



# Rahoitusmarkkinaraportti

## Syksy 2003

- Pankkisektorin liikevoitto parani tammi-syyskuussa rahoituskatteen laskusta huolimatta
- Vakuutusyhtiöiden tulokset ja vakavaraisuus kohene-  
massa
- Osakemarkkinoiden lasku taittui, kestääkö nousu?
- Jvk-emissiot ripeässä nousussa sekä Euroopassa että  
Yhdysvalloissa, Suomessa hiljaisempaa
- Maksujärjestelmät sekä arvopaperien selvitys- ja toi-  
mitusjärjestelmät voimakkaan rakennemuutoksen  
kohteena
- EU-maiden suoraveloitussjärjestelmissä kansallisia eri-  
tyispiirteitä, jotka tekevät järjestelmien harmonisoinnin  
hankalaksi

# Sisällys

1	Rahoituksen välitys	3	<u>Projektiryhmä</u>
1.1	Suomalaisten yritysten velkaantuneisuus pysynyt alhaisena	3	Pertti Pylkkönen, pj
1.2	Riskipääomasijoitustoiminta Euroopassa	4	Sampo Alhonsuo
2	Pankit ja muut rahoituksen välittäjät	6	Heli Paunonen
2.1	Pankkisektorin yhteenlaskettu liikevoitto parani tammi- syyskuussa 2003	6	Hanna Putkuri
2.2	Pankkien tuloskehitys Euroopassa vuonna 2003	6	Kirsi Ripatti
2.3	Vakuutusyhtiöiden tulokset ja vakavaraisuus kohenemassa	7	Katja Taipalus
3	Arvopaperimarkkinat	8	Mervi Toivanen
3.1	Kiinnostus osakemarkkinoita kohtaan kasvussa	12	Eeva Korhonen
3.2	Joukkolainojen emissiot ripeässä kasvussa kansainvälisillä markkinoilla	12	Kati Salminen
4	Infrastrukturi	13	Petri Uusitalo
4.1	Infrastruktuurissa suuria rakennemuutoksia	15	Janne Villanen
4.2	Miten EU-maiden erilaiset suoraveloituspalvelut yhdistetään?	15	<u>Ohjaus</u>
5	Sääntelyn ja valvonnan keskeiset meneillään olevat kehityshankkeet	16	Heikki Koskenkylä
6	Rahoitustoimialan keskeisiä yritysjärjestelyjä ja tapahtumia	18	Esa Jokivuolle
		21	Kari Korhonen

# 1 Rahoituksen välitys

## 1.1 Suomalaisten yritysten velkaantuneisuus pysynyt alhaisena

**Hanna Putkuri**

**Suhteessa BKT:hen suomalaisten yritysten velkaantuneisuus on pysynyt 1990-luvun puolivälistä lähtien melko alhaisena edeltävään kymmeneen vuoteen verrattuna. Kansainvälisesti katsoen Suomen yrityssektorin velat ovat EU-maiden pienimpien joukossa sekä BKT:hen että yritysten koko pääomaan suhteutettuna.**

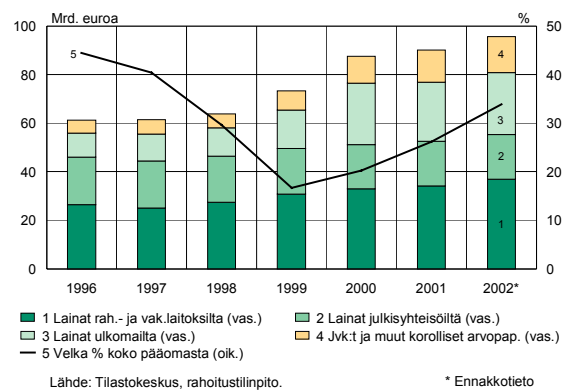
BKT:hen suhteutettuna suomalaisten yritysten velkaantuneisuus on alentunut huomattavasti 1990-luvun alun lamavuosista. Vuodesta 1999 alkanut velkaantuneisuuden vähittäinen kasvu on jälleen hidastunut, ja vuonna 2002 sekä teollisuus- että muiden alojen yritysten velat suhteessa arvonlisäykseen olivat edelleen pienemmät kuin kertaakaan vuosien 1980-1994 aikana (ks. kuvio- liitteen kuvat 5 ja 6<sup>1</sup>).

Tilastokeskuksen vuosittaisen rahoitustilinpidon rahoitustasetiedot antavat yksityiskohtaisemman kuvan yritysten (ml. asuntoyhteisöt) ulkoisen rahoituksen kehityksestä viimeisen seitsemän vuoden ajalta. Kuten kuvio 1 osoittaa, vuosien 1999 ja 2000 nopeaa kasvua lukuun ottamatta yrityssektorin velat<sup>2</sup> ovat lisääntyneet melko hitaasti 1990-luvun puolivälistä lähtien.

Suomalaisten yritysten velat koostuvat pääasiassa lainoista, joista tärkeimpiä ovat kotimaisten talletuspankkien myöntämät luotot. Lainat ulkomailta lisääntyivät erityisesti vuoden 2000 UMTS-kauppojen yhtey-

dessä (ks. myös kuvio- liitteen kuvio 4), mutta sen jälkeen niiden kasvu on pysähtynyt. Joukkovelkakirjalainojen ja muiden korollisten arvopapereiden (s.o. rahamarkkinainstrumentit ja johdannaiset) määrä ja suhteellinen merkitys ovat sitä vastoin kasvaneet melko tasaisesti koko tarkasteluperiodin ajan.

**Kuvio 1. Suomalaisille yrityksille myönnettyjen lainojen ja yritysten liikkeeseen laskemien korollisten arvopapereiden kanta**



<sup>1</sup> Kuvio- liitteen kuvioissa 5 ja 6 velalla tarkoitetaan Tilastokeskuksen luottokantatilaston mukaisten kotimaisten luottojen lisäksi yritysten suoria ulkomaisia velkoja, jotka tilastoidaan Suomen Pankin maksutasetilastossa.

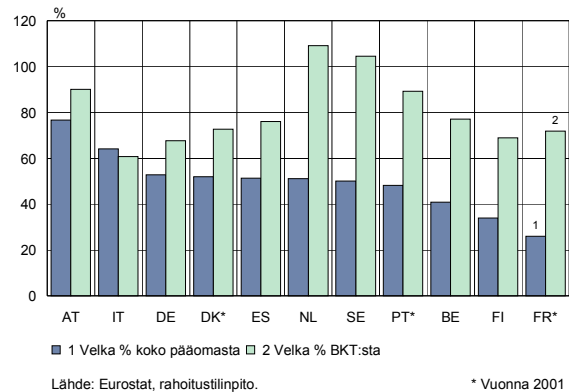
<sup>2</sup> Tämän artikkelin kuvioissa 1 ja 2 velalla tarkoitetaan rahoitustilinpidotietojen (EKT 1995) mukaisia yrityksille myönnettyjä lainoja ja yritysten liikkeeseen laskemia korollisia arvopapereita (s.o. muut arvopaperit kuin osakkeet). Artikkelissa ei siis tarkastella esimerkiksi kauppaluottoja, ennakoita tai yritysten toisilleen myöntämiä lainoja. Rahoitusinstrumentit arvioidaan rahoitustilinpidossa *markkinahintaan*, joten tiedot poikkeavat esimerkiksi luottokantatilastosta ja yritysten tilinpäätöstiedoista, joissa käytetään nimellisarvoja.

Osakehintojen voimakas nousu vuosituhanen vaihteessa kasvatti hetkellisesti noteerattujen osakkeiden osuutta yritysten kokonaisrahoituksesta. Rahoitustasetiedoista lasketun, yritysten pääomarakennetta kuvaavan velkaantuneisuussuhdeluvun (velka % koko pääomasta<sup>3</sup>; ks. kuvio 1) vuoden 2000 lopusta alkanut tasainen nousu on johtunut suurelta osin yritysten osakepääoman markkina-arvon supistumisesta osakehintojen laskun myötä.

<sup>3</sup> Koko pääomalla tarkoitetaan tässä velkarahoituksen lisäksi yritysten markkinahintaista osake- ja osuus- pääomaa.

Kansainvälinen vertailu antaa yritysten suhteellisesta velkaantuneisuudesta hieman erilaisen kuvan riippuen siitä, tarkastellaanko yritys sektorin pääomarakennetta vai verrataanko yritysten velkoja maan kokonaistuotannon arvoon (ks. kuvio 2). Vuoden 2002 lopussa suomalaisyritysten velat olivat selvästi EU-maiden keskitasoa pienemmät sekä yritysten koko pääomaan että BKT:hen suhteutettuna.

**Kuvio 2. Yritysten lainat ja liikkeeseen laskemat korolliset arvopaperit suhteessa koko pääomaan ja BKT:hen vuonna 2002**



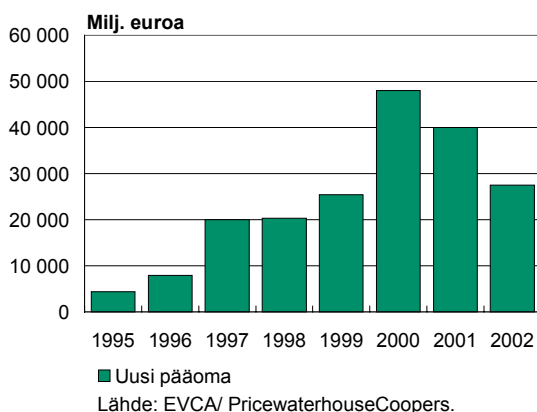
## 1.2 Riskipääomasijoitustoiminta Euroopassa

### Pertti Pylkkönen

**Riskipääomasijoituksiin kerättyjen varojen määrä on supistunut Euroopassa kahden vuoden aikana huomattavasti. Aikaisemmin kerättyjen varojen ansiosta sijoitusten määrä nousi kuitenkin viime vuonna Euroopassa lähes 14 prosenttia.**

Osakekurssien pitkään jatkunut alamäki heijastui vuonna 2002 voimakkaasti pääomasijoitustoiminnan aktiviteettiin Euroopassa. Markkinoilta kerätyn uuden pääoman määrä aleni Euroopassa lähes kolmanneksella vuoteen 2001 verrattuna (kuvio 1).

**Kuvio 3. Pääomasijoituksiin kerätty uusi pääoma eräissä Euroopan maissa 1995–2002**



Vaikka kerätyn pääoman määrä alenikin Euroopassa huomattavasti, niin tehtyjen sijoitusten määrä nousi 14 %. Vuosina 2000 ja

2001 riskipääomaa kerättiin sijoituksia enemmän ja osa silloin kerätystä varoista sijoitettiin vasta vuonna 2002.

Sijoitusten kasvuvauhti vaihteli maittain suuresti. Vuonna 2002 riskipääomasijoitukset kasvoivat ripeimmin Ranskassa ja Suomessa (+78%) sekä Englannissa (+52%). Muutamissa maissa sijoitukset supistuivat huomattavasti, esimerkiksi Kreikassa (-56%), Saksassa (-43%) ja Portugalissa (-37%).

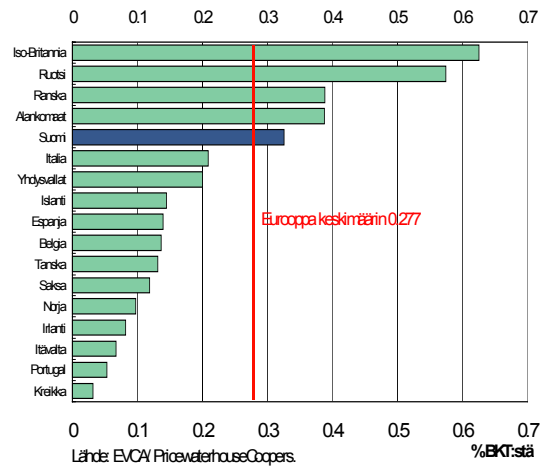
Euroopassa suurimmat sijoittajat riskipääomamarkkinoilla ovat perinteisesti olleet pankit, eläkerahastot ja vakuutusyhtiöt. Vuonna 2002 pankkien osuus tehdyistä sijoituksista oli 26%, eläkerahastojen 16% ja vakuutusyhtiöiden 14%. Myös julkinen sektori on tärkeä sijoittaja, sen osuus oli 11%. Useissa sellaisissa maissa, joissa riskipääomasijoitusten määrä suhteessa talouden kokoon on vähäinen, pankkisektorin osuus sijoituksista on huomattava. Yksi tällainen maa on Saksa. Tämä on saattanut olla yksi tekijä minkä vuoksi sijoitukset Saksassa supistuivat viime vuonna huomattavasti. Englannissa ja pohjoismaissa pankkien rooli

riskipääomamarkkinoilla on suhteellisen vähäinen.

Vuonna 2002 Euroopan riskipääomasijoituksista puolet oli lähtöisin kotimaasta. Muista Euroopan maista tulleiden sijoitusten osuus oli 21% ja Euroopan ulkopuolelta tulleiden sijoitusten osuus oli 29%. Ulkomaisien sijoitusten merkitys vaihtelee huomattavasti maittain. Markkinoiden kehittyneisyys sekä monet kansalliset tekijät, kuten verotus, vaikuttavat siihen kuinka aktiivisia kansainväliset sijoittajat ovat.

Riskipääomamarkkinoiden merkitys yritysten rahoituslähteenä vaihtelee eri maissa (kuvio 2). Talouden kokoon suhteutettuna suurimmat riskipääomamarkkinat Euroopassa ovat Iso-Britanniassa. Myös Ruotsissa ja Suomessa riskipääomasijoitukset yltyvät myös pitemmällä aikavälillä Euroopan keskiarvon yläpuolelle. Riskipääomamarkkinoiden merkitys on viime vuosina ollut kasvussa myös Ranskassa.

**Kuvio 4. Pääomasijoitukset suhteessa BKT:hen vuonna 2002**



## 2 Pankit ja muut rahoituksen välittäjät

### 2.1 Pankkisektorin yhteenlaskettu liikevoitto parani tammi-syyskuussa 2003

Mervi Toivanen

**Koko pankkisektorin liikevoitto on parantunut, vaikka yksittäisten pankkien tuloskehitys on vaihtelevaa. Madaltunut korkotaso on heikentänyt rahoituskatteita, samalla kun muut tuotot ovat pääsääntöisesti lisääntyneet. Pankkien yhteenlasketut kulut ovat laskeneet, mutta kehitys ei ole yhtenäinen. Pankkien vakavaraisuus on edelleen hyvällä tasolla.**

#### Tammi-syyskuu 2003

Verrattaessa edellisen vuoden vastaavaan ajankohtaan pankkisektorin yhteenlaskettu liikevoitto parani tammi-syyskuussa 2003. Tosin vertailua heikentää hieman eräissä pankkiryhmittymissä vertailukausina toteutuneet kertaluonteiset erät.

**Taulukko 1. Pankkien tulokset tammi-syyskuu 2003**

	Rahoituskate		Muut tuotot		Kulut yhteensä		Liikevoitto	
	milj. euroa	Muutos %	milj. euroa	Muutos %	milj. euroa	Muutos %	milj. euroa	Muutos %
Nordea-konserni	2 516	-1,9 %	1 724	4,7 %	2 821	-2,0 %	1 429	29,8 %
*Nordea-konserni, pankkitoiminta	2 775	-0,8 %	1 613	7,0 %	2 799	-2,0 %	1 353	4,2 %
*Nordean Suomen vähittäispankkitoiminta	582	-12,2 %	282	15,1 %	460	1,5 %	413	-8,6 %
Sampo-konserni								
*Sampo-konsernin luottolaitos- ja sijoituspalvelutoiminta	304	-9,8 %	174	-1,7 %	307	-1,6 %	172	-18,9 %
OP-ryhmä	600	-5,8 %	330	8,9 %	547	-0,4 %	403	18,2 %
*OKO-konserni säästöpankit (pl. Aktia) yhteensä	119	-0,8 %	126	-	100	4,2 %	134	-
Aktia sp konserni paikallisosuuspankit	56	-0,9 %	29	6,5 %	60	-8,3 %	25	28,9 %
AAB-konserni	22	-7,1 %	13	22,9 %	23	-2,5 %	12	11,0 %
eQ Online-konserni	1	58,2 %	9	28,2 %	12	17,2 %	-1	-
<b>Kaikki yhteensä</b>	<b>3 902</b>	<b>-7,0 %</b>	<b>2 212</b>	<b>7,0 %</b>	<b>3 876</b>	<b>-1,5 %</b>	<b>2 022</b>	<b>3,7 %</b>
<b>Muut kuin Nordea, yhteensä</b>	<b>1 127</b>	<b>-2,6 %</b>	<b>599</b>	<b>6,9 %</b>	<b>1 077</b>	<b>-0,2 %</b>	<b>669</b>	<b>2,6 %</b>

Muut tuotot sisältävät palkkiotuotot nettomääräisinä, mutta eivät sisällä tuuloselkelman erää "osuus pääomamenetelmällä yhdisteltyjen yritysten voitoista tai tappioista". Muissa kuluissa on mukana poistot sekä arvonalentumiset aineellisista ja aineettomista hyödykkeistä. Taulukon erät eivät summaudu liikevoittoon, sillä pankkien kaikki tuuloselkelman erät eivät sisälly taulukkoon. Muutos-% laskettu tammi-syyskuun 2002 vastaavista luvuista.

Lähde: Pankkien osavuosikatsaukset

Rahoituskatteet laskivat lähes kaikissa pankeissa. Heikkenemisen taustalla ovat madaltuneet markkinakorot, jotka ovat heijastuneet pankkien antolainauskorkoihin, ja lainojen kaventuneet korkomarginaalit. Toisaalta lainakannan kasvu ja suojaavien johdannaisopimusten käyttö ovat hidastaneet rahoituskatteiden laskua. Pankkien muut

tuotot ovat sen sijaan lisääntyneet. Palkkiotuottoja kertyi aiempaa enemmän maksuliikenteestä sekä pääomamarkkinasidonnaisista palveluista kuten rahastoyhtiöiden hallinnoinnista ja arvopaperikaupasta.

Kulujen kehitys on ollut pankkiryhmittymien välillä vaihtelevaa. Henkilöstömäärän lasku, markkinointikulujen pienentyminen ja euroon siirtymisestä aiheutuneiden kertaluonteisten kulujen poisjänti olivat syinä kulujen vähenemiseen. Kuluja kasvativat puolestaan uusien konttoreiden perustaminen.

Pankkien tuloksia kohensivat myös edelleen hyvin pieninä pysyneet luottotappiot ja pääomaosuusmenetelmällä yhdisteltyjen yritysten parantuneet tulokset.

**Taulukko 2. Pankkien kannattavuus ja vakavaraisuus 1-9/2003**

	Oman pääoman tuotto, % (ROE%)	Kulut, % tuotoista	Vakavaraisuus, %	
			Ensisij. Omilla varoilla	Koko vakavaraisuus
Nordea-konserni	14,2	-	7,5	9,8
*Nordea-konserni, pankkitoiminta	-	61	-	-
*Nordean Suomen vähittäispankkitoiminta	32,0	55	-	-
Sampo-konserni	12,4	-	18,3	17,0
*Sampo-konsernin luottolaitos- ja sijoituspalvelutoiminta	17,7	64	11,4	13,8
OP-ryhmä	12,1	60	13,9	15,3
*OKO-konserni säästöpankit (pl. Aktia) yhteensä	19,8	43	7,3	11,4
Aktia sp konserni	-	70	16,6	18,2
Aktia sp konserni paikallisosuuspankit	12,2	71	9,4	13,2
AAB-konserni	-	68	-	20,4
eQ Online-konserni	12,2	67	9,3	11,5
<b>eQ Online-konserni</b>	<b>-2,7</b>	<b>106</b>	<b>35,1</b>	<b>35,1</b>

ROE-prosentit eivät ole keskenään vertailukelpoisia. Säästöpankit ja paikallisosuuspankit eivät julkaise pankkien yhteenlaskettua ROE-prosenttia.

Lähde: Pankkien osavuosikatsaukset

## Pankkien kannattavuus ja vakavaraisuus

Suomalaiset pankit ovat edelleen varsin kannattavia. Verrattuna tammi-syyskuuhun 2002 pankkikonsernien oman pääoman tuotto (ROE-%) on joko edelleen parantunut

tai säilynyt aikaisemmalla tasolla. Myös pankkien vakavaraisuus on säilynyt hyvänä. Toisaalta kulu/tuotto –suhde ei kaikissa pankeissa ole kehittynyt yhtä suotuisasti.

## 2.2 Pankkien tuloskehitys Euroopassa vuonna 2003

### Sampo Alhonsuo

**Suurten eurooppalaisten pankkien ja finanssikonsernien tulokset ovat vuoden 2003 aikana yleisesti parantuneet. Tuottokehitys on ollut paranevaa, samalla kun kuluja on karsittu. Tehdyt luottotappiot ja arvojen alaskirjaukset ovat pysyneet pahimmillaankin siedettävänä.**

Suurten pankki- ja finanssikonsernien liikevoitot ovat kasvaneet vuodesta 2002 sekä euroalueella että Isossa-Britanniassa, Ruotsissa, Tanskassa, Sveitsissä ja Suomessa

Tulokset ovat parantuneet, koska tuottoja on pystytty pankeissa ja finanssikonserneissa kasvattamaan samalla kun kulujen kasvu on pysähtynyt tai saatu käännettyä laskuun. Toiminnan tehokkuutta on siis nopeasti pystytty parantamaan. Pankit ovat kasvattaneet tuottojaan mm. myymällä omaisuuttaan. Lisäksi esimerkiksi osakemarkkinoiden elpyminen on auttanut tuottojen kerryttämisessä.

Pankkien luottotappiokirjauksia vuosien 2002-2003 aikana voi pitää EU:n alueella varsin maltillisena suhdannekehityksen huomioon ottaen. Se on osaltaan auttanut tuloksien muodostumisessa.

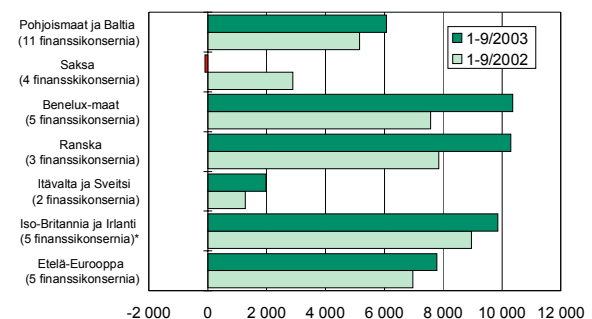
Suurten pankki- ja finanssikonsernien kannattavuus on noussut tasolle, jota voi pitää (keskimääräisesti) tyydyttävänä. Myös vakavaraisuuden osalta pankeissa eurooppalainen tilanne on keskimäärin hyvä: vakavaraisuusprosentti ensisijaisilla omilla varoilla on tyypillisesti jo tasoa 8 % - 9 %.

Saksan pankkisektorin tilanne on jatkuvasti saanut suurta huomiota osakseen. Viimeisimmät tulostiedot suurimmista liikepankeista tiivistyvät seuraavasti: Deutsche Bank kirjasi liikevoittoa yhdeksältä kuukaudelta 2,1 miljardia euroa. Vuosineljänneksittäin tarkasteltuna tuloskehitys on ollut vuoden 2003 aikana paraneva. HVB Group on saanut liikevoittonsa positiiviseksi.

Dresdner Bank (osana Allianz-ryhmää) on tehnyt neljänneksittäin paranevaa tulosta. Commerzbank kirjasi kolmannella vuosineljänneksellä erittäin suuren tasearvojen alaskirjauksen, jonka seurauksena liiketappioksi yhdeksältä kuukaudelta muodostui 2,3 miljardia euroa.

Lähtöleikkaisuuden tuloksia ajatellen osakekurssit ja muut markkinapohjaiset indikaattorit kertovat, että tuloskehitys muodostuu todennäköisesti tyydyttäväksi, vaikka tuloksia alaspäin vetäviä riskejäkin on olemassa. Pohjimmiltaan tuloskehitys on kiinni suhdannekehityksestä; Euroopan suhdanteilanteen parantuessa paranevat pankkien tuloksentelemahdollisuudetkin.

**Kuvio 5. Pankkien liikevoitto ennen veroja (milj. euroa)**



\*Ison-Britannian ja Irlannin pankkien tiedot tammi-kesäkuu.

### Taulukko 3. Kannattavuus ja vakavaraisuus

	Kannattavuus: Oman pääoman tuotto prosentti ROE, % 1-9/2003	Vakavaraisuus, % ensisij- omilla varoilla 30.9.2003	Vakavaraisuus, % (tier 1 + tier2) 30.9.2003
Pohjoismaat ja Baltia (11 finanssikonsernia)	15.1	9.8	11.9
Saksa (4 finanssikonsernia)	-5.3	7.4	11.8
Benelux-maat (5 finanssikonsernia)	19.9	8.5	11.7
Ranska (3 finanssikonsernia)	13.4	8.3	10.7
Itävalta ja Sveitsi (2 finanssikonsernia)	15.2	9.0	12.5
Iso-Britannia ja Irlanti (5 finanssikonsernia)*	15.9	8.5	12.0
Etelä-Eurooppa (5 finanssikonsernia)	18.0	8.2	12.2

Luvut keskiarvoja pankkikohtaisista luvuista  
Pankkien ilmoittamat oman pääoman tuotto prosentit eivät pankkikohtaisesti ole vertailukelpoisia  
Mukana olevat pankki- ja finanssikonsernit:  
Pohjoismaat ja Baltia: OP-ryhmä, Sampo, Nordea, FöreningsSparbanken, SEB, Svenska Handelsbanken, DnB, Danske Bank, Jyske Bank, Hansa Bank, Unibank, UBS, Commerzbank, Deutsche Bank, Dresdner Bank, HVB.  
Benelux-maat: ABN Amro, KBC Bank, Fortis, ING, RabobankGroup, Ranska: BNP Paribas, Credit AgricoleGroup, Credit Lyonnais.  
Itävalta ja Sveitsi: Erste Bank, UBS, Iso-Britannia ja Irlanti: Abbey National, Barclays, Lloyds, Royal Bank of Scotland, Bank of Ireland.  
Etelä-Eurooppa: Banco Espírito Santo, Banco Popular, Banco Santander, National Bank of Greece, Unicredit Italiano.  
Tiedot konsernitasolta, Iso-Britannian ja Irlannin pankkien tiedot 1-6/2003, samoin RabobankGroup.

## 2.3 Vakuutusyhtiöiden tulokset ja vakavaraisuus kohenemassa

### Pertti Pylkkönen

**Sijoitustoiminnan tuottojen kasvu on parantanut suomalaisten vakuutusyhtiöiden tuloksia, myös vakavaraisuustilanne on alkuvuotta parempi.**

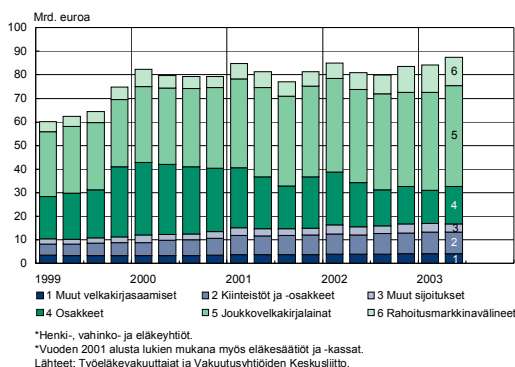
Sijoitustoiminnan positiiviset tulokset ovat parantaneet vakuutusyhtiöiden tuloksia tämän vuoden toisella ja kolmannella vuosineljänneksellä. Pankkisidonnaisten henkilövakuutusyhtiöiden (Aurum, Nordea ja Sampo) kolmen neljänneksen liikevoitto nousi merkittävästi viime vuoteen verrattuna ja yhteenlaskettu liikevoitto oli 278 miljoonaa euroa (-44 milj. euroa). Tulosparannukset ovat samalla nostaneet yhtiöiden vakavaraisuusasteita.

Tulosten paraneminen on heijastunut positiivisesti myös konsernien tuloksiin, koska vakuutustoiminnan paino edellä mainituissa finanssiryhmittymissä on noussut jo varsin huomattavaksi. Lisäksi Sammon osakkuusyhtiön If:n tuloksen kääntäminen selvästi voitolliseksi paransi Sampo konsernin tulosta merkittävästi. Konsernin osuus If:n tuloksesta oli 67 miljoonaa, kun se viime vuonna oli 86 miljoonaa tappiollinen.

Muista julkisesti noteeratuista vakuutus-toimialalla toimivista yhtiöistä Pohjolan vahinkovakuutustoiminnan tulosparannus oli selkeä. Syyskuuhun mennessä liikevoittoa oli kertynyt 130 miljoonaa euroa (73 milj. euroa).

Osakekurssien lasku lisäsi korkosijoitusten osuutta vakuutusyhtiöiden sijoitussalkuissa. Yhtiökohtaiset vaihtelut ovat varsin suuret, mutta koko toimialan osalta muutoksen taustalle on ensisijaisesti se, että uudet sijoitukset suunnattiin pääosin korkomarkkinoille. Osakkeiden osuus laski markkina-arvojen laskun myötä, ei niinkään siksi, että osakkeita olisi myyty nettomääräisesti pois kovinkaan suurina määrinä..

### Kuvio 6. Vakuutusyhtiöiden sijoituskanta\*



Osakekurssien kolme vuotta kestänyt jatku-  
nut voimakas lasku oli keskeinen syy, joka  
heikensi vakuutusyhtiöiden vakavaraisuutta.



Suomalaisten vakuutusyhtiöiden vakavaraisuus on kuitenkin koko ajan pysynyt siedettävällä tasolla, eivätkä kotimaiset vakuutusyhtiöt ole joutuneet osakkeiden "paniikki-mynteihin" kuten useissa muissa maissa. Osakekurssien nousu viime kevään jälkeen ja sijoitustuottojen paraneminen on kohentanut henki- ja eläkevakuutusyhtiöiden vakavaraisuusasteita. Vahinkoyhtiöiden vakavaraisuus on puolestaan heikentynyt vielä tämän vuoden aikana.

**Taulukko 4. Vakuutussektorin vakavaraisuus**

Vakavaraisuuspääoma vastuvelasta		
	2002	9/2003
Henkiyhtiöt	14.4 %	15.4 %
Vahinkoyhtiöt	58.1 %	54.8 %
Toimintapääoma vastuvelasta		
Eläkeyhtiöt	16.1 %	18.4 %

Lähde: Vakuutusvalvontavirasto.

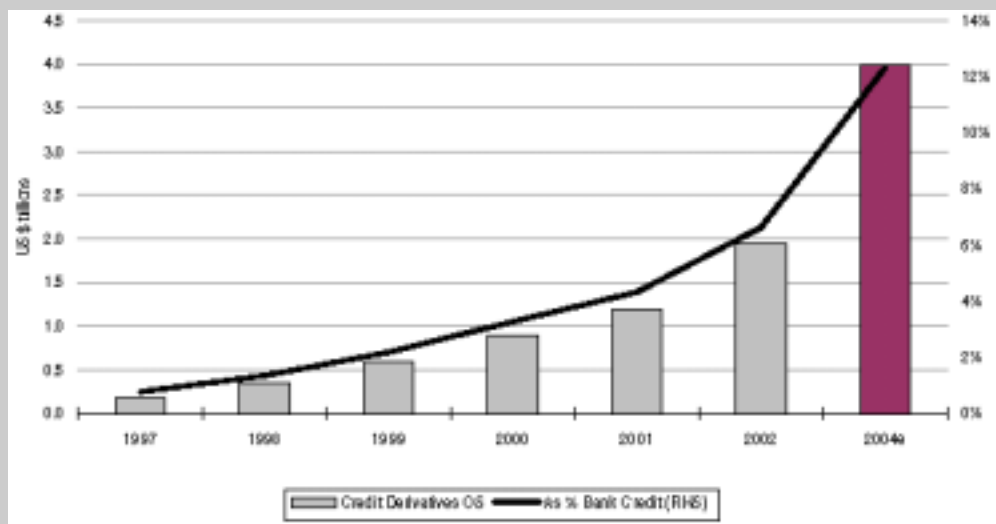
## Kehikko 1. Luottojohdannaisten lisääntynyt käyttö

### Katja Taipalus

Luottojohdannailla tarkoitetaan sellaisia swap-, futuuri- ja optio- sopimuksia, joilla omaisuuseriin liittyvät luottoriskit ja kyseisiin omaisuuseriin liittyvät tuotot voidaan siirtää markkinaosapuolten välillä ilman että alkuperäisen omaisuuserän omistussuhdetta muutetaan<sup>1</sup>.

Luottojohdannaismarkkinoiden syntyminen ajoittuu 1990 –luvun alkuvuosiin, ja etenkin viimevuosien aikana luottojohdannaisten käyttö on nopeasti yleistynyt. Samalla niiden rakenteet ovat muuttuneet yhä monimutkaisimmiksi.

### Kuvio. Luottojohdannaisten käyttö



Lähteet: BIS, BBA, Credit Suisse First Bostonin arviot.

Luottojohdannaisten suosio perustuu pitkälti siihen, että ne ovat suhteellisen edullinen tapa suojautumiseen ja riskien hajauttamiseen. Esimerkiksi usein samaan tarkoitukseen käytetyssä arvopaperistamisessa kustannukset ovat huomattavasti paljon suuremmat kuin luottojohdannaissa. Suojautumisen ja riskien hajauttamisen lisäksi luottojohdannaista on käytetty lähinnä pankkien pääomavaateiden hallintaan. Tämän motiivin on uskottu tulevaisuudessa kuitenkin

<sup>1</sup> Luottojohdannaista sekä niiden perustyypeistä tarkemmin mm. <http://www.fsa.gov.uk/pubs/discussion/dp11.pdf>

kin muuttuvan pankkien uusien minimivakavaraisuussäädösten käyttöönoton myötä (nk. Basel II). Vastaavasti juuri salkunhoidollisten käyttötarjoitusten merkityksen uskotaan edelleen kasvavan. Myös sijoituskohteena mielenkiinto luottojohdannaisia kohtaan kasvoi etenkin vuosien 2000-2002 osakemarkkinoiden alamäen aikana, sillä tällöin luottojohdannaiset tarjosivat sijoittajille usein kaivattua lisätuottoa.

Kaikkein yleisin luottojohdannainen maailman luottojohdannaismarkkinoilla on CDS eli credit default swap, jonka osuus markkinoista on lähes 70%. Seuraavaksi suurimmat luokat ovat mm. synteettiset CDO:t (collateralised debt obligation) sekä CLN:t (credit linked note)<sup>2</sup>.

Pankit ovat luottojohdannaismarkkinoilla edelleenkin suurin yksittäinen luottoriskeiltä suojautuva ryhmä, eli suojauksen ostaja. Esimerkiksi vuonna 2002 myös hedge fundit alkoivat käyttää yhä enemmän mm. CDS:iä suojauksien ostamiseen<sup>3</sup>. Pankkien merkittävästä roolista johtuen onkin melko luontevaa, että suurin osa siirrettävistä luottoriskeistä on peräisin yrityssektorilta, rahoitussektorilta tai valtiolta. Luottoriskeihin sijoittavina tahoina etenkin vakuutusyhtiöiden merkitys on korostunut viime vuosina, sillä luottojohdannaiset ovat tarjonneet niille keinon sijoituskohteiden hajauttamiseksi. Samoin sijoitusten hajautusmielessä luottojohdannaisista näyttäisivät olleen kiinnostuneita myös eräät alueelliset pankit.

Maantieteellisesti tarkasteltuna mielenkiintoista on havaita, että joidenkin arvioiden mukaan noin 40% kaikista CDS:istä kohdistuu eurooppalaisiin luottoihin, kun taas n. 44% pohjoisamerikkalaisiin. Itse asiassa luottoluokituslaitos Fitchin tekemän tutkimuksen mukaan sekä eurooppalaiset, että pohjoisamerikkalaiset pankit ovat nettosuojauksien ostajia luottojohdannaismarkkinoilla. Huomattava kuitenkin on, että tämän tutkimuksen mukaan suojauksien osto on keskittynyt vain noin 30%:lle luottojohdannaismarkkinoilla aktiivisesti toimivista eurooppalaispankeista. Kotimaiset pankit eivät vielä tällä hetkellä ole kovinkaan aktiivisia luottojohdannaismarkkinoilla, mutta luottojohdannaisien tarjoamia mahdollisuuksia kuitenkin tutkitaan jatkuvasti.

Vaikka luottoriskit hajautuvat yhä tehokkaammin markkinoilla luottojohdannaisien kautta, on markkinoilla kuitenkin vielä runsaasti kehittämistarvetta. Markkinalikviditeetti luottojohdannaisilla on usein varsin rajoitettua ja aktiivisia osapuolia kaupankäyntiin tarvitaan yhä lisää. Tällä hetkellä toiminta on vielä melko keskittynyttä, jolloin vastapuoliriskit kasvavat helposti kohtuullisen suuriksi. Lisäksi dokumentaatio voi instrumenttien osalta olla varsin puutteellista. Kysymyksiä ovat lisäksi herättäneet myös sijoituskohteiden riskien arvioinnit mm. sektorien välisissä luottoriskinsiirroissa.

<sup>2</sup> Kts. tarkemmin mm. Taipalus- Korhonen- Pylkkönen (2003): Arvopaperistaminen, SP:n tutkimuksia A:104.

<sup>3</sup> Mm. Lehman Brothers: Credit Derivative Market Trends March 2003. On kuitenkin huomattava, että samaan aikaan hedge fundien asema riskin ostajina luottojohdannaisien kautta on kasvanut hyvin voimakkaasti.

## 3 Arvopaperimarkkinat

### 3.1 Kiinnostus osakemarkkinoita kohtaan kasvussa

**Katja Taipalus**

**Osakemarkkinoiden lasku näyttäisi taittuneen, mutta suhtautuminen nousun kestäväyteen on edelleen varauksellinen.**

Jo kauan jatkunut kansainvälinen osakemarkkinoiden lasku taittui vihdoinkin vuoden 2003 toisen ja kolmannen neljänneksen välillä. Kotimaassa Helsingin pörssin yleisindeksin pitkäaikainen lasku taittui myös, mutta kotimaassa nousu on edelleen ollut selvästi kansainvälistä kehitystä hitaampaa. Siinä missä HEX- indeksi on viimevuoden päätösarvostaan noussut noin 12%:ia, on esimerkiksi Nasdaq kohonnut yli 40%:ia. Myös Japanissa osakemarkkinoiden kehitys on ollut positiivista ja samankaltainen positiivinen kehitys näkyy myös kehittyvien alueiden pörseissä, vaikkakin esimerkiksi Venäjällä Jukosin tapahtumat aiheuttivatkin epävarmuutta sijoittajakunnassa.

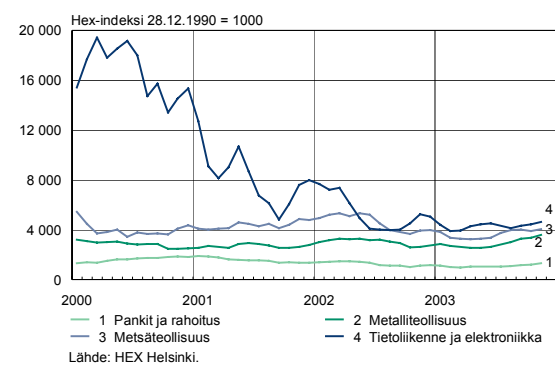
Paljon keskustelua on käyty myös siitä, onko osakemarkkinoiden palautuminen ollut liian nopeaa viime aikoina. Ylilyönneistä sinällään on vaikea puhua tässä vaiheessa mitään, sillä vasta tulevaisuus tulee näyttämään millainen vauhti talouden elpymisellä on. Osakkeiden arvostusten osalta voidaan kuitenkin todeta, että esimerkiksi USA:ssa S&P500- indeksin osakkeiden P/E- luvut pitävät jo tällä hetkellä sisällään odotukset hyvin voimakkaasta tuottojen kasvusta. Teknologiaosakkeilla P/E- suhdeluku on vielä muita osakkeita korkeampi, joka tarkoittaa näiden osakkeiden osalta vieläkin suurempia odotuksia.

Sijoittajien osalta voitaisiin todeta, että Euroopassa institutionaalisten sijoittajien kiinnostus osakkeita kohtaan ei ole vielä ollut läheskään yhtä suurta kuin esimerkiksi USA:ssa. Myös Euroopan ulkopuolelle tehtävien osakesijoitusten osalta suuret sijoittajat näyttävät olleen vielä suhteellisen varovaisia, vaikka kasvua onkin jo tapahtunut. Näihin arvioihin perustuen eräät tahot odottavatkin, että Euroopassa suurien sijoittajien osakkeiden kysyntä voisi lähteä voimak-

kaampaan kasvuun tukien samalla osakkeiden kurssinousua Euroopassa<sup>1</sup>. Eurooppalaisten institutionaalisten sijoittajien kassavarat kun näyttäisivät vielä olevan suhteellisen korkealla tasolla verrattuna esimerkiksi USA:n ja Ison-Britannian institutionaalisten sijoittajien kassavarantoihin, jotka näyttäisivät viimeaikoina selvästi pienentyneen.

Osakkeiden viimeaikainen kasvu on myös herättänyt kysymyksiä osakkeiden nousun vaikutuksista muiden sijoitusinstrumenttien arvostuksiin. Tässä suhteessa tarkailun kohteena ovat olleet etenkin yritys-jvk:t, joiden kysyntä kasvoi reippaasti osakkeiden alamäen yhteydessä ja samalla niiden korkoerot eli spreadit kapenivat nopeasti. Markkina-arvostusten tasapainon kannalta on ollut myönteistä huomata, että ainakaan tähän saakka pakoa yritys-jvk:sta osakkeisiin ei ole ollut havaittavissa.

**Kuvio 7. Osakeindeksit eri toimialoilla**



<sup>1</sup> Toisaalta eurooppalaiset sijoittajat ovat voineet omaksua myös erilaisen osakeallokaation sijoituksiinsa.

## 3.2 Joukkolainojen emissiot ripeässä kasvussa kansainvälisillä markkinoilla

**Pertti Pylkkönen**

**Joukkovelkakirjalainojen liikkeeseen laskut ovat lisääntyneet ripeästi sekä Euroopassa että Yhdysvalloissa. Suomessa valtio on ainoa liikkeeseen laskijasektori, jonka lainakanta on kasvanut tämän vuoden aikana.**

Jvk-lainojen liikkeeseen laskut ovat lisääntyneet vuoden 2003 aikana merkittävästi sekä Yhdysvalloissa että Euroopassa.

Yhdysvalloissa jvk-lainojen bruttoemissiot lisääntyivät tammi-syyskuussa 40 prosenttia viime vuoden vastaavaan aikaan verrattuna. Hurjinta kasvuvauhti on ollut kiinnitysobligatioiden osalta (+68%). Lainatarpeen lisääntymisen myötä valtion emissiot nousivat neljänneksellä. Yrityslainasektorin kasvuvauhti on ollut muihin sektoreihin nähden maltillista (13%).

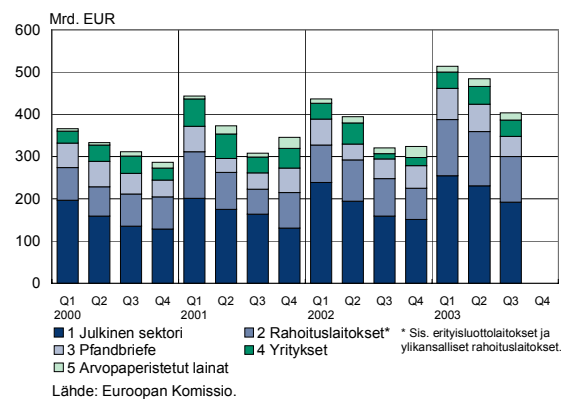
Euroopassa jvk-markkinoiden kasvu on ollut selvästi Yhdysvaltoja hitaampaa. Euromääräisten joukkovelkakirjojen liikkeeseen laskut tämän vuoden kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana ovat lisääntyneet runsaalla viidenneksellä viime vuoden vastaavaan aikaan verrattuna. Ripeimmin ovat lisääntyneet pankkien ja muiden rahoituslaitosten emissiot (37%). Myös kiinnitysluottovakuudellisten (pfandbrief ym.) jvk-lainojen emissiot ovat lisääntyneet lähes samalla vauhdilla (31%).

Eurooppalaisten yritysten jvk-lainaemissiot ovat toipuneet viime vuoden vaikeuksista. Yrityslainojen riskipremioiden supistuminen on osaltaan lisännyt yritysten mielenkiintoa jvk-lainamarkkinoita kohtaan. Pankkien valmistautuminen Basel II-muutokseen on saattanut myös heijastua lainamarkkinoille yritysluottojen hinnoittelun tiukentumisena ja ohjannut yrityksiä hankkimaan pitkäaikaista rahoitusta pankkien sijaan markkinoilta.

EU-valtioiden obligaatioemissiot ovat myös kääntyneet nousuun. Useissa valtioissa budjettialijäämien kasvu on lisännyt lainatarvetta. EU-maiden velkaantumistasheet ovat viime kuukausina heijastunut jälkimarkkinoille ja muutamien maiden, esimerkiksi Irlanti ja Suomi, korkoerot Saksaan verrattuna ovat kääntyneet ko. maiden eduk-

si. Irlannin ja Suomen 10 vuoden obligaatioiden tuotot jälkimarkkinoilla ovat koko syksyn ajan olleet muutaman peruspisteen Saksan ja Ranskan alapuolella.

**Kuvio 8. Euromääräiset joukkovelkainakirjaemissiot**



Suomen joukkovelkakirjamarkkinoiden kasvu on tämän vuoden aikana ollut vähäistä. Yksityisen sektorin, yritysten ja rahoituslaitosten, jvk-lainakanta on alentunut vuoden vaihteesta. Erityisesti yritysten kotimaiset emissiot ovat vähentyneet tammi-syyskuun aikana rajusti (-73%). Yritysten kotimainen jvk-lainakanta onkin alentunut tasaisesti jo vuodesta 1994 lähtien. Tosin syksyn aikana on näkynyt heikkoja merkkejä kotimaisten yritysten jvk-emissioiden elpymisestä. Useita lainoja on laskettu liikkeeseen sekä kotimaassa että euromarkkinoilla.

Vaikka kotimaisen rahoitussektorin jvk-emissiot ovatkin lisääntyneet reippaasti, niin suurten kuoletusten vuoksi lainakanta on alentunut vuoden vaihteen jälkeen. Kotimaiset pankit eivät varainhankinnassaan juurikaan käytä jvk-markkinoita.

Suomen valtion lainanotto on kääntynyt nousuun ja valtion on lisännyt obligaatioemissioitaan ripeästi tämän vuoden aikana.

## 4 Infrastrukturi

### 4.1 Infrastruktuurissa suuria rakennemuutoksia

#### Kirsi Ripatti

**Rahoitusmarkkinoiden infrastrukturi, joka muodostuu maksujärjestelmistä ja arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmistä sekä niiden säännöistä ja sääntelystä on voimakkaan rakennemuutoksen kohteena niin kotimaassa kuin kansainvälisestikin.**

EU-alueen maksujen selvityskeskus (Pan-European Automated Clearing House, PEACH) aloitti heinäkuussa toimintansa Italiassa. Se pyrkii edistämään maasta toiseen välitettävien euromääräisten maksujen käsittelyä STEP 2:ksi nimettyä järjestelmää käyttäen. Järjestelmään liittyneiden pankkien määrä on ollut koko ajan kasvussa ja mukana on jo yli 800 pankkia epäsuorina jäseninä suorien jäsenten määrän lähennellessä viittäkymmentä. Suomesta ”täysimääräisesti” mukana on toistaiseksi vain Nordea, joka välittää muihin kotimaisiin pankkeihin osoitetut maksut edelleen. Euroopan pankkisektori perusti selvityskeskukseen toteutukseen Euroopan parlamentin ja EU:n neuvoston antaman hinta-asetuksen<sup>1</sup>, joka tuli tilisiirtojen osalta voimaan heinäkuussa. Pankit ovatkin joutuneet alentamaan näiden maksujen hintoja, koska asetuksen mukaan maasta toiseen suoritettavista euromääräisistä maksuista ei saa periä suurempaa hintaa kuin kotimaisista vastaavista maksuista.

Suomalaiset käyttävät paljon pankkien internet-palveluja. Nyt jo 53 prosenttia maksaa laskunsa internetin välityksellä. Nettimaksamisen lisääntyessä korostuu tietoturvallisuuden merkitys. Suomalaisissa maksujärjestelmissä ei toistaiseksi ole ollut suuria ongelmia, mutta esimerkiksi USA:ssa on havaittu viruksia seteliautomaateissa ja PayPalin nettimaksamisen yhteydessä. Virusuhan kasvaessa, viranomaiset ovat antaneet virusvaroituksia viime aikoina Suomesakin.

Suuria maksuja välittävän TARGETin seuraavaa sukupolvea TARGET 2:sta valmistellaan EKPJ:n piirissä läheisessä yh-

teistyössä pankkisektorin kanssa. Valmistelu on edennyt hyvin kireästä aikataulusta huolimatta. TARGET 2:n odotetaan olevan toiminnassa kuluvan vuosikymmenen jälkipuoliskolla. Rungas vuosi sitten toimintansa aloittaneen CLS-pankin toiminta on lähtenyt hyvin käyntiin. CLS, joka poistaa pankkien välillä tehtäviin valuuttakauppoihin liittyvän toimitusriskin, käsitteli syyskuussa jo yli 80 000 maksutoimeksiantoa päivittäin, vastaavan luvun ollessa huhtikuussa 70 000. Bruttoarvoltaan päivittäiset maksutoimeksiannot kohoavat yli 100 miljardiin dollariin. CLS kasvatti syyskuussa valuuttakauppojen maksuna käytettävien valuuttojen lukumäärää seitsemästä yhteentoista ottamalla mukaan Ruotsin, Tanskan ja Norjan kruunut sekä Singaporen dollarin. CLS:llä on 54 selvitysosapuolta Nordean ollessa mukana Suomesta. Lisäksi Sampo tarjoaa näitä palveluja yhteistyöpankkinsa kautta.

Syyskuussa sinetöidyn ruotsalaisen OM:n ja HEXin fuusion myötä suomalaiset arvopaperien selvitys- ja säilytysliiketoiminnot ovat nykyisin osa OMHEX-yhtiön HEX Integrated Markets –divisioonaa (HEXIM), johon kuuluvat — ainakin alkuvaiheessa — Tukholman pörssi ja HEXin markkinapaikkatoiminnot mukaan lukien Suomen, Viron ja Latvian arvopaperikeskukset. Tehokkuusuihin pyrkivällä fuusiojärjestelyllä tulee olemaan vaikutusta moniin teknisiin ratkaisuihin, kuten käytettäviin kaupankäynti- ja selvitysjärjestelmiin. Suomen Pankki luopui fuusion yhteydessä omistuksestaan entisessä HEX-konsernissa.

Vanha osakeselvitysjärjestelmä (KATI) oheispalveluineen korvautuu vaiheittain käyttöönotettavalla uudella ennen fuusion syntymistä kehitetyllä selvitys- ja toimitusjärjestelmällä (HEXClear) vuoden loppuun

<sup>1</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EY) N:o 2560/2001, annettu 19 päivänä joulukuuta 2001, rajat ylittävistä euromääräisistä maksuista.

mennessä. Ensimmäiset kaupat selvitetiin HEXClearissa 10.11. KATI:ssa nyt selvitetävät joukkovelkakirjalainat eivät siirry

HEXClearissa selvitettäväksi järjestelmän ensimmäisessä versiossa.

## Kehikko 2. HEXClearin kaksi selvitystapaa

### Kirsi Ripatti

Kun osto- ja myyntitarjoukset ovat pörssin kaupankäyntijärjestelmässä täsmäytyneet kaupaksi, siirtyy tapahtuma lähes reaaliaikaisesti arvopaperikeskuksen HEXClear-järjestelmän käsiteltäväksi, jotta arvopaperien ja vastaavan rahaerän toimitus ostajan ja myyjän hyväksi toteutuvat sovitusti. Kaupat suoritetaan joko kauppakohtaisesti tai optimointiprosessissa.

- Jatkuvassa kauppakohtaisessa (RTGS-pohjaisessa) selvityksessä selvitysjärjestelmä tarkistaa säännöllisin väliajoin selvityspäivänä voidaan kauppajonossa olevat selvitystapahtumat selvittää ja selvittää ne tapahtumat, joilla on selvitysedellytykset (rahat ja omaisuus). Ne selvitystapahtumat, joilla ei ollut selvitysedellytyksiä, siirtyvät seuraavaksi joko uudelleen jatkuvaan kauppakohtaiseen selvitykseen tai optimointiin.
- Optimointiprosessi muodostuu selvityspäivänä erikseen määrättyinä ajankohtina ajettavista eräajoista. Optimoinnissa joukko selvitystapahtumia selviää samanaikaisesti eräajon päättyessä eli optimoinnissa tutkitaan, voidaan joukko selvitystapahtumia selvittää, vaikka niiden selvittäminen yksitellen ei olisi mahdollista.

HEXClear mahdollistaa suuremman joustavuuden niin arvopaperikeskuksen kuin selvitysosapuolten toiminnalle selvityspäivän aikana ja lisää tilinhoitajayhteisöjen likviditeetin hallinnan mahdollisuuksia. Uusi järjestelmä mahdollistaa myös vielä toistaiseksi pohjoismaista puuttuvan keskusvastapuoliselvityksen käyttöönoton osakemarkkinoilla.

## 4.2 Miten EU-maiden erilaiset suoraveloituspalvelut yhdistetään?

### Heli Paunonen

**Suoraveloitusta käytetään kaikissa EU-maissa. Se on suosittu maksutapa esimerkiksi Saksassa, Espanjassa ja Hollannissa, kun taas Suomessa suoraveloituksen käyttö on melko vähäistä. Eri maiden suoraveloitujärjestelmissä on kansallisia erityispiirteitä, jotka tekevät järjestelmien harmonisoinnin hankalaksi.**

Suoraveloituksella on useissa Euroopan maissa pitkät perinteet. Esimerkiksi Saksassa ja Ranskassa suoraveloitusta aloitettiin 1960-luvulla ja Suomessakin jo vuonna 1978. Tuoreen Euroopan komission selvityksen<sup>1</sup> mukaan 15 jäsenmaassa on yhteensä 23 suoraveloitujärjestelmää.

Eri maiden suoraveloitujärjestelmissä on sekä samankaltaisuuksia että eroavaisuuksia.

Esimerkiksi suoraveloitusvaltakirjan tekemiseen on olemassa useita tapoja. Suomessa asiakas allekirjoittaa laskuttajalta saamansa valtakirjan ja toimittaa sen pankkiinsa. Joissakin järjestelmissä valtakirja menee asiakkaalta laskuttajalle, joka toimittaa sen joko suoraan tai oman pankkinsa kautta asiakkaan pankkiin. Ranskassa ja Italiassa on käytössä järjestelmä, jossa valtakirjaa ei tehdä lainkaan, vaan jokainen maksu lähetetään asiakkaalle allekirjoitettavaksi ja vasta tämän allekirjoitetun laskun perusteella pankki tekee suoraveloituksen asiakkaan tililtä.

Myös valtakirjan peruuttaminen voi tapahtua eri tavoin. Joissakin järjestelmissä valtakirja

<sup>1</sup> Study on the harmonisation of the legal framework for cross-border direct debit systems in the 15 member states of the European Union ([http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/payments/directdebit/index\\_en.htm#studies](http://europa.eu.int/comm/internal_market/payments/directdebit/index_en.htm#studies))

peruuntuu, jos ainuttakaan suoraveloitustapahtumaa ei tehdä tiettyinä aikoina. Toisissa maissa suoraveloitustapahtumaa ei tällä tavoin passiivoidu. Lisäksi terminologia vaihtelee maittain, mikä vaikeuttaa eri järjestelmien vertailua.

Tapahtuman peruutusosoikeus vaihtelee maittain. Esimerkiksi Saksassa, Ranskassa ja Hollannissa on järjestelmiä, joissa asiakkaalla on maittain vaihtelevan aikarajan puitteissa oikeus peruuttaa suoraveloitustapahtuma ja saada rahansa takaisin jopa välittömästi. Tällöin asiakkaan pankille jää riski siitä, saako se rahat laskuttajalta takaisin. Myös asiakkaan ja laskuttajan maksamat kulut vaihtelevat maittain eri suoraveloitustapahtumien välillä.

Suoraveloitustapahtumat perustuvat usein osapuolten välisiin sopimuksiin ja suoraveloitusta säädellään melko harvoin lailla. Mikäli halutaan luoda Euroopan laajuinen suoraveloitustapahtuma, pitäisi lainsäädäntöä harmonisoida. Tämän Euroopan komissiokin on todennut joulukuun alussa antamassaan

tiedonannossa.<sup>2</sup> Tällä hetkellä lähes kaikki järjestelmät ovat kansallisia ratkaisuja. Rajat ylittävä suoraveloitustapahtuma on Euroopan komission selvityksen mukaan käytössä vain Itävallassa. Lisäksi Hollannissa, Saksassa, Italiassa ja Isossa-Britanniassa on suoraveloitustapahtumia, joita voidaan käyttää rajat ylittäviin tapahtumiin ja jotka perustuvat osapuolten kahdenvälisiin sopimuksiin. Eurooppalaisten pankkien ajaman SEPA-hankkeen (Single Euro Payments Area) yhtenä osa-alueena on myös eurooppalaisen suoraveloituksen (PEDD; Pan-European Direct Debit) luominen. Kansallisista ja historiallisista erityispiirteistä johtuen eurooppalaiseen suoraveloitukseen liittyy lukuisia haasteita. Lisäksi ei ole selvää, mikä olisi tällaisen maksutavan kysyntä. Yksi vaihtoehto eurooppalaiselle suoraveloitukselle voisi olla verkkolaskutuksen käyttö.

---

<sup>2</sup> Communication from the Commission to the Council and the European Parliament concerning a New Legal Framework for Payments in the Internal Market (Consultative Document) ([http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/payments/docs/framework/2003-comm/200312-comm-framework\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/internal_market/payments/docs/framework/2003-comm/200312-comm-framework_en.pdf))



## 5 Sääntelyn ja valvonnan keskeiset meneillään olevat kehityshankkeet

### Hanna Putkuri ja Pertti Pylkkönen

Tässä luvussa tarkastellaan EU-tason ja kotimaisen sääntelyn ja valvonnan keskeisiä meneillään olevia kehityshankkeita ja niiden edistymistä edellisen Rahoitusmarkkinaraportin (13.5.2003) jälkeen. Edellisissä raporteissa kuvataan aiempaa kehitystä ja lisäksi joitakin hankkeita tätä raporttia yksityiskohtaisemmin.

### EU-tason sääntely ja valvonta

Euroopan unionissa rahoitusmarkkinoiden sääntelyn kehittäminen on perustunut viime vuosina pitkälti Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymiseen tähtäävän **rahoituspalvelujen toimintasuunnitelman (FSAP)** toteuttamiseen. Euroopan komissio esitteli kesäkuussa kahdeksannen ja marraskuussa yhdeksannen seurantaraportin toimintasuunnitelman täytäntöönpanosta. Viimeisimpään seurantaraporttiin mennessä ohjelman puitteissa oli toteutettu yhteensä 36 toimenpidettä. 15 keskeneräistä toimenpidettä on tarkoitus panna täytäntöön viimeistään vuoden 2005 loppuun mennessä.

Komissio esitteli marraskuussa myös viidennen ja samalla viimeisen seurantaraportin **riskipääomamarkkinoiden kehittämiseksi laaditun toimintasuunnitelman (RCAP)** täytäntöönpanon toteutumisesta.

#### Yleistä

EU:n komissiota tilinpäätöskysymyksissä avustava sääntelykomitea päätti heinäkuussa kansainvälisten **IAS-tilinpäätösstandardien** ja niiden tulkintojen käyttöönotosta. Hyväksytyt standardit käsiteltiin syyskuussa EU:n parlamentissa ja julkaistiin lokakuussa Euroopan unionin virallisessa lehdessä kaikilla jäsenmaiden kielillä. Syksyllä 2002 voimaan tullut IAS-asetus edellyttää, että listatut yhtiöt mukaan lukien pankit ja vakuutusyhtiöt laativat konsernitilinpäätöksensä EU:ssa

hyväksytyjen IAS-standardien mukaisesti vuodesta 2005 alkaen.

### Luottolaitokset, sijoituspalveluyritykset, vakuutusyhtiöt ja finanssiryhmittymät

Baselin pankkivalvontakomitean työ luottolaitosten vakavaraisuuden sääntelyn ja valvonnan uudistamiseksi (**Basel II**) jatkuu. Komitea julkisti elokuussa kolmannella ja samalla viimeisellä lausuntokierroksella saadut kommentit. Lokakuussa komitea julkisti tiedotteen vakavaraisuusuudistuksen aikataulusta ja niistä muutoksista, joita suositukseen tullaan tekemään. Komitea ilmoitti, että se tulee julkistamaan vakavaraisuuskehikkoa koskevan suosituksen vuoden 2004 kuluessa.

Euroopan komissio julkisti heinäkuussa lausuntokierrokselle ehdotuksensa **vakavaraisuusvaatimuksia** koskevaksi direktiiviksi sekä **suuria asiakasriskejä** koskevan direktiiviluonnoksen. Komission direktiiviluonnokset vastaavat pääperiaatteiltaan Baselin pankkivalvontakomitean ehdotusta uudistettavaksi vakavaraisuuskehikoksi.

### Maksu- ja selvitysjärjestelmät

Heinäkuussa tuli voimaan asetus, jossa määrätään, että saman jäsenvaltion sisällä tapahtuvasta tilisiirrosta ja **rajat ylittävästä euromääräisestä tilisiirrosta** on veloitettava samansuuruinen palvelumaksu. Periaatetta sovelletaan enintään 12 500 euron arvoisiin tilisiirtoihin, joista asiakas on toimittanut pankille maksun saajan kansainvälisen tilinumeron (IBAN) ja pankkitunnuksen (BIC).

EKPJ on jatkanut järjestelmien luotettavuuden ja tehokkuuden arvioinnissa käytettävien ns. **yleisvalvontastandardien** kehittämistä. E-rahamurteen turvallisuustavoitteet hyväksyttiin EKP:n neuvostossa toukokuussa ja yleisvalvontavälineenä käytettävien pe-



rusperiaatteiden (core principles) soveltaminen euromääräisiä pieniä maksuja välittäviin maksujärjestelmiin kesäkuussa. Suomenkin järjestelmät arvioidaan uusien standardien mukaisesti ensi vuonna. Äskettäin ovat päättyneet julkiset kuulemiset eurojärjestelmän vakuuskäytännön kehittämiseksi ja eurooppalaisten arvopaperimarkkinavalvojen komitean (CESR) ja keskuspankkien laatimien eurooppalaisten selvitys- ja toimitusjärjestelmästandardien aikaansaamiseksi.

## Kotimaan sääntely

### Yleistä

**Laki Rahoitustarkastuksesta** tuli voimaan heinäkuussa. Uudessa laissa on säännökset Ratan tavoitteista ja tehtävistä. Laki laajentaa Ratan toimivaltuuksia, kehittää sen hallintoa sekä sen toiminnan yleisen tarkoituksenmukaisuuden ja tehokkuuden valvontaa. Lain voimaantulon myötä luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten toimilupien myöntäminen ja peruuttaminen siirtyi valtiovarainministeriöltä Ratan tehtäväksi. Ratalla on nyt myös oikeus antaa valvottavilleen ja muille rahoitusmarkkinoilla toimiville julkinen huomautus tai julkinen varoitus, mikäli ne rikkovat rahoitusmarkkinalainsäädännön säännöksiä tai määräyksiä. Rata voi myös tietyin edellytyksin kieltää määrääjäksi henkilöä toimimasta luottolaitoksen tai sijoituspalveluyrityksen hallituksen jäsenenä tai varajäsenenä taikka toimitusjohtajana ja varatoimitusjohtajana. Lisäksi Rata voi käyttää tarkastuksissaan entistä laajemmin ulkopuolisen asiantuntijan apua.

Hallitus antoi marraskuussa eduskunnalle **esityksen laiksi Suomen Pankista annetun lain muuttamisesta ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi**. Hallituksen esitys on parhailaan eduskunnan perustuslaki- ja talousvaliokunnan käsittelyssä. Tavoitteena on, että laki tulisi voimaan vuoden 2004 alussa.

Kauppa- ja teollisuusministeriön loka-kuussa 2002 asettaman työryhmän ns. **IAS-raportti** valmistui kesäkuussa. Raportissa on ehdotuksia muutoksiksi paitsi kirjanpitolakiin ja -asetukseen myös luottolaitoslakiin ja vakuutusyhtiölakiin sekä niiden nojalla annettuihin säädöksiin. KTM antoi syys-

kuussa asetuksen, joka laajentaa merkittävästi **IAS-konsernitilinpäätöksen soveltamisalaa**. Tehdyn muutoksen jälkeen kaikki suomalaiset kirjanpitovelvolliset, joiden oman tai vieraan pääoman ehtoiset arvopaperit ovat julkisen kaupankäynnin kohteena, voivat halutessaan laatia IAS-standardien mukaisen konsernitilinpäätöksen.

Eurooppayhtiölakityöryhmä jätti mietintönsä joulukuun alussa. Työryhmä ehdottaa säädettäväksi EU:n eurooppayhtiöasetusta täydentävän **eurooppayhtiölain**. Ehdotettua lakia sovelletaan Suomeen rekisteröitävään eurooppayhtiöön ja eurooppayhtiön perustamiseen osallistuvaan suomalaiseen osakeyhtiöön.

**Eurooppayhtiö** on uusi eurooppalainen ylikansallinen yhtiömuoto. Eurooppayhtiölain myötä valtiolliset rajat ylittävät yritysjärjestelyt helpottuvat. Mahdollisuus kotipaikan siirtämiseen ETA-valtioiden välillä lisäänee yritysten kotipaikasta käytävää kilpailua. Yksittäisenä esimerkkinä voidaan mainita vakuutustoimiala, suomalaisilla henki- ja vahinkovakuutusyhtiöillä on tällä hetkellä EU-lainsäädäntöä korkeammat vakavaraisuusvaatimukset.

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

Hallitus antoi lokakuussa eduskunnalle **esityksen laeiksi sijoitusrahastolain sekä eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta**. Esityksessä ehdotetuilla muutoksilla pannaan täytäntöön sijoitusrahastodirektiivin muutokset, jotka koskevat rahastoyhtiön toimiluvan edellytyksiä ja yhtiön toimialan laajentamista sekä velvoitetta laatia yksinkertaistettu rahastoesite kustakin sijoitusrahastosta.

Rahastoyhtiön toimiala laajenee siten, että ne voivat harjoittaa rajoitettua sijoituspalvelutoimintaa. Tällaisia toimintoja ovat mm. yksilöllinen omaisuudenhoito, sijoitusneuvonta sekä rahasto-osuuksien hoito- ja säilytyspalvelut. Rahastoyhtiö voi myös ulkoistaa toimintojaan, esimerkiksi salkunhoito voidaan ulkoistaa siihen toimiluvan saaneelle ja valvonnan alaiselle yritykselle. Sijoitusrahastodirektiivin mukaisille rahastoille sallittujen sijoituskohteiden piiri laaje-

nee huomattavasti. Suomessa se merkitsee mm. sitä, että useat tämän hetkisistä erikois-sijoitusrahastoista voidaan muuttaa direktiivin mukaisiksi rahastoiksi. Markkinoille voidaan jatkossa tarjota direktiivin mukaisia talletus-, johdannais-, indeksi- ja rahasto-osuusrahastoja.

Hallitus antoi lokakuussa eduskunnalle **esityksen laiksi sijoituspalveluyrityksistä annetun lain muuttamisesta**. Esityksessä ehdotetaan muutoksia sijoittajien korvausrahaston pääoman suuruuteen ja pääoman kattamisen keinoihin.

Kauppa- ja teollisuusministeriön **Basel II -työryhmä** luovutti elokuussa mietintönsä valtion suoran ja ehdottoman vastuun järjestämisestä Finnvera Oyj:n myöntämien vientitakuiden ja erityistakauksien sekä pk-takausten osalta. Työryhmä esittää, että vastuukanta voitaisiin jatkossakin käsitellä luottolaitosten vakavaraisuuslaskennassa nollariskipainoisena Basel II -sääntelyn tullessa voimaan.

Valtioneuvoston toimeksiannosta perustettu **Siva-työryhmä** jättää loppuraporttinsa joulukuussa. Työryhmän tehtävänä oli arvioida lainsäädäntötarvetta Suomessa tarjottavien säästö-, sijoitus- ja henkivakuutus tuotteiden keskinäisten kilpailuedellytysten tasapuolisuuden varmistamiseksi. Loppuraportissaan työryhmä esittää yksityiskohtaiset ehdotukset keskenään kilpailevien säästötuotteiden verotuksessa ja markkinoinnissa ilmenneiden lainsäädännöllisten erojen vähentämiseksi ja tuotteista asiakkaille annettavien tietojen vertailukelpoisuuden lisäämiseksi.

Luottolaitoslainsäädäntöön on tarkoitus tehdä ensi vuoden aikana **luottolaitosten tervehdyttämisestä ja likvidaatiosta** annetun direktiivin edellyttämät muutokset.

**Rahoitus- ja vakuutusryhmittymien valvonnasta annettuun lakiin** on ensi vuoden aikana tarkoitus lisätä asianomaisen direktiivin edellyttämät säännökset rahoitus-

ja vakuutusryhmittymän vakavaraisuusvaatimuksesta.

## Arvopaperimarkkinat ja kauppapaikat

**Markkinoiden väärinkäyttö-työryhmän** tehtävänä on kevääseen 2004 mennessä valmistella ehdotus markkinoiden väärinkäyttöä koskevan direktiivin ja kyseisen direktiivin perusteella komission antamien säännösten täytäntöön panemiseksi tarvittava lainsäädännöstä Suomessa.

## Yritys- ja pääomatulooverouudistus

Hallitus jätti marraskuussa ehdotuksensa yritys- ja pääomatuloverotuksen uudistamiseksi. Ehdotuksen mukaan yhteisöverokantaa lasketaan 3 prosenttiyksiköllä 26 prosenttiin ja pääomaverokantaa alennetaan yhdellä prosenttiyksiköllä 28 prosenttiin.

Ehdotuksen mukaan yhtiöveron hyvitysjärjestelmästä luovutaan ja siirrytään osinkojen osittaiseen kahdenkertaiseen verotukseen. Pörssi-yhtiöiden jakamista osingoista 70 % luetaan saajalleen veronalaiseksi pääomatuloksi. Muiden osakeyhtiöiden jakamat osingot ovat verovapaita siltä osin kun ne alittavat osakkeen matemaattiselle arvolle laskettavan 9 %:n tuoton. Verottomien osinkojen vuotuinen enimmäismäärä on yksittäiselle verovelvolliselle 90 000 euroa.

Vapaaehtoisten yksilöllisten eläkevakuutusten verotuksessa siirrytään ehdotuksen mukaan ansiotuloverotuksesta pääomatuloverotukseen. Vähimmäiseläkeikä nousee 62 vuoteen.

Varallisuusverotuksessa verotettavan varallisuuden alaraja nousee 250 000 euroon ja verokanta alenee 0,8 %:iin. Yksityishenkilöiden yli 10 vuotta omistaman omaisuuden luovutusvoittoverotuksen hankintameno-olettama alenee 40 %:iin.

## 6 Rahoitustoimialan keskeisiä yritysjärjestelyjä ja tapahtumia

Päivämäärä	Tapahtuma ja kuvaus
<b>Tammikuu 2002</b>	DnB Holding ilmoitti ostavansa Skandia Asset Managementin toiminnot.
	Islantilainen Kaupthing Bank hf osti ruotsalaisen Aragon Holding AB:n.
	Egg Plc, Iso-Britannian suurin Internet-lainanantaja osti ranskalaisen ZeBankin.
	National Bank of Greecen ja Alpha Bankin marraskuussa ilmoitettu fuusio kaatui neuvottelujen viime vaiheessa kiistaan johtopaikoista ja työjaosta.
<b>Helmikuu 2002</b>	S&P nosti Suomen valtion luokituksen pykälällä AA+ → AAA.
	Allied Irish Bank ilmoitti 750 miljoonan dollarin valuuttakauppaan liittyvästä petoksesta omistamassaan amerikkalaisessa Allfirst pankissa.
	Islantilainen Kaupthing Bank hf osti Pankkiiriliike Sofi Oyj:n.
<b>Maaliskuu 2002</b>	Banca di Roma ja Bipop-Carire sopivat yhdistymisestä.
	Rabobank osti 28% sveitsiläisen Bank Sarasin & Cie osakekannasta 402 milj.frangilla
	Japanilainen aluepankki Chubu Bank ajautui konkurssiin.
	HEX, Riikan pörssi ja Latvian Arvopaperikeskus ilmoittivat ryhtyvänsä strategiseen yhteistyöhön.
<b>Huhtikuu 2002</b>	Vakuutusyhtiö Tapiola ilmoitti perustavansa pankin.
	Moody's nosti Ruotsin ulkomaisen pitkän velan luokituksen pykälällä Aa1 → Aaa.
	Sampo ilmoitti myyvänsä vienti- ja projektirahoitussaataviaan Landesbank Schleswig-Holsteinille (LB Kiel) 1.3 mrd. euron arvosta. Saatavat ovat peräisin Sammon ja vanhan Vientiluoton aikaisemmasta fuusiosta.
	S&P alensi Japanin pitkien lainojen luokitusta pykälällä AA → AA-.
	Kotimainen luottoluokituslaitos Fennorating Oy julkisti ensimmäisen pitkäaikaisen luokituksen. Myllykoski Oyj sai pitkille lainoille luokituksen BBB+.
	Evli Pankki osti Arthur Andersenin Corporate Finance-yksiköt Suomesta, Ruotsista ja Tanskasta.
	Ruotsin Vientiluotto (Svensk Export Kredit) avasi toimiston Helsingissä.
	BNP Paribas Group ja sen tytäryhtiö Cortal allekirjoittivat Schmidtbankin kanssa sopimuksen Schmidtbankin omistamien ConSors Discount Brokers AG:n 66.43 %:n osakeosuuden ostosta.
	OPK ja OKO myivät omistamansa Pohjola osakkeet Suomi-yhtiölle.
<b>Toukokuu 2002</b>	Nordea Rahoitus Suomi ostaa Sonera Gatewayn rahoitusliiketoiminnan. Kaupassa Nordealle siirtyy SG:n leasingomaisuus ja sitä koskevat vuokrasopimukset.
	eQ Pankkiiriliike sai talletuspankkitoimiluvan. Yhtiön uusi toiminimi on eQ Pankki Oyj.

<b>Päivämäärä</b>	<b>Tapahtuma ja kuvaus</b>
	Nordea ilmoitti ostavansa 54.3 % puolalaisen LG Petro Bankin osakkeista.
	Rahastoyhtiö 3 C Oy ja Mandatum Omaisuudenhoito Oy:n hedge fund toiminnot yhdistyvät uudeksi yhtiöksi, 3C Asset Management Oy:ksi.
	Fitch nosti OKO:n reittausta pykälällä. Lyhyt F1 → F1+ ja pitkä A+ → AA-.
<b>Kesäkuu 2002</b>	Nordea ilmoitti myyvänsä vahinkovakuutustoimintansa Tryg I Danmarkille 760 miljoonalla eurolla.
	Nordea Pankki ja Nordea Rahoitus ilmoittivat myyvänsä Contant Oy:n osake-enemmistön Sponsor Capitalin hallinnoimille rashastoille.
<b>Heinäkuu 2002</b>	Evli Pankin tytäryhtiö Evli Life sai toimiluvan Luxemburgiin.
<b>Elokuu 2002</b>	HEX ilmoitti hankkineensa 93 %:n omistusosuuden Riikan pörssistä.
<b>Syyskuu 2002</b>	EuropeLoan luopui pankkitoimiluvastaan.
	S&P reittasi OKOn pitkät lainat ensimmäisen kerran. Pitkien senior-lainojen luokitus on A+ ja näkymät vakaat.
	LB Schleswig-Holstein (LB Kiel) ja Hamburgische LB yhdistyvät. Fuusion on tarkoitus tulla voimaan vuoden 2003 alussa.
	CLS Bank International aloitti valuuttakauppoja selvitystä koskevan Continuos Linked Settlement-palvelut.
	Pohjola, vakuutusyhtiö Suomi ja 33 säästöpankkia aikovat perustaa uuden säästöpankin pääkaupunkiseudulle. Säästöpankit omistavat uudesta pankista 70%, Pohjola 25% ja Suomi 5%.
<b>Lokakuu 2002</b>	SEB osti norjalaisen luottokorttiyhtiön Europay Norge AS:n miljardilla kruunulla.
	Evli Pankki osti Baltian maissa toimivan investointipankin, Supreman.
	Samlink ja Säästöpankkiliitto ilmoittivat yhdistymisaikaistaan.
	Suomen Hypoteekkiyhdistys sai talletuspankkitoimiluvan omistamalleen Suomen Asuntohypopankki Oy:lle.
	Fennoratingin luokitus Suomen Hypoteekkiyhdistyksen pitkille lainoille A+, näkymät vakaat.
	Ruotsin pörssi OM ilmoitti lopettavansa Jiwayn toiminnot.
<b>Marraskuu 2002</b>	HSBC Holdings teki ostotarjouksen amerikkalaisesta asuntorahoitusta harjoittavasta Household International Inc-yhtiöstä.
	Toronton pörssi listautui.
	eQ Pankki osti WIP Rahastoyhtiön.
	Tapiola Pankki sai toimiluvan valtiovarainministeriöltä.
	Danske Securities ilmoitti lopettavansa toimintonsa Suomessa.
<b>Joulukuu 2002</b>	Useassa Euroopan maassa, mm. Suomessa, toiminut EuropeLoan haettiin konkurssiin. Aikaisemmin myönnetyt lainat siirtyivät EuropeLoan Financen hallinnoitavaksi.
	Ruotsalainen OM ja Lontoon pörssi aikovat perustaa uuden johdannaisten kauppapaikan, EDX London, perustamista.
	Den norske Bank ilmoitti avaavansa konttorin Helsingissä.

<b>Päivämäärä</b>	<b>Tapahtuma ja kuvaus</b>
	Iitin Osuuspankki sulautui Päijät-Hämeen Osuuspankkiin.
	DnB Holding (Norjan suurin pankki) teki ostotarjouksen Nordlandbankenin ostamisesta.
	OP-Rahoitus Oy sulautui emoyhtiöönsä OKO Osuuspankkien Keskuspankki Oyj:hin.
	Postgirot AB fuusioitiin Nordea Bank Sverige AB:iin.
<b>Tammikuu 2003</b>	Nordea osti loputkin 60% Nordisk Rentingin osakkeista. Nordisk Renting ostaa, omistaa ja kehittää kiinteistöjä pitkäaikaista vuokraustoimintaa varten.
	Forex ilmoitti hakevansa pankkitoimilupaa myös Suomessa.
	OKO lakkautti Tukholman suvikonttorinsa ja sopi yhteistyöstä FöreningsSparbankenin kanssa.
<b>Helmikuu 2003</b>	Dun & Bradstreet lopetti toimintansa keskuspankin vakuusmateriaalin luottoriskiarvioijana.
	Osuuspankkikeskus-OPK teki jäsenpankeilleen ostotarjouksen niiden omistamista Henkivakuutusyhtiö Aurumin osakkeista.
<b>Maaliskuu 2003</b>	Norjan kaksi suurinta pankkia Den norske Bank ASA ja Gjensidige NOR Sparebank ilmoittivat fuusioaikeistaan.
	Japanilaiset Asahi Bank ja Daiwa Bank yhdistyivät. Uuden pankin nimeksi tuli Resona Bank.
	Ilmarinen ja 33 säästöpankkia sopivat yhteistyöstä.
<b>Huhtikuu 2003</b>	Islantilaiset Kaupthing Bank ja Bunadarbanki Islands aikovat yhdistyä.
	Pohjola myy Conventum Corporate Financen toimivalle johdolle.
	Helsingin Pörssin iltakaupankäynti lyheni puolella tunnilla huhtikuun alussa. kauppa käydään jatkossa klo 19:30 asti.
	SEB osti Enskilda Securitisien kokonaan itselleen. Pankki osti norjalaisen Orklan 22.5 %:n osuuden 807 milj. kruunun kauppahinnalla.
<b>Toukokuu 2003</b>	Barclays osti espanjalaisen Banco Zaragozanon. Kaupan hinta oli 1.14 mrd. euroa.
	HBOS Plc teki ostotarjouksen Bank of Western Australia Ltd:n loppujen osakkeiden (43%) ostamisesta.
	Nooa Säästöpankki avasi ensimmäiset konttorinsa ( 6 kpl) pääkaupunkiseudulla.
	Nordea myy kiinteistösijoitustoimintaa harjoittavan tytäryrityksensä Nordisk Renting AB:n osakekannan Royal Bank of Scotlandille.
	Asahi ja Daiwa pankkien fuusiosta syntyneelle Resona pankille myönnettiin pääomatukea n. 17 mrd. dollaria, jotta se täyttäisi vakavaraisuusvaatimukset.
	EFG Private Bank ja Banque Edouard Constant sopivat yhdistyvänsä.
	Societe Generale ilmoitti ostavansa 67%:n osuuden Compagnie Bancaire Genevestä.
	Sampo Kortti Oy fuusioidaan Sampo Pankkiin ensi vuoden alussa.
	HEX:n ja OM:n hallitukset julkistivat yhtiöiden yhdistymistä koskevan suunnitelman.
<b>Kesäkuu 2003</b>	Clearnet ja London Clearing House ilmoittivat yhdistymisaikeistaan.

<b>Päivämäärä</b>	<b>Tapahtuma ja kuvaus</b>
	Nordean hallitus päätti käynnistää konsernin juridisen rakenteen muutosprosessin. Tavoitteena on muodostaa yksi pankkitoimintaa harjoittava yhtiö, joka on tulevan Eurooppa-yhtiötä koskevan asetuksen mukainen.
	Nordea Bank Polska ja LG Petro Bank yhdistyivät.
<b>Heinäkuu 2003</b>	Moody's nosti OKO:n luokituksia: pitkä Aa3 → Aa2 ja financial strength B → B+. Lyhyet edelleen P-1. Luokitusnäkömät vakaat.
	Moody's nosti Sampo Pankin luokituksia: pitkä A2 → A1 ja financial strength C+ → B-. Lyhyet edelleen P-1. Luokitusnäkömät vakaat.
<b>Syyskuu 2003</b>	Islantilainen Kaupthing Bunadabanki ilmoitti ostavansa enemmistöosuuden sijoitusyhtiö Norvestiasta. Myyjänä ruotsalainen sijoitusyhtiö Havsfrun.
	Eurex ja Yhdysvaltalainen The Clearing Corporation solmivat yhteistyösopimuksen.
	Nordea myi norjalaisen perintäyhtiön Inkassosentralenin Aktiv Kapital ASA:lle.
<b>Lokakuu 2003</b>	Suomen Pankki myi 40 %:n osuutensa Setec Oy:stä Capmanin hallinnoimille rahastoille.
	Royal Bank of Scotland ilmoitti ostavansa sveitsiläisen Bank von Ernst & Cie AG:n HVB Groupilta.
	Bank of America ostaa FleetBostonin. BofA:sta tulee fuusion jälkeen yhdysvaltojen toiseksi suurin pankki.
	HSBC Holdings Plc ostaa Bank of Bermudan.
	Keskinäinen Henkivakuutusyhtiö Suomi ja sen tytäryhtiö Vakuutusosakeyhtiö Suomi (Henki-Suomi) yhdistetään.
	Euroclear uudistaa organisaatiotaan siten, että Euroclear Bankista tulee tytäryhtiö.
	Nokia jätti osakkeidensa listalta poistamista koskevan hakemuksen Lontoon arvopaperipörssille. Lontoon osuus Nokian osakkeiden vaihdosta on viime aikoina jäänyt alle yhden prosentin osakkeiden koko vaihdosta.
<b>Marraskuu 2003</b>	DnB ASA ja Gjensidige NOR ASA saivat viranomaisilta yhdistymisluvan. Uuden yhtiön nimeksi tulee DnB NOR ASA. Ryhmään kuuluvat pankit, Den norske Bank ja Union Bank of Norway saivat myös luvan yhdistyä.
<b>Joulukuun 2003</b>	HEX Integrated Markets ilmoitti liittyvänsä NOREX-allianssiin.