



Rahoitusmarkkinaraportti

1 • 2005

- Pankkien osuus kotimaisesta rahoituksen välityksestä kasvussa
- Rahoitustoimialan kannattavuus ja vakavaraisuus hyvä vuonna 2004
- Helsingin pörssin toimialakohtaisten P/E-lukujen vaihtelut ovat olleet huomattavia
- Korttimaksamisen suosio kasvaa ripeästi



Suomen Pankki

Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto

23.3.2005

Sisällys

1	Rahoituksen välitys	3
1.1	Talletuspankkien osuus kotimaisesta rahoituksen välityksestä kasvussa	3
2	Pankit	5
2.1	Suomessa liikevoitot pääsääntöisesti paranivat	5
2.2	Suurten pohjoismaisten pankkien tulokset paranivat vuonna 2004	7
2.3	Vuosi 2004 oli hyvä tulosvuosi Euroopan ja Yhdysvaltojen suurille pankeille	9
2.4	Suomalaisen vakuutustoimialan tilanne vakaa	11
2.5	Uusien jäsenmaiden pankit EU-aikaan	13
3	Arvopaperimarkkinat	15
3.1	Uutta tietoa Suomen osakemarkkinoiden P/E-luvuista	15
3.2	Rahoituksen hankinta kotimaisilta jvk-markkinoilta vähäistä	16
3.3	Sijoitusrahastojen kasvu jatkuu ripeänä	19
4	Infrastrukturi	21
4.1	Korttirinki kasvaa	21
4.2	STEP 2:lla Eurooppaan	23
4.3	Myötä- ja vastamäkeä arvopaperimarkkinoiden infrastruktuurissa	24
5	Säätelyn ja valvonnan kehitys	26
5.1	Kansainvälinen sääntely ja valvonta	26
5.2	Kotimainen sääntely ja valvonta	28
6	Rahoitustoimialan keskeisiä yritysjärjestelyjä ja tapahtumia	30

Projektiryhmä

Sampo Alhonsuo
Jyrki Haajanen
Päivi Heikkinen
Kari Kemppainen
Hanna Putkuri
Pertti Pylkkönen
Kirsi Ripatti
Mervi Toivanen
Jukka Vauhkonen

Ohjaus

Kari Korhonen
Heikki Koskenkylä
Kimmo Virolainen

1 Rahoituksen välitys

1.1 Talletuspankkien osuus kotimaisesta rahoituksen välityksestä kasvussa

Hanna Putkuri – Pertti Pyökkönen

Luottomarkkinat ovat olleet Suomessa aina hyvin pankkikeskeiset. Viime vuosina talletuspankkien osuus kotimaisesta rahoituksen välityksestä on kuitenkin entisestään kasvanut.

Talletuspankkien osuus kotimaahan yleisölle¹ myönnettyjen luottojen kannasta oli syyskuussa 2004 noin 73 prosenttia. Jäljelle jäävä osuus luotonannosta jakaantui melko tasaisesti vakuutuslaitosten (ml. työeläkelaitokset), muiden luottolaitosten ja julkisyhteisöjen kesken (ks. kuvioliitteen kuvio 1).

Talletuspankeilla on aina ollut keskeinen rooli kotimaisessa rahoituksen välityksessä. 1990-luvun puolivälin jälkeen pankkien osuus luotonannosta on kuitenkin kasvanut entisestään, kun pankkilainojen kasvu on ollut selvästi muita luottoja nopeampaa². Edellinen

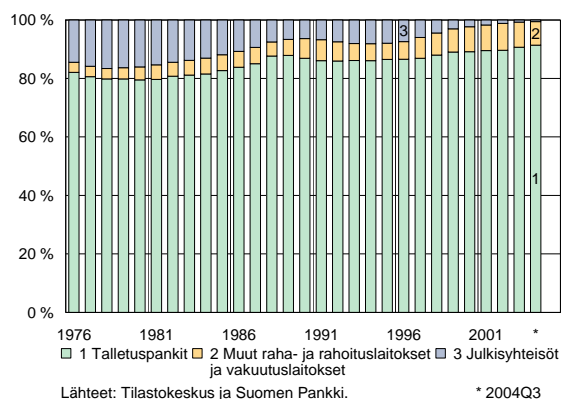
¹ Luotonanto yleisölle ei sisällä rahoitus- ja vakuutuslaitosten ja julkisyhteisöjen keskinäistä luotonantoa eikä valtion varoista kunnille edelleen välitettäväksi myönnettyjä luottoja.

² Luottokantatilastoon sisältyvät Suomessa toimivien luotonantajien myöntämät sekä euro- että muun valuutan määräiset sekkitililuotot,

talletuspankkien suhteellisen osuuden kasvujakso ajoittui 1980-luvun jälkimmäiselle puoliskolle, jolloin pankkien luotonanto kasvoi voimakkaasti rahoitusmarkkinoiden sääntelyn purkamisen myötä. Laman ja pankkikriisin aikana pankkien osuus luottokannasta supistui.

Talletuspankkien osuus kotitalouksien (ml. elinkeinonharjoittajat) luottokannasta oli syyskuussa ennätysuuri, yli 91 prosenttia (Kuvio 1). Muiden rahoitusta välittävien rahalaitosten (so. rahoitusyhtiöiden, kiinnitysluottopankkien ja luottokorttiyhtiöiden) osuus oli runsaat kuusi prosenttia ja muiden rahoituslaitosten alle kaksi prosenttia. Vakuutuslaitosten ja julkisyhteisöjen merkitys kotitalouksien luottotajina on ollut viime vuosina erittäin pieni.

Kuvio 1. Kotitalouksien luottokannan jakauma luotonantajasektoreittain 1976–2004*



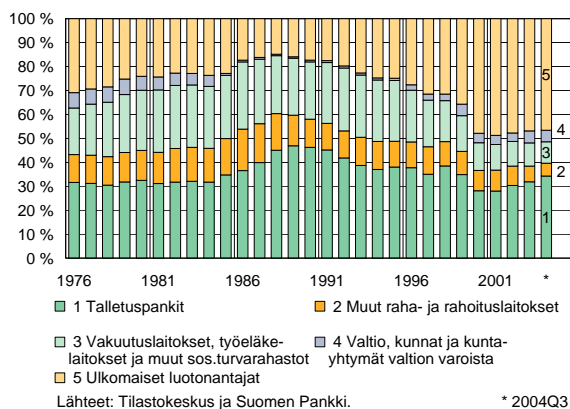
vekselit, suorat velkakirjat, valtion varoista välitetyt lainat, muut lainat, joukkovelkakirjat ja jälkimarkkinakelpoiset velkakirjat.

Talletuspankkien osuus kotitalouksien luottokannasta on kasvanut yhtäjaksoisesti 1990-luvun puolivälistä lähtien. Kasvu on seurannut lähinnä talletuspankkien kotitalouksille myöntämien asuntolainojen nopeasta kasvusta (ks. kuvioliitteen kuvio 2). Samalla asunto- luottojen osuus kotitalouksien koko luottokannasta on kasvanut tasaisesti. Syyskuussa asuntoluottoja oli runsaat 70 prosenttia kotitalouksien kaikista luotoista, mikä on noin kymmenen prosenttiyksikköä enemmän kuin vuosikymmen sitten.

Julkisyhteisöjen osuus kotitalouksien luottokannasta on vastaavasti jatkuvasti supistunut. Vielä 1980-luvun puolivälissä kuntien valtion varoista välittämät lainat muodostivat yli 10 prosenttia kaikista kotitalousluotoista. Kotitalouksien asuntoluottojen lähteenä julkisyhteisöjen merkitys säilyi kohtuullisen merkittävänä aina 1990-luvun puoliväliin saakka.

Suomessa toimivien talletuspankkien osuus yritysten (pl. asuntoyhteisöt) koko luottokannasta oli syyskuussa runsas kolmannes, mikä on lähellä pitkän aikavälin keskimääräistä tasoa (Kuvio 2). Kotimaisista yritysluotoista pankkien osuus oli sitä vastoin ennätyskellisen suuri, noin 64 prosenttia. Muiden kotimaassa toimivien raha- ja rahoituslaitosten suhteellinen merkitys on vastaavasti selvästi pienentynyt.

Kuvio 2. Yritysten luottokannan jakauma luotonantajasektoreittain 1976–2004*



Vakuutus- ja työeläkelaitosten myöntämien yritysluottojen kanta on supistunut tasaisesti 1990-luvun alku-puolelta lähtien. TEL-takaisinlainojen kallistuminen suhteessa pankkilainoihin on vähentänyt niiden kysyntää. Vielä selkeämmin on supistunut työeläkeyhtiöiden sijoituslainojen kanta. Uusien velkakirjaluottojen nostot työeläkeyhtiöistä ovat viime vuosina jääneet hyvin vähäisiksi, koska lainojen korkotaso on ollut selvästi korkeampi kuin esimerkiksi pankkien uusien yrityslainojen. Vuonna 2004 myönnettyjen uusien TEL-lainojen keskikorko oli 4,1 % ja työeläkeyhtiöiden uusien sijoituslainojen keskikorko 4,3 %, kun talletuspankkien yrityksille myöntämien uusien lainojen korko oli keskimäärin 3,6 %³.

Henki- ja vahinkovakuutusyhtiöiden suora luotonanto yrityksille on hiipunut lähes kokonaan. Jäljellä oleva lainakanta koostuu pääosin omaan konserniin kuuluville yrityksille tai yhteistoimintayrityksille myönnettyistä luotoista.

Ulkomaisten luottojen osuus yritysten luottokannasta kasvoi voimakkaasti vuosina 1999 ja 2000, jolloin niiden kanta kaksinkertaistui vuoden 1998 loppuun verrattuna⁴. Suurin yksittäinen erä koostuu lainoista, joita oli syyskuussa kolmannes kaikista yritysten ulkomaisista luotoista. Osakasluottojen (so. suorat sijoitukset muuhun kuin omaan pääomaan) samoin kuin joukkovelkakirjojen osuus ulkomaisista yritysluotoista oli noin 27 prosenttia, rahamarkkinapapereiden runsas yksi prosentti ja kauppaluottojen noin 11 prosenttia.

³ TELA ja Suomen Pankin Rahoitusmarkkinat-tilastokatsaus.

⁴ Yritysten ulkomaisilla luotoilla tarkoitetaan *suoraan* ulkomailta otettuja luottoja, ja ne tilastoidaan Suomen Pankin maksutasetilastossa. Ks. tarkemmin suomalaisten yritysten ulkomaisesta velkaantumisesta kevään 2003 Rahoitusmarkkinaraportti.

2 Pankit

2.1 Suomessa liikevoitot pääsääntöisesti paranivat

Mervi Toivanen

Suomalaisten pankkiryhmien ja -konsernien liikevoitot kohenivat vuonna 2004, kun yhteenlasketut tuotot kasvoivat ja kulut sekä luottotappiot laskivat. Myönteisen kehityksen ansiosta pankkien kustannustehokkuus pääsääntöisesti parani. Myös kannattavuus ja vakavaraisuus säilyivät keskimäärin hyvällä tasolla.

Suomalaisten pankkiryhmien ja -konsernien⁵ yhteenlaskettu liikevoitto kasvoi noin 6 prosenttia 919 miljoonaan euroon vuonna 2004 (Taulukko 1). Nettopalkkiotuottojen kasvu on peittänyt alleen rahoituskatteiden pienenemisen, minkä ansiosta pankkien yhteenlasketut tuotot ovat kasvaneet. Samalla yhteenlasketut kulut ovat vähentyneet. Luottotappiot ovat joko säilyneet hyvin matalalla tasolla tai pankit ovat saaneet enemmän palautuksia aikaisemmin kirjatuista luottotappioista kuin mitä ovat kirjanneet uusia luottotappio-

⁵ Suomalaiset pankkiryhmät ja -konsernit sisältävät seuraavat pankit: Säästöpankit, Aktia Säästöpankki –konsernin, paikallisosuuspankit, Ålandsbanken-konsernin, Evli-konsernin, eQ Online –konsernin, OP-ryhmän ja Sampo-konsernin luottolaitos- ja sijoituspalvelutoiminnan.

ta. Yksittäisistä pankeista ainoastaan OP-ryhmän, paikallisosuuspankkien ja Evli-konsernin liikevoitot laskivat.

Kun suomalaisten pankkiryhmittymien ja –konsernien tulokseen lisätään Nordean Suomessa harjoittama vähittäispankkitoiminta, yhteenlaskettu liikevoitto pieneni. Nordean Suomen vähittäispankkitoiminnan heikentyneen liikevoiton taustalla olivat rahoituskatteen 1,5 % ja muiden tuottojen 3 % lasku sekä kulujen 1,5 % kasvu.

Suomessa toimivien finanssiryhmittymien⁶ liikevoitot kasvoivat puolestaan lähes 35 %. Konsernien tulosparannuksen taustalla olivat henki- ja vahinkovakuutustoiminnan tuloksien kasvu ja kertaluonteiset erät.

Vuonna 2004 sekä pankkien luotto- että talletuskantojen keskimääräiset korot olivat matalammat kuin vuonna 2003. Luottokannan keskikorko laski kuitenkin enemmän kuin talletuskannan keskikorko. Tämän seurauksena pankkien rahoituskatteet olivat noin 2 % pienemmät kuin vuonna 2003. Nettopalkkiotuottojen kasvua tukivat erityisesti arvopaperivälityksen, omaisuudenhoidon ja rahastosijoittamisen palkkiotuottojen paraneminen. Myös peruspankkitoiminnasta saatavat

⁶ Sisältää seuraavat pankit: Säästöpankit, Aktia Säästöpankki –konsernin, paikallisosuuspankit, Ålandsbanken-konsernin, Evli-konsernin, eQ Online –konsernin, OP-ryhmän, Sampo-konsernin ja Nordea-konsernin.

palkkiotuotot lisääntyivät, kun tapahtumamäärät kasvoivat ja palveluiden hinnoittelua uudistettiin.

Pankkien kulujen lasku ei vuonna 2004 perustunut mihinkään yksittäiseen tekijään, vaan kulukehitys vaihteli pankeittain. Yleisesti ottaen henkilöstökulut nousivat hieman. Tosin muutaman pankin henkilöstökulut laskivat, kun niiden eläkesäätiöön kohdistuvat kuluerät pienenivät. Kulujen karsinta kohdistuikin pääsääntöisesti muihin kuin henkilöstökuluihin.

Tuottojen kasvu ja kulujen lasku paransivat pankkien kulut/tuotot –suhdelukuja ja siten pankkien kustannustehokkuutta. Hyvät tulokset tukivat oman pääoman tuotto prosentilla (ROE-%) mitattua kannattavuutta, joka keskimäärin säilyi hyvänä. Lisäksi suomalaisten pankkiryhmien ja –konsernien vakavaraisuus on säilynyt korkealla tasolla.

Taulukko 1. Pankkien tuloslaskelman eriä ja tunnuslukuja vuonna 2004

	Rahoituskate		Muut tuotot		Kulut yhteensä		Liikevoitto		Kulut/tuotot		ROE-%		Vakavaraisuus-% 2004	
	milj. euroa	Muutos %	milj. euroa	Muutos %	milj. euroa	Muutos %	milj. euroa	Muutos %	2004	2003	2004	2003	Tier-1	Tier-1 + Tier-2
	Nordea-konserni	3 510	4.3 %	2 210	-2.8 %	3 345	-15.4 %	2 284	26.0 %	-	-	15.7	12.3	7.3
*Nordea-konserni, pankkitoiminta	3 543	-3.1 %	2 531	16.9 %	3 674	-6.5 %	2 428	53.0 %	60	63	-	-	-	-
*Nordea-konserni, vakuutustoiminta	-	-	-	-	-	-	156	23.8 %	-	-	-	-	-	-
*Nordean Suomen vähittäispankkitoiminta	770	-1.5 %	367	-2.9 %	624	1.5 %	511	-11.1 %	53	69	4.7	7.5	-	-
*Nordea Pankki Suomi-konserni	1 121	-	563	-	896	-	786	-	53	51	35.0	44.0	19.9	22.9
Sampo-konserni	-	-	-	-	-	-	1 014	114.8 %	-	-	33.3	14.0	14.5	15.4
*Sampo-konsernin luottolaitos- ja sijoituspalvelutoiminta	394	-2.5 %	264	10.5 %	375	3.1 %	240	56.9 %	60	64	21.5	17.8	-	-
*Sampo-konsernin vakuutustoiminta	-	-	-	-	-	-	716	169.2 %	-	-	-	-	-	-
*Sampo Pankki-konserni	375	9.2 %	217	29.9 %	375	3.1 %	240	56.9 %	65	73	17.9	11.3	7.3	10.7
OP-ryhmä	783	-1.9 %	461	0.7 %	760	-0.8 %	504	-2.1 %	62	62	10.5	11.5	14.4	15.8
*OKO-konserni	164	1.9 %	111	-31.5 %	147	5.8 %	134	-23.0 %	56	45	13.9	18.5	7.1	10.8
säästöpankit (pl. Aktia) yhteensä	109	-4.6 %	44	22.4 %	109	-0.1 %	43	5.6 %	71	73	-	-	16.5	18.5
Aktia sp konserni	73	-1.8 %	43	5.7 %	78	-6.1 %	36	18.5 %	69	73	11.2	11.1	9.4	14.1
paikallisosuuspankit	74	-3.4 %	24	4.7 %	70	2.0 %	27	-9.3 %	72	70	-	-	20.4	20.4
ÅAB-konserni	30	-0.3 %	19	0.5 %	32	-4.2 %	15	1.3 %	68	69	10.8	11.4	8.2	11.4
Evli - konserni	1	-18.0 %	49	2.1 %	46	7.2 %	4	-41.4 %	91	83	5.2	9.3	20.3	20.0
eQ Online-konserni	3	34.0 %	19	34.2 %	19	22.4 %	2	-	91	100	9.2	0.4	23.1	23.1
1. Suomalaiset pankkiryhmät ja -konsernit (pl. Nordea)	1 466	-2.3 %	923	5.2 %	1 512	-1.3 %	919	5.6 %						
2. Suomalainen pankkitoiminta	2 236	-2.0 %	1 290	2.7 %	2 136	1.9 %	1 430	-1.0 %						
3. Suomessa toimivat finanssiryhmittymät	-	-	-	-	-	-	3 930	34.5 %						

Muut tuotot sisältävät palkkiotuotot nettomääräisinä, mutta eivät sisällä tuloslaskelman erää "osuus pääomamenetelmällä yhdisteltyjen yritysten voitoista tai tappioista". Kuluissa on mukana poistot sekä arvonalentumiset aineellisista ja aineettomista hyödykkeistä. Nordean osalta kuluihin sisältyy liikearvopoistot ja arvonalennukset sekä kiinteistöjen myyntiin ja arvonalennuksiin liittyvät erät. Taulukon erät eivät summaudu liikevoittoon, sillä pankkien kaikki tuloslaskelman erät eivät sisälly taulukkoon. Muutos-% laskettu vuoden 2003 vastaavista luvuista. ROE-prosentit eivät ole keskenään täysin vertailukelpoisia.

Suomalainen pankkitoiminta sisältää suomalaiset pankkiryhmät ja -konsernit, Sammosta luottolaitos- ja sijoituspalvelutoiminnan sekä Nordean Suomen vähittäispankkitoiminnan luvut. Suomessa toimivat finanssiryhmittymät sisältävät suomalaiset pankkiryhmät ja -konsernit, Sampo-konsernin ja Nordea-konsernin.

Lähde: Pankkien tilinpäätöstiedotteet.

2.2 Suurten pohjoismaisten pankkien tulokset paraniivat vuonna 2004

Sampo Alhonsuo

Olemattomiksi jääneet luottotappiokirjaukset vuonna 2004 paransivat pankkikonsernien liikevoittoa Pohjoismaissa ja Baltian maissa. Sen sijaan rahoituskatteet eivät kasvaneet. Tunnusluvut kertovat tulosten-tekokyvyn ja vakavaraisuuden olevan Pohjoismaissa tällä hetkellä hyvällä tasolla.

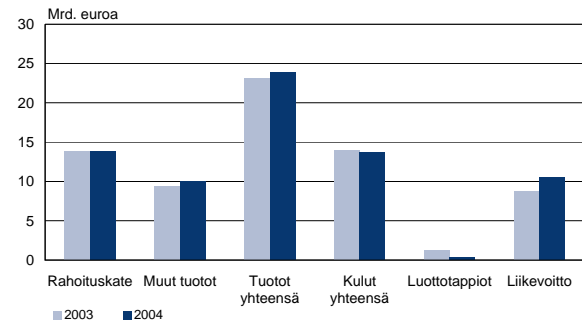
Pohjoismaiden suurimpien pankki- ja finanssikonsernien⁷ liikevoitto ennen veroja kasvoi 10,5 miljardiin euroon vuonna 2004 edellisen vuoden 8,7 miljardista eurosta (Kuvio 3). Pankkien muut tuotot, eli lähinnä palkkiotuotot ja tuotot osake- ja arvopaperimarkkinoilta kehittyivät suotuisasti. Rationalisoinnin ja tehostamisen seurauksena yhteenlasketut kulut laskivat vuodesta 2003. Eniten liikevoittoa kasvatti kuitenkin luottotappio- ja arvonalennuskirjauksien pieneneminen.

Suurten pohjoismaisten pankkien yhteenlaskettu rahoituskate pysyi yhtä suurena kuin vuonna 2003. Pankkien tärkein tuottoerä ei kasvanut merkittävästi yhdessäkään tarkastelluista konserneista, vaikka niiden yhteenlaskettu luottokanta yleisölle kasvoi yli yhdeksän prosenttia ja yleisön talletuskantakin 6,5 prosent-

⁷ Tämän artikkelin tiedoissa ovat mukana Pohjoismaiden 10 suurinta pankki- ja finanssikonsernia, eli Nordea, OP-ryhmä, Sampo (luotto- ja sijoituspalvelutoiminta), FöreningsSparbanken (Swedbank), Svenska Handelsbanken, SEB Group, Danske Bank, Jyske Bank, DnB NOR ja Kaupthing Bank. Poikkileikkaustaulukossa ovat mukana myös Hansabank ja Uhispank. Kaikki tiedot ovat konsernitason tasolta. Luvut on muutettu euroiksi vuoden 2004 lopun valuuttakursseilla.

tia. Alhaiset markkinakorot rasittivat rahoituskatteiden kehitystä. Lisäksi kovaksi luonnehdittu luottokorkokilpailu painoi luottojen marginaaleja.

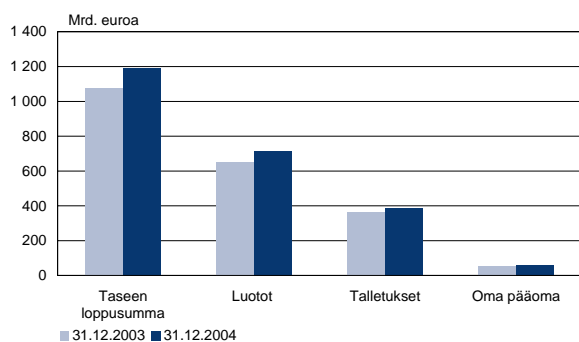
Kuvio 3. Suuren pohjoismaisten pankkien tuloslaskelman keskeiset erät 2003 ja 2004



Lähde: Pankki- ja finanssikonsernien tulostiedotteet helmikuussa 2005.

Taseet ovat kasvaneet sekä orgaanisesti liiketoiminnan kasvun että rakenteiden muuttumisen seurauksena (Kuvio 4). Eräät konserneista ostivat uusia yhtiöitä ja uutta liiketoimintaa vuonna 2004. Suurten pohjoismaisten pankkikonsernien taseissa oli vuoden vaihteessa luottoja noin 325 miljardia euroa enemmän kuin talletuksia. Tämä luottoenemmyys rahoitetaan viime kädessä kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta. Omaa pääomaa konserneilla oli taseissaan viime vuoden vaihteessa 57 miljardia euroa, eli vajaat viisi prosenttia taseiden loppusummasta.

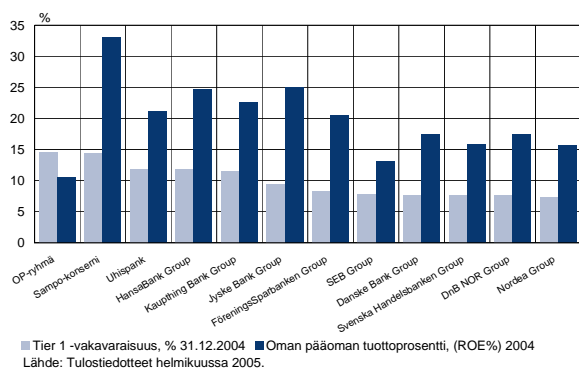
Kuvio 4. Suurten pohjoismaisten pankkien taseiden keskeiset erät vuoden lopussa 2003 ja 2004



Lähde: Pankki- ja finanssikonsernien tulostiedotteet helmikuussa 2005.

Pohjoismaisten (ja myös Baltian maissa toimivien) pankki- ja finanssikonsernien tunnusluvut ovat hyviä tai erinomaisia. Pankeittain parhaat kulu/tuotto-suhteet ovat tällä hetkellä alle 50 % ja heikoimmatkin pitkälti alle 70 %. Vakavaraisuus- ja kannattavuustunnusluvut kertovat, että vuonna 2004 toteutui korkea vakavaraisuus ja korkea kannattavuus (Kuvio 5).

Kuvio 5. Tier 1 -vakavaraisuus ja oman pääoman tuottoprosentti



Lähde: Tulostiedotteet helmikuussa 2005.

Vuoden 2005 tulokset julkaistaan ensimmäistä kertaa uusien kansainvälisten tilinpäätösstandardien mukaisesti (ns. IFRS-uudistus). Pohjoismaiset pankkikonsernit ovat julkaisseet omia arvioitaan uudistuksen vaikutuksista. IFRS-standardien vaikutuksista pankkien tuloksiin on vaikea vetää yksiselitteisiä johtopäätöksiä. Vuoden 2005 alussa oman pääoman määrä laskee hieman joissain pankkikonserneissa, toisissa se taas nousee. Julkaistaviin vakavaraisuusprosentteihin uudistuksella on pieni tai olematon vaikutus. Vuoden 2004 tulokset olisivat olleet muutamassa pankkikonsernissa hieman parempia, jos tulokset olisi laskettu uusilla tilinpäätösstandardeilla.

2.3 Vuosi 2004 oli hyvä tulosvuosi Euroopan ja Yhdysvaltojen suurille pankeille

Sampo Alhonsuo

Vähentyneet luottotappiovaraukset olivat vuonna 2004 merkittävin eurooppalaisten suurten pankki- ja finanssikonsernien tuloksia parantanut tekijä. Yhdysvaltojen suurten pankkikonsernien tulokset paransivat tuottojen kasvun ansiosta

Suuret eurooppalaiset pankkikonsernit paransivat tuloksiaan vuonna 2004. Tarkastelussa mukana olevista 25⁸ pankki- ja finanssikonsernista 23 kasvatti liikevoittoaan vuodesta 2003. Vain yhden konsernin tulos oli tappiollinen.

Voimakas tuloksien paraneminen on seurausta kolmesta samaan suuntaan vaikuttaneesta tekijästä. Eniten liikevoittoja ja tuloksia paransivat alentuneet

⁸ Tässä tarkastelussa ovat mukana seuraavat suuret eurooppalaiset pankki- ja finanssikonsernit: Bayerische Hypo- und Vereinsbank (HVB Group), Deutsche Bank, Commerzbank, ING Group, ABN AMRO Group, Fortis Group, RaboBank Group, Dexia Bank, Credit Agricole Group, Societe Generale Group, BNP Paribas Group, Banco Santander Central Hispano Group (SCH Group), Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Group (BBVA Group), Banca Intesa Group, Allied Irish banks (AIB Group), Erste Group, Bank Austria Creditanstalt Group, HSBC Group, HBOS Group, The Royal Bank of Scotland (RBV Group), Barclays Group, Lloyds TSB Group, Abbey National Group, Credit Suisse Group ja Union Bank of Switzerland (UBS Group). Taulukoissa käytetty informaatio perustuu a.o. konsernien julkaisemiin tulostiedotteisiin helmi- ja maaliskuussa 2005. Kaikki luvut muutettu euroiksi viime vuoden vaihteen valuuttakursseilla.

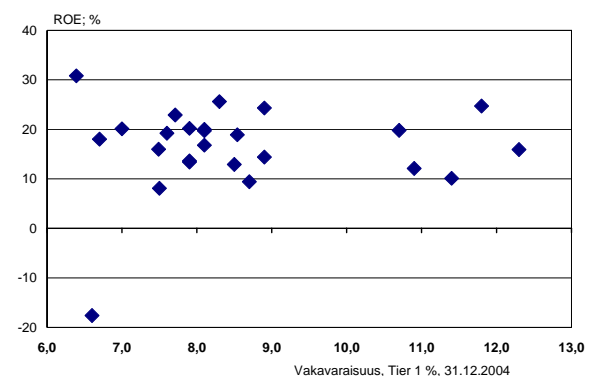
luottotappiovarauskirjaukset. Ne olivat monissa suurissa pankki- ja finanssikonserneissa hyvin pienet.

Tuloksia paransi myös tuottojen vahva kasvu. Tuotot kasvoivat johtuen liiketoiminnan voimakkaasta kasvusta ja monipuolisen tuottorakenteen hyödyntämisestä. Monissa pankeissa rahoituskatteiden kehitystä heikensi kovaksi luonnehdittu marginaalilipailu. Muut tuottoerät, mm. arvopaperikaupan tuotot ja pääomamarkkinatuotot, kehittivät hyvin. Myös eräiden konsernien vakuutustoiminta tuotti hyvää tulosta vuonna 2004.

Kolmas tärkeä tuloksia parantanut tekijä oli kulujen hallinta ja monet toimenpiteet, joilla kulujen kasvua on hillitty ja hillitään jatkossakin.

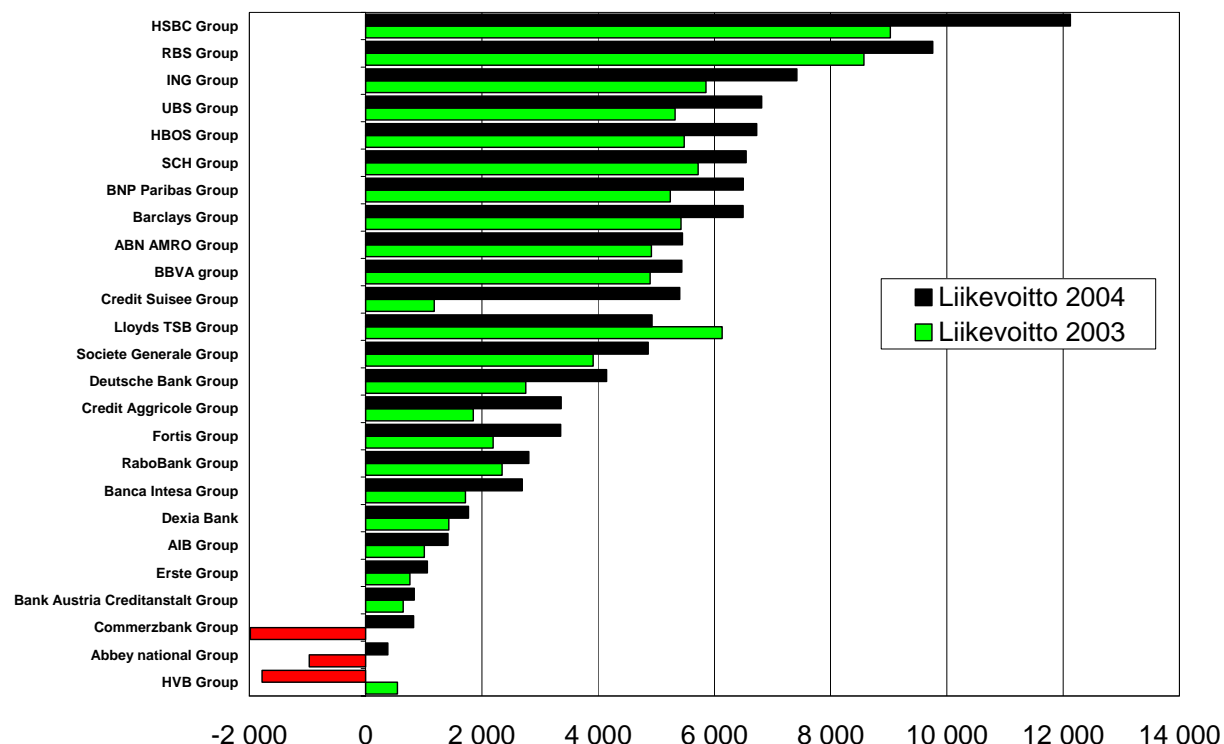
Suurten eurooppalaisten pankki- ja finanssikonsernien tunnusluvut ovat tällä hetkellä yleisesti ottaen hyviä. Kulut/tuotot -suhteella mitattu kustannustehokkuus tyypillisesti parani hyvän tuottokehityksen ja kulujen hallinnan ansiosta. Korkeat vakavaraisuusluvut puolestaan ilmentävät varsin suuria tappiopuskureita suhteessa riskeihin ja aktiivista taseen hallintaa. Myös kannattavuus on tällä hetkellä pääosin erittäin hyvä.

Kuvio 6. Kaksikymmentäviisi suurta eurooppalaista pankki- ja finanssikonsernia: vakavaraisuus (Tier 1 %) ja kannattavuus (ROE %)



Lähde: Pankkien ja finanssikonsernien tulostiedotteet.

Kuvio 7. Kaksikymmentäviisi suurta eurooppalaista pankki- ja finanssikonsernia: liikevoitto ennen veroja, miljoonaa euroa



Lähde: Pankki- ja finanssikonsernioiden tulostiedotteet.

Myös suurille yhdysvaltalaisille pankeille⁹ vuosi 2004 oli hyvä. 20 suurimman pankkikonsernin yhteensä laskettu liikevoitto ennen veroja kasvoi lähes 10 prosenttia vuodesta 2003. Vuoden 2004 lopun valuuttakursseilla euroiksi muunnettuna liikevoitto ennen

veroja oli lähes 77 miljardia euroa. Tulosparannus oli seurausta tuottojen ja kulujen tasapainoisesta kasvusta. Liiketoimintavolyymit ja taseet kasvoivat. Luottotappiovaraukset pysyivät vuonna 2004 vuoden 2003 tasolla.

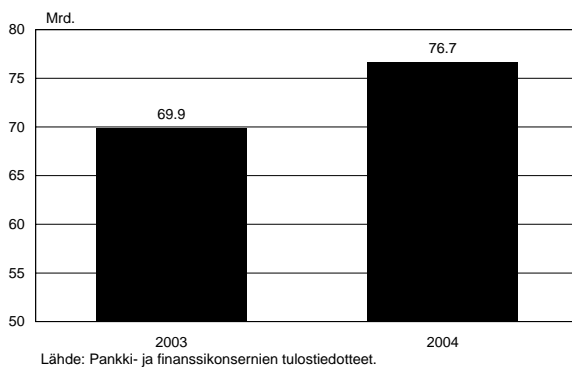
Vuoden 2004 vuosineljänneksien erot toisistaan paljon tuloskehityksen suhteen. Kolmella viimeisellä vuosineljänneksellä tulosten kasvu perustui erityisesti luottokantojen kasvuun, mikä paransi rahoituskatteita. Muiden tuottoerien, erityisesti arvopaperikaupan tuottojen, kasvu oli hitaampaa. Vuoden viimeisen vuosineljänneksen tulokset olivat yleisesti heikompia kuin aiempien.

Suurten pankkien luottotappiovaraukset ovat kahdena viime vuotena olleet paljon pienemmät kuin vuo-

⁹Kuvio 8:ssä on mukana 20 suurta yhdysvaltalaisista pankkikonsernia: Citigroup, J.P. Morgan Chase & Co, Bank of America Corporation, Wachovia Corporation, Wells Fargo & Company, Washington Mutual, US Bancorp, Sun Trust, National City, BB&T Corporation, Bank of New York, Fifth third Bancorp, KeyCorp, Regions Financial Corporation, PNC Financial Services Group, Sovereign Bancorp, North Fork Bancorp, M&T Bank Corporation, Comerica Incorporated, Am South Bancorporation. Taulukossa 3 käytetty informaatio perustuu a.o. konsernioiden julkaisemiin tulostietoihin tammi- ja helmikuussa 2005.

sina 2001 ja 2002. Yhdysvaltojen suurissa pankkikonserneissa kulujen kasvua pyritään hillitsemään monin keinoin. Myös Yhdysvalloissa pankkien vakavaraisuustunnusluvut ovat yleisesti hyviä tai erinomaisia. Esimerkiksi tarkasteltujen pankkikonsernien keskimääräinen Tier 1 -vakavaraisuusprosentti oli viime vuoden vaihteessa 8,5 prosenttia.

Kuvio 8. Kaksikymmentä suurta yhdysvaltalaista pankkikonsernia: liikevoitto ennen veroja, miljardia euroa



2.4 Suomalaisen vakuutus- toimialan tilanne vakaa

Pertti Pyökkönen

Vakuutusyhtiöiden kannattavuus oli vuonna 2004 pääsääntöisesti hyvä. Myös vakuutusyhtiöiden vakavaraisuus on pysynyt keskimäärin hyvänä.

Henkivakuutusyhtiöiden maksutulon kasvu jäi ennakkotietojen mukaan viime vuonna noin yhteen prosenttiin. Epävarmuus vakuutusten verotusta koskevan lainsäädännön muutoksista vaikeutti henki- ja eläkevakuutuslaitosten myyntiä alkuvuodesta. Veroepävarmuuden poistuminen ja uuden verokäytännön sel-

kiytyminen elvytti henkivakuutusyhtiöiden maksutulon kasvua loppuvuodesta.

Säästöhenkivakuutusten maksutulo aleni hieman edellisestä vuodesta. Sen sijaan yksilöllisten eläkevakuutusten maksutulo kääntyi loppuvuodesta selkeään nousuun ja koko vuoden kasvu oli runsaat 10 prosenttia. Sijoitussidonnaisten vakuutusten osuus henkiyhtiöiden maksutulosta nousi edelleen vuoden 2004 aikana.

Vahinkoyhtiöiden maksutulo kehittyi ennakkotietojen mukaan varsin suotuisasti ja kasvua kertyi runsaat 4 prosenttia. Työeläkevakuutusyhtiöiden maksutulon kasvu nousi viime vuonna lähes 4 prosenttiin.

Koko vakuutusalan tuloskehitys oli vuonna 2004 hyvä. Useat henki- ja vahinkovakuutusyhtiöt paransivat tuloksiaan. Myös eläkeyhtiöiden tulokset pysyivät hyvällä tasolla, vaikka suurimpien eläkeyhtiöiden tulokset alenivat hieman.

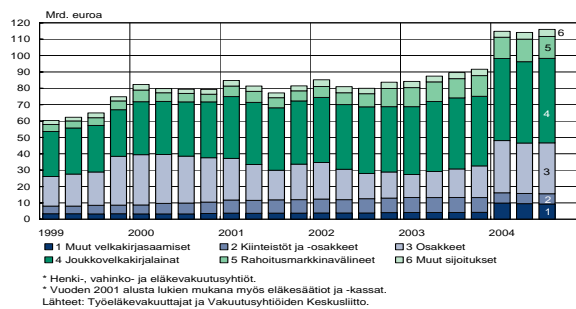
Pitkien korkojen aleneminen ja osakekurssien nousu vuoden 2004 jälkimmäisellä puoliskolla tukivat henkivakuutusyhtiöiden varsin hyvää tuloskehitystä. Suurimmat vahinkovakuutusyhtiöt onnistuivat myös kulujen karsinnassa. Vahinkokorvausten jääminen varsin vähäiseksi tuki myös vahinkovakuutusyhtiöiden tulosten nousua.

Vakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan tuotot vaihtelivat viime vuonna 7-9 prosentin välillä sijoitussalkun koostumuksen mukaan. Muutokset edelliseen vuoteen verrattuna olivat vähäisiä.

Suomalaisten vakuutuslaitosten¹⁰ sijoituskanta on noussut jo lähes 120 mrd. euroon (Kuvio 9). Sijoitusten painopiste on pitkäaikaisissa korkosijoituksissa, lähinnä joukkovelkakirjalainoissa.

¹⁰ Henki- ja vahinkovakuutusyhtiöt sekä yksityisen ja julkisen sektorin työeläkelaitokset.

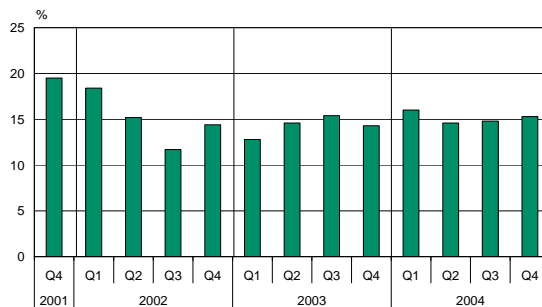
Kuvio 9. Vakuutuslaitosten sijoituskanta



Suora velkakirjaluotonanto esimerkiksi yrityssektorille on supistunut jatkuvasti (ks. luku 1 edellä). Eläkeyhtiöiden tel-takaisinlainojen määrä on sekin supistunut jo runsaaseen pariin miljardiin euroon. Korkeimmillaan takaisinlainojen määrä oli 1990-luvun alussa, jolloin lainakanta oli noin 12 mrd. euroa. Toinen merkittävä piirre vakuutuslaitosten sijoitustoiminnassa on kotimarkkina painotuksen väheneminen, sillä sijoitukset on hajautettu laajasti koko euroalueelle. Toimialan sijoituksista noin 60 prosenttia on sijoitettu ulkomaille.

Vakuutusyhtiöiden vakavaraisuus oli vuonna 2004 varsin hyvä (Kuvio 10). Sekä henki- että eläkevakuutusyhtiöiden vakavaraisuus parani ja oli keskimäärin hyvä molemmilla toimialoilla. Myös vahinkoyhtiöiden yhteenlaskettu vakavaraisuus parani, mutta vastuunkantokyky aleni hieman¹¹.

Kuvio 10. Henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuuspääoma vastuuvélasta (vakavaraisuusaste), %



Lähde: Vakuutusvalvontavirasto.

¹¹ Vakuutusvalvonta. Vakuutusyhtiöiden, eläkesäätiöiden ja -kassojen vakavaraisuus 31.12.2004.

2.5 Uusien jäsenmaiden pankit EU-aikaan

Jyrki Haajanen

EU:n uusien jäsenmaiden pankit ovat sopeutuneet hyvin uuteen toimintaympäristöön. Monien rakenteellisten muutosten ansiosta niiden kannattavuus ja vakavaraisuus ovat hyvällä tasolla.

Kymmenen uuden jäsenmaan liittyminen Euroopan Unioniin keväällä 2004 muutti EU:n pankkisektorin rakennetta. Uusien jäsenmaiden pankkisektorit poikkeavat osin EU15-maiden pankkisektorien rakenteesta. Uusien EU-maiden taloudet ovat kehittyneet erittäin suotuisasti viimeisen 5 vuoden aikana. Tämä on osaltaan helpottanut uusien jäsenmaiden pankkien sopeutumista uuteen kilpailutilanteeseen.

Uusien jäsenmaiden pankkien merkitys rahoituksen välityksessä on suuri ja markkinarahoituksen merkitys muita EU-maita vähäisempi. Osakemarkkinat ovatkin vasta kehitymässä ja niiden suhteellinen osuus rahoituksen välityksessä on toistaiseksi pieni verrattuna muihin teollisuusmaihin. Pankkisektorin osuus yksityissektorin luotoista vaihtelee suuresti eri maiden välillä. Luotot/BKT suhdeluku on eräissä maissa (Kypros, Malta) EU15-maiden tasolla (n. 120 %) kun se joissakin Itä- ja Keski-Euroopan mailla on vain n. 30 %.

Ulkomaiset pankit ovat uusissa jäsenmaissa nousseet merkittävään asemaan. Pankkisektorin kokonaisuudesta jo yli 70 % on ulkomaisten pankkien omistuksessa. Lukua voidaan pitää erittäin suurena, sillä EU15-maiden vastaava keskiarvo on n. 20 %. Ulkomaiset pankit hankkivat aluksi pieniä vähemmistö-osuuksia valtion pankkeja yksityistettäessä. Omis-

tusosuudet kuitenkin kasvoivat siirtymävaiheen aikana nopeasti. Lisäksi monet ulkomaiset pankit ovat perustaneet uusia sivukonttoreita ja tytäryhtiöitä, jolloin riskiä vanhoista huonoista luotoista ei ole.

Pankkisektori on myös melko keskittynyt. Viiden suurimman pankin yhteenlaskettu markkinaosuus (CR5) vaihtelee 52 % ja 98 % välillä, ollen keskimäärin 72 %. Vertailtaessa uusien jäsenmaiden pankkisektorin keskittyneisyyttä muihin EU-maihin saattaa parempi vertailukohde kuitenkin olla ns. pienet EU-maat (alle 20 milj. asukasta). CR5:ssä eroa pieniin EU-maihin on vain 7 % -yksikköä.

Huolet ulkomaisten pankkien suuren markkinaosuuden ja pankkitoimialan keskittyneisyyden haitallisista vaikutuksista pankkikilpailuun ovat osoittautuneet pitkälti turhaksi. Ulkomaisten pankkien tulo markkinoille näyttää pikemminkin nopeuttaneen pankkien operatiivisten toimintojen ja riskienhallintajärjestelmien kehitystä sekä lisänneen kilpailua kuin synnyttäneen kilpailua rajoittavia monopoleja. Pankkisektorin voidaankin arvioida olevan varsin hyvässä kunnossa ja rakennemuutoksen vaikuttaneen myönteisesti koko EU:n rahoitusmarkkinoiden vakauteen.

Kovenevasta kilpailusta huolimatta pankkien kannattavuus on pysynyt hyvänä (Taulukko 2). Myös vakavaraisuus on hyvällä tasolla. Varsinkin Tier 1 -varojen osuus (13,6 %) on suuri. Luku on 4,6 prosenttiyksikköä korkeampi kuin EU15-maiden pankeilla. Erot uusien jäsenmaiden välillä ovat kuitenkin suuria. Varjon muutoin hyvältä näyttävään tilanteeseen tuo järjestämättömien luottojen suuri määrä 10,7 % (3,1 %, EU15). Vaikka luottomarginaalit ovat toistaiseksi selvästi EU15-maita korkeammat, niin on todennäköistä, että koveneva kilpailu tulee laskemaan marginaaleja ja heikentämään pankkisektorin kannattavuutta lähivuosina.

Taulukko 2. Tunnuslukuja (2003)

		Pankkien lkm	Sivukontt. lkm	Henkilök. lkm	Tase (milj €)	Markkina- Osuus	Tier1	Vakavar.	ROE %	Kulut- tuotot- suhde
CY	Liikepankit	11	459	7 744	23 765	87.4	9.7	14.0	7.4	76.9
	Osuuspankit	1	5	201	2 497	9.2	59.1	64.9	-27.9	52.5
	Muut luottol.	2	7	111	920	3.4	16.5	16.8	19.8	22.1
CZ	Liikepankit	20	1636	36392	63462	79.9	5.8	14.5	23.6	52.3
	Ulk. sivukonttorit	9	19	857	7 610	9.6	n.a.	n.a.	n.a.	58.8
	Muut luottol.	6	15	1 755	8 344	10.5	3.7	13.3	13.3	57.2
EE	Liikepankit	7	194	4 204	6 302	100.0	9.9	14.5	12.6	54.0
HU	Liikepankit	31	1 147	26 549	50 730	85.0	8.4	11.6	19.8	60.6
	Osuuspankit	182	n.a.	n.a.	3 640	6.5	n.a.	n.a.	17.9	74.0
	Kiinnitysluottol.	3	8	316	4 131	7.6	4.1	10.8	32.4	58.3
	Muut luottol.	2	7	302	471	0.9	4.7	38.3	-15.6	116.6
LT	Liikepankit	13	117	#n.a.	6 375	100.0	7.8	13.2	13.5	72.0
LV	Liikepankit	22	206	8 112	8 459	100.0	11.7	11.7	16.3	56.1
MT	Liikepankit	16	103	3 411	17 800	100.0	16.9	19.1	11.0	66.3
PL	Liikepankit	60	3 119	124 096	105 439	94.7	8.3	13.6	5.9	68.0
	Osuuspankit	600	1 275	27 161	5 843	5.3	9.5	14.2	12.3	75.2
SI	Liikepankit	20	1176	11 397	21 367	98.7	9.8	11.5	12.6	62.5
	Säästöpankit	2	16	58	83	0.4	7.1	8.8	15.4	76.4
	Osuuspankit	8	16	26	192	0.9	17.2	2.6	11.8	76.6
SK	Liikepankit	18	553	19 147	22 380	94.2	21.2	20.7	13.8	70.7
	Muut luottol.	3	0	650	1 371	5.8	29.4	30.9	12.1	55.9

Lähde: EKP / BSC.

Uusien jäsenmaiden pankkisektorin rakennemuutokset ovat vielä kesken ja sektorin positiivisesta kehityksestä huolimatta edessä on vielä monia haasteita.

Taseen nopea kasvu luo jatkossa entistä enemmän vaatimuksia pankkien riskienhallinnalle. Myös kove-neva kilpailu ja kapenevat marginaalit tulevat mittaa-maan pankkien kykyä sopeutua uuteen avoimeen toimintaympäristöön. Ulkomaisten pankkien kautta saattaa kotimarkkinoille välittyä myös ei-toivottuja sokkeja muista EU maista.

Monilla pankeilla on myös taseissaan runsaasti va-luuttamääräisiä velkoja ja saatavia. Lisäksi monet yritykset ja kotitaloudet ovat ottaneet valuuttamääräi-

siä luottoja. Valuuttakurssien voimakkaat muutokset saattaisivatkin siten aiheuttaa normaalia suurempia häiriöitä juuri uusien jäsenmaiden talouksissa.

3 Arvopaperimarkkinat

3.1 Uutta tietoa Suomen osakemarkkinoiden P/E-luvuista

Jukka Vauhkonen

HEX:in yleisindeksiin sisältyvien osakkeiden P/E-lukujen mediaanilla arvioituna osakemarkkinoiden 1990-luvun lopun huippuvuodet eivät olleet historiallisen kehityksen valossa poikkeuksellisia.

Yhtiöiden osakkeiden arvostustason tunnetuin mittari on ns. P/E-luku (price-earnings ratio), joka on osakkeen markkinahinnan ja yrityksen osakekohtaisen tuloksen suhde. Myös pörssien osakeindekseille lasketaan P/E-lukuja.

Osakkeiden kurssit ja niiden mukana P/E-luvut nousivat 1990-luvun lopulla ennätysellisen korkealle ympäri maailman. Tällä hetkellä kurssit ovat useimmissa maissa selvästi 1990-luvun lopun huippuvuosia alempia, mutta useissa maissa P/E-luvut ovat edelleen historiallisesti katsoen varsin korkeita.

Erityisesti Yhdysvalloissa on paljon kiistelty siitä, ilmentävätkö historiallisesti korkeat P/E-luvut osakkeiden hintojen yliarvostusta vai yritysten parantuneita pitkän aikavälin kasvunäkymiä. Pessimistien mukaan Yhdysvaltain osakemarkkinoille kehittyi 1990-luvun

lopulla voimakas hintakupla, jonka tyhjentyminen saattaa kestää vuosia¹². Optimistien mukaan P/E-luvut ovat pysyvästi nousseet aikaisempaa korkeammiksi. Optimistit ovat perustelleet osakkeiden korkeita arvostustasoja mm. informaatioteknologian mukanaan tuomalla tuottavuuden kasvun kiihtymisellä, osakesijoitusten riskipreemion alenemisella, osakesijoitusten hajautusmahdollisuuksien paranemisella, matalilla inflaatio- ja korko-odotuksilla sekä osakerahoitusta koskevan verotuksen kevenemisellä.

Osakkeiden korkeat hinnat ja korkeat P/E-luvut ovat perusteltuja, jos yritysten pitkän aikavälin tulostulokset ovat hyvin suotuisat. Amerikkalaisissa tutkimuksissa¹³ on empiirisesti tarkasteltu yritysten tulosten ns. pysyvyyttä (persistence), eli ennakoivatko yritysten lähimenneisyyden hyvät tulokset tuloskehityksen jatkuvan hyvänä myös vastaisuudessa. Näin tulisi olla, jotta yrityskohtaiset hyvin korkeat P/E-luvut olisivat rationaalisesti perusteltavissa. Yhdysvaltojen aineistoon perustuvat tutkimukset osoittavat, ettei yritysten hyvä aikaisempi tuloskehitys ole ollut kovinkaan hyvä myöhemmän tuloskehityksen selittäjä.

Suomen Pankissa tehdyssä tuoreessa Suomen osakemarkkinoiden P/E-lukuja koskevassa tutkimukses-

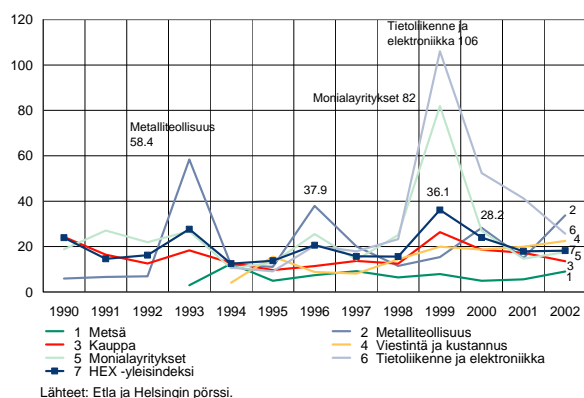
¹² Erityisesti Shiller (2005): *Irrational Exuberance*, 2nd ed., Princeton University Press. Ks. myös <http://www.econ.yale.edu/~shiller/>.

¹³ Esim. Chan, Karceski ja Lakonishok (2003): The Level and Persistence of Growth Rates. *Journal of Finance*, Vol LVIII, No. 2.

sa¹⁴ tarkastellaan mm. yritysten tuloskehityksen pysyvyyttä suomalaisessa aineistossa. Tulokset ovat yhden-suuntaisia aikaisempien amerikkalaisten tutkimusten kanssa: yritysten nopea aikaisempi kasvu näkyy niiden osakkeiden hinnoissa ja P/E-luvuissa, mutta se ei näytä ennakoivan hyvää pitkän aikavälin tuloskehitystä.

Tutkimuksessa tarkastellaan myös HEX:in yleisindeksien (HEX ja HEX-25) ja toimialaindeksien P/E-lukujen kehitystä vuosina 1986-2002. Toimialaindeksien P/E-luvut ja niiden vaihtelut ovat eronneet voimakkaasti toimialoittain (Kuvio 11).

Kuvio 11. Helsingin Pörssin toimialaindeksien P/E-lukuja



Tutkimus osoittaa selkeästi, että pelkästään yleisindeksin P/E-lukujen tarkastelu voi antaa puutteellisen ja harhaanjohtavan kuvan suomalaisten osakkeiden arvostustasosta. Tutkimuksessa osoitetaan myös, että yksittäisten yritysten, kuten Aspon ja PMJ-Automecin poikkeuksellisen korkeat P/E-luvut vuonna 1999, voivat merkittävästi nostaa paitsi toimialakohtaisia myös kokonaisindeksin P/E-lukuja.

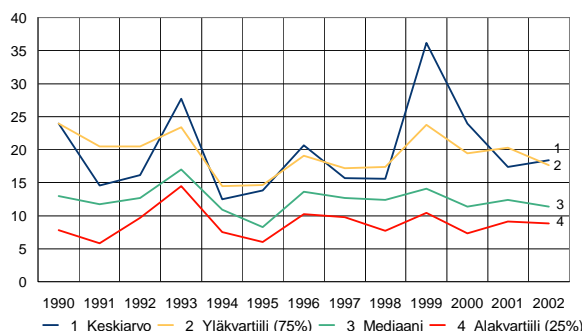
Tutkimuksessa esitetään, että yksittäisten yritysten poikkeuksellisten suurten P/E-lukujen vaikutusten

¹⁴ Jani Kinnunen (2004). Price-Earnings Ratio: An Indicator of Future Earnings or a Red Flag of Overvaluation? Suomen Pankki, Rahoitusmarkkinaosasto, Working paper 4/2004.

eliminoimiseksi on perusteltua tarkastella P/E-lukuja koskevien tilastollisten tunnuslukujen, kuten mediaanien ja ala- ja yläkvartaalien kehitystä.

Tulokset osoittavat, että P/E lukujen mediaani oli varsin vakaa tarkastellulla ajanjaksolla, vaikka yleis- ja toimialaindeksien P/E-luvut vaihtelivatkin voimakkaasti (Kuvio 12). Itse asiassa yleisindeksiin sisältyvien osakkeiden P/E-lukujen mediaani saavutti huippunsa vuonna 1993 eli ennen osakehintojen huippuvuotta 1999.

Kuvio 12. HEX-yleisindeksiin sisältyvien osakkeiden P/E-lukujen mediaanit ja ala- ja yläkvartaalit



3.2 Rahoituksen hankinta kotimaisilta jvk-markkinoilta vähäistä

Pertti Pykkönen

Valtion vähäisen nettorahoitustarpeen sekä yritysten joukkovelkakirjakannan supistumisen myötä kotimaassa liikkeeseen laskettujen joukkovelkakirjalainojen kannan kasvu jäi vähäiseksi vuonna 2004.

Kotimaassa vuonna 2004 liikkeeseen laskettujen jvk-lainojen arvo kasvoi runsaalla 3 prosentilla. Liikkeessä

olevien kotimaisten jvk-lainojen arvo oli vuoden 2004 lopussa 53 mrd. euroa, josta valtion obligaatioiden osuus oli 84 prosenttia, rahoituslaitosten osuus 9 prosenttia ja yrityslainojen osuus runsaat 6 prosenttia

Jvk-markkinoita hallitsevien valtion obligaatioiden liikkeessä oleva arvo kasvoi vajaalla 3 prosentilla. Rahoituslaitosten, erityisesti pankkien, liikkeeseen laskut lisääntyivät ripeästi, ja kasvua oli 17 prosenttia. Yritysten hyvä kannattavuus ja rahoitustilanne sekä investointien vähäisyys heijastuivat jvk-markkinoille siten, että yritysten liikkeeseen laskemien jvk-lainojen kanta supistui viime vuonna runsaat 9 prosenttia.

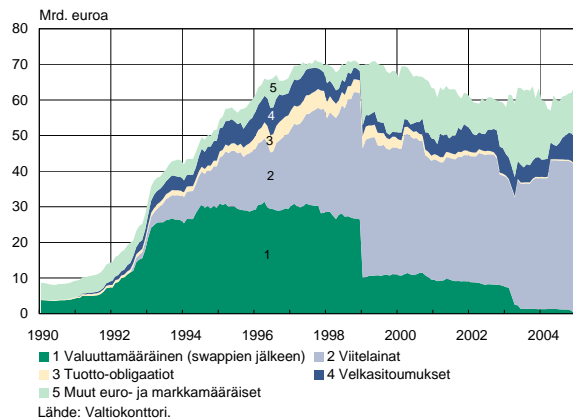
Kotimaassa liikkeeseen laskettujen jvk-emissioiden arvo aleni 8 mrd. euroon, kun emissiot vuonna 2003 olivat 14,5 mrd. euroa. Emissioiden supistumisen taustalla oli valtion bruttoemissioiden supistuminen alle puoleen viimevuotisesta. Yritysten bruttoemissiot pysyivät edellisvuoden noin puolen miljardin euron tasolla. Rahoituslaitosten emissiot lähes kaksinkertaisuivat. Pankit laskivat liikkeeseen runsaasti erilaisia strukturoituja lainoja, joita ne tarjosivat myös kotitalouksien sijoitettavaksi.

Suomen valtion velan rakennemuutos jatkui vuoden 2004 aikana (Kuvio 13). Valtion lainanotto on keskittynyt pitkäaikaisiin euromääräisiin viitelainoihin. Niiden osuus valtion vajaan 64 mrd. euron bruttovelasta oli vuoden vaihteessa kaksi kolmasosaa, eli 42 mrd. euroa. Viitelainojen ohella velanotossa käytetään myös marraskuussa päivitettyä EMTN-ohjelmaa¹⁵, jonka puitteissa on nostettu jonkin verran rahoitusta. Kotitalouksille suunnattujen tuotto-obligaatioiden kanta on edelleen vähäinen, vain 0,3 mrd. euroa. Ulkomaanvaluutan määräisten lainojen nimellismäärä oli vuoden lopussa noin 3 mrd. euroa. Swappien jälkeinen valuuttamääräinen lainakanta oli vain 43 miljoonaa

¹⁵ Euro Medium Term Note.

euroa. Muita pitkäaikaisia lainoja oli runsaat 11 mrd. euroa ja lyhytaikaisten velkasitoumusten määrä oli vuoden vaihteessa 7,5 mrd. euroa. Suhteessa bruttokansantuotteeseen valtion velka on jo muutaman vuoden ajan pysytellyt runsaassa 40 prosentissa.

Kuvio 13. Valtion velan rakenne, mrd. euroa



Korkotason laskun myötä valtion maksamien korkojen määrä on laskenut jo pitkään. Viime vuonna valtio maksoi korkoja 2,6 mrd. euroa. Korkotaakkaa on viime vuosina helpottanut myös valtion talouden hyvä asema, mikä heijastuu valtion luottoluokituksissa ja rahoituksen hinnassa. Suomen valtio nostaa tällä hetkellä rahoitusta käytännössä samalla korkotasolla kuin esimerkiksi Saksan tai Ranskan valtio.

Kansainvälisten velkakirjamarkkinoiden bruttomääräiset liikkeeseen laskut nousivat vuonna 2004 ennätykselliselle tasolle. Uusia lainoja laskettiin liikkeelle 3300 miljardin dollarin arvosta, kasvua edelliseen vuoteen oli runsaat 14 %. Yritysten rahoituksen hankinta kansainvälisiltä markkinoilta pysyi edellisen vuoden tasolla. Rahoituslaitosten emissiot kasvoivat 18 %. Ranskan valtio laski helmikuussa liikkeeseen 50 vuoden obligaatiolaina. Pitkäaikaisten kiinteäkorkoisten obligaatioiden kysyntä on tällä hetkellä vahvaa. Myös yrityssectorilta on tullut markkinoille yksi 50 vuoden laina, kun Telecom Italia emittoi oman lainan-

sa maaliskuussa. 50 vuoden obligaatiolainat ovat olleet harvinaisia, tosin esimerkiksi Kiina laski vuonna 1996 liikkeeseen 100 vuoden obligaatiolainan Yhdysvalloissa.

MTS Finland

Suomen valtion viitelainojen markkinatakaajien välisen kaupankäynnin keskeisin markkinapaikka on MTS Finland, joka on osa MTS Associated Markets SARyhmää¹⁶. Markkinapaikka toimii Belgiassa ja on Belgian valvontaviranomaisten valvoma elektroninen kauppapaikka. Kauppapaikan tärkeimmät tuotteet ovat euromaiden liikkeeseen laskemat viitelainat, mutta markkinapaikka on pyrkinyt laajentamaan tuotevalikoimaansa myös yksityisen sektorin liikkeen laskemiin joukkovelkakirjalainoihin. MTS-järjestelmässä olevien valtion lainojen minimikoko on 5 mrd. euroa.

MTS-järjestelmä perustettiin alun perin Italiassa keskuspankin ja valtiovarainministeriön toimesta vuonna 1988 valtion velkakirjojen kauppapaikaksi. Järjestelmä on alusta lukien ollut ns. interdealer-järjestelmä, johon sijoittajilla ei ole ollut pääsyä. Järjestelmä yksityistettiin vuonna 1997, ja huhtikuussa 1999 perustettiin EuroMTS. Italialainen MTS SpA ja EuroMTS yhdistyivät 2001 MTS Global Market-nimiseksi kokonaisuudeksi.

MTS Finland käynnistyi huhtikuussa 2002. Järjestelmässä toimi aluksi 10 päämarkkinatakaajaa. Tällä hetkellä päämarkkinatakaajia on 14. Niiden lisäksi

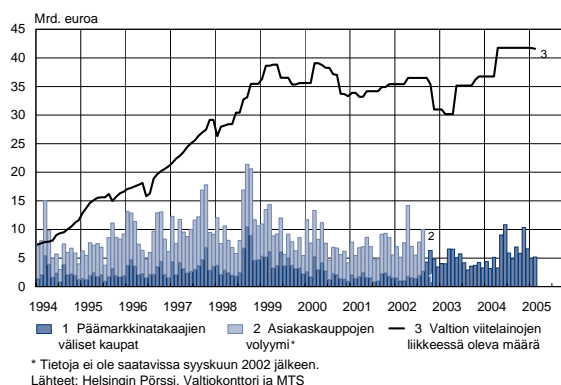
¹⁶ MTS-ryhmä koostuu seuraavista markkinoista: EuroMTS, EuroCreditMTS, NewEuroMTS, MTS Quasi-Government Market, EuroBenchmark Treasury Bills Market, MTS Amsterdam, MTS Austria Market, MTS Belgium, MTS Denmark, MTS Deutschland, MTS Espana, MTS Finland, MTS France, MTS Greek Market, MTS Ireland, MTS Italy, MTS Portugal. Ryhmään kuuluu myös Bond-Vision-niminen säännelty Internet-kauppapaikka, jossa myös yksityissijoittajat voivat toimia. Euroopan ohella MTS järjestelmä toimii myös Japanissa.

järjestelmässä toimii 7 markkinatakaajaa. Suomalaisia päämarkkinatakaajia ovat Nordea Pankki Suomi sekä OKO. Kauppaa MTS Finland-järjestelmässä käydään vähintään 5 miljoonan euron erissä.

Kaupankäynnin ohella MTS-järjestelmää voidaan käyttää myös lainojen liikkeeseen laskujen sekä lainojen takaisinostojen yhteydessä. Suomen lainojen osalta tämä ns. buy-back mahdollisuus otettiin käyttöön viime vuoden aikana.

Valtion viitelainojen markkinatakaajien välinen kaupankäynti on ulkomaisten markkinatakaajien myötä keskittynyt MTS Finlandiin (Kuvio 14). Viitelainojen sijoittajakunta on samalla muuttunut huomattavasti. Viitelainojen keskeiset kotimaiset sijoittajat, työeläkelaitokset ja muut vakuutuslaitokset ovat hajauttaneet korkosijoituksensa euroalueelle ja niiden osuus sijoittajista on alentunut samalla kun ulkomaisten sijoittajien merkitys on noussut.

Kuvio 14. Suomen valtion viitelainojen vaihto



Valtion ohella pankit ovat viime aikoina laskeneet liikkeeseen lukuisia joukkovelkakirjalainoja. Huomatavoin laina on ollut OKOn maaliskuun alussa liikkeeseen laskema miljardin euron laina.

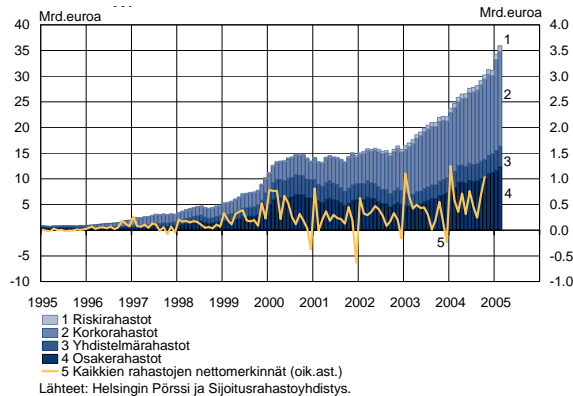
3.3 Sijoitusrahastojen kasvu jatkuu ripeänä

Pertti Pyllkkönen

Kotimaisten rahastojen kasvu keskittyi viime vuonna lyhyen koron rahastoihin ja osakerahastoihin.

Kotimaisten sijoitusrahastomarkkinoiden kasvu oli ennätysellistä vuonna 2004. Rahastopääomat kasvoivat 22 miljardista eurosta 31 miljardiin euroon (Kuvio 15). Osakerahastojen pääomat kasvoivat 55 prosenttia. Nettomerkintöjen ohella myös osakekurssien suotuisa kehitys siivitti osakerahastopääomien kasvua. Lyhyen koron rahastojen pääomat kasvoivat 30 prosenttia.

Kuvio 15. Sijoitusrahastojen koko



Nettomerkintöjä tehtiin eniten korkorahastoihin, joihin vuoden aikana virtasi uutta pääomaa 3,6 mrd. euroa. Osakerahastojen nettomerkinnät vastaavana aikana olivat 2,2 mrd. euroa ja ne nousivat lähes kaksinkertaisiksi vuoteen 2003 verrattuna. Kaikkiaan nettomerkinnät kotimaisiin rahastoihin nousivat viime vuonna 6,6 mrd. euroon, jossa lisäystä edellisestä vuodesta oli 2 mrd. euroa.

Suomalaisten rahastosijoitukset painottuvat vahvasti korkomarkkinoille. Vuoden lopussa rahastosijoituksista noin puolet oli tehty erityyppisiin korkorahastoihin. Lyhyen koron rahastosijoitukset ovat hallinneet korkorahastosijoituksia jo pitkään ja niiden osuus kaikista rahastopääomista vuoden lopussa oli 30 prosenttia. Pitkän koron rahastoissa oli vastaavana aikana viidennes rahastosijoituksista. Osakerahastojen osuus rahastopääomista oli runsas kolmannes. Vipu- ja hedge-rahastoissa oli pääomia miljardin euron arvosta.

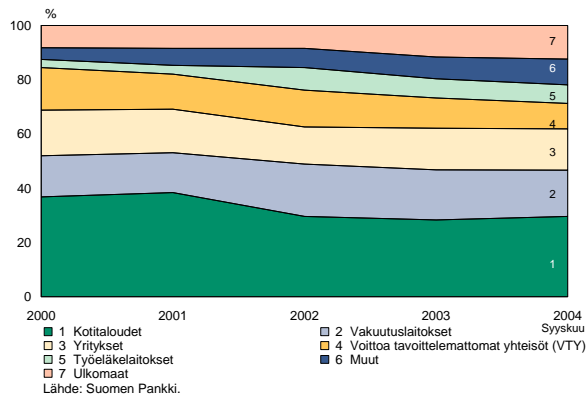
Sijoitusrahastolain muutos tuli voimaan huhtikuussa 2004. Uusien säännösten myötä useiden rahastojen sääntöjä on muutettu ja myös kotimaisille rahastomarkkinoille on tullut useita rahastojen rahastoja. Useat rahastojen rahastot ovat entisiä yhdistelmärahastoja, joten uusia rahastoja ei lain muutoksen myötä ole tullut kuin muutama. Uusi sijoitusrahastolaki sallii rahastoyhtiöille palvelujen tarjonnan laajentamisen myös omaisuudenhoitopalveluihin. Yksikään rahastoyhtiö ei ole vielä käyttänyt mahdollisuutta hyväkseen.

Suomessa toimii tällä hetkellä 27 rahastoyhtiötä, jotka hallinnoivat lähes 400 rahastoa. Vuonna 2004 Suomessa rekisteröitiin lähes 50 uutta sijoitusrahastoa. Uusina rahastotyyppinä markkinoille on tullut mm. rahastojen rahastoja sekä kiinteistömarkkinoille sijoitettavia rahastoja.

Kotitalouksien suhteellinen merkitys rahastosijoittajina on pienentynyt jo usean vuoden ajan. Vuonna 2000 kotitaloudet omistivat vielä 37 prosenttia kaikista rahastosijoituksista. Vuoden 2004 loppuun mennessä kotitalouksien osuus rahasto-osuuksien omistuksista oli alentunut runsaaseen 26 prosenttiin (Kuvio 16). Yritysten ja muiden yhteisöjen hyvä rahoitusasema on heijastunut erityisesti korkorahastojen pääomien kasvuna. Myös kotitaloudet ovat sijoittaneet varsin runsaasti lyhyen koron rahastoihin. Kotitalouksien rahas-

tosijoituksista runsaat 40 prosenttia on lyhyen koron rahastoissa.

Kuvio 16. Rahasto-osuuksien omistus, %



Vuosi 2005 on alkanut myös vauhdilla: tammikuussa uusia rahastosijoituksia tehtiin 2,6 mrd. euron arvosta, mikä on uusi kuukausiennätys. Voimakas pääomavirta

rahastoihin jatkui edelleen helmikuussa, jolloin netto-merkinnät ylsivät noin miljardiin euroon.

Tammi-helmikuussa sijoituksista runsas kolmannes tehtiin lyhyen koron rahastoihin. Pitkän koron rahastoihin tehdyt sijoitukset olivat huomattavasti lyhyen koron rahastosijoituksia vähäisempiä. Alhaiset pitkät korot ja epävarmuus pitkien korkojen tulevasta kehityksestä ovat hillinneet sijoituksia pitkän koron rahastoihin siitä huolimatta, että pitkän koron rahastojen tuotto vuositasolla ylsi viime vuonna 5-6 prosenttiin. Osakerahastojen osalta sijoittajien mielenkiinto on viime aikoina kohdistunut kasvavassa määrin kehittyvien talouksien osakemarkkinoille sijoitaviin rahastoihin. Myös kotimaahan sijoitavien rahastojen pääomat ovat kehittyneet suotuisasti.

4 Infrastrukturi

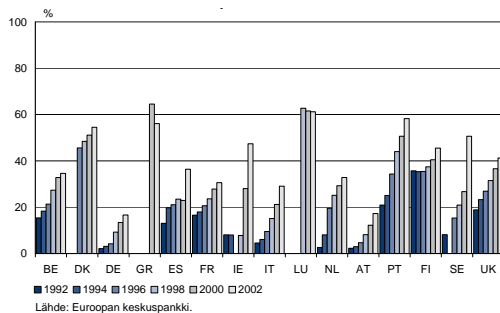
4.1 Korttirinki kasvaa

Päivi Heikkinen

Yhä useampi valitsee maksuvälineekseen kortin. Samanaikaisesti sääntely, eurooppalainen integraatio, kireä kilpailu ja uuden teknologian käyttöönotto asettavat korttiyhtiöille haasteita.

Toimiala kasvussa

Kuvio 17. Korttimaksamisen osuus eri maksutavoista EU15 alueella



Korttimaksamisen suosio kasvaa kaikkialla. Suuret kansainväliset korttiyhtiöt ovat ilmoittaneet kotisivuillaan sekä korttitapahtumien lukumäärän että arvon kasvaneen 10-20% vuonna 2004. Maakohtaisia eroja on siinä, millaisia kortteja suositaan. EKP:n tilastojen mukaan eurooppalaisista maksukorteista keskimäärin lähes 2/3 on liitetty suoraan maksajan pankkitiliin (esim. pankkikortti) ja noin 1/3 on luottokortteja. Suo-

raan tiliin liitettyjen korttien lukumäärä kasvaa voimakkaimmin. Kansainväliset maksukortit ovat merkittävä maksamisen vaihtoehto myös internetkaupassa.

Muutostekijöitä

Maksukorttien liikkeeseen lasku samoin kuin korttimaksujen prosessointi (välitys ja hyvittäminen) vaativat suuria investointeja tekniseen infrastruktuuriin ja erikoisosaamista. Kansainvälisesti kumpikin osa-alue on keskittymässä yli rajojen toimiviin, isoihin, erikoistuneisiin yrityksiin. Korttimaksamisen turvallisuuden parantaminen siirtymällä sirukortteihin lisää edelleen korttiyhtiöiden investointitarvetta.¹⁷ Suurten yksiköiden on helpompi vastata näihin vaatimuksiin.

Mm. Skandinaviska Enskilda Banken (SEB Kort AB) laskee liikkeeseen maksukortteja kaikissa Pohjoismaissa, ja Barclaycard ja Swedbank (Föreningssparbanken) perustavat yhteisen korttiyhtiön Pohjoismaisille markkinoille.¹⁸ Esimerkkinä keskittymisestä on myös irlantilais-amerikkalainen euroConex, joka prosessoi korttitapahtumia useissa Euroopan maissa (mm. Iso-Britanniassa, Irlannissa, Espanjassa, Puolassa ja Norjassa). Erityisesti Saksassa ennakoidaan muutoksia: siellä on lukuisia toimijoita, ja sen kasvavat markkinat kiinnostavat myös kansainvälisiä yrityksiä.¹⁹

¹⁷ Esim. 22.3.2005 uutisoitu yritys kopioida maksukorttien tietoja käteisautomaatilla ei ole mahdollinen sirukorteilla.

¹⁸ Yhtiöiden kotisivut.

¹⁹ Banking Automation Bulletin, Issue 215, December 2004/January 2005.

Maksukorttien toimiminen edellyttää, että kuluttajien, kaupan ja korttiyhtiöiden välillä on toimivat pelisäännöt: tekniset järjestelmät, jotka mahdollistavat eri korttien, maksupäätteiden ja käteisautomaattien yhteiskäytön, sekä toimintatavat, jotka kertovat eri osapuolille heidän vastuunsa ja oikeutensa. Kauppiiaan on tiedettävä, milloin hän saa korttimaksuista tilittävät varat käyttöönsä, ja kuluttajan on tiedettävä, missä hänen korttinsa hyväksytään maksuvälineeksi. Toisaalta alan kansainvälisten kaupallisten verkostojen neuvotteluvoima esim. kauppaan nähden on suuri. Erityisesti Yhdysvalloissa korttiyhtiöiden sääntöjä on syytetty kilpailun rajoittamisesta. EU on tutkinut korttimaksamiseen liittyviä palkkiokäytäntöjä, ja niitä pyritään yhdenmukaistamaan.²⁰

Euroopan Unionin valmisteleman yhtenäisen maksualueen (SEPA) yksi periaate on, että kansalaisten on voitava käyttää maksukorttejaan koko euroalueella kuin kotimaassaan. Tämä edellyttää vain kansallisesti käytössä olevien korttien muuttamista ainakin euroalueella yhteensopiviksi. Näin myös suomalaista pankkikorttia on muutettava. Vaatimuksen toteutustapa on vielä avoinna, ja asiaa pohditaan EPC:ssä (European Payments Council, eurooppalaisten pankkien yhteistyöelin).

Kotimainen kehitys

Suomalainen korttimarkkina on suurelta osin kotimaisten toimijoiden, pankkien ja niiden omistamien tytäryhtiöiden sekä Luottokunnan käsissä. Luottokunta ilmoittaa sen palveluun kuuluvien korttien tapahtumavaihdon kasvaneen 19,5% vuonna 2004. Erityisesti aina varmennettavien ja tiliin liitettyjen Visa Electro-

nien käyttö on lisääntynyt nopeasti.²¹ Suomalaisen korttimaksamisen erityispiirre on, että kauppa ja pankit tekevät yhteistyötä ja omistavat yhdessä merkittävän maksukorttien liikkeeseen laskijan ja tapahtumien hyvittäjän. Tämä on osaltaan mahdollistanut tehokkaan korttimaksamisen infrastruktuurin rakentamisen, ja pitänyt korttipalkkioiden tason kansainvälisesti vertailun kohtuullisena.

Suomessa maksukorttien liikkeeseen laskijoiden välinen kilpailu on kiristynyt, kun markkinoille on tullut uusia toimijoita, uuden tyyppisiä kortteja ja palveluita. Käteistä voi nostaa myös luottokorttiluotolta. Mm. aiemmin kaupan rahoitukseen erikoistuneet Handelsbanken Rahoitus Oy ja Nordea Rahoitus Oy ovat liittäneet kansainvälisen MasterCard – ominaisuuden kortteihinsa. Erilaiset "yhteisbrändätyt" kortit (co-branding) ovat yleistymässä. Ensimmäiset, jääkiekkoseurojen kanssa toteutetut yhteisbrändätyt kortit syntyivät vuosituhaten vaihteessa. Finnairilla on kansainvälisten lentoyhtiöiden tapaan ollut oma yhteisbrändätty maksukorttinsa jo useita vuosia. Vuoden 2004 alussa on julkistettu, että Marimekko ja Viinilehti ovat kumpikin luoneet omissa nimissään olevat kansainväliset maksukortit, joita hallinnoivat yllä mainittujen pankkien rahoitusyhtiöt. Lisäksi esim. Lindex -kauppaketju tuo markkinoille maksukortin, joka on myös kansainvälinen maksukortti. Sitä hallinnoi huonekalukauppa Ikean rahoitusyhtiö Ikano Rahoitus Oy. Kiristynyt kilpailu näkyy myös kortinhaltijoille tarjottuina etuina, mm. vapautuksena ensimmäisen vuoden luottokorttimaksusta tai pidennettynä korottomana maksuaikana. Suoria tarjouksia vaihtaa vanha maksukorttiluotto uuteen ei Suomessa ole vielä nähty.²²

²⁰ Mm. Chakravorti: Theory of Credit Card Networks, June 2003, ja Electronic Payments 2004 Review, January 2005, ja www.visaeu.com/pressandmedia, 3.3.2005.

²¹ www.luottokunta.fi/media/tiedotteet, 15.2.2005.

²² Mm. yhtiöiden kotisivut, ja Kauppalehti 3.3.2005 ja 7.3.2005.

4.2 STEP 2:lla Eurooppaan

Päivi Heikkinen

Siirtyminen STEP 2:een etenee epäyhtenäisesti. Suomesta lähetetyt TARGET -maksut ovat selvästi suurempia kuin Suomeen saapuvat.

EKP julkaisi joulukuussa 2004 seurantaraportin koskien yhtenäisen eurooppalaisen maksualueen (SEPA) syntymistä. EKP kiinnittää huomiota siihen, että käytännön toimet yhtenäisen maksualueen luomiseksi eivät etene toivotulla tavalla. EKP haastaa kansalliset pankkijärjestelmät tekemään selkeät siirtymäsuunnitelmat vielä kuluvan vuoden aikana.

Suomesta ulkomaille eurojärjestelmän automaattisen, reaaliaikaisen maksujärjestelmän (TARGET) kautta lähetettyjen ja Suomeen saapuneiden interbankmaksujen lukumäärä ja arvo ovat vakiintuneet. Suomeen saapuvista TARGET-maksuista noin 41% on kooltaan alle 12.500€ Sen sijaan Suomesta ulkomaille lähtevistä maksuista vain noin 23% on näin pieniä. Suomesta ulkomaille lähetetyistä TARGET-maksuista oli suuruusluokassa 250.000-10 miljoonaa euroa noin 45%.

Suomeen TARGET- järjestelmän kautta saapuvat asiakasmaksut ovat jatkaneet kasvuaan siitä huolimatta, että Suomesta sitä kautta lähtevät asiakasmaksut vähenivät vuoden 2004 keväällä suomalaisten pankkien siirtyessä käyttämään EBA Clearing-järjestelmiä.

Eurooppalaiset pankit perustivat EBA Clearingin 1998. Vuonna 2000 käyttöön otettiin automatisoitu pienten maksujen välitysjärjestelmä (STEP 1) ja keväällä 2003 massamaksujärjestelmä (STEP 2). EBA Clearing ja erityisesti STEP 2 ovat toimialan omia hankkeita yhtenäisen eurooppalaisen maksualueen luomiseksi.

STEP 1:ssä on mukana 119 pankkia. Mukana on myös pankkeja Yhdysvalloista, Japanista ja Australias-ta eurooppalaisten sivukonttoriensa välityksellä.

STEP 2:ssa on suoraan jäsenenä 87 eurooppalaista pankkia ja lisäksi 1400 välillistä jäsentä. Välillisinä jäsenenä ovat mm. 115 pankkia uusista EU-maista. STEP 2:n kautta voidaan lähettää maksuja lähes kaikkiin EU 15 alueen pankkeihin. Suomalaisista pankeista STEP 2:ssa ovat mukana Aktia Säästöpankki, Nordea Pankki Suomi, OKO ja Sampo Pankki. Suomalaisten pankkien tietotekninen osaaminen on mahdollistanut nopean siirtymisen STEP 2:n käyttöön. Muissa Euroopan maissa kehitys on epäyhtenäisempää.

STEP 2:n kautta välitettävien maksujen määrä on lähes kaksinkertaistunut kuluneen 12 kuukauden aikana. Kasvua tukee myös uusi liittymäsopimustyyppi (pre-fund participation) sekä järjestelmän avaaminen marraskuussa 2004 ETA-alueelle (EU:n lisäksi Norja, Islanti ja Liechtenstein). Tämä on edellyttänyt, että Norja, Islanti ja Liechtenstein soveltavat EU:n euro-määräisiä maksuja koskevaa sääntelyä (2560/2001/EC).

STEP 2:n laajeneminen eurooppalaisten suoraveloitusten välittämiseen vahvistaa sen merkitystä entisestään. Italian EBA:an kuuluvat pankit ovat ilmoittaneet aikovansa asteittain siirtää myös kotimaisen maksuliikenteen STEP 2:een. EBA tiedotti 4.3.2005 Espanjan pankkiyhdistyksen allekirjoittaneen aiesopimuksen kotimaisen maksuliikenteen viemisestä STEP 2-alustalle.

Espanjan kansallinen suurten maksujen järjestelmä SPI (Servicio de Pagos Interbancarios) suljettiin 15.12.2004.

4.3 Myötä- ja vastamäkeä arvopaperimarkkinoiden infrastruktuurissa

Kirsi Ripatti

Markkinapaikkojen konsolidaatio etenee pohjoismaisella markkina-alueella. Keski-Euroopassa tilanne on takkuisempi.

OMX:n joulukuun 2004 puolella välissä alkanut ostoparjous Kööpenhaminan pörssin (CSE) omistajille toteutui helmikuussa. Tarjouksessa uusia OMX:n osakkeita tarjottiin CSE:n osakkeita vastaan tai käteisellä, 3050 Tanskan kruunua osakkeelta. Julkiset tarjousehdot täyttyivät tarjouksen tultua hyväksytyksi yli 99%:n osuudella kaikista CSE:n osakkeista. Kaupan seurauksena OMX:n käteismarkkinakaupankäynnin markkina-arvo on kasvanut noin 20% vuoden kahden ensimmäisen kuukauden aikana.

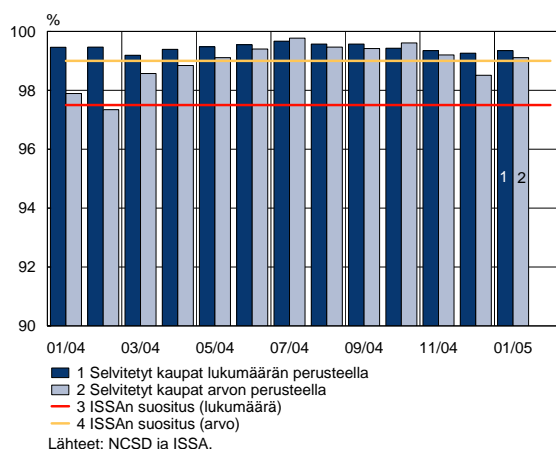
Kööpenhaminan pörssin liityttyä OMX-konserniin OMX Exchangesin huhtikuun 2005 alusta voimaantuleva uusi organisaatiokaavio jakautuu toiminnoittain Ruotsin, Suomen ja Tanskan käteismarkkinoihin, Baltian markkinoihin, johdannaismarkkinoihin sekä informaatiopalveluihin.

Joulukuussa viime vuoden puolella alkanut kohu Lontoon pörssin (LSE) ympärillä on jatkunut vilkkaana koko alkuvuoden. Kilpailu LSE:stä alkoi joulukuun puolivälissä Deutsche Börsen tehtyä LSE:stä noin kahden miljardin euron ostoparjouksen (5,30€/osake). Tarjous ei ollut riittävä, mutta se jätti kuitenkin oven auki jatkokeskusteluille, jotka jatkuivat aina 6.3. saakka, jolloin Deutsche Börse perui aikeensa ostaa Lontoon pörssi. Päätöksen taustalta löytyy käypään hintaan liittyvien erimielisyyksien lisäksi poliittisia näkökohtia; erityisesti Saksassa maan hallitus ja monet

poliitikot sekä ammattiliitot olivat huolestuneita toimintojen siirtymisestä Lontooseen. Peruttuaan ostoparjouksensa Deutsche Börse päätti ylimääräisestä osingonjaosta omistajilleen.²³

Deutsche Börsen vetäytymisen jälkeen Lontoon pörssille jää yksi ostajaehdokas, Pariisin, Amsterdamin, Brysselin ja Lissabonin pörssijä sekä Lontoon johdannaispörssiä operoiva Euronext-pörssi.²⁴ Citigroupin arvion mukaan kahdesta suuresta pörssiopeeraattorista se, joka ei saa Lontoon pörssiä haltuunsa keskittyy globalisoituvien johdannaismarkkinoiden kehittämiseen ja kasvavien OTC-markkinoiden saatamiseen pörssikaupankäynnin piiriin. Mahdollinen häviö saattaa kiinnostua etsimään ostokohteita myös muualta.²⁵

Kuvio 18. HEXClearissa T+3 selvitetty pörssikaupat ja ISSAn määrittelemät suositukset selvityksen minimitasoksi



APK:n HEXClear-järjestelmässä selvitetty pörssikaupat täyttävät ISSAn²⁶ määrittämät selvityssuosituks

²³ Bloomberg.

²⁴ Startel.

²⁵ Citigroup Global Markets (2.2.2005).

²⁶ International Securities Services Association, arvopaperisäilyttäji-en kansainvälinen yhteistyöjärjestö.

(>97,5%) keskimääräisesti lukumäärän perusteella.

Vuoden vaihteen seudun (marras-tammikuu) pörssi-kaupoista keskimäärin 99,3% toimitettiin määräajassa. Arvon perusteella vastaava luku oli 98,9% (Kuvio 18).

Taulukko 3. Selvitettyjen rahamarkkinainstrumenttien (RM) nimellisarvo ja lukumäärä yhteensä

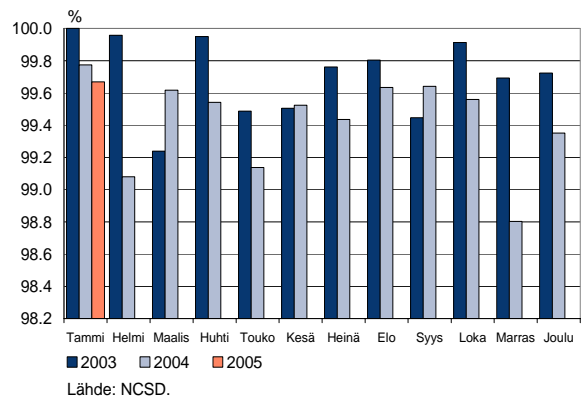
	Mrd. euroa	Kpl
2002	294	35 767
2003	167	22 567
2004	159	19 556

Lähde: APK.

Rahamarkkinainstrumenttien (RM) selvitysjärjestelmässä selvitettyjen kauppojen määrä on pienentynyt viime vuosina sekä arvon että lukumäärän perusteella tarkasteltuna (Taulukko 3), mutta vastaava arvopaperi-

kanta on kasvanut hienoisesti. Myös RM-selvitysaste on laskenut samana aikana. Vuonna 2002 selvitysaste oli 99,9% ja vielä vuonna 2003 99,7%. Vuonna 2004 selvitysaste heikkeni 99,4%:iin ja viime vuodenvaihteen (marras-tammikuu) selvitysaste oli 99,3% (Kuvio 19).

Kuvio 19. Rahamarkkinainstrumenttien (RM) selvitysaste



5 Sääntelyn ja valvonnan kehitys

5.1 Kansainvälinen sääntely ja valvonta

Kari Kempainen – Hanna Putkuri

Rahoitusmarkkinoiden integraation syveneminen on ollut selvästi nähtävissä myös viimeaikaisissa sääntelyn ja valvonnan kehityshankkeissa. Kansainväliset tilinpäätösstandardit otettiin käyttöön vuoden 2005 alusta. Vakavaraisuusuudistusta koskeva direktiiviehdotus on Euroopan parlamentin käsittelyssä.

Rahoituspalvelujen toimintasuunnitelmaan (FSAP) liittyvä sääntely

Kansainväliset tilinpäätösstandardit, eli ns. **IFRS-standardit**, otettiin käyttöön EU:ssa vuoden 2005 alusta. Standardit koskevat kaikkia pörssilistattuja yrityksiä, jotka laativat konsernitilinpäätöksen. Uudistus noudattaa kansainvälisen tilinpäätösstandardilautakunnan (IASB) standardeja, ja sen keskeisenä tavoitteena on lisätä tilinpäätösten vertailtavuutta ja läpinäkyvyyttä. Pankki- ja vakuutussektorille keskeinen rahoitusinstrumenttien kirjaamista ja arvostamista koskeva IAS 39 -standardi tuli voimaan niiltä osin kuin Euroopan komissio hyväksyi sen marraskuussa. Komissio päätti, että EU:n tilinpäätösvaatimuksissa käyvän arvon optiota ei sovelleta velkoihin. Lisäksi

hyväksymättä jäivät eräät suojauslaskentaan liittyvät säännökset.

Kansainvälisen rahoitusjärjestelmän kannalta keskeinen käynnissä oleva sääntelyhanke on Euroopan komissiossa ja Baselin pankkivalvontakomiteassa valmisteltu vakavaraisuusvaatimusten uudistus (**Basel II**). Ehdotus direktiiveiksi luottolaitosten liiketoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta sekä sijoituspalveluyritysten ja luottolaitosten omien varojen riittävyydestä (ns. vakavaraisuusdirektiivi)

(KOM(2004)486) on parhaillaan Euroopan parlamentin käsittelyssä. EKP:n neuvosto antoi ehdotuksesta lausunnon helmikuussa. Komission direktiiviehdotus perustuu suurelta osin Baselin pankkivalvontakomitean kesäkuussa antamaan suositukseen pankkien uudeksi vakavaraisuuskehikoksi. Uudet laskentasäännöt tulevat voimaan asteittain 31.12.2006 ja 31.12.2007.

Euroopan parlamentin ja EU:n neuvoston direktiivi säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettavien arvopaperien liikkeeseenlaskijoita koskeviin tietoihin liittyvien avoimuusvaatimusten yhdenmukaistamisesta (2004/109/EY) julkaistiin Euroopan unionin virallisessa lehdessä 31.12.2004. Tämä ns. **avoimuusdirektiivi** on pantava kansallisesti täytäntöön viimeistään vuoden 2006 loppuun mennessä.

Euroopan komission valmisteleman **maksualueen uuden lainsäädäntökehikon** (New Legal Framework for Payments in the Internal Market) on tarkoitus luoda harmonisoitu sääntelykehikko maksupalveluiden

tarjoamiseen Euroopan unionin alueella. Kehikon valmistelu jatkuu komission työryhmissä.

EKP:n neuvosto antoi helmikuussa lausunnon ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja EU:n neuvoston direktiiviksi rahoitusjärjestelmän käytön estämisestä rahanpesutarkoituksiin sekä terrorismin rahoitukseen (CON/2005/2) (ns. **kolmas rahanpesudirektiivi**).

Lausunto annettiin EU:n neuvoston pyynnöstä.

Yhdeksän jäsenmaata, ml. Suomi, on pannut **rahoitusvakuusdirektiivin** (2002/47/EC) täytäntöön annetun määräajan (27.12.2003) puitteissa. Tämän vuoden alussa komissio on ryhtynyt toimenpiteisiin niiden jäsenmaiden osalta, jotka eivät ole vielä panneet direktiiviä täytäntöön. Uusista jäsenmaista seitsemän on implementoinut direktiivin heille annetun määräajan (1.5.2004) puitteissa ja kolme puuttuvaa maata tulee implementoimaan sen kevään 2005 kuluessa. Komissio valmistelelee raportin Euroopan parlamentille ja neuvostolle direktiivin soveltamisesta 27.12.2006 mennessä.

EKP:n neuvoston päätöksiä

EKP:n neuvosto päätti 14.1.2005, että ns. **ketjutettuja linkkejä** (relayed links) arvopapereiden selvitysjärjestelmien välillä voidaan käyttää maasta toiseen suoritettavissa keskuspankkiluottojen vakuudeksi annettujen arvopaperien siirroissa. Ketjutettu linkki tarkoittaa tilannetta, jossa kaksi arvopaperikeskusta, joiden välillä ei ole suoraa linkkiä, käyttää arvopapereiden siirrossa kolmatta arvopaperikeskusta välittäjänä. EKP:n neuvoston päätöksellä vastattiin markkinoiden kasvaneeseen kysyntään hyödyntää ketjutettuja linkkejä arvopapereiden siirroissa.

EKP:n neuvosto oli jo elokuussa 2004 päättänyt sisällyttää pankkilainat eurojärjestelmän luottooperaatioissa hyväksyttävien vakuuksien yhteislistalle. Tähän liittyen neuvosto päätti 18.2.2005, että 1.1.2012 alkaen tulisi käyttöön yhteinen järjestely **pankkilaino-**

jen käyttämisessä vakuuksina. Siihen kuuluisi yhteinen eurojärjestelmän luottoriskinarviointijärjestelmä ja luottoihin sovellettava yhteinen 500 000 euron minimikoko. Väliaikaisessa järjestelyssä, joka tulee käyttöön 1.1.2007 alkaen, monet euroalueen kansallisista keskuspankeista asettanevat minimikooksi ainakin 500 000 euroa, ja tällöin otetaan käyttöön myös yhteinen eurojärjestelmän luottoriskinarviointijärjestelmä.

Kansainvälisiä sääntöjä arvopaperien hallinnan oikeusturvan parantamiseksi kehitetään

Haagin konventio (the Hague Securities Convention) on edennyt ratifiointivaiheeseen. Konvention on tarkoitus selkiyttää arvopaperien hallintakysymyksiä kansainvälisessä arvopaperikaupassa. Konvention ratifiointi saattaa merkitä muutostarpeita yllä mainittuun rahoitusvakuusdirektiiviin. Komissio aikoo ottaa huomioon nämä muutostarpeet direktiivin soveltamisraportissaan.

Unidroit'n (International Institute for the Unification of Private Law) puitteissa pidetään ensimmäinen viranomaistapaaminen toukokuussa 2005 arvopapereiden hallintaa koskevan lainsäädännön kehittämiseksi. Tapaamisen tarkoituksena on valmistella konventiota välittäjien kautta hallinnoituja arvopaperiomistuksia (ns. **moniportainen omistusjärjestelmä**) koskevien oikeuseriaatteiden harmonisoinnista. Suomen näkökulmasta hankkeella on merkitystä kasvavien ulkomaisten arvopaperisijoitusten hallinnoinnin kannalta.

5.2 Kotimainen sääntely ja valvonta

Kari Kemppainen – Hanna Putkuri

Kansainvälisen sääntelyn ja valvonnan kehitys edellyttää runsaasti muutoksia myös kotimaisessa lainsäädännössä. Rahoitusmarkkinoita koskevien direktiivien kansallista täytäntöönpanoa valmistellaan parhaillaan useissa työryhmissä.

Suomen lainsäädännössä tuli loppuvuonna 2004 ja vuoden 2005 alussa voimaan joukko rahoitusalan yrityksiä ja niiden valvontaa koskevia muutoksia. Useita lainmuutoksia on lisäksi valmisteilla.

Viimeaikaisia lainmuutoksia

Kirjanpitolaki ja eräät siihen liittyvät lait muuttuivat 31.12.2004. Muutoksilla pantiin täytäntöön Euroopan parlamentin ja EU:n neuvoston asetus kansainvälisten tilinpäätösstandardien (IAS ja IFRS) soveltamisesta ja rahoitusvälineiden käypään arvoon arvostamista koskeva ns. fair value -direktiivi. Kansainvälisten tilinpäätösstandardien soveltaminen tuli pakolliseksi kansallisen kirjanpitolainsäädännön sijasta niiden yritysten konsernitilinpäätöksissä, joiden arvopapereita on julkisen kaupankäynnin kohteena.

Vakuutusyhtiölain ja eräiden siihen liittyvien lakien kirjanpitoa ja tilinpäätöstä koskevat säännökset muuttuivat niin ikään vuoden vaihteessa. Vakuutusyhtiöt, joiden arvopapereita on otettu julkisen kaupankäynnin kohteeksi yhteisön alueella, velvoitettiin laatimaan konsernitilinpäätöksensä kansainvälisiä tilinpäätösstandardeja noudattaen.

Laki Rahoitustarkastuksesta muuttui 1.1.2005. Uuden lain myötä Rahoitustarkastuksen tehtävänä on

myös valvoa kansainvälisiä tilinpäätösstandardeja noudattaen laadittuja tilinpäätöksiä. Pelkästään vakuustustoimintaa koskevien standardien osalta valvontatehtävä kuuluu Vakuutusvalvontavirastolle.

Laki Rahoitustarkastuksen valvontamaksusta tuli voimaan vuoden 2005 alusta. Uusi laki sisältää yksityiskohtaiset säännökset valvontamaksun määrittämisen perusteista, jolloin kukin maksuvelvollinen voi laskea tai arvioida valvontamaksunsa suuruuden etukäteen. Lakiuudistuksen tavoitteena on ollut täyttää veroluonteiselle maksulle perustuslailla asetetut vaatimukset ja turvata Rahoitustarkastuksen toiminnan rahoitus.

Yhtiöveronhyvityksestä annettu laki kumottiin 1.1.2005. Muut yritys- ja pääomaverouudistuksen yhteydessä tehdyt lainmuutokset tulivat voimaan jo elokuussa 2004.

Osakeyhtiölaissa olevat omien osakkeiden hankintaa koskevat rajoitukset muuttuivat 9.3.2005. Julkiset osakeyhtiöt voivat vastedes hankkia omia osakkeitaan enintään kymmenen prosenttia yhtiön osakepääomasta tai kaikkien osakkeiden äänimäärästä. Uusi raja vastaa ns. pääomadirektiivissä asetettua rajaa. Lainmuutoksella on tarkoitus mm. varmistaa, että suomalaisilla yhtiöillä on tasapuoliset edellytykset yritysjärjestelyjen toteuttamiseen muiden EU-maiden julkisiin osakeyhtiöihin nähden. Hankintarajan nousu aiemmasta viidestä prosentista lisää myös joustavuutta yhtiöiden voitonjaossa ja pääomarakenteiden hallinnoinnissa. Osakeyhtiölain kokonaisuudistuksen valmistelu jatkuu oikeusministeriön asettamassa työryhmässä.

Käynnissä olevia lainsäädäntöhankkeita

Keskeisimpien käynnissä olevien hankkeiden tarkoituksena on valmistella lainsäädäntöä, jolla pannaan kansallisesti täytäntöön Euroopan parlamentin ja EU:n neuvoston direktiivit ja Euroopan komission niitä

täydentävät säännökset. Lakimuutoksia valmistellaan valtiovarainministeriön asettamissa työryhmissä.

Sisäpiirikaupoista ja markkinoiden manipuloinnista (markkinoiden väärinkäyttö) annettu direktiivi (2003/6/EY) oli määrä panna kansallisesti täytäntöön viimeistään 12.10.2004. Hallituksen syyskuussa 2004 antama esitys arvopaperimarkkinain ja eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta (HE 137/2004) on yhä talousvaliokunnan käsittelyssä. Mm. arvopaperimarkkinalakiin on tarkoitus lisätä keskeiset markkinoiden väärinkäyttöön liittyvät säännökset ja Rahoitustarkastuksesta annettuun lakiin säännökset kahdesta uudesta hallinnollisesta seuraamuksesta, rikemaksusta ja seuraamusmaksusta.

Arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkistettavasta esitteestä annettu direktiivi (2003/71/EY) on pantava kansallisesti täytäntöön viimeistään 1.7.2005. Tämän ns. esitedirektiivin tavoitteena on parantaa EU:ssa pääomaa hankkivien yritysten sijoittajille tarjoaman tiedon laatua. Lakimuutoksia valmistelevalle työryhmän ensimmäinen raportti valmistui joulukuussa 2004. Ryhmän toimikauden tuli päättyä tammikuun 2005 lopussa, mutta määräaika pidennettiin elokuuhun, jotta työ voi jatkaa esitettä koskevien vastuukysymysten selvittelyllä. Rahoitustarkastus julkisti maaliskuussa tulkintansa direktiivin ja sen nojalla annetun asetuksen tarkoituksesta ja sisällöstä.

Julkisista ostotarjouksista annettu direktiivi (2004/25/EY) on saatettava osaksi kansallista lainsäädäntöä viimeistään 20.5.2006. Direktiivin tavoitteena

on edistää EU:n yritysostomarkkinoita yhdenmukaisella julkisista ostotarjouksia koskevia säännöksiä.

Direktiivin vaatimia lakimuutoksia valmistellaan työryhmässä, jonka toimikausi ulottuu maaliskuun 2005 loppuun.

Rahoitusvälineiden markkinoista annettu direktiivi (2004/39/EY) on pantava kansallisesti täytäntöön viimeistään 30.4.2006. Lainsäädäntöä valmistelevalle työryhmän toimikausi päättyy lokakuun 2005 lopussa.

Luottolaitoksia ja sijoituspalveluyrityksiä koskeva vakavaraisuusuudistus (ks. tarkemmin luku 5.1) on tarkoitus panna kansallisesti täytäntöön 31.12.2006 mennessä. Direktiivissä ehdotettuja viranomaisvaltuuksia tullaan soveltamaan Suomessa maan oikeusjärjestelmän yleisten periaatteiden edellyttämässä rajoissa. Tarvittavia lainmuutoksia valmistelevalle työryhmän arvio uudistuksen taloudellisista vaikutuksista valmistui syyskuussa 2004.

Hallitus antoi maaliskuussa esityksen **vakuutusyhtiölain ja eräiden siihen liittyvien lakien** muuttamisesta. Esityksessä ehdotettiin, että vakuutuslaitokset voisivat kattaa aiemman viiden prosentin sijasta enintään kymmenen prosenttia ETA-valtiossa sijaitseviin vakuutusriskeihin liittyvän vakuutusteknisen vastuuvelkansa bruttomäärästä tietyillä velkasitoumuksilla, osakkeilla, osuuksilla ja muilla sitoumuksilla, jotka ovat muissa OECD:n jäsenvaltioissa. Muutos antaisi vakuutuslaitoksille paremmat mahdollisuudet hallita riskejä, kun vastuuelkaa kattavia varoja hajautettaisiin tehokkaammin.

6 Rahoitustoimialan keskeisiä yri- tysjärjestelyjä ja tapahtumia

Päivämäärä

Tapahtuma ja kuvaus

Kesäkuu 2004

Nordea ilmoitti ostavansa puolalaisen Kredyt Bank SA:n Liettuan toiminnot.

Nordea myi 17 % BGC Holdingin (Bankgirocentralen) osakkeista. Nordealle jäi edelleen 10% osakkeista.

Commerzbank aikoo ostaa ING BHK-Bankin ING Groep NV:ltä.

Finnvera ilmoitti sulauttavansa Fiden ja Suomen Vientiluoton emoyhtiöön vuoden lopussa.

Suomalaisten johdannaisten kaupankäynti siirtyy vaiheittain Tukholmaan.

Islannin suurin pankki Kaupthing Bank ilmoitti ostavansa tanskalaisen FIH Erhvervsbankin ruotsalaiselta Föreningsparbankilta: Kauppahinta on 7,1 mrd. Tanskan kruunua.

FED hyväksyi J.P.Morgan Chase & Co (New York) ja Bank One Corporation (Illinois) fuusion.

OM HEX myy XACT Fonder AB:n Handelsbankenille. XACT hallinnoi Ruotsin ensimmäisiä pörssinoteerattuja (EFT's) sijoitusrahastoja XACT OM ja XACT SBX.

Valtio myi 60 miljoonaa kappaletta Sampo Oyj:n osaketta 7,95 euron kappalehintaan. Valtion osuus aleni 32,4 %:sta 21,3 %:iin.

Yhdysvaltojen 4. suurin pankki Wachovia Corp. ilmoitti ostavansa SouthTrust Corpin 14,3 mrd. dollarilla.

<i>Päivämäärä</i>	<i>Tapahtuma ja kuvaus</i>
	<i>SEB ilmoitti ostavansa tanskalaisen vakuutusyhtiön Codan Liv & Pensionin 2,7 mrd. Tanskan kruunulla. Myyjänä brittiläinen vakuutus konserni Royal & Sun Alliance.</i>
Heinäkuu 2004	<p><i>Handelsbanken Liv ilmoitti ostavansa SPP Fondförsäkrings AB:n SPP Liv AB:ltä.</i></p> <p><i>Mitsubishi Tokyo Financial Group ja UFJ aikovat yhdistyä. Sumitomo Mitsui Financial Group ilmoitti harkitsevansa kilpailevan tarjouksen tekemistä UFJ:stä.</i></p> <p><i>Santander Central Hispano SA ja Abbey National Plc ilmoittivat keskustelevansa yhdistymisestä.</i></p> <p><i>Rabobank ilmoitti ostavansa Yhdysvaltalaisen Farm Credit Services of American (FCSAmerica). FCSAmerica on osa US Farm Credit System-järjestelmää.</i></p> <p><i>Citigroup aikoo ostaa First American Bankin.</i></p> <p><i>Kaikki käteisautomaattipalveluja tarjoavat pankit ilmoittivat siirtyvänsä Ottopiste-käteisautomaattiverkoston. Manner-Suomessa siirtyminen tapahtui joulukuussa ja Ahvenmaa tuli mukaan tammikuussa 2005.</i></p>
Elokuu 2004	<p><i>Nordea ulkoisti pohjoismaisia yrityksiä koskevan analyysitoiminnan Standard & Poor'sin hoidettavaksi.</i></p> <p><i>Fennoratingin Myllykoski Oy:lle antama luottokelpoisuusluokitus (BBB) päättyi.</i></p>
Syyskuu 2004	<p><i>OM HEX muutti nimensä, uusi nimi on OMX.</i></p> <p><i>Ensimmäinen yhtiö, Soprano Oyj, otettiin kaupankäynnin kohteeksi Helsingin pörssin yhteydessä toimivalla ML-markkinalla.</i></p> <p><i>eQ Pankki Oy aloitti toiminnan APK:n tilinhoitajayhteisönä.</i></p> <p><i>Nordea myi Helsingin Pantti Oy:n.</i></p> <p><i>SAXESS-kaupankäyntijärjestelmä otettiin Tukholman ohella käyttöön myös Helsingin, Tallinnan ja Riian pörseissä.</i></p>

<i>Päivämäärä</i>	<i>Tapahtuma ja kuvaus</i>
	<p><i>Pohjola ilmoitti myyvänsä tytäryhtiönsä Conventum Pankkiiriliike Oy:n liiketoiminnan eQ Online Oy:n omistamalle eQ Pankki Oy:lle 2 miljoonan euron kauppahinnalla.</i></p> <p><i>S&P muutti Sampo Pankin luokitusnäkömät negatiivisesta vakaaksi.</i></p> <p><i>Sampo Luotto Oyj sulautui Sampo Oyj:n ja Sampo Rahoitus sulautui Sampo Pankki Oyj:n.</i></p>
Lokakuu 2004	<p><i>Tanskalaisen Codan Liv & Pension myynti SEB Tryg Liv Holding AB:lle toteutui.</i></p> <p><i>SEB:n liettualainen tytäryhtiö Vilniaus Bankas osti yli 90 prosenttia ukrainalaisen Bank Agion osakekannasta.</i></p> <p><i>Sampo Oyj osti työeläkeyhtiö Varman omistamat vakuutusyhtiö Ifin osakkeet (10,1 % osakekannasta). Kaupan jälkeen Sampo Oyj omistaa Ifin osakekannan kokonaan.</i></p> <p><i>Valtio myi 14,6 % Sponda Oyj:n osakekannasta. Valtiolle jäi edelleen 34,5 % Spondan osakekannasta.</i></p>
Marraskuu 2004	<p><i>OMX ja Kööpenhaminan pörssi allekirjoittivat yhdistymisestä koskevan aiesopimuksen. Lopullinen sopimus allekirjoitettiin joulukuun alussa.</i></p> <p><i>Islandsbanki hf teki ostotarjouksen norjalaisesta BNbank.</i></p> <p><i>Sampo Pankki Oyj ostaa latvialaisen Maras Bankan.</i></p> <p><i>Citigroup Global Markets Ltd aloitti etävälittäjänä Helsingin Pörssissä.</i></p> <p><i>OMX ja VPC ilmoittivat Suomen Arvopaperikeskuksen ja VPC:n täyttäneen yhdistymistä koskevat sopimusehdot. Kaupan seurauksena OMX:n omistaman Settlement & Depositary-liiketoiminta-alue irtautuu OMX:stä.</i></p>
Joulukuu 2004	<p><i>Danske Bank ilmoitti ostavansa National Australia Bankilta Irlannissa toimivan National Irish Bankin sekä Pohjois-Irlannissa toimivan Noerthern Bankin 1,4 mrd. eurolla.</i></p> <p><i>Johdannaiskaupankäynti päättyi Helsingin Pörssissä ja kaupankäynti siirtyi Tukholmaan.</i></p>

Päivämäärä**Tapahtuma ja kuvaus**

Kaupthing Sofi Oyj sai pankkitoimiluvan. Pankin nimeksi tulee Kaupthing Bank Oyj ja se aloittaa vuoden 2005 alussa.

Aktia Säästöpankki ja Veritas Henkivakuutus allekirjoittivat sopimuksen, jonka mukaan Aktia Henkivakuutus siirtyy Veritas Henkivakuutuksen omistukseen vuoden vaihteessa. Samalla Hiisi-yhtiön toiminnot siirtyvät Aktia Asset Management Oy Ab:lle ja Veritaksen sijoitusrahastojen hallinnointi Aktia Rahastoyhtiölle.

Tammikuu 2005 *Henkivakuutusyhtiö Pohjola aloitti toimintansa. Suomi-yhtiöltä siirtyi 1,2 mrd. euron vakuutuskanta Henki-Pohjolaan. Suomi lopetti uusien henkivakuutusten myynnin.*

Suomen suurimpiin vakuutusmeklareihin kuuluva Aon Finland oy myi henki- ja sijoitusvakuutusvälitystoimintansa Bon Life Oy:lle.

Brittiläinen Standard Chartered Bank osti Korea First Bankin 3,3 mrd. dollarilla.

Citigroup ilmoitti myyvänsä Travellers Life & Annuity-vakuutusyhtiön MetLife-yhtiölle 11,5 mrd. dollarilla.

Helmikuu 2005 *Valtio myi 7,1% omistamistaan Sampo Oyj:n A-sarjan osakkeista hintaan 10,75 euroa per osake. Valtiolle jäi myynnin jälkeen vielä 14 % osakkeista ja 13,9 prosenttia äänistä.*

Japani toiseksi suurin rahoituskonserni Mitsubishi Tokyo Financial Group ilmoitti ostavansa maan neljänneksi suurimman rahoituskonserni UFJ Holdingin.

Maaliskuu 2005 *Osakeyhtiölaissa olevat omien osakkeiden hankintaa koskevat rajoitukset muuttuivat. Julkiset osakeyhtiöt voivat muutoksen jälkeen hankkia omia osakkeitaan enintään 10 prosenttia yhtiön osakepääomasta tai kaikkien osakkeiden äänimäärästä.*

Espanjalainen Banco Bilbao Vizcaya Argentaria teki 7,6 mrd. euron ostotarjouksen italialaisesta Banca Nazionale del Lavoro.

ABN AMRO ilmoitti ostavansa belgialaisen yksityispankin Bank Corluyn.