne Nieminen  
Kirsti Tanila  
Petri Uusitalo

## Ohjaus

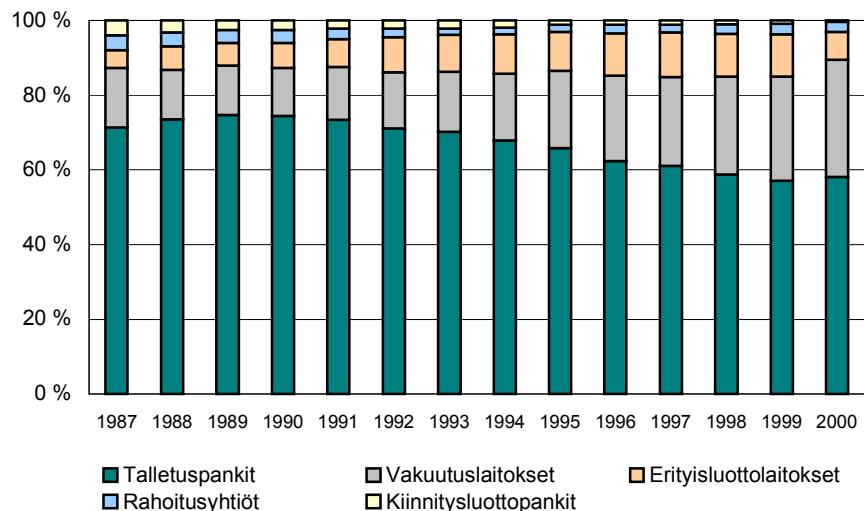
RM-johtoryhmä

# 1 Rahoituskäyttäytyminen

Hanna Putkuri

**Suomessa talletuspankkien osuus suhteessa muihin rahoituksen välittäjiin pieneni tasaisesti koko 1990-luvun ajan. Suhteessa bruttokansantuotteeseen suomalaisten rahoituksen välittäjien taseet ovat pienet verrattuna muihin Euroopan maihin.**

**Kuvio 1. Suomen rahoitusvälityssektorin varojen jakauma (tase karkeasti vuoden lopussa)**



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

Suomen rahoitusmarkkinoiden rakenteessa on tapahtunut kaksi huomattavaa muutosta viimeisten kymmenen vuoden aikana. Ensinnäkin suoran rahoituksen merkitys on kasvanut suhteessa välitettyyn rahoitukseen. Osake-emissioiden ja pörssiin listattujen yritysten määrä kasvoivat voimakkaasti 1990-luvun viimeisinä vuosina. Osakkeiden hinnat nousivat nopeasti huhtikuuhun 2000 asti, jolloin ne kääntyivät jyrkkään laskuun. Lokakuussa 2001 pörssiosakkeiden markkina-arvo ylitti enää niukasti vuoden 1999 puolivälin tason.

Toiseksi rahoituksen välittäjien suhteellinen merkitys on muuttunut huomattavasti vuodesta 1990, jolloin talletuspankkien osuus varoista ylsi vielä 74 prosenttiin (kuvio 1). Talletuspankkivarojen absoluuttinen kasvu oli voimakasta suhdannenousun aikaan 1980-luvun lopussa. Vuonna 1992 varat kääntyivät pankkikriisin myötä laskuun seuraaviksi viideksi vuodeksi. Vuodesta 1997 talle-

tuspankkien varat ovat jälleen kasvaneet mutta hitaammin kuin kymmenen vuotta aikaisemmin. Vuonna 2000 talletuspankkien varat alittivat niukasti vuoden 1988 tason kiintein hinnoin verrattuna.

Talletuspankkeja nopeampaa ja yhtäjaksoisempaa kasvu on ollut vakuutussektorilla. Myös erityisluottolaitokset ovat kasvaneet tasaisesti viimeisten kymmenen vuoden aikana, kun taas kiinnitysluottopankit ovat selvästi menettämässä merkitystään. Vakuutus- ja erityisluottolaitosten muita rahoituksen välittäjiä nopeampi kasvu kasvatti niiden suhteellista kokoa merkittävästi 1990-luvun aikana. Rahoitusyhtiöiden varat kääntyivät kasvuun vuosikymmenen jälkimmäisellä puoliskolla.

Vaikka talletuspankkien osuus rahoitusvälityssektorin kokonaisvaroista laski 1990-luvulla kaikkiaan runsaat 17 prosenttiyksikköä, pankkisektorilla on yhä hallitseva asema kotitalouksien ja yritysten luotottajana. Lisäksi on

huomattava, että moni rahoitusyhtiö ja kiinnitysluottopankki kuuluu pankkikonserniin.

Rahoituksenvälityksen näkökulmasta Suomen rahoitusjärjestelmää voidaan siis edelleen pitää hyvin pankkikeskeisenä. Vertailu muihin Euroopan maihin asettaa kuitenkin Suomen pankkikeskeytyksen uuteen valoon. Eurostatin rahoitustilinpidon mukaan vuonna 1999 suomalaisten rahoitus- ja vakuutuslaitosten rahoitusvarat ja velat olivat suhteessa bruttokansantuotteeseen EU-alueen pienimmät (kuvio 2).

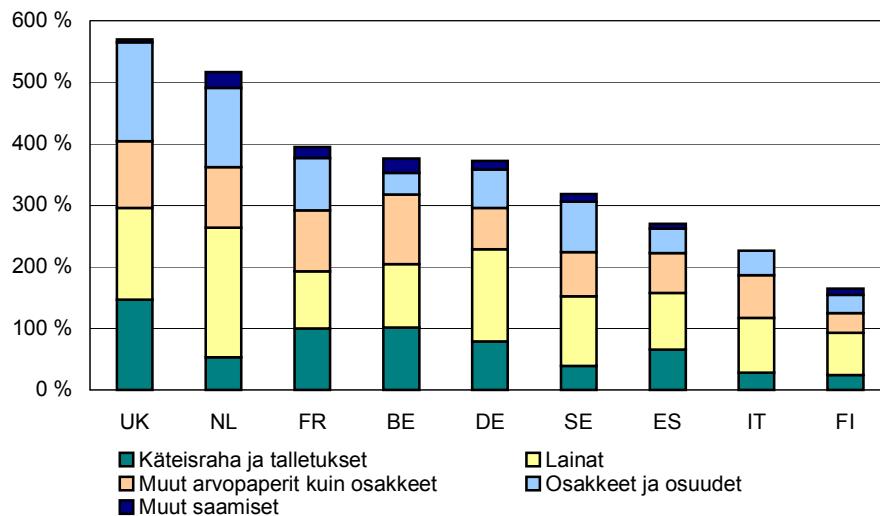
Lukuun ottamatta 1990-luvun alun lama- ja pankkikriisivuosia Suomessa rahoituksen välittäjien yhteenlasketut varat ovat kasvaneet suunnilleen samaa vauhtia koko talouden kanssa. Vuodesta 1995 lähtien taseiden suhde bruttokan-

santuotteeseen on pysynyt melko vakana 170 prosentin tuntumassa.

Suomen rahoitussektorin pienuus suhteessa muihin maihin ei selity viimeaikaisella kehityksellä: pankkikriisillä tai suoran rahoituksen kasvulla. IMF:n 1960-luvulle ulottuvat aikasarjat sekä raha-aggregaatti M2:n että rahoituksen välittäjien yksityisen luotonannon suhteesta bruttokansantuotteeseen osoittavat, että Suomen rahoitussektori on ollut pieni myös historiallisesti.

Vallitseva käsitys Suomen pankkikeskeytyksestä perustuu siis lähinnä talletuspankkien merkittävään rooliin rahoituksenvälityksessä – ei niinkään pankkisektorin kokoon suhteessa koko talouteen.

**Kuvio 2. Rahoituksenvälityssektorin rahoitusvarat suhteessa BKT:hen 1999**



Lähde: Eurostat.

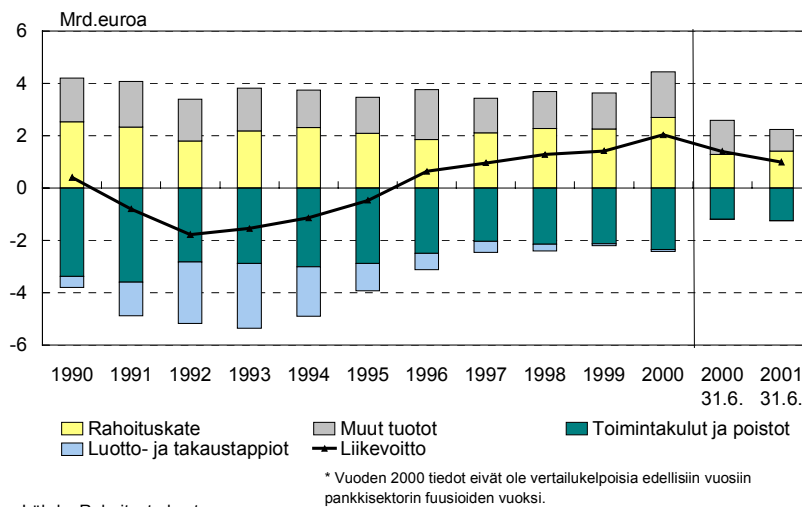
## 2 Pankit ja muut rahoituksen välittäjät

### 2.1 Pankkitoimialan viimeaikainen kehitys

Jukka Vauhkonen

**Osakemarkkinasidonnaisten tuottojen voimakas lasku heikentää pankkikonsernien vuoden 2001 tulosta. Rahoituskate kasvaa edelliseen vuoteen verrattuna, vaikka kasvuvauhti on hidastumassa. Pankit reagoivat heikkenevään kannattavuuteen karsimalla kulujaan.**

**Kuvio 3. Talletuspankkikonsernien tulos (MI. Merita Pankki Oyj ja Sampo Pankki Oyj konsernit)**



Suomen pankkisektorin vuoden 2001 yhteenlasketun liiketuloksen arvioidaan alenevan vuoden 2000 ennätyselliseltä tasolta. Rahoituskate on edelleen kasvanut, mutta arvopaperikaupan nettotuotot, osinkotuotot ja osakemarkkinasidonnaiset palkkiotuotot ovat jyrkästi vähentyneet. Myös rahoituskatteen kasvuvauhti on nopeasti hidastumassa, koska markkinakorkojen aleneminen kaventaa luotto- ja talletuskorkojen välistä korkomarginaalia.

Pankkikonsernien vuoden 2001 tammi-kesäkuun liiketulos oli 970 miljoonaa euroa, kun se vuoden 2000 vastaavana ajanjaksona oli 1165 miljoonaa euroa. Myös tammi-syyskuun osavuosikatsauksensa julkaisseiden pankkikonsernien liiketulokset ovat edellisen vuoden vastaavan ajanjakson liiketuloksia alempana. Erityisesti kertaluonteisten osakkeiden myyntivoittojen ja osinkotuottojen väheneminen ovat heikentä-

neet vuoden 2001 tuloksia. Vuonna 2000 nämä erät olivat poikkeuksellisen suuria Nokian osakkeista ja Pohjola-yhtymän osakkeista ja osingoista saatujen tulojen ansiosta.

Suomalaisen pankkikonsernien rahoituskate seuraa suurelta osin markkinakorkojen ja markkinakorkoihin suoraan tai välillisesti sidottujen luottokorkojen kehitystä. Markkinakorkojen muutokset vaikuttavat lyhyellä viipeellä pankkien korkotuottoihin, kun pankit reagoivat markkinakorkojen muutoksiin muuttamalla prime-korkojaan ja kun suoraan markkinakorkoihin sidottujen luottojen korkoja tarkistetaan. Sen sijaan talletuksista vain pieni osa on suoraan sidottu markkinakorkoihin, ja tyypillisesti talletuskannan keskikorko reagoi hitaasti markkinakorkojen muutoksiin.

Vuoden 2001 alussa rahoituskatteen kasvuvauhti oli nopea markkinakorkojen oltua vuoden 2000 alun tasoa korkeam-

malla. Rahoituskatteen kasvuvauhti on hidastunut markkinakorkojen laskiessa, ja hidastuminen jatkuu vuoden 2001 loppuun saakka.

Pankkien kulut ovat kasvaneet vuoden 2001 aikana ripeähkosti. Kuluja ovat kasvattaneet erityisesti henkilöstökulut, mutta myös markkinointi- ja muut kulut ovat kasvaneet. Kulujen kasvun ja tuottojen vähenemisen takia useiden pankkiryhmien kulu/tuotto -suhteet ovat kasvaneet. Kannattavuuden ja markkinatilanteen heikentyminen pakottavat pankkeja karsimaan kulujaan. Nordea- ja Sampo-ryhmät ovat jo ilmoittaneet ryhtyvänsä toimenpiteisiin kulujen karsimiseksi.

Luottotappiot ovat edelleen historiallisesti katsoen poikkeuksellisen matalat. Talouskasvun hidastuminen ei ole ainaakaan vielä merkittävästi kasvattanut bruttoluottotappioita tai luottotappiovarauksia. Nettoluottotappiot ovat suurten palautusten vuoksi lähellä nollaa. Järjestämättömät ja nollakorkoiset saamiset ovat kääntyneet kasvuun, mutta niiden määrä on edelleen varsin alhainen.

Pankkisektorin kokonaisvakavaraisuus oli kesäkuussa 11,9 prosenttia, kun se vuotta aiemmin oli 12,7 prosenttia. Pienien pankkiryhmien vakavaraisuusasteet ovat kohonneet ripeästi, mutta isommat pankkiryhmät pyrkivät pikeminkin pitämään vakavaraisuusasteensa ennallaan tai jopa laskemaan niitä kotohottaakseen pääoman tuottoasteitaan.

**Nordea-ryhmä** julkaisee **Merita Pankki –konsernin** osavuositiedon vain puolivuositain, mistä syystä viimeisimmät Merita Pankki –konsernin tulostiedot kattavat vain tammi-kesäkuun 2001. Tammi-kesäkuussa 2001 liikevoitto pieneni 13 prosenttia 456 miljoonaan euroon. Palkkiotuottojen 18 prosentin ja arvopaperi- ja valuuttakaupan nettotuottojen 39 prosentin supistuminen heikensivät tulosta.

Merita Pankki –konsernin kulut kasvoivat 13 prosenttia ja kulu/tuotto -suhde nousi 7 prosenttiyksikköä 53 prosenttiin. Markkinaympäristössä tapahtuneiden muutosten seurauksena Nordea-ryhmä

on aloittanut ohjelman kulujen vähentämiseksi. Ryhmän tavoitteena on saavuttaa pankkitoiminnassa 50 prosentin kulu/tuotto –suhde vuoteen 2004 mennessä. Ryhmä ilmoittaa toteutettavista toimenpiteistä vuoden 2001 tilinpäätöksen julkistamisen yhteydessä.

Merita Pankki –konsernin tase oli kesäkuussa 2001 10 miljardia euroa suurempi kuin vuodenvaihteessa 2000. Taseen kasvamista selittää suurelta osin se, että Merita Pankki hankkii euro- ja dollarimääräistä likviditeettiä koko Nordea-konsernin käyttöön, ja jakaa likviditeettiä markkinahintaan konsernin muille pankeille.

Osana Nordea-ryhmän laajoja rakennejärjestelyjä Merita Pankki ja Nordea-ryhmän pankkitoiminnan holding-yhtiö Nordea Companies Finland fuusioituivat 30.9. 2001 (1.12. lähtien Nordea Pankki Oyj). Nordea Pankki Oyj:n tytäryhtiöitä ovat Christiania Bank ja Nordbanken sekä joulukuusta 2001 lähtien myös Unibank. Nordea Pankki Oyj on rekisteröity Suomeen, ja Rahoitustarkastuksella on sen päävalvontavastuu.

**Sampo-ryhmän** luottolaitos- ja sijoituspalvelutoiminnan tammi-syyskuun 2001 liikevoitto 244 miljoonaan euroon on lähes puolet vähemmän kuin edellisen vuoden vastaava liikevoitto. Nokian ja Pohjolan osakkeista ja osingoista saatujen kertaluonteisten tuottojen osuudet sekä viime että tämän vuoden tuloksista ovat huomattavia. Kertaluonteisten tuottojen lisäksi ryhmään liitetyt Mandatum Pankki sekä Baltian ja Puolan yhtiöt vaikeuttavat kuluvan ja viime vuoden tulosten vertailua. Kertaluonteisten tuottojen ja uusien yritysten vaikutuksista puhdistettu vertailukelpoinen liikevoitto pysyi edellisen vuoden tammi-syyskuuhun verrattuna ennallaan.

Sammon luottolaitos- ja sijoituspalvelutoiminnan rahoituskate kasvoi suurelta osin konserniin liitettyjen uusien yhtiöiden ansiosta 12 prosenttia. Palkkiotuotot kasvoivat 20 miljoonaa euroa 133 miljoonaan euroon lähinnä Mandatum Pankin investointipankkitoiminnan

ansioista. Hallintokulut kasvoivat vain 2 prosenttia.

Sampo-ryhmän rakennejärjestelyt jatkuvat. **Sampo Pankki** jaettiin 31.10.2001 kolmeksi yhtiöksi. Uusia yhtiöitä ovat Sampo Pankki Oyj, Sampo Luotto Oyj ja Sampo Kiinteistöt Oyj. Sampo Pankki Oyj:öön jäävät pankkitoimintaan liittyvät varat ja velat. Yritysten ja kiinteistöjen vastuita siirretään kahteen muuhun yhtiöön. **Sampo Pankki -konsernin** ja **Mandatum Pankki –konsernin** rahasto- ja omaisuudenhoitotoimintojen yhdistyminen saadaan päätökseen 30.11.2001.

Sampo ei jatkanut norjalaisen finanssikonserni Storebrandista tekemäänsä osto- ja vaihtotarjousta tarjousajan umpeuduttua 28.9.2001.

**Osuuspankkiryhmän** vuoden 2001 tulosta pudottaa Pohjola-sijoituksiin liittyvien kertaluonteisten erien väheneminen. Tammi-syyskuun liikevoitto oli 366 miljoonaa euroa, kun se vuotta aikaisemmin oli 532 miljoonaa euroa. Oman pääoman ehtoisten sijoitusten tuottojen väheneminen pienentää tulosta 110 miljoonaa euroa. Koko ryhmän tuloksen heikentyminen näkyy voimakkaimmin OPK-konsernin ja siihen sisältyvän OKO-konsernin tuloksissa. OPK-konsernin liikevoitto putosi 204 miljoonasta eurosta 42 miljoonaan euroon ja OKO-konsernin liikevoitto 135 miljoonasta eurosta 69 miljoonaan euroon. Sen sijaan osuuspankkien, Osuuspankkien Vakuusrahaston ja Osuuspankkien Keskinäisen Vakuutusyhtiön yhteenlas-

kettu liikevoitto kasvoi 9 miljoonalla eurolla 364 miljoonaan euroon.

Osuuspankkiryhmän peruspankkitoiminnan kannattavuus oli hyvä. Rahoituskate kasvoi 14 prosenttia, ja palkkiotuotot supistuivat 8 prosenttia. Kulujaan vajaan 5 prosentin kasvu oli maltillista. Osuuspankkiryhmän talletukset ovat vuodessa kasvaneet yli 11 prosenttia, mikä on selvästi enemmän kuin pankkiryhmällä keskimäärin. Pankkiryhmän markkinaosuus talletuksista on kasvanut vajaan prosenttiyksikön 32 prosenttiin.

Osuuspankkiryhmä irtisanoi heinäkuussa vakuutusten markkinointia koskevat sopimuksensa Pohjolan, Euroopalaisen ja Ilmarisen kanssa Pohjolan yhtiökokouksen ilmoitettua investointipankki Conventumin liittymisestä osaksi Pohjola-konsernia.

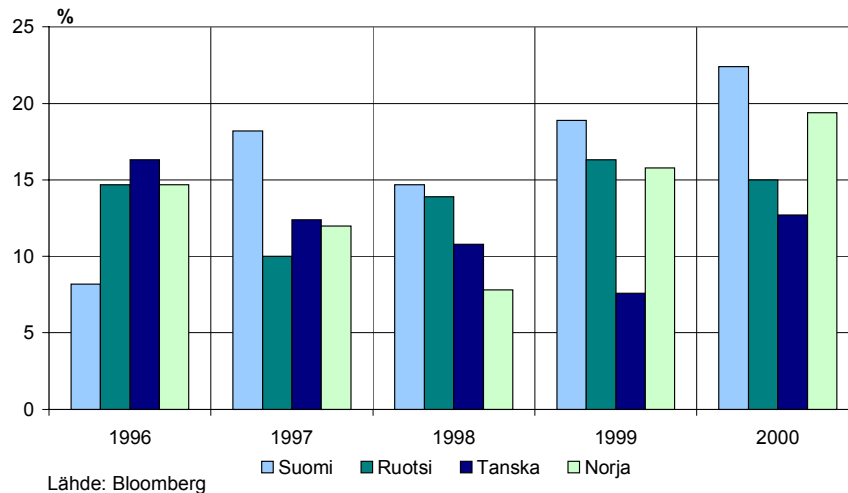
**Pienten pankkiryhmien** kannattavuuskehitys on ollut epäyhtenäinen. Erityisesti säästö- ja paikallisosuuspankkien tulokset ovat olleet erinomaisia. Näillä pankeilla rahoituskatteen osuus kaikista tuotoista on muita pankkiryhmiä suurempi, eivätkä ne ole kärsineet osakemarkkinasidonnaisten tuottojen laskusta niin paljon kuin muut pankkiryhmät. Aktialle palkkiotuotoilla on suurempi merkitys kuin säästö- ja paikallisosuuspankeille, ja pienentyneiden pääomamarkkinasidonnaisten tuottojen takia Aktian tammi-syyskuun tulos olikin 13 prosenttia pienempi kuin edellisenä vuonna. Ålandsbankenin tulosta ovat heikentäneet voimakkaasti kasvaneet henkilöstö- ja markkinointikulut.

## 2.2 Pohjoismaisen pankkitoimialan kehitys

Jukka Vauhkonen

**Pohjoismaiset pankkijärjestelmät ovat Euroopan tehokkaimpia ja keskityneimpiä.**

**Kuvio 4. Pohjoismaisten pankkien oman pääoman tuottoasteet (ROE)**



Pohjoismaisten pankkien vuoden 2001 tulokset ovat heikentyneet vuoden 2000 erinomaiselta tasolta. Osakemarkkinoiden maailmanlaajuinen viileneminen on pienentänyt osakemarkkinasidonnaisia tuottoja ja rahoituskate on pienentynyt korkojen laskiessa. Tuottojen kasvun odotetaan olevan vaisua myös lähitulevaisuudessa. Kun tuottojen kasvu on vaimeaa, pankkien kyky hillitä kustannustensa kasvua tulee entistä tärkeämmäksi. On todennäköistä, että viime vuosina fuusioituneet tai yhdistyneet suuret pankkiryhmät pystyvät muita suuria pankkiryhmiä helpommin karsimaan kustannuksiaan purkamalla päällekkäisiä toimintojaan ja hyödyntämällä synergiaetujaan.

Pohjoismaisten pankkien tehokkuus on 1990-luvun alun laman jälkeen aloitettujen rakennejärjestelyjen ja kustannusten leikkausten ansiosta erinomainen muihin teollisuusmaihin verrattuna.

Suomen Pankkiyhdistyksen keräämien tietojen mukaan kulut/tuotot –suhteella mitattuna Suomen pankkisektori oli teollisuusmaiden tehokkain, Ruotsi viidenneksi ja Norja kuudenneksi tehokkain vuonna 2000. Tanskan pankkien

kulut/tuotto –suhde on jonkin verran muita Pohjoismaita heikompi.

Kulut/tuotot –suhteen lisäksi muita yleisesti käytettyjä pankkisektorin tehokkuuden mittareita ovat muun muassa pankkihenkilöstön ja pankkikonttoreiden lukumäärä suhteessa asukaslukuun, pankkisektorin taseeseen tai tulokseen ja eri tavoin määritellyt pääoman tuottoasteet. Myös näillä mittareilla mitattuna pohjoismaiset pankit ovat teollisuusmaiden parhaimmistoa.

Luottolaitosten ja pankkikonttoreiden lukumäärä on laskenut Pohjoismaissa voimakkaasti jo 1980-luvulta alkaen. Suomessa ja Tanskassa luottolaitosten lukumäärä on pudonnut puoleen ja Ruotsissa jopa alle neljännekseen verrattuna vuoden 1980 lukuihin. Pankkikonttoreiden lukumäärän väheneminen on ollut voimakkainta Suomessa. Vuonna 1990 Suomessa oli yli 3300 pankkikonttoria, mutta vuonna 2000 enää hiukan yli 1500. Ruotsissa pankkikonttoreiden lukumäärä putosi 1990-luvun aikana kolmanneksen ja Norjassa ja Tanskassakin noin neljänneksen.

Suomessa ja Ruotsissa pankkikonttoreiden ja pankkihenkilöstön lukumäärät suhteessa asukaslukuun ovat EU-



alueen pienimmät. Norjassa suhdeluku on hiukan ja Tanskassa selvästi korkeampi. Suomessa ja Ruotsissa on tuhatta asukasta kohti vajaat viisi pankkitoimihenkilöä, kun Saksassa suhde on lähes kaksinkertainen.

Pankkitoiminnan tehokkuutta voidaan arvioida myös vertaamalla henkilöstön määrää suhteessa pankkisektorin taseeseen tai tulokseen. Pankkiyhdistyksen mukaan vuonna 1998 pankkien tulokset suhteessa henkilöstömääriin olivat Pohjoismaissa Sveitsin ohella Euroopan parhaimpia. Tuoreempia tietoja ei ole saatavilla, mutta viime vuosien erinomaisen tuloskehityksen ansiosta Pohjoismaat ovat todennäköisesti säilyttäneet paikkansa.

Pohjoismainen pankkitoiminta on viime vuosina keskittynyt voimakkaasti. Pankkien ja pankkikonttoreiden lukumäärä on vähentynyt, mutta ennen kaikkea suurten pankki- ja finanssiryhmien taseet ja markkinaosuudet ovat kasvaneet. Pohjoismailla onkin tyypillistä, että jokaisessa maassa on muutama suuri pankkikonserni ja vaihteleva määrä osuuspankkeja, säästöpankkeja ja muita pieniä pankeja.

Suomessa kolmen suurimman pankkiryhmän (Nordea Pankki -konserni, Sampo Pankki -konserni ja Osuuspankkiryhmä) osuus luotoista ja talletuksista on noin 85 prosenttia.

Ruotsissa neljän suurimman pankkikonsernin (Handelsbanken, SEB, FöreningsSparbanken ja Nordbanken (osa Nordea-ryhmää)) osuus koko pankkisektorin taseesta on 87 prosenttia. Ruotsin pankkisektorin keskittyneisyys kasvaa edelleen, kun Nordea-ryhmä sai

Euroopan komissiolta luvan hankkia Ruotsin kuudenneksi suurimman pankin, Postgirot Bankin.

Norjassa on kolme hallitsevaa pankkiryhmää: Den Norske Bank, Christiania Bank og Kreditkassen (osa Nordea-ryhmää) ja Gjensidige Nor Sparbank. Norjan neljänneksi suurimman pankin tase on kooltaan vain neljänneksen kolmanneksi suurimman pankin taseesta.

Tanskan kahdella suurimmalla pankkiryhmällä, Danske Bankilla ja Unibankilla (osa Nordea-ryhmää) on merkittävä markkinaosuus sekä pankkitoiminnassa, vakuutustoiminnassa sekä asuntopankkitoiminnassa. Kolmen suurimman pankkiryhmän osuus koko pankkisektorin taseesta on noin 74 prosenttia. Danske Bank on Nordean jälkeen toiseksi suurin pohjoismainen pankkiryhmä, ja maailman 57:nneksi suurin pankki.

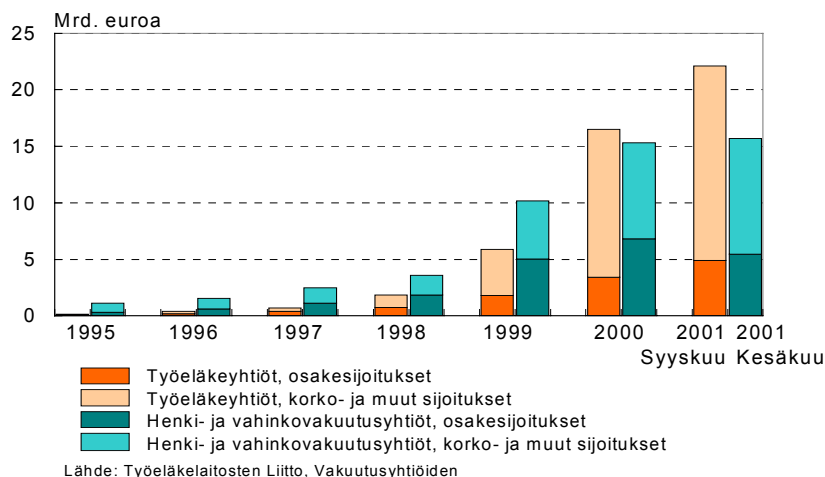
Pohjoismaisen finanssitoimialan keskittyneisyys olisi nykyistään korkeampi, jos SEB:in ja FöreningsSparbankenin yhdistyminen sekä Sammon yritys ostaa norjalainen finanssiryhmä Storebrand olisivat onnistuneet. Euroopan komission asettamat vaatimukset estivät SEB:in ja FöreningsSparbankenin fuusion, ja Sampo luopui Storebrand-kaupasta markkinatilanteen heikentymisen ja Norjan lainsäädännön tiukkojen omistusvaatimusten takia. Kilpailu- ja muiden viranomaisten asettamat omistus- ja markkinaosuusrajoitukset saattavatkin jatkossa hidastaa pohjoismaisen finanssitoimialan keskittymistä, etenkin siksi koska suurimpien pohjoismaisten finanssiryhmien markkinaosuudet ovat kohonneet jo varsin suuriksi.

## 2.3 Vakuutustoimialan viimeaikainen kehitys

Katja Taipalus

**Vuosi 2001 on ollut vakuutusyhtiöiden sijoitusten kannalta vaikea ja tulokset heikkenivät. Kiristyvän kilpailun myötä vakuutusyhtiöt ovat pyrkineet laajentamaan liiketoimiaan.**

**Kuvio 5. Vakuutusyhtiöiden ulkomaiset sijoitukset**



Vuosi 2000 oli vakuutusyhtiöille kasvun vuosi: maksutulot kasvoivat ja sijoitustoiminnan tuotot olivat suuret. Tulokset olivat hyviä. Loppuvuodesta tilanne sijoitusten osalta kuitenkin synkeni. Vuonna 2001 yleinen talouden viilenneminen vaikutti myös vakuutusyhtiöiden tuloksiin. Vakuutusyhtiöiden tulokset alenivat. Tässä suhteessa merkitseväksi nousi etenkin sijoitustuottojen vähentyminen. Sijoitusmarkkinoiden epävarmuus näkyi myös henkivakuutusten pienentyneenä myyntinä, kaikkein eniten luonnollisesti kärsivät sijoitussidonnaiset henkivakuutukset. Vuoden ensimmäisellä puoliskolla maksutuloa henkivakuutuksista kertyi lähes 30% vähemmän kuin vuoden 2000 ensimmäisellä puoliskolla. Vahinkovakuutusten kehitys sitä vastoin jatkui suotuisana vuonna 2001 ja vahinkovakuutuksen maksutulo kasvoi. Sijoitustuottoihin vaikutti etenkin osakekurssien lasku. Täten eniten kärsivät ne, joiden sijoitusstrategia oli osakepainotteinen.

Eläkevakuutusyhtiöiden sijoituksista noin neljännes sekä henki- ja vahinko-

vakuutusyhtiöiden sijoituksista noin kolmannes on sijoitettuina osakkeisiin.

Henki- ja vahinkovakuutusyhtiöillä sekä eläkevakuutusyhtiöillä suurin yksittäinen sijoituserä on kuitenkin edelleen joukkovelkakirjalainat. Joukkovelkakirjalainojen osuus vakuutusyhtiöillä on hiukan alle 40% koko sijoitusvarallisuudesta.

Kansainvälinen hajautus sijoituksissa jatkui. Kotimaisten sijoitusten osuus on vähentynyt. Vähentyminen on kuitenkin ollut hidastuvaa. Taloudellisen turbulenssin aikana sijoitusten hajauttamisen merkitys eri alojen ja alueiden välillä kasvaa. Esimerkiksi pörssi-indeksien vuotuista laskua mitattaessa HEX-indeksi on karkisijoilla, joskin viimeaikojen nousu on vastaavasti ollut suuri. Yhä enenevässä määrin sijoituksissa ollaan käytetty myös rahastoja ja varainhoitajia. Rahastosijoitusten ja varainhoitajien käytöllä on pyritty hyödyntämään paikallista asiantuntemusta ulkomaisten sijoitusten määrän yhä kasvaessa.

Syyskuinen terrori-isku on heittänyt varjon myös eurooppalaisen vakuutussektorin ylle mittavien korvausvaati-

musten muodossa. Suomalaisille vakuutusyhtiöille ei kuitenkaan ole aiheutumassa terroriteoista suuria korvausvaatimuksia. Eurooppalaisten vakuutusyhtiöiden osuudeksi vakuutushistorian suurimmasta vahingosta on kuitenkin arvioitu olevan hieman alle puolet. Terroristi-iskun seurauksena CEA (Euroopan vakuutusjärjestö) on päättänyt aloittaa tutkimuksen, jolla pyritään selvittämään vakuutuksien suojaavuus terroritekojen yhteydessä. Samalla pyritään tarkistamaan vakuutusyhtiöiden valvontaa ja vakavaraisuutta koskevaa säännöstöä.

Kiristyvän kilpailun takia vakuutusyhtiöt ovat pyrkineet kehittämään liiketoimiaan. Pankkien ja vakuutusyhtiöiden välinen kilpailu samasta asiakaskunnasta kiristyy ja useat vakuutusyhtiöt ovatkin pyrkineet löytämään itselleen kumppanin pankkimaailmasta. Tämä taas on edistänyt ns. finanssitavaratalojen syntyä. Vahinkovakuuttamistoiminta on ollut yhdistymiskehityksen kohteena. Mielenkiintoisena alana on nähty omaisuudenhoito ja liiketoiminta-alueina houkuttelevina on koettu Pohjoismaat sekä Baltia.

Viime vuonna Suomeen syntyi ensimmäinen täyden palvelun finanssitavaratalo kun Leonia Oyj sulautui vakuutusyhtiö Sampo Oyj:n kanssa. Myöhemmin yhdistettiin lisäksi Sampo-Leonian ja Mandatum Pankin liiketoiminnot. Tämä ei kuitenkaan jäänyt ainoaksi lajissaan. Vuodesta 1999 vireillä ollut yhteistyöhanke Pohjolan, Ilmarisen, Osuuspankkiryhmän ja Suomi-yhtiön välillä kariutui lopullisesti viime kesänä Pohjolan päätäessä fuusioitua Conventumin kanssa. Pohjola-Yhtymä Vakuutus Oyj:n yhtiökokous hyväksyi Conventum Oyj:n yrityskaupan 5.7.2001. Edellisen lisäksi tehtiin toukokuussa esisopimus, jonka mu-

kaan A-vakuutus siirtyi Pohjola-yhtymän tytäryhtiöksi. Lokakuussa vielä jälleenvakuutusosakeyhtiö Veritas ja Oy Luotovälitys solmivat sopimuksen Hiisi Group Oy:n osake-enemmistön ostamisesta.

Sampo pyrki edelleen laajentamaan toimiaan finanssipalvelukonsernina. Toukokuun lopulla Sampo ehdotti Storebrand ASA:lle yhdistymistä johtavaksi pohjoismaiseksi finanssipalvelukonserniksi. EU:n hyväksynnästä huolimatta Sammon ja Storebrandin yhdistymisasiheet haudattiin kuitenkin syyskuun lopussa, kun Sampo Oyj:n Storebrand ASA:n osakkeenomistajille tekemän osto- ja vaihtotarjouksen tarjousaika päättyi 28.9.2001. Sammon hallitus päätti olla jatkamatta tarjousaikaa ostokohteen arvon ja markkinatilanteen muutoksen sekä prosessin pitkittymisen vuoksi.

Toukokuussa Sammon vahinkovakuutusyhtiöt ja vahinkovakuutusyhtiö If kävivät keskusteluja toimintojensa yhdistämiseksi ja saivatkin aikaan sopimuksen 20.5.2001. Pääosin tähän sopimukseen pohjaten Sampo Oyj, Keskinäinen eläkevakuutusyhtiö Varma-Sampo, Försäkringsaktiebolaget Skandia, Livförsäkringsaktiebolaget Skandia ja Storebrand ASA sopivat If-järjestelyistä marraskuun alussa.

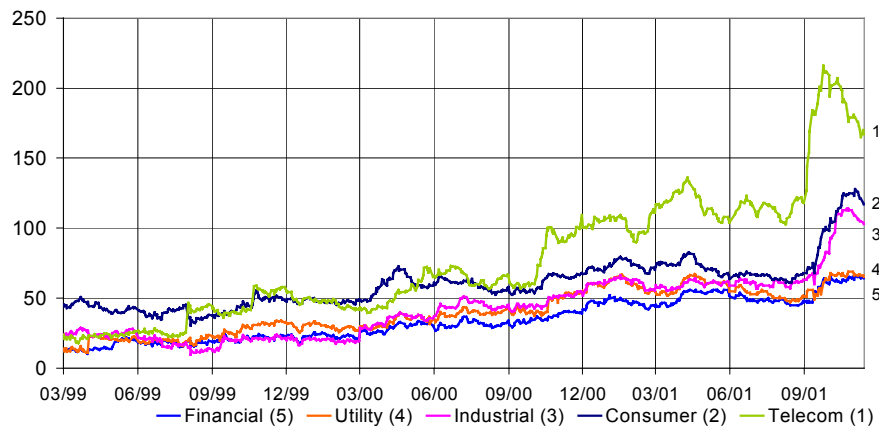
Tällä sopimuksella Sammon vahinkovakuutusyhtiöt ja vahinkovakuutusyhtiö If yhdistävät toimintonsa pohjoismaiden suurimmaksi vahinkovakuuttajaksi. Yhteenlaskettu markkinaosuus kohoaa noin 24%:iin. Ifin omistusosuudet muodostuivat lopulta pitkälti jo toukokuussa sovitun mukaisiksi: Ifin äänivallasta Sampo ja Varma-Sampo hallitsevat merkittävää osuutta. Niiden yhteenlaskettu osuus äänivallasta on 50%.

## 3 Arvopaperimarkkinat

### 3.1 Joukkovelkakirjalainamarkkinat

Katja Taipalus

**Kuvio 6. Goldman Sachs'n yritysaindeksien korkoerot euroswap-käyrään**



Lähde: Bloomberg

Syyskuinen isku koetteli paitsi merkittäviä materiaalisia ja henkilöstöllisiä tappioita kärsineiden yhteisöjen toimivuutta, myös mm. kansainvälisen selvitysjärjestelmän toimivuutta. Riskit joutuivat terroriteon myötä täysin uuteen pohdintaan. Keskittyneisyyden riskit mielletään nyt entistä paremmin.

Paitsi välittöminä vaikutuksina terroriteon vaikutukset tulevat tuntumaan myös välillisesti yleisen taloudellisen kasvun hidastumisen kautta.

Korot ovat olleet laskussa niin USA:ssa kuin Euroopassakin. Laskeva trendi koroissa on jatkunut loppukesästä lähtien. Pitkät korot ovat reagoineet lyhyitä korkoja vähemmän. Pitkien korkojen jähmeämpi käyttäytyminen vaikuttaa taas esimerkiksi siihen, etteivät velkaantuneet amerikkalaiskuluttajat koe täysimittaista helpotusta korkomenoissaan. Suurin osa kotitalouksien velasta on USA:ssa asuntovelkaa.

Konkurssit ovat olleet kasvussa. Yksin kolmannella neljänneksellä kansainvälinen luottoluokittaja Standard & Poor's ilmoitti globaalisti konkurssija olleen 50 kappaletta. Viidennes näistä

tuli telekommunikaatiosektorilta. Maantieteellisesti konkurssit keskittyivät USA:han.

Konkurssien odotetaan kuitenkin jatkuvan. Epävarmuuden kasvaessa taloudessa sijoituksissa on yhä selkeämmin tullut esiin pako laatuun ilmiö. Sijoittajat pyrkivät siirtämään sijoituksiaan korkeamman luottoluokituksen omaaviin sijoituksiin. Tämä luonnollisesti altistaa jo ennestään heikot yritykset jälleenrahoitusriskille. Lainakustannukset ovat olleet kasvussa korkoerojen (spreadien) kasvun myötä.

Vuoden alusta USA:ssa yritysten joukkovelkakirjalainojen kaikkien luottoluokitusten korkoerot olivat laskussa. Syyskuun tapahtumat levensivät korkoeroja kuitenkin uudelleen, joskin palautumista ensireaktioista on tapahtunut.

Huolimatta pidemmän aikavälin korkoerojen kasvusta, kapenivat ne Euroopassa hienokseltaan vuoden alusta lähtien, joskin A- ja BBB- luottoluokitusten korkoerojen erotus jatkoi levenemistään. Syyskuussa korkoerot Euroopassakin levenivät, kuitenkin osittain palautuen. Korkoerot levenivät eniten telekommuni-

kaatio-, kulutus- sekä teollisuus-sektoreiden yritysten joukkovelkakirjalainoissa. Heikoimpiin luottoluokkiin (CCC, B ja BB) kuuluvien yritysjoukkovelkakirjalainojen korkoerot ovat jatkaneet viimevuoden alkupuolella alkanutta kasvuaan. Voimakkaasti ovat kasvaneet etenkin näiden luottoluokkien telekommunikaatiosektorin korkoerot.

Liikkeeseenlaskut ovat euromääräisten yritysten joukkovelkakirjalainojen osalta jatkuneet. Vaikka elokuu ja syyskuu olivatkin hiljaisempia kuukausia liikkeeseenlaskujen volyymin osalta verrattuna edellisvuosiin, palautuivat volyymit lokakuussa edellisvuosia suuremmiksi. Tänä vuonna liikkeeseenlaskuja on ollut eniten rahoitussektorilla. Myös yritysten dollarimääräisten joukkovelkakirjalainojen emissiot ovat kasvaneet, mutta puntamääräiset ovat laskeutuneet vähän.

Yleisen taloudellisen kasvun hidastuminen heikentää myös kehittyvien maiden rahoituksen saantia. Kehittyvät valtiot kärsivät myös pako laatuun ilmiöstä sijoittajien siirtyessä riskittömämpiin sijoituksiin. Varsin tuntuja vaikutukset voivat olla niissä maissa, joissa jo ennen syyskuun tapahtumia oli näkyvissä kasvun hidastumisen merkkejä. Aasiassa muutamien pienten valtioiden tilanne näyttää hankaloituvan, Japani ponnistellee edelleen heikentyvän talouden ja deflaation kanssa. Näiden lisäksi myös eräät Latinalaisen Amerikan maat ovat joutuneet ahtaalle. Globaalin talouden hidastumisen myötä raaka-aineiden kysyntä on laskenut ja niiden hinnat ovat pudonneet. Maiden sisällä on ilmennyt poliittista epävarmuutta vaalien lähestyessä. Valuuttojen volatilitteetti on kasvanut, velkaantuminen lisääntynyt ja jälleinhoitusriski on kasvanut. Brasilia on kokenut sisäisen energiakriisin ja real on menettänyt vuoden kuluessa arvostaan noin 40%. Suorat investoinnit Brasiliaan supistuivat viime vuoden aikana.

Latinalaisen-Amerikan maista kaikkein heikoimmassa asemassa on ehdottomasti Argentiina. Ensimmäisen vuosipuoliskon aikana Standard&Poors alensi Argentiinan maaluokitusta BB-:sta B-:een. Lokakuun alussa luokitus pudotettiin ensin CCC+:aan, lokakuun lopussa CC:hen ja marraskuun alussa `selective default`- luokkaan.

Argentiinassa pankkien talletukset ovat pienentyneet alimmalle tasolle sitten vuoden 1998. Kansalaiset nostavat varojaan pankeista pelätessään varojensa jäädyttämistä. Tämä siksi, että Argentiinan maariskillä on huomattava vaikutus argentiinalaisiin pankkeihin, koska ne omistavat mittavat määrät valtion riskiä lainojen ja arvopaperien muodossa. Tilanteen mutkistuessa kehittyvien maiden ja etenkin Argentiinan osalta, onkin syytä tarkastella hieman tarkemmin ulkomaisen pankkisektorin saatavia näiltä alueilta. Argentiinassa ulkomaiset pankit ovat lyhentäneet saataviensa maturiteettia, koska lyhyitä saatavia pidetään yleensä turvallisempina kuin pitkiä. Argentiinaan kohdentuvista saativista nykyään yli puolet on alle vuoden mittaisia. Samalla pankit ovat vähentäneet omistustaan etenkin Argentiinan valtion joukkovelkakirjalainoissa.

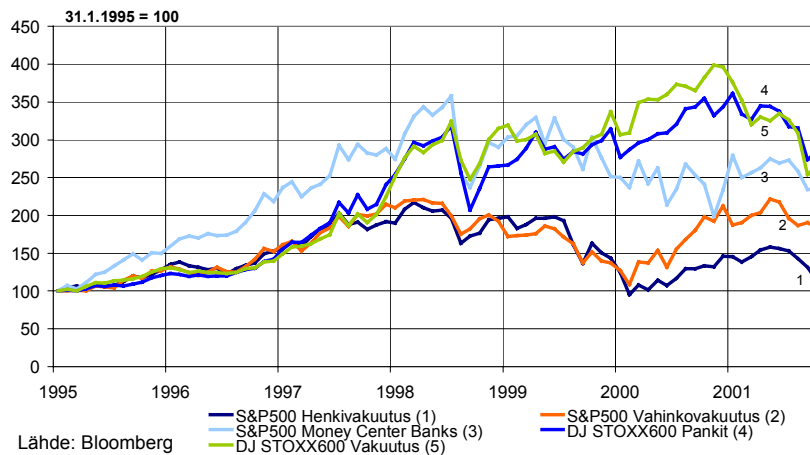
Kun suhteutetaan maakohtaisesti pankkien saamiset Argentiinasta näiden maiden pankkien kaikkiin ulkomaisiin saamisiin, voidaan tehdä muutamia mielenkiintoisia havaintoja. Ensinnäkin kaikkien vertailumaiden kohdalla Argentiinan osuus on pienentynyt edellisvuoden vastaavan ajankohdan tilanteesta. Yleisesti Argentiinan saamiset vastaavat muutamaa prosenttia vertailumaiden pankkien kaikista ulkomaisista saamisista. Tässä suhteessa espanjalaiset pankit tekevät selvän poikkeuksen. Niiden saatavien osuus on edelleen n. 10%:n luokkaa. Liian hätäisiä johtopäätöksiä tulee kuitenkin välttää, sillä saatavien muodosta tai mahdollisista takauksista ei ole tietoa.

## 3.2 Osakemarkkinat

### Pertti Pylkkönen

**Osakekurssien kehitys on syksyn aikana ollut epäyhtenäistä sekä kotimaassa että kansainvälisillä markkinoilla. Etävälittäjät ovat tämän vuoden aikana liisänneet markkinaosuuksiaan HEX:ssä huomattavasti. Syksyllä etävälittäjien markkinaosuus on noussut jo 40 prosenttiin.**

**Kuvio 7. Pankkien ja vakuutusyhtiöiden osakekurssit Euroopassa ja Yhdysvalloissa**



Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden pitkään jatkunut epävarmuus lisääntyi edelleen syyskuun 11. päivän terroristiskun seurauksena. Eri maiden viranomaisten yhteistyö, keskuspankkien ohjauksien laskut ja likviditeetistä huolehtiminen heti iskun jälkeen sekä julkisen sektorin takaukset ja muut tukipaketit esim. lentoliikenteelle hillitsivät kuitenkin paniikin leviämistä rahoitusmarkkinoilla.

Rahoitustoimialan, sekä pankkien että vakuutusyhtiöiden, osakekurssit kääntyivät toimialojen kannattavuuden heikentymistä ennakkoiden alamäkeen jo vuoden 2001 alkupuolella niin Euroopassa kuin Yhdysvalloissakin. Rahoitustoimiala on kärsinyt osakemarkkinoiden pitkään jatkuneesta laskusta monin tavoin. Erityisesti investointipankkitoiminnasta kertyvät palkkiotuotot ovat alentuneet tämän vuoden aikana voimakkaasti. Terrori-isku pahensi tilannetta edelleen lyhyellä aikavälillä. Monilla suurilla eurooppalaisilla pankeilla investointipankkitoiminnan tuotot ovat nousseet keskeiseksi tulolähteeksi. Esimerkiksi suurimmat saksalaiset ja sveitsiläiset pankit ovat ostaneet in-

vestointipankkitoimintoja Yhdysvalloista. Näillä pankeilla investointipankkitoiminnan osuus kokonaistuloista on noussut 50-60 prosenttiin. Terrori-iskun seurauksen Yhdysvalloista kertyvät palkkiotuotot romahtivat tilapäisesti markkinoiden ollessa suljettuna usean päivän.

Pankkitoimiala on kärsinyt myös luottojen laadun heikkenemisestä sekä Euroopassa että Yhdysvalloissa. Yrityssektorin keskimääräiset riskiluokitukset ovat olleet laskussa jo pitkään ja tämä heijastuu myös pankkien yritysasiakkaiden luottokelpoisuuden alenemisena. Myös kulutusluottojen maksuvaikeudet ovat lisääntyneet etenkin Yhdysvalloissa. Pankkien luottotappiot ovatkin kääntyneet nousuun sekä Euroopassa että Yhdysvalloissa.

Terrori-iskun jälkeinen kurssikehitys osakemarkkinoilla on ollut hyvin epäyhtenäistä sekä toimialoittain että alueittain. MSCI:n laskema maailma-indeksi nousi kahden kuukauden aikana (10.9 – 9.11) kaksi prosenttia. Toimialoista eniten on kärsinyt kannattavuusongelmien kanssa kamppaileva autoteollisuus sekä terrori-

iskusta suoranaisesti kärsineet lentoliikenne ja matkailualat. Näiden toimialojen osakekurssit ovat iskun jälkeen laskeneet keskimääräin noin 10 prosenttia. Vakuutustoimialan osakkeet ovat olleet hienoisessa nousussa. Poikkeuksena lähinnä henkivakuutus, esimerkiksi Yhdysvalloissa henkivakuutusosakkeet ovat jatkaneet alamäkeään.

MSCI:n laskemista toimialaindeksistä telekommunikaatio- ja informaatioteknologiaindeksit kääntyivät terrori-iskun jälkeen ripeään nousuun. Sijoittajien uusia toimialoja kohtaan tuntema vahva pessimismi näyttäisi lieventyneet syksyn aikana. Useimpien huipputekniikkaa edustavien yritysten tulokset ovat kuitenkin olleet varsin heikkoja tai jopa negatiivisia ja tämän vuoksi osakkeiden hintataso on tällä hetkellä p/e-lukujen valossa korkea.

Eri toimialojen kurssikehityksen hajainaisuus heijastuu osaltaan myös alueittaisiin osakeindekseihin suurena hajontana. Terrori-iskun jälkeen vahvimmin osakekurssit ovat nousseet Suomessa, HEX-yleisindeksi on noussut Nokian vetämänä lähes 50 prosenttia syyskuun 10. päivän jälkeen.

Euroalueen suurimmissa maissa osakekurssit ovat nousseet vastaavan ajankohdan jälkeen keskimäärin 5 prosenttia. Irlannissa ja Itävallassa osakekurssit ovat sen sijaan laskeneen lähes 10 prosenttia kahden viimeisen kuukauden aikana.

Japanin talouden synkän suhdannekuvan seurauksena osakekurssit ovat laskeneet syksyn aikana edelleen, erityisen voimakasta on ollut pankkiosakkeiden kurssilasku.

Osakemarkkinoiden epävarmuuden lisääntymisen seurauksena sijoittajat ovat ryhtyneet allokoimaan sijoitussalkkujaan uudelleen. Muun muassa rahastosijoitta-

jat ovat purkaneet osakesijoituksiaan sekä Euroopassa että Yhdysvalloissa. Esimerkiksi eurooppalaisista osakerahastoista virtasi syyskuussa pääomia ulos noin 13 mrd. euron arvosta, joka oli lähes puolitoista prosenttia osakerahastoihin sijoitetuista varoista. Sijoitukset siirrettiin pääosin korkorahastoihin.

Terrori-iskun suoranaiset vaikutukset Suomen rahoitusmarkkinoille jäivät vähäisiksi. Välittömin vaikutus näkyi sijoitusrahastomarkkinoilla, Rata määräsi keskeyttämään sellaisten sijoitusrahastojen lunastukset, joiden arvonmääritys tuli mahdottomaksi New Yorkin markkinapaikkojen ollessa suljettuna. Nokian osakevaihto keskittyi HEX:iin NYSE:n ollessa suljettuna. Tämä heijastui Helsingin pörssin vaihdon ripeänä kasvuna. Syys- ja lokakuussa osakevaihto lisääntyi huomattavasti aikaisemmista kuukausista. HEX:n iltakaupankäynti on syksyn aikana kääntynyt ripeään nousuun, lokakuussa iltakaupankäynnin osuus koko vaihdosta nousi 7 prosenttiin. Kuluvan vuoden kumulatiivinen osakevaihto HEX:ssä kauppajen arvolla mitattuna oli tammi- lokakuun aikana 9 % viime vuotta alhaisempi. Kappalemääräisen osakevaihto on sen sijaan noussut lähes kaksinkertaiseksi viime vuodesta.

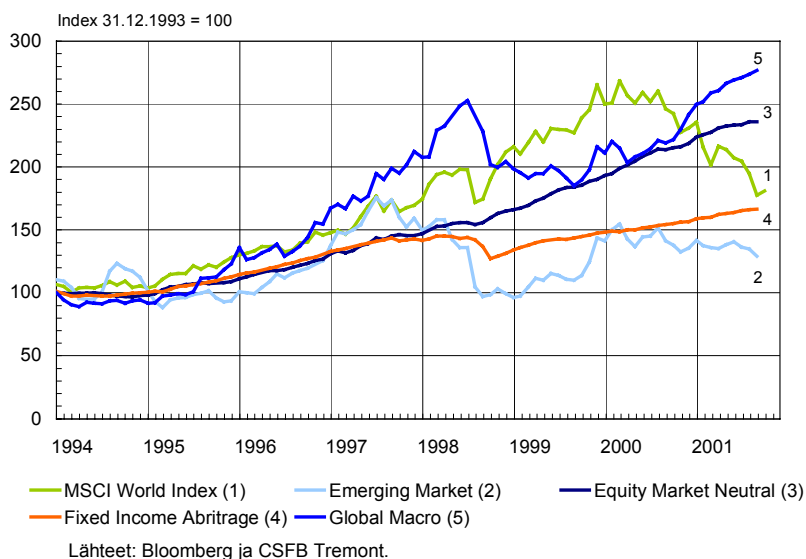
Useiden suurempien investointipankkien toimiminen etävälittäjänä HEX:ssä edesauttoi Nokian kaupankäynnin siirtymistä HEX:iin. HEX:ssä toimivien etävälittäjien lukumäärä on ollut jatkuvassa nousussa. Marraskuun alussa HEX:ssä toimivista 36 osakevälittäjästä 19 oli etävälittäjiä. Etävälittäjien markkinaosuus tämän vuoden tammi- lokakuun aikana oli noin 30%. Syys- ja lokakuussa markkinaosuus oli jo noin 40%. Etävälittäjät eivät juurikaan käy kauppaa NM- ja I-listoilla olevilla osakkeilla.

### 3.3 Riskirahastot (Hedge Funds)

#### Pertti Pylkkönen

**Riskirahastot toipuivat nopeasti vuoden 1998 vaikeuksista ja pääomien kasvu on parin viime vuoden aikana ollut ripeää. Rahastoissa on varoja jo yli 400 mrd. USD arvosta. Nopeasta kasvusta huolimatta riskirahastojen pääomat ovat vain muutama prosentti teollisuusmaiden sijoitusrahastoissa olevista varoista.**

**Kuvio 8. MSCI World- ja Tremont Hedge Fund -indeksit**



Hedge fund -termille ei ole olemassa täsmällistä määritelmää. Hedge fund, eli riskirahastotermiä voidaan kuitenkin pitää yleiskäsitteenä tiettyjen sijoitusperiaatteiden mukaisesti toimiville rahastoille. Hedge fundeihin luokiteltujen riskirahastojen sijoitustoiminnalle on tyypillistä mm. se, että ne pyrkivät absoluuttiseen tuottoon yleisestä markkinakehityksestä riippumatta. Riskirahastojen korrelaatio osake- ja korkomarkkinoihin on yleensä matala.

Riskirahastot käyttävät usein dynaamisia sijoitusstrategioita, joissa otetaan näkemystä markkinoiden tulevan kehityksen suhteen. Riskirahastoille on ominaista mm. se, että ne käyttävät aktiivisesti johdannaisia, lyhyeksi myyntiä sekä velkaviipua.

Hedge Fundien, eli absoluuttiseen tuottoon pyrkivien riskirahastojen toiminnan lähtökohtana pidetään vuotta 1949, jolloin Albert J. Jones perusti Yhdysvalloissa osakesijoitukseen keskittyneen rahaston, jota myöhemmin ryhdyttiin kutsumaan hedge fundiksi. Jonesin rahaston

sijoitustoiminnan keskeisin piirre oli se, että rahasto osti ja myi sekä ali- että ylinnoiteltuina pitämiään osakkeita. Jones pyrki suojaamaan (hedge) sijoituksensa osakemarkkinoiden systemaattista riskiä vastaan. Jonesin rahaston toiminnan laajuus säilyi pitkään vaatimattomana, eikä rahaston toimintaan kiinnitetty julkisuudessa juurikaan huomiota. Vuonna 1966 Fortune-lehti kirjoitti laajan artikkelin rahaston toiminnasta ja keskittyi artikkelissa erityisesti rahaston jatkuviin hyviin tuottoihin, jotka ylittivät selvästi sijoitusrahastojen tuotot.

Artikkelin jälkeen kiinnostus riskirahastoja kohtaan lisääntyi huomattavasti ja uusia hedge fundeiksi kutsuttuja rahastoja perustettiin lukuisia. 1970-luvun sijoitusmarkkinoiden pitkä alamäki tyrehtyi kuitenkin mielenkiinnon riskirahastoja kohtaan useiksi vuosiksi.

Riskirahastot saivat uudelleen huomiota 1980-luvun puolivälissä, kun Institutional Investor-lehti julkaisi huomiota herättävän artikkelin Julian Robertsonin Ti-



ger Fundin menestyksestä. Rahasto ylsi kuuden ensimmäisen toimintavuotensa aikana keskimäärin 43% vuosituottoon<sup>1</sup>.

Riskirahastojen toiminta laajeni ripeästi 1990-luvulla. Vuosikymmenen alussa riskirahastoissa oli pääomia noin 50 mrd. dollaria ja vuoden 2000 lopussa päämien arvioitiin nousseen jo noin 400 mrd. dollariin. Riskirahastojen toiminta keskittyi pitkään Yhdysvaltoihin sekä muutamaa offshore-keskuksiin. Viime vuosina riskirahastoja on perustettu runsaasti myös Eurooppaan.

Tällä hetkellä riskirahastojen pääomista noin kolmannes on yhdysvaltalaisissa riskirahastoissa, runsaat puolet erilaisissa offshore-rahastoissa. Eurooppalaisten riskirahastojen osuus markkinoista on noussut noin kymmeneen prosenttiin. Myös Suomessa on jonkin aikaa markkinoitu sijoitusrahastoja, joita kutsutaan hedge-rahastoiksi. Nämä Suomessa toimivat hedge-rahastot poikkeavat perinteisistä riskirahastoista mm. sen suhteen, että ne ovat viranomaisvalvonnan alaisia ja ne toimivat sijoitusrahastolain puitteissa. Kotimaisten, erikoissijoitusrahastoina toimivien hedge-rahastojen toimintaperiaatteet poikkeavat kansainvälisistä rahastoista myös sen suhteen, että ne eivät voi käyttää velkavipua sijoitustoiminnassaan. Suomalaisissa hedge-rahastoissa oli lokakuun lopussa sijoituksia vajaan 200 miljoonan euron arvosta.

Kansainvälisillä markkinoilla toimivien riskirahastojen sijoitustrategioiden täsmällinen määrittely on hankalaa. Karkeasti ottaen riskirahastot voidaan jakaa kahteen pääryhmään, relative value- ja arbitrage-rahastoihin. Kolmantena ryhmänä voidaan mainita rahastojen rahastot, joiden lukumäärä on viime vuosina noussut nopeasti.

<sup>1</sup> Tiger-rahaston sijoitukset kääntyivät myöhemmin tappiollisiksi ja rahaston toiminta päättyi vuonna 2000.

Useimpien riskirahastojen nettotuotot ovat useiden tutkimusten mukaan osoittautuneet paremmiksi kuin esimerkiksi sijoitusrahastojen tuotot tai keskimääräiset osakesijoitukset. Riskirahastojen tuotot suhteessa perinteisimpiin sijoituskohteisiin ovat osoittautuneet tuottavammaksi myös riskikorjattuna. Van Hedge Advisorin laskeman yhdysvaltalaisen riskirahastojen Sharpen tunnusluku ajanjaksolle 1988-2000 oli 1.54. Vastaava tunnusluku S&P 500-indeksille oli 0.90, osakerahastoindeksille (Morningstar) 0.64 ja MSCI World-osakeindeksille 0.34.

Kansainvälisten riskirahastojen sijoitustoimintaa ei rajoiteta sääntelyllä. Tämä tuo toimintaan joustavuutta, joka saattaa osaltaan olla eräs syy parempiin tuottoihin. Perinteisten sijoitusrahastojen sijoitustoimintaa rajoittavat monenlaiset reunaehdot. Velan käyttöä ei yleensä sallita, johdannaisten käyttö on rajattua ja sijoituksia on hajautettava riittävästi.

Sijoitusten hyvistä tuotoista huolimatta riskirahastojen markkinoilla on esiintynyt useita merkittäviä epäonnistumisia. Tunnetuin epäonnistuja on Long Term Credit Management-rahasto, joka ajautui vaikeuksiin kesällä 1998. Sijoitusstrategian epäonnistumisen ohella LTCM:n ongelmia pahensi oleellisesti erittäin runsas velankäyttö ja se, että rahasto ei kyennyt markkinoiden heikon likviditeetin vuoksi sulkemaan kaikkia tappioita lisänneitä positiivisia.

LTCM oli Yhdysvaltojen ulkopuolella toimiva offshore-rahasto. Offshore-rahastojen pitkän aikavälin keskimääräinen tuotto alittaa selvästi Yhdysvaltalaisen riskirahastojen tuoton. Offshore-rahastojen sijoitusstrategiat ovat usein epäonnistuneet tilanteissa, joissa jokin odottamaton uutinen on lisännyt voimakkaasti markkinoiden volatiliiteettia samanaikaisesti kun likviditeetti on heikentynyt dramaattisesti.

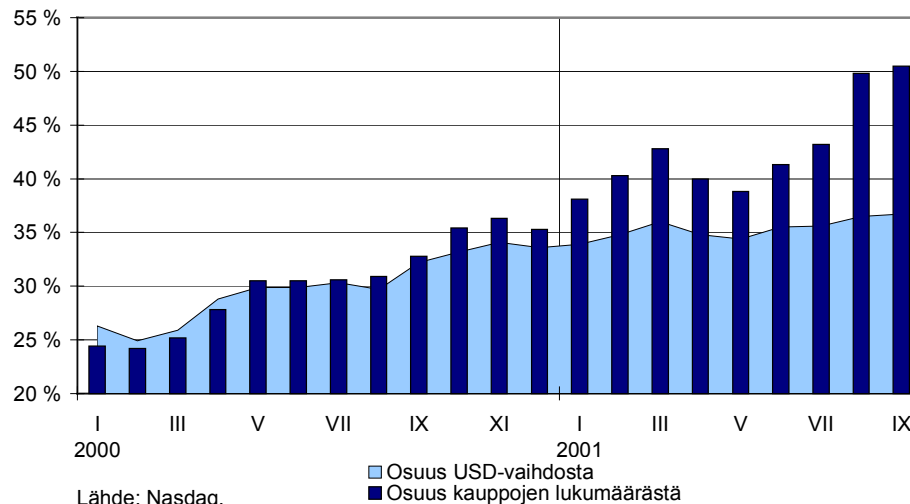
### 3.4 Vaihtoehtoiset kaupankäyntijärjestelmät

Kari Korhonen

**Vaihtoehtoiset kaupankäyntijärjestelmät keskittävät Euroopan viitelainamarkkinoita.**

**Puolet kaupankäynnistä Nasdaq-osakkeilla tapahtuu ECN:issä.**

**Kuvio 9. Kuuden suurimman ECN:n osuus Nasdaq-vaihdosta**



Viime vuosien aikana teknisen kehityksen ja deregulaation myötä arvopaperimarkkinoille on kehittynyt uusia kaupankäyntipaikkoja, joita yleisesti kutsutaan vaihtoehtoisiksi kaupankäyntijärjestelmiksi (alternative trading system eli ATS). Vaihtoehtoisiksi niitä kutsutaan siksi, että ne tarjoavat varteenotettavan vaihtoehdon joko perinteiselle puhelimen välityksellä käytävälle OTC-kaupankäynnille tai pörssikaupalle.

Vaihtoehtoiset kaupankäyntijärjestelmät erikoistuvat yleensä joko omanpääomaninstrumenttien, lähinnä osakkeiden, tai velkapapereiden kaupankäyntiin, mutta myös johdannaismarkkinoihin erikoistuneita ATS:iä on olemassa. Eräissä tapauksissa johdannais- ja käteiskaupankäynnin yhdistämisellä on saatu aikaan merkittäviä tehokkuusvaikutuksia.

Järjestelmät profiloituvat perinteisesti joko markkinatakaajien väliseksi kauppapaikoiksi tai välittäjien ja sijoittajasiakkaiden väliseksi järjestelmiksi. Yhden pankin tai välittäjän hintoihin perustuvat järjestelmät ovat jäämässä vanhanaikaisiksi, koska niiden kautta ei voi

vertailla hintoja. Yhä useammin sijoittaja saa ATS:n kautta kerralla yhteyden useampaan välittäjään ja voi toteuttaa kaupan kilpailutettuihin hintoihin.

ATS:t ovat yleensä investointipankkien tai osakevälittäjien pyörittämiä kauppapaikkoja, joiden tavoitteeksi on asetettu omistajiensa voittojen kasvattaminen. ATS:t pyrkivät kustannustehokkaiden, automaattisten ja innovatiivisten kaupankäyntipalvelujen tarjoamiseen. Usein niiden teknologia mahdollistaa erittäin nopean kauppojen toteuttamisen.

Merkittävin esimerkki ATS:ien vaikutuksesta markkinoiden toimintaan on Yhdysvaltojen osakemarkkinoilla toimivat - etenkin Nasdaq-osakkeisiin erikoistuneet - automaattiset matching-järjestelmät, joita yleisesti kutsutaan myös elektronisiksi kommunikaatiojärjestelmiksi (Electronic Communication Network, ECN). Syyskuussa 2001 50,5% Nasdaq-osakkeilla tehdyistä kaupoista toteutui kuuden suurimman ECN:n (Archipelago, BRUT, Bloomberg Tradebook, Instinet, Island sekä Redibook) kautta (ks. kuvio yllä). Yksin Islandin kautta tehtiin tuolloin 21,2% kaikista

Nasdaq-kaupoista. ECN:ien osuus kaupankäyntivolyymista on kasvanut lähes jatkuvasti vuodesta 1999 lähtien. Dollarimääräisesti suurimman ECN:n Instinetin osuus oli 14,3% syyskuun Nasdaq-kaupankäynnistä. Euroopassa ECN:t eivät kuitenkaan ole juurikaan onnistuneet valtaamaan markkinaosuuksia todennäköisesti siksi, että eurooppalaiset pörssit ovat olleet teknisesti kehittyneempiä kuin amerikkalaiset pörssit, joissa ei yleensä ole keskitettyä elektronista tarjouskirjaa.

Joukkovelkakirjamarkkinat ovat toinen alue, jolla vaihtoehtoiset kaupankäyntijärjestelmät ovat aiheuttaneet muutoksia. Niiden jälkimarkkinoihin keskittyneet järjestelmät, kuten TradeWeb ja useat MTS-markkinat, ovat keskittäneet suurelta osin interbank-markkinat elektronisiin tarjouskirjoihinsa. Nämä ATS:t tarjoavat mahdollisuuden anonyymiin kaupankäyntiin, mistä syystä markkinatakaajat voivat aktiivisemmin näyttää hintansa muille osapuolille ja parantavat siten ko. instrumenttien likviditeettiä jälkimarkkinoilla. Tällaisten järjestelmien lukumäärä on lisääntynyt suuresti vuosien 1999-2000 internet-buumin aikana. Tämän vuoden aikana on kuitenkin alkanut kertyä paineita konsolidoitumiseen tälläkin alalla.

Osa erikoistuneista ATS:stä on parantanut merkittävästi jonkin pienen markkinasegmentin likviditeettiä; näin on käynyt mm. USA:n ABS- ja yrityslainamarkkinoilla.

ATS:t toimivat kuitenkin varsin erilaisilla periaatteilla. Jotkut ovat erikoistuneet esimerkiksi elektronisten huutokauppojen järjestämiseen. Tällaiset

ATS:t mahdollistavat usein ehdollisten tarjousten käsittelyn, mikä helpottaa esimerkiksi sijoitusrahastojen monimutkaisten portfoliostrategioiden toteuttamista. Toiset ovat puolestaan keskittyneet tehostamaan primäärimarkkinoiden toimintaa ja mahdollistavat esimerkiksi valtion joukkovelkakirjaemissioiden tai kuntapapereiden liikkeeseen laskun ilman välikäsiä.

### **Muuttunut valvontatarve**

OECD on omassa vaihtoehtoisia kaupankäyntijärjestelmiä koskevassa raportissaan arvioinut, että Euroopan markkinoiden yhdentymisen voi edistyä nimenomaan ATS:ien avulla. ATS:t muuttavat myös vakiintuneiden kauppapaikkojen kilpailuasetelmaa.

Euroopassa ATS:ien valvontaa ei vielä ole yhtenäistetty, mutta Euroopan Arvopaperivalvojen komitea (CESR) on juuri valmistelemassa vaihtoehtoisia kaupankäyntijärjestelmiä koskevaa sääntelyä perustuen sen edeltäjän FESCO:n hahmottelemiin luokitteluihin ja valvontatarpeiden kartoitukseen. Komission esittämä sijoituspalveludirektiivin päivitys tulee omalta osaltaan määrittämään, millaisin ehdoin ja edellytyksin ATS:t voivat tarjota palvelujaan yhtäältä yksityissijoittajille ja toisaalta ammattimaisille sijoittajille. Molemmissa on tarkoitus turvata yhdenmukaiset kilpailuolosuhteet (level playing field) sekä kaikille markkinaosapuolille riittävän vapaa markkinoille pääsy. Uudet säännökset saataneen valmiiksi ensi vuoden kuluessa.

## 4 Maksujärjestelmät

### 4.1 Maksuliike Euroalueella

Timo Iivarinen

**New Yorkin terrori-iskuilla ei ollut vaikutusta euroalueen maksujärjestelmiin. Komission pieniä ulkomaille tehtäviä maksuja koskeva asetusero on aiheuttanut paljon keskustelua. Uusi Blue Book julkistettiin kesällä. STEP 1:ssä 45 pankkia mukana. Uusia maksujärjestelmiä otettu käyttöön.**

Yhdysvaltoihin kohdistuneilla terroristi-iskuilla ei ollut merkittäviä vaikutuksia euroalueen maksujärjestelmien toimintaan. New Yorkissa lyhytaikaisia vaikutuksia aiheuttivat kuitenkin paikallisten tietoliikenneyhteyksien katkeaminen ja arvopaperimarkkinoilla toimijoiden kaupankäyntimahdollisuuksien häviäminen. Moni näistä toimijoista menetti teknisistä syistä mahdollisuutensa maksaa velvoitteensa ajoissa jättäen näin saajapuolen rahapulaan. Nämä ongelmat saatiin ratkaistua USAn keskuspankin (FED) pankin ennätysmäisen luoton avulla. USA:ssa toimivien ulkomaisten rahoituslaitosten dollarilikviditeetin kasvattamiseen osallistuivat myös muut maailman keskuspankit tekemällä valuuttaswappeja USAn keskuspankin kanssa. Valuuttaswappien tarkoituksena oli kanavoida likviditeettiä dollarimääräisissä kaupoissa aktiivisille ulkomaisille pankeille, joilla ei ollut mahdollisuutta saada likviditeettiä FED:in kautta. Valuuttaswappien toteuttaminen vaikutti myös TARGET-järjestelmän aukioloaikaan. 13.9.2001 aukioloaika pidennettiin aina klo 21.00 saakka. Likviditeettiongelmat saatiin näin nopeasti ratkaistua. Terroristi-iskuissa toimitiloja menettäneiden yritysten jatkuvuus suunnitelmat näyttävät olleen myös hyvällä tasolla ja näyttää siltä, että kaikista huolimatta yritykset pystyvät jatkamaan taloudellista toimintaansa.

EU:n komissio yllätti viime heinäkuussa uudella asetuserolla. Kesällä nopeasti valmisteltu asetus-

luonnos koskee ulkomaille tehtäviä euromääräisiä maksuja, maksukortteilla tehtäviä maksuja ja pankkiautomaattinostoja. Tämän asetuseron mukaan tulee euromaksujen hinnat olla vastaavien kotimaisten palveluiden palkkioiden tasoiset. Komissio lähtee siitä, että koko euroalue on samaa markkina-alueita ja että euroalueen kansalaisilla on oltava mahdollisuus maksaa maksunsa vastaavan suuruusella toimitusmaksulla kuin kotimaassakin. Yhteisvaluutan etujen pitäisi näin siirtyä myös kuluttajille. Asetuserossa on myös vaatimus maksujen automaattisen käsittelyn mahdollistavien kansainvälisen tilinumeron (IBAN) ja pankkitunnuksen (BIC) käytöstä. Maksun lähettämiseen vaadittavien vähimmäistietojen yhdenmukaistamista on myös suunniteltu säänneltävän tässä asetuserossa. Asetusero on herättänyt paljon keskustelua pankeissa. Pankit vetoavat siihen, että komissio ei ota huomioon eri maiden maksujärjestelmien eroavuuksia ja tästä johtuvia suuria käsittelykustannuksia. Pankkien mielestä myös tapahtumien vähäisyys nostaa yksikkökustannuksia. Pankkien mukaan asetusero on hintojen keinotekoisista sääntelyistä ja pankeilla tulisi olla oikeus omien palveluidensa hintatason määrittelyyn. Sisämarkkinaministereiden neuvosto on hyväksynyt vähän muunnellun asetuseron, joka tulisi voimaan tilisiirtojen osalta 1.7.2003 ja maksukorttien ja pankkiautomaattien osalta 1.7.2002. Muutettu asetusero koskee aluksi

maksuja, jotka ovat suuruudeltaan alle 12.500 euroa. Vuoden 2006 alusta tätä rajaa nostettaisiin 50.000 euroon. Asetusluonnosta käsitellään edelleen Euroopan Parlamentissa. Näyttäisi siltä, että lopullinen päätös asiaan saadaan joulukuussa.

EKP julkaisi kesäkuun lopulla kolmannen täysin uusitun raportin "Payment and securities settlement systems in the European Union". Raportista käytetään yleisesti kirjan kannen värin mukaan nimitystä Blue Book. Raportissa on kuvaukset EU:n jäsenvaltioissa toimivista maksujärjestelmistä ja arvopaperikaupan selvitysjärjestelmistä. Uudessa Blue Bookissa on myös euroaluetta käsittelevä luku, jossa kuvataan maksu- ja selvitysjärjestelmien yhteisiä tai muuten euroalueen kannalta merkittäviä piirteitä. Luku käsittelee myös näihin järjestelmiin liittyvää EU:n lainsäädäntöä ja sääntelyä sekä EKP:n ja eurojärjestelmän roolia. Raportin liitteeseen on sisällytetty maakohtaiset tilastotaulukot vuosilta 1995-1999. Raportti on saatavissa EKP:n verkkosivuilta ([www.ecb.int/publications](http://www.ecb.int/publications)).

Euroopan Keskuspankki (EKP) julkaisi toukokuussa ensimmäisen TARGETin toimintaa koskevan raportin (TARGET Annual Report). Siinä luodaan yleiskatsaus TARGETin toimintaan ja analysoidaan järjestelmän ensimmäisten vuosien yleistä ja teknistä toimivuutta. Raportissa kuvataan myös järjestelmän organisaatiota, sen muutoksia ja tulevaisuuden haasteita. Raportti on jatkossa tarkoitus julkaista vuosittain. Se on saatavilla EKP:n verkkosivuilta ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)).

### **Uusia maksujärjestelmiä euroalueella**

Eurooppalaisten maksujärjestelmien kehitys jatkuu edelleen voimakkaana. Yksi uusi maksujärjestelmä on aloittanut toimintansa ja useita muita on aloittamassa lähiaikoina toimintaansa. EBA:n (Euro Banking Association) uusi

pienien maksujen maksujärjestelmä STEP 1 aloitti toimintansa marraskuussa 2000. Varsinaisia STEP 1 pankkeja oli kesäkuussa 45 kappaletta. Näiden lisäksi kaikki EURO 1-pankit (98 kpl) voivat käyttää STEP 1 järjestelmää. Käytännössä kuitenkin EURO 1 pankit käyttävät STEP 1-järjestelmää vain lähettäessään maksua EURO 1-järjestelmään kuulumattomiin pankkeihin. Tämä johtuu siitä, että on nopeampaa ja halvempaa lähettää maksu suoraan EURO 1 järjestelmän kautta kuin STEP 1:n kautta. Toistaiseksi järjestelmän kautta välitettävien maksujen määrä on jäänyt vähäiseksi.

EBAlla on suunniteilla uusi maksujärjestelmä. Siitä käytetään nimeä STEP 2. STEP 2:sen on tarkoitus aloittaa toimintansa vuoden 2002 loppupuolella. STEP 1:een verrattuna STEP 2 tarjoaa kehittyneempiä palveluita. Maksut voidaan mm. lähettää erissä prosessoitavaksi. STEP2:ta tullaankin markkinoimaan ensimmäisenä Euroopan laajuisena clearingkeskuksena, jonka kautta euromääräiset maksut on helppo lähettää suurissa erissä.

Saksan keskuspankin uusi RTGS-järjestelmä RTGS+ aloitti toimintansa marraskuussa. RTGS+ on uudenlainen hybridijärjestelmä, jossa on piirteitä perinteisestä nettoutusjärjestelmästä ja perinteisestä RTGS järjestelmästä. Uusi järjestelmä korvaa vanha EAF:n (nettoutusjärjestelmän) ja ELS:n (bruttojärjestelmä). ELS jatkaa toimintaansa vielä kolme vuotta, jotta saksalaisilla pienillä pankeilla olisi tarpeeksi aikaa valmistautua uuteen järjestelmään liittymiseen. Uuden järjestelmän jäseniä on noin 50. RTGS+:n aloituspäivänä jouduttiin TARGET-järjestelmän aukioloa pidentämään tunnilla. Muita ongelmia ei uuden järjestelmän aloitukseen liittynyt.

CLS-pankki (Continued Linked Settlement Bank) tulee tarjoamaan pankeille palvelua, jolla pystytään poistamaan valuutta-kauppojen toimi-

tusriski. Pankin toimintojen aloitusta on jälleen jouduttu lykkäämään koska ohjelmistojen kehitystyö ja testaus ovat edelleen kesken. CLS pankki ei enää ole julkistanut toimintansa uutta aloituspäivää. Yhtiön tiedotteissa ker-

rotaan kuitenkin milloin eri testivaiheet on suunniteltu aloitettaviksi. Näiden tietojen perusteella näyttää siltä, että CLS-pankin toiminnan aloitus siirtyy pitkälle ensi vuoteen.

## 4.2 Maksujärjestelmät ja euroon siirtyminen

### Heli Paunonen

#### **Maksujärjestelmien euroon siirtyminen sujunee hyvin. Kuluttajia kehoitetaan lisäämään maksukorttistoja ja vähentämään käteismaksamista vuoden vaihteessa.**

Maksujärjestelmien osalta euroon siirtyminen sujunee hyvin. Suomen Pankin BoF-RTGS-järjestelmään ja EU-laajuiseen TARGET-järjestelmään euroon siirtyminen ei aiheuta vuoden vaihteessa muutoksia, sillä kaikki tapahtumat ovat olleet euromääräisiä vuoden 1999 alusta alkaen. Maanantaina 31.12.2001 BoF-RTGS sekä muut TARGETiin kuuluvat kansalliset RTGS-järjestelmät ovat kiinni. Näin pyritään takaamaan muiden maksujärjestelmien sujuva euroon siirtyminen. Näin ollen pankit ovat vuoden vaihteessa neljä päivää suljettuina.

Kahteen muuhun suomalaiseen maksujärjestelmään euroon siirtyminen aiheuttaa muutoksia. Sekä POPS-järjestelmä (Pankkien Online Pikasiirrot ja Sekit) että PMJ-järjestelmä (pankkien välinen maksuliikennejärjestelmä) muunnetaan euroiksi siten, että 28.12.2001 saakka tapahtumat ja täsmäytystiedot välitetään markkoina ja 2.1.2002 alkaen euroina. Molempien järjestelmien katteensiirrot tehdään BoF-RTGS-järjestelmässä, joten katteensiirrot ovat olleet euromääräisiä vuoden 1999 alusta alkaen. Pankit hoitavat POPS- ja PMJ-järjestelmien euromuutokset eikä niillä ole vaikutusta asiakkaisiin.

Pankkiautomaatit siirtyvät euroihin siten, että ensimmäiset automaatit jatkavat euroja vuoden 2002 alusta alkaen. Tavoitteena on, että kahden viikon jälkeen lähes kaikista automaateista voisi

nostaa euroja. Suomessa automaatit eivät jaa euroja ja markkoja yhtä aikaa, sillä automaatteja käytetään tiheästi ja molempia valuuttoja sisältävistä automaateista markat saattaisivat loppua kesken ennen vuoden vaihdetta.

Pankit muuntavat kaikki markkamääräiset pankkitilit ja lainat automaattisesti euromääräisiksi. Vuoden 2002 alusta alkaen tilitapahtumat, tiliotteet ja muut tiedot välitetään asiakkaille euroina. Kaikki tiliehdot ja sopimukset säilyvät euromuutoksista huolimatta ennallaan. Asiakas voi maksaa markkamääräisiä laskuja itsepalveluna ja konttorissa 28.2.2002 saakka. Yritykset voivat lähettää markkamääräisiä laskuja vuoden 2001 loppuun saakka, minkä jälkeen lähetettävien laskujen tulee olla euromääräisiä. Myös yritysten pankkeihin lähettämien konekielisten aineistojen, kuten maksupäätte- ja suoraveloitusa-ineistojen tulee olla euroina vuoden 2002 alusta alkaen.

Maksukorteilla maksamista suositellaan kuluttajille rahanvaihtojakson aikana, sillä kortilla maksaminen on nopeaa ja vaivatonta. Vuoden 2002 alusta alkaen korttimaksut ovat euromääräisiä. Käteistä rahaa kannattaa käyttää mahdollisimman vähän rahanvaihtojakson aikana. Kauppojen maksupäätteiden on oltava eurovalmiudessa 31.12.2001 mennessä. Markkamääräisiä asiakas- ja pankkisekkejä voi asettaa 31.12.2001 asti ja niitä lunastetaan 20.1.2002 saakka.

Avant-rahakukkaroon ladatut markat on kulutettava ostoksiin tai palautettava pankkitilille 28.2.2002 mennessä. Asiakas voi tehdä euromääräisiä latauksia vuoden 2002 alusta, mutta sitä ennen kukkarossa olevat markat on palautettava pankkitilille tai käytettävä ostoksiin.

Kaiken kaikkiaan käteiskonversio vaatii suuria logistisia ponnisteluja sekä turvajärjestelyjä. Eurojen ennakkojakelu pankeille alkoi syyskuussa 2001. Kuluttajat voivat nostaa automaateista 20 ja 50 euron seteleitä vuoden 2002 alusta alkaen. Pienemmät setelit tulevat kiertoon vaihtorahana kauppojen kautta, ja suurempia seteleitä voi nostaa pankki-konttorista. Pankit voivat toimittaa euroseteleitä ja -kolikoita yritysasiakkailleen jo vuoden 2001 joulukuussa. Lisäksi yrittäjät ovat voineet tilata etukäteen 168 euron arvoisen eurokolikkopakka-

uksen vuoden vaihteen käteiskassaksi. Myös kuluttajat voivat ostaa näytepak-kauksen eurokolikoita R-kioskeista 15.12.2001 alkaen. Ennakkojakelusta huolimatta eurosta tulee laillinen maksu-väline vasta 1.1.2002.

Eurot ja markat ovat yhtä aikaa käytössä 28.2.2002 saakka. Tämän jälkeen markat eivät ole enää laillisia maksuväli-neitä, ja ainoastaan Suomen Pankilla on velvollisuus lunastaa nykyisin käytössä olevia seteleitä ja kolikoita 29.2.2012 asti. Suurimmat pankit ovat myös ilmoittaneet vaihtavansa markkoja eu-roiksi vielä rahanvaihtojakson päättymi-sen jälkeenkin. Suomen markkojen li-säksi Suomen Pankki lunastaa muiden euroalueen maiden seteleitä 31.3.2002 saakka.

## 5 Rahoitusalan yritysjärjestelyjä ja muita tapahtumia

Päivämäärä	Tapahtuma ja kuvaus
<b>Lokakuu 2000</b>	Firstar Corporation ja U.S Bancorp ilmoittivat yhdistyvänsä.
	Euroopan Arvopaperikeskusten yhdistys (ECSDA) julkaisi maiden rajat ylittävän arvopaperikaupan selvitystoiminnan standardit.
	Lontoon pörssi (LSE) hylkäsi OM Gruppenin korotetun tarjouksen LSE:n ostamiseksi.
	Fortis Bank ilmoitti ostavansa hollantilaisen vakuutusyhtiö ASR Verkenngroepin.
	SEB ilmoitti, että sillä on hallussaan yli 90% Eesti Uhispankin osakkeista.
	Norjan hallitus päätti myydä omistamansa Christiania Bank og Kreditkassenin osakkeet (35%) MeritaNordbankenille 49 kruunu kauppahintaan.
	Handelsbanken Finans ilmoitti ostavansa tanskalaisen Spartacus Finansin.
	Barclays Bank aikoo ostaa Woolwich Plc:n.
	Kuntien Asuntoluotto ja Kuntarahoitus ilmoittivat yhdistyvänsä vuoden 2001 toukokuun alussa.
	HSBC osti ranskalaisen Credit Commercial de Francen.
	Deutsche Bank ilmoitti neuvottelevansa ranskalaisen Banque Wormsin ostosta vakuutusyhtiö Axa:lta.
	Danska Bank ja RealDanmark ilmoittivat yhdistyvänsä.
<b>Marraskuu 2000</b>	OM Gruppenin tarjous Lontoon pörssin (LSE) ostamisesta ei onnistunut. Vain vajaa 7 % LSE:n omistajista hyväksyi OM:n tarjouksen
	Abbey National vahvisti tehneensä yhteistyötarjouksen Bank of Scotlandille.
	DG Bank ja Rabobank peruivat aikeensa investointipankkitoimintojensa yhdistämisestä.
	Espanjan suurin pankki Banco Santander Central Hispano osti brasilialaisen Banco do Estado de Sao Paolon, joka on maan kolmanneksi suurin pankki.
	Leonia Corporate Bank fuusioidaan Leonia Pankkiin.
	S&P alensi Soneran pitkien lainojen luokituksen A+ → A.
	Euronext ja Luxemburgin pörssi allekirjoittivat yhteistyösopimuksen.
	Elisa Communicationsin pitkät lainat reitattiin ensimmäisen kerran. Moody'sin luokitus on A3 ja S&P:n A-.
	Merita Kiinteistöt fuusioidaan Merita Pankkiin.
	Ecofin-neuvoston asettaman Wise Men-työryhmän väliraportti Euroopan arvopaperimarkkinoiden sääntelystä julkistettiin.
	HEX ilmoitti aloittavansa warranttien noteerauksen ja kaupankäynnin.
<b>Joulukuun 2000</b>	Sampo-Leonia ilmoitti ostavansa Mandatum Pankin.
	Deutsche Börse ilmoitti hakevansa Lontoon pörssiltä 10 miljoonan euron korvauksia yhteistyöneuvottelujen lopettamisesta.
	Abbey National hylkäsi Lloyds TSB:n 18.4 mrd. punnan ostotarjouksen.
	HEX-konsernin selvityspalvelu Elink laajenee käsittämään ranskalaiset osakkeet sekä hollantilaisista muutkin kuin Huhtamäki Van Leer.



Päivämäärä	Tapahtuma ja kuvaus
	Yritys pankki SKOP pyysi toimilupansa peruuttamista 1.1.2001 lukien.
	EuropeLoan Bank aloitti asuntoluottojen myöntämisen Suomessa.
	Norjan hallituksen myöntämän luvan perusteella Kreditkassen tulee osaksi Nordeaa vuoden 2001 alusta lukien.
	Handelsbanken ostaa SPP:n henkivakuutustoiminnan, rahastot ja tuotemerkin 7.1. mrd. kruunulla.
	Lehtimäen Osuuspankki palaa valtakunnalliseen osuuspankkiryhmään.
	SKOP maksoi valtiolle pääomasijoituksia takaisin valtiolle 600 miljoonaa markkaa.
<b>2001</b>	
<b>Tammikuu 2001</b>	Sampo-Leonian hallitus hyväksyi Mandatum Pankin omistajille suunnatun osakevaihtotarjouksen.
	Rata hyväksyi Sampo-Leonian Mandatum kaupan.
	Henkivakuutusyhtiö Suomi aikoo ostaa amerikkalaisen vakuutusyhtiö Cigman puolalaisen henkivakuutusyhtiön.
	Lloyds TSB teki uuden 19.8 mrd. punnan ostotarjouksen Abbey Nationalista
	BIS ja IOSCO julkaisivat selvitysjärjestelmä suositustensa (SSS) luonnoksen
<b>Helmikuu 2001</b>	Wise Men-työryhmän loppuraportti Euroopan arvopaperimarkkinoiden sääntelystä julkistettiin.
	Verdandi-yhtiöt ja Svensk-Finland yhdistyvät Veritas-ryhmäksi.
	Norddeutsche Landesbank avasi edustuston Helsingissä.
	Deutsche Börsen osakkeen kaupankäynti alkoi 5.2.
	Suomi-yhtiö sai vakuutusvalvonnan hyväksynnän Henki-Pohjolan osakekannan ostamiseen.
	Moody's pudotti Metsä-Serlan pitkien lainojen luokituksen Baa2 → Baa3.
	S&P pudotti Soneran luokituksia. Lyhyiden lainojen luokitus aleni A1 → A2 ja pitkien A → A-.
	S&P pudotti Japanin valtion luokituksen AAA → AA+.
	SEB ja Föreningsbanken yhdistyvät SEB Swedbankiksi. Uudesta pankista tulee taseeltaan pohjoismaiden suurin pankki ja markkina-arvoltaan Nordean jälkeen toiseksi suurin..
	HEX ostaa Tallinnan pörssin osakekannasta yli 50 prosenttia.
	Abbey National ilmoitti, että fuusioneuvottelut Bank of Scotlannin kanssa ovat päättyneet.
<b>Helmikuu 2001</b>	Suomi-yhtiö ilmoitti käyttävänsä osto-option, joka oikeuttaa sen ostamaan Henki-Pohjolan osakekannan.
<b>Maaliskuu 2001</b>	NASDAQ osti vajaat 60 % EASDAQ:in osakekannasta.
	Dexia osti Artesia Banking Corpin holdingyhtiö Arcofiniltä.
	Prudential UK teki ostotarjouksen yhdysvaltalaisen vakuutusyhtiö American Generalista.
	Suomen Pankin voitosta noin 129 miljoonaa euroa valtiolle.
<b>Huhtikuu 2001</b>	HEX aloitti iltakaupankäynnin. Kaupankäynti HEX:ssä jatkuu klo 21 saakka.
	Japanissa aloitti kolme suurta pankkikonsernia, kun jo aiemmin ilmoitetut fuusiot toteutuivat. Uudet pankit ovat MTFG-, SMBC- ja UFJ-pankit.

Päivämäärä	Tapahtuma ja kuvaus
	Suomi-yhtiöön kuuluvan Henki-Pohjolan ja osuuspankkiryhmään kuuluvan Aurumin yhteistyöhanke kariutui, eikä yhtiöitä yhdistetä.
	Sampo osti Varma-Sammolta sen hallussa olleet Henki-Sammon osakkeet (20.1%). Sampo-konserni omistaa nyt kaikki Henki-Sammon osakkeet
	Skotlannin toiseksi suurin pankki Bank of Scotland ja Iso-Britannian suurin asuntolainapankki Halifax Group ilmoittivat fuusioneuvotteluista. Fuusio hyväksyttiin toukokuun alussa.
	Saksan osuuspankkikenttä tiivistyy, kun GZ-Bank ja DG Bank yhdistyvät.
	Handelsbanken ostaa tanskalaisen Midtbank A/S:n 2.1 mrd. kruunulla (DKK).
	Allianz Group ja Dresner Bank ilmoittivat yhdistyvänsä.
	First Union Corp teki ostotarjouksen Wachovia Corpista. Uudesta pankista tulisi USA:n neljänneksi suurin pankki.
<b>Toukokuu 2001</b>	SunTrust teki kilpailevan ostotarjouksen Wachovia Corpista. Wachovian hallitus hylkäsi tarjouksen.
	Kuntarahoituksen ja Kuntien Asuntoluoton muodostama uusi Kuntarahoitus aloitti toimintansa.
	S&P nosto OKOn lyhyiden lainojen luokituksen A-2 → A-1.
	Moody's pudotti Soneran pitkien lainojen luokitusta poikkeuksellisesti kolmella pykälällä, A2 → Baa2.
	Sampo teki ostotarjouksen norjalaisesta Storebrandista. Tarjous ei johtanut fuusioon, Sampo luopui tarjouksestaan lokakuun alussa.
<b>Kesäkuu 2001</b>	Evli ilmoitti suunnittelevansa pankin perustamista.
	Pohjola ja Conventum ilmoittivat yhdistyvänsä.
<b>Heinäkuu 2001</b>	Iso-Britannian viranomaiset estivät Lloyds TSB:n ja Abbey Nationalin yhdistymisen.
	Nordea ilmoitti ostavansa ruotsalaisen Postgirot Bankin.
<b>Elokuu 2001</b>	Pankkiiriliike Evli sai pankkitoimiluvan, samalla nimi muutettiin Evli Pankiksi
<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 Förenings-sparbanken 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%.
	Deutsche Bank osti Zurich Scuddein.
	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.

Päivämäärä	Tapahtuma ja kuvaus
	Euronext teki ostotarjouksen Liffen ostamiseksi
<b>Marraskuu 2001</b>	Deutsche Bank, Dresdner Bank ja Commerzbank yhdistävät kiinnitysluottopankkin- sa. Uuteen Eurohypo pankkiin yhdistetään Eurohypo (Deutsche), Deutsche Hyp (Dresdner) ja Rheinhyp (Commerzbank).
	National Bank of Greece ja Alpha Bank aikovat yhdistyä.
	Sammon vahinkovakuutusyhtiöt osaksi If-yhtiötä. Sampo, Varma-Sampo, Skandia ja Storebrand sopivat If-yhtiön uusista järjestelyistä, jonka jälkeen If:n omistus ja- kautuu seuraavasti. Sampo 38.05%, Varma-Sampo 10.06%, Skandia 19.36%, Skandia Liv 10.06% ja Storebrand 22.47%.
	Sampo myi vahinkovakuutusyhtiö Sampo Industrial Insurance NV:n englantilaiselle Hampden plc:lle.
	Eduskunta hyväksyi valtion osallistumisen Soneran osakeantiin.
	EU:n komissio hyväksyi Nordean Postgirot Bankin ostamisen.