

**SUOMEN JOUKKOVELKAKIRJALAINAT
FINLÄNDSKA MASSKULDEBREVSLÅN
FINNISH BOND ISSUES**

1987/1

**Suomen Pankki — Finlands Bank — Bank of Finland
Helsinki — Helsingfors 1988**

Julkaisun sisällön on koontanut tutkija Sirpa Joutsjoki
Suomen Pankin rahoitusmarkkinaosastolta.

Forskaren Sirpa Joutsjoki
vid Finlands Banks finansieringsmarknadsavdelning
har sammanställt publikationen.

Compiled and edited by
Sirpa Joutsjoki, Research Officer,
of the Bank of Finland's Financial Markets Department.

SISÄLLYS

1. JOHDANTO.....	5
2. KOTIMAAN MARKKINAT.....	7
Joukkovelkakirjamarkkinat	
1980-luvulla	7
Yleinen kehitys.....	7
Markkinoiden rakennemuutokset.....	9
<i>Lainatyytit</i>	
<i>Liikkeeseenlaskijat</i>	
<i>Sijoittajat</i>	
<i>Korot</i>	
Jälkimarkkinat.....	14
Joukkovelkakirjamarkkinat 1987	14
Markkinoiden laajuus.....	14
<i>Ensisijaismarkkinat</i>	
<i>Jälkimarkkinat</i>	
Korot.....	17
<i>Ensisijaismarkkinat</i>	
<i>Jälkimarkkinat</i>	
3. ULKOMAAN MARKKINAT.....	20
Kansainväliset rahoitusmarkkinat	
1980-luvulla	20
Ulkomaan markkinat 1987	21
Joukkovelkakirjamarkkinoiden kehitys.....	21
Suomalaisten joukkovelkakirjaemissiot.....	21
4. TAULUKOT.....	59
Taulukoiden selitykset	82
Kotimaassa liikkeeseen lasketut	
joukkovelkakirjalainat.....	82
<i>Emissiotaulukot</i>	
<i>Lainakantataulukot</i>	
Ulkomailla liikkeeseen lasketut	
joukkovelkakirjalainat.....	82
<i>Emissiotaulukot</i>	
<i>Lainakantataulukot</i>	
5. LIITE	
Joukkovelkakirjalainojen keskeiset	
tunnusmerkit	85

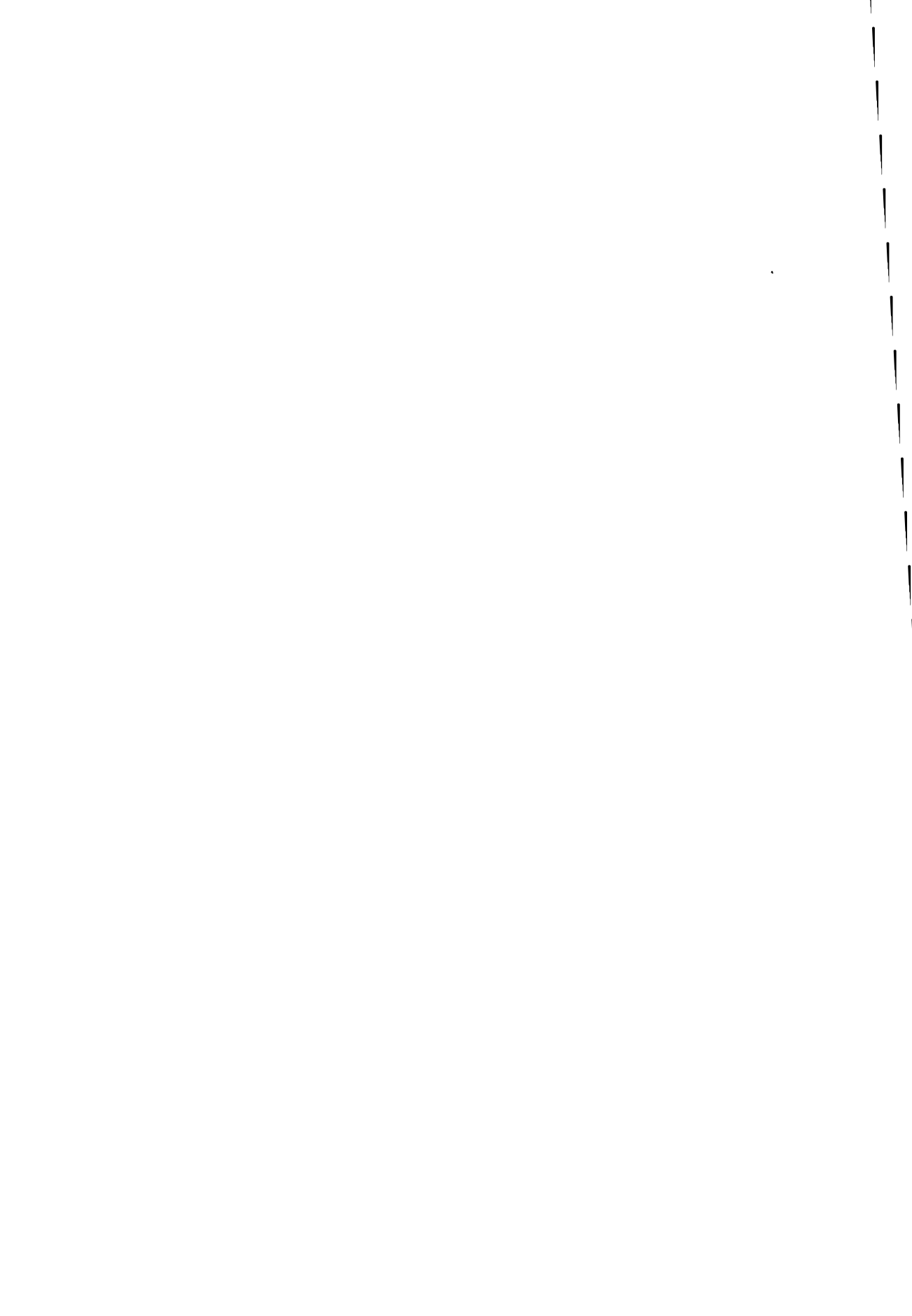
INNEHÄLL

1. INLEDNING.....	23
2. DEN INHEMSKA MARKNADEN.....	25
Marknaden för masskuldebrevslån	
på 1980-talet	25
Den allmänna utvecklingen.....	25
Strukturförändringar på marknaden.....	27
<i>Lånetyper</i>	
<i>Emittenter</i>	
<i>Investerare</i>	
<i>Räntor</i>	
Andrahandsmarknaden.....	32
Marknaden för masskulde-	
brevslån 1987	32
Marknadens omfattning.....	32
<i>Primärmarknaden</i>	
<i>Andrahandsmarknaden</i>	
Räntor.....	35
<i>Primärmarknaden</i>	
<i>Andrahandsmarknaden</i>	

3. DEN UTLÄNDSKA MARKNADEN.....	38
Den internationella finansmarknaden	
på 1980-talet	38
Den utländska marknaden 1987	39
Masskuldebrevsmarknadens utveckling.....	39
Finländska masskuldebrevsemissioner.....	39
4. TABELLER.....	59
Förklaringar till tabellerna	83
Masskuldebrevslån emitterade i Finland	83
<i>Tabeller över emissionerna</i>	
<i>Tabeller över lånestocken</i>	
Masskuldebrevslån emitterade	
i utlandet.....	83
<i>Tabeller över emissionerna</i>	
<i>Tabeller över lånestocken</i>	
5. BILAGA	
De viktigaste kännetecknen för olika	
typer av masskuldebrevslån	86

CONTENTS

1. INTRODUCTION.....	41
2. DOMESTIC MARKET.....	43
The bond market in the 1980s	43
General developments.....	43
Structural changes in the market.....	45
<i>Types of bond</i>	
<i>Issuers</i>	
<i>Investors</i>	
<i>Interest rates</i>	
Secondary market.....	50
The bond market in 1987	50
Market volume.....	50
<i>Primary market</i>	
<i>Secondary market</i>	
Interest rates.....	53
<i>Primary market</i>	
<i>Secondary market</i>	
3. EXTERNAL MARKETS.....	56
International financial markets	
in the 1980s	56
External markets in 1987	57
Developments in bond markets.....	57
Finnish bond issues.....	57
4. TABLES.....	59
Explanations to the tables	84
Domestic bond issues.....	84
<i>New issues</i>	
<i>Stock of bonds outstanding</i>	
External bond issues.....	84
<i>New issues</i>	
<i>Stock of bonds outstanding</i>	
5. APPENDIX	
Salient features of different types	
of bonds	87



1. JOHDANTO

Suomen joukkovelkakirjalainat -julkaisu on uusittu, ja se ilmestyy ensimmäisen kerran kaksiosaisena. Osa 1 sisältää kuvauksen joukkovelkakirjamarkkinoiden kehityksestä 1980-luvulla ja vuoden 1987 aikana sekä kokonaistietoja emissioista ja lainakannasta. Osa 2 sisältää tiedot kaikista suomalaisten lainanottajien kotimaassa ja ulkomailla sekä ulkomaisten lainanottajien Suomen markkinoilla vuoden 1987 aikana liikkeeseen laskevista joukkovelkakirjalainoista.

Päinvastoin kuin monessa muussa maassa joukkovelkakirjalainoja koskevat määräykset on Suomessa annettu erillisessä laissa. Laki obligaatio- ja debentuurilainoista sekä muista joukkovelkakirjalainoista (553/69) määrittelee eri lainatyyppien tunnusmerkit sekä lainojen liikkeeseenlaskuun liittyvät menettelytavat. Suomessa noudatettu lainojen luokittelu ja laissa eri lainatyypeille annettu sisältö poikkeavat jossain määrin kansainvälisestä käytännöstä. Nykyistä lakia on pidetty monelta osin vanhentuneena. Vuoden 1987 lopussa on asetettu työryhmä valmistelemaan uutta lakia joukkovelkakirjalainoista.

Joukkovelkakirjalaki jakaa lainat kolmeen pääryhmään. Eri ryhmien keskeisimmät tunnusmerkit esitetään liitteessä s. 85. **Obligatiolainoille** on tunnusomaista turvallisuus, sillä liikkeellelaskijan on — lukuun ottamatta kuntia ja kuntainliittoja — asetettava lainoille turvaava vakuus, minkä lisäksi niiden liikkeeseenlaskuun tarvitaan valtioneuvoston lupa. Lainojen emittoijille on asetettu myös omaa pääomaa koskevia vaatimuksia. **Debentuurilainat** ovat luonteeltaan lähellä yrityksen omaa pääomaa. Niiden maksamisesta ei saa asettaa vakuutta; toisaalta debentuurilainan määrää rajoittaa liikkeeseenlaskijan omien varojen määrä. Debentuurilainat on jaettu edelleen kahteen ryhmään: luotto-debentuureilla on sama, vastuudebentuureilla on huonompi etuoikeusasema kuin liikkeeseenlaskijoiden muilla sitoumuksilla. Pankit voivat pankkitarkastusviraston luvalla rinnastaa tietyin edellytyksin vastuudebentuurilainat omaan pääomaansa. Debentuurilainan liikkeeseenlaskijan on oltava kirjanpitovelvollinen elinkeinonharjoittaja. Eri lainatyypeistä **ns. muut joukkovelkakirjalainat** ovat vähiten säädeltyjä. Laissa ei ole määräyksiä lainojen liikkeeseenlaskijasta eikä lainan muistakaan tunnusmerkeistä.

Kaikki joukkovelkakirjalainat on ennen niiden liikkeeseenlaskua rekisteröitävä Suomen Pankin pitämään joukkovelkakirjalainojen rekisteriin. Rekisterissä seurataan kunkin kotimaassa liikkeeseen lasketun lainan lainaehdot, kuolekusten ja lainakannan kehitystä. Ulkomailla liikkeeseen lasketuista lainoista on rekisteriin otettu ainoastaan lainaehdot. Julkaisun lainakohtaiset tiedot perustuvat pääosin joukkovelkakirjarekisteriin. Lainakanta ja -virtatilastoja laadittaessa lähteenä on käytetty lisäksi Suomen Pankin ulkomaisen velan tilastoja. Suomen Pankilla on käytettävissään tiedot myös valtion ja Pohjoismaiden Investointipankin liikkeeseen laskemista lainoista, vaikka joukkovelkakirjalainalaki ei koskekaan näitä lainoja.

Lainat on jaoteltu joukkovelkakirjalainarekisterissä paitsi obligaatio-, debenturi- ja ns. muihin joukkovelkakirjalainoihin myös yleisölainoihin ja erillislainoihin. Yleisölaina tarjotaan yleisön merkittäväksi, kun taas erillislainan merkitseminen perustuu lainanottajan ja merkitsijän, useimmiten rahalaitoksen, väliseen sopimukseen, joka on tehty jo ennen lainan liikkeeseenlaskua. Lainojen luokittelu näihin kahteen ryhmään perustuu lainan seuraaviin piirteisiin: miten lainaa on saatavilla, merkintäajan pituuteen, velkakirjojen nimelisarvoon sekä lainasta tiedottamiseen. Lainan luokittelu yleisölainaksi ei edellytä, että laina noteerataan Helsingin Arvopaperi-

pörssissä; toisaalta kaikki pörssissä vaihdettavat lainat ovat rekisterissä yleisölainoja. Jako ei ole sidoksissa lain määrittelemiin lainatyyppeihin (kuvio 1), vaan mikä tahansa joukkovelkakirjalaina voidaan laskea liikkeeseen joko yleisö- tai erillislainana.

Suomen pääomamarkkinoille on ollut pitkään tunnusomaista, että luonnollisten henkilöiden säästämistä tuetaan verohelpotuksin. Normaalit pankkitalletukset ja niiden tuotot ovat olleet perinteisesti tallettajalle verottomia. Valtioneuvosto voi myöntää verottomuuden tietyin ehdoin myös yleisölle tarjottavalle obligaatiolainalle. Verottomuus koskee tällöin kuitenkin vain luonnollisia henkilöitä ja kuolinpesiä. Vuoden 1974 jälkeen verottomuus on myönnetty vain valtion ja kiinnitysluottopankkien liikkeeseen laskeville yleisöobligaatiolainoille. Määräaikaisiksi annettujen talletusten ja obligaatiolainojen veronhuojennuslait ovat voimassa vuoden 1988 loppuun saakka. On odotettavissa, että uusissa säännöksissä veronhuojennuskysymys ratkaistaan kokonaan uudelta pohjalta.

Kuviossa 1 on esitetty edellä kuvattu joukkovelkakirjalainojen luokittelu.

Kuvio 1.
JOUKKOVELKAKIRJALAINAT LAINATYYPIN JA MERKITSIJÄN MUKAAN

	Yleisölainat	Erillislainat
Joukkovelkakirjalainamukaiset lainatyytit	Obligaatiolainat	
	Verottomat obligaatiot	
	Debentuurilainat	
	Ns. muut joukkovelkakirjalainat	

2. KOTIMAAN MARKKINAT

Joukkovelkakirjamarkkinat 1980-luvulla

Yleinen kehitys

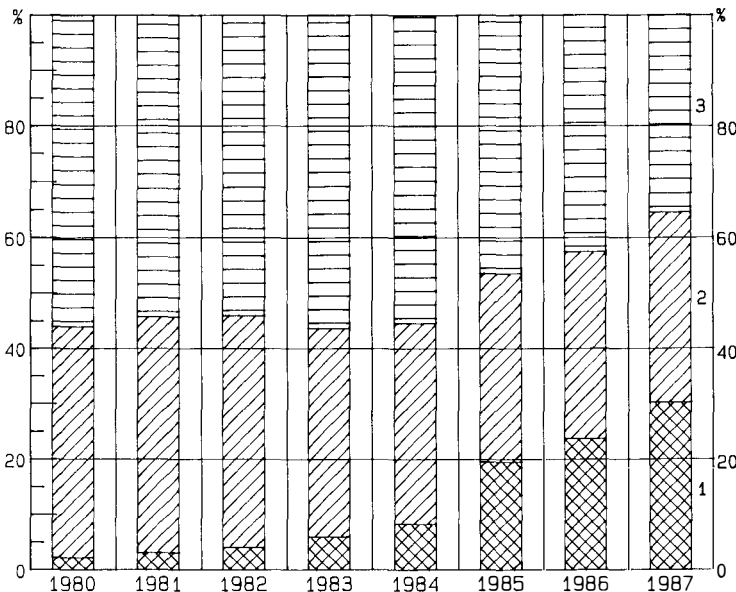
Rahoitusta ovat Suomessa välittäneet perinteisesti talletuspankit ja varsinaiset pääomamarkkinat ovat olleet varsin kehittymättömät. Parin viime vuoden aikana raha- ja pääomamarkkinat ovat kuitenkin muuttuneet ripeästi vähentäen samalla jossain määrin rahoitusmarkkinoidemme pankkikeskeytystä.

Joukkovelkakirjamarkkinat olivat Suomessa 1980-luvun alkuun saakka varsin suppeat. Yleisölle suunnatut joukkovelkakirjalainat koostuivat lähes kokonaan valtion ja kiinnitysluottopankkien verottomista obligaatiolainoista. Verollisia lainoja ei yleisölle juuri tarjottu ja yritysten sekä rahoituslaitosten lainat olivat useimmiten pankeille myytyjä erillislainoja (kuvio 2).

Omaisuuksien vähennyksen käyttöönotto luonnollisten henkilöiden tuloverotuksessa vuodesta 1981 lukien paransi kotitalouksien mahdollisuuksia sijoittaa varoja myös verolisiin joukkovelkakirjalainoihin. Tämä merkitsi verollisten yleisölainojen emissioiden lisääntymistä.

Samanaikaisesti pankkikonsernit kanavoivat luotonantoon rahoitusyhtiöidensä kautta. Rahoitusyhtiöiden lisääntynyttä rahoitustarvetta katettiin myymällä emopankille joukkovelkakirjalainoja. Pankit merkitsivät salkkuunsa myös suoraan yritysten liikkeeseen laskemia joukkovelkakirjoja. Nämä järjestelyt pankkien, rahoitusyhtiöiden ja yritysten välillä olivat edullisia kaikille osapuolille, sillä joukkovelkakirjalainoja ei luettu pankkien antolainauksen keskiporkosäätelyn piiriin. Vaikka pankkien joukkovelkakirjalainoina tapahtuneen luotonannon korkoja myös säädeltiin, niin säätely oli normaalia velkakirjaluotonantoa väljempää. Yritykset

Kuvio 2.
VEROLLISTEN JA VEROTTOMIEN YLEISÖLAINOJEN SEKÄ ERILLIS-
LAINOJEN OSUUS JOUKKVELKAKIRJALAINOJEN KANNASTA



1. Verolliset yleisölainat
2. Verottomat yleisölainat
3. Erillislainat

saivat joukkovelkakirjalainoilla halvempaa luottoa kuin esimerkiksi markkinakorkoisilta lyhyen rahan markkinoilta. Joukkovelkakirjalainoista kuten myöhemmin markkinoille tulleista rahamarkkinainoistakaan ei makseta leimaveroa, mikä osaltaan lisäsi niiden edullisuutta suhteessa pankkiluottoihin.

Suomalaisten joukkovelkakirjalainojen korkean nimelliskoron ja maan talouden pitkään jatkuneen suotuisan kehityksen vuoksi monet ulkomaiset sijoittajat kiinnostuivat suomalaisista joukkovelkakirjalainoista vuosina 1984–1985. Rahoitusyhtiöt ja yritykset suuntasivatkin kiinteäkorkoisia, verollisia lainoja ulkomaille lisäten näin edelleen markkinahintaisen lainanoton osuutta rahoituksessaan. Joukkovelkakirjalainoja myytiin ulkomaille 5–6 mrd. markan arvosta, kunnes Suomen Pankki kielsi markkamääräisten lainojen myynnin ulkomaille toistaiseksi kesäkuussa 1985. Myyntikielto vähensi lainojen emissioita loppuvuodesta huomattavasti.

Keskikorkosäätelystä luopumisella vuoden 1986 elokuussa oli seurauksensa myös joukkovelkakirjamarkkinoille. Pankkien kiinnostus erillislainojen merkintään väheni ja erillis-

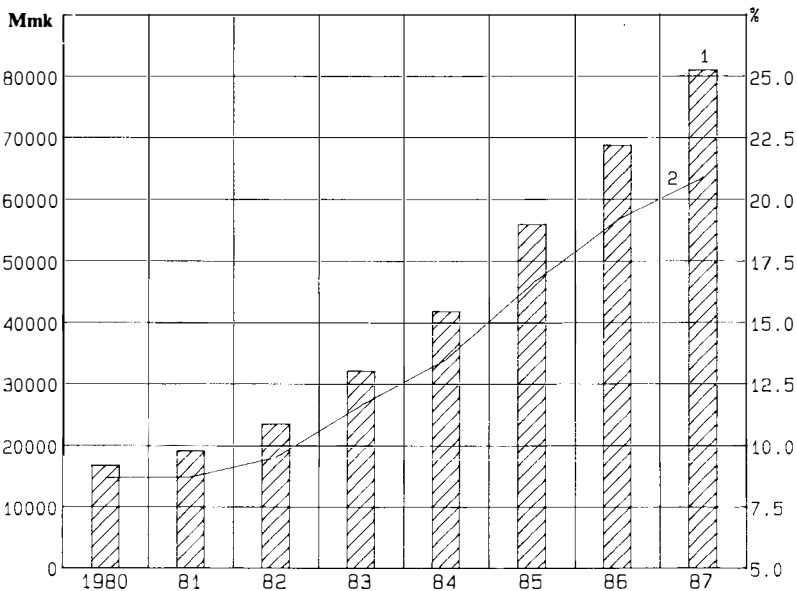
lainojen osuus uusista emissioista onkin supistunut vuoden 1986 elokuun jälkeen huomattavasti.

Rahoitusmarkkinoiden nopea murros ja lyhyiden korkojen lasku heijastuivat joukkovelkakirjamarkkinoille hilliten yritysten ja rahoituslaitosten mielenkiintoa tavanomaisien joukkovelkakirjalainojen liikkeeseenlaskuun. Kaiken kaikkiaan joukkovelkakirjalainojen emissiot vähenivät lievästi vuonna 1987.

Joukkovelkakirjalainojen merkitys koko kansantaloudessa on 1980-luvun aikana kuitenkin lisääntynyt ja niiden määrä suhteessa bruttokansantuotteeseen on noussut 1980-luvulla yli kaksinkertaiseksi ja oli noin 21 % vuoden 1987 lopussa (kuvio 3). Vuoden 1987 lopussa liikkeessä olevien joukkovelkakirjalainojen osuus BKT:sta oli jonkin verran suurempi kuin pörssinoteerattujen osakkeiden osuus.

Joukkovelkakirjamarkkinamme ovat kuitenkin vielä melko suppeat verrattaessa markkinoiden roolia rahoituksen välityksessä muiden teollisuusmaiden markkinoihin. Osal-

Kuvio 3.
JOUKKOVELKAKIRJALAINOJEN KANTA



1. Joukkovelkakirjalainojen kanta (vasen asteikko)
2. Joukkovelkakirjalainojen kanta suhteessa bruttokansantuotteeseen (oikea asteikko)

taan tähän on syynä se, että useissa maissa julkisen sektorin budjettialijäämät ovat huomattavasti suuremmat kuin Suomessa, mutta toisaalta myös yritykset käyttävät joukkovelkakirjamarkkinoita laajemmin hyväkseen kuin Suomessa tehdään. Esimerkiksi Yhdysvalloissa ja Japanissa joukkovelkakirjalainojen määrä suhteessa bruttokansantuotteeseen oli vuonna 1986 noin 90 %.

Monet tekijät ovat hidastaneet pääomamarkkinoidemme kehitystä. Yhtenä keskeisimpänä syynä on ollut eri sijoituskohteiden toisistaan poikkeava verotuskohtelu. Talletusten verottomuus on ylläpitänyt pankkikeskeistä rahoituksen välitystä ja vähentänyt verollisten sijoituskohteiden kiinnostavuutta. Verottomien obligaatioiden keskeinen asema joukkovelkakirjamarkkinoilla on myös osaltaan vääristänyt ja hidastanut joukkovelkakirjamarkkinoiden kehittymistä. Koska verottomien lainojen korko on muita korkoja alhaisempi, kotitaloudet ovat käytännössä olleet ainoa obligaatioiden ostajaryhmä. Tämä on omalta osaltaan pitänyt jälkimarkkinat ohuina, koska kotitaloudet eivät yleensä käy aktiivista kauppaa jälkimarkkinoilla.

Markkinoiden rakennemuutokset

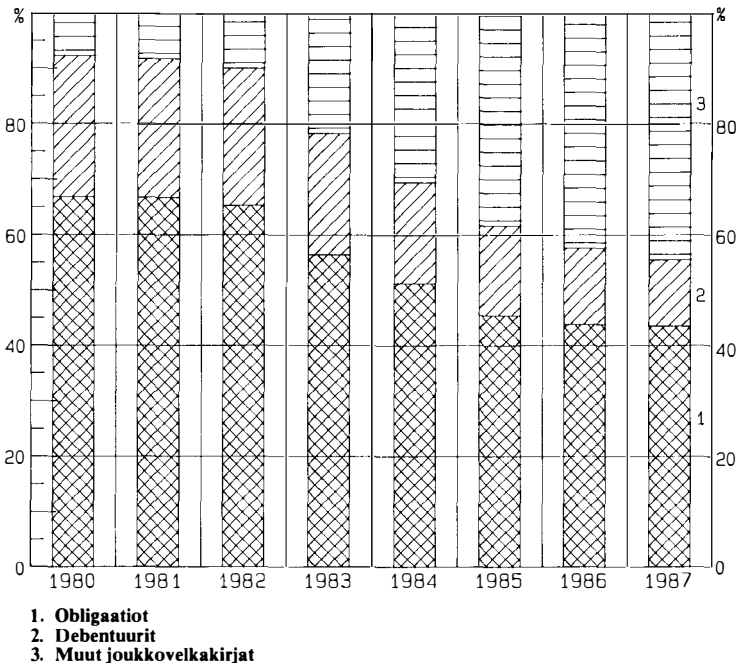
Lainatyypit

Joukkovelkakirjamarkkinat ovat läpikäyneet 1980-luvulla huomattavan muutosprosessin. Vuosikymmenen alussa markkinat muodostuivat ensisijaisesti obligaatiolainoista, kun taas debentuurien ja ns. muiden joukkovelkakirjalainojen osuus oli vähäinen (kuvio 4).

Obligaatiolainoja ovat laskeneet liikkeeseen lähinnä valtio ja kiinnitysluottopankit. Yksityisen sektorin ja kuntien obligaatiolainoille ei verovapautta ole myönnetty 1970-luvun alun jälkeen. Yleisölle myytyjen lainojen ryhmässä obligaatiot olivat vuosikymmenen alussa käytännössä ainoa lainamuoto. Näiden verottomien yleisöobligaatioiden suhteellinen merkitys on kuitenkin viime vuosina vähentynyt verollisten yleisölainojen emisioiden kasvun myötä.

Valtaosa verollisista joukkovelkakirjalainoista on joko debentureja tai ns. muita joukkovelkakirjalainoja. Keskeisin ero näiden laina-

Kuvio 4.
JOUKKOVELKAKIRJALAINOJEN KANTA LAINATYYPEITTÄIN



muotojen välillä on se, että debentuurilainalle ei saa asettaa vakuutta; ns. muiden lainojen vakuudesta ei laissa ole määräyksiä. Debentuurilainojen liikkeeseenlaskijat ovat ensisijaisesti olleet pankkeja, jotka pankkitarkastusviraston luvalla voivat rinnastaa vastuudebentuurit omaan pääomaansa. Debentuurien emissiot ovat vuosittain olleet noin miljardi markkaa, mikä on merkinnyt debentuurien osuuden supistumista koko lainakannasta.

Ns. muiden joukkovelkakirjalainojen säätely on vähäistä ja vakioehtoisten lainojen liikkeeseenlasku on nopeaa ja vaivatonta. Tämä on heijastunut myös kyseisten lainojen suhteellisen osuuden nopeaan kasvuun. Kun muiksi joukkovelkakirjalainoiksi luokiteltujen lainojen osuus lainakannasta oli vuonna 1980 vielä alle kymmenesosa, niin viime vuoden lopussa näiden lainojen osuus oli noussut jo reiluun 40 prosenttiin, mikä oli yhtä paljon kuin obligaatioita. Muiden joukkovelkakirjalainojen ryhmälle on ollut tyypillistä liikkeeseen laskettujen lainojen kirjavuus: korkokytkenät ja kuoletusaikataulut ovat olleet hyvin vaihtelevia. Tämän lisäksi on laskettu liikkeeseen runsaasti usean lainanottajan yh-

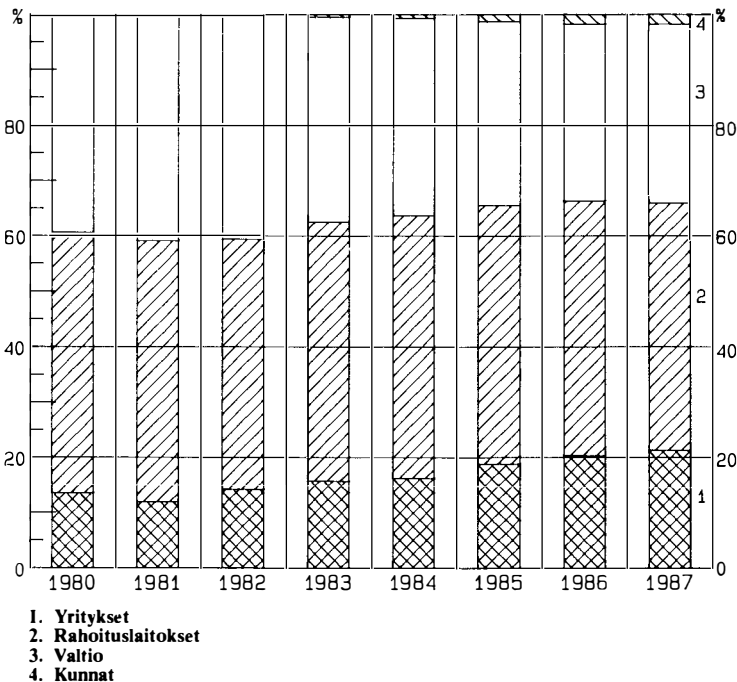
dessä emittoimia lainoja. Lainat ovat tällöin olleet välittäjäpankin takaamia. Yhteisemioiden tarkoituksena on ollut saada lainamäärä riittävän suureksi pörssissä noteeraamista varten. Viime vuosina Suomessakin yleistyneet osakeyhtiöille mahdolliset vaihtovelkakirja- ja optiolainat on myös rekisteröity ns. muiksi joukkovelkakirjalainoiksi.

Liikkeeseenlaskijat

Suomen joukkovelkakirjamarkkinoiden tärkeimmät liikkeeseenlaskijat ovat perinteisesti olleet valtio ja rahoituslaitokset. Viime vuosien aikana näiden sektoreiden suhteellinen merkitys on kuitenkin jonkin verran supistunut, kun yritykset ovat lisänneet joukkovelkakirjaemissioitaan (kuvio 5).

Yritysten liikkeeseen laskemia joukkovelkakirjalainoja on runsas viidennes koko lainakannasta. Joukkovelkakirjalainoilla pitkäaikaista rahoitusta hankkineiden yritysten joukko on heterogeeninen. Suurimmat yritykset ovat hankkineet rahoitusta omalla nimellään, mutta monet pienet yritykset ovat

Kuvio 5.
JOUKKOVELKAKIRJALAINOJEN KANTA LIIKKEESEENLASKIJOITTAIN



tulleet joukkovelkakirjamarkkinoille pankkitakauksella varustetuilla yhteislainoilla.

Joukkovelkakirjamarkkinoiden merkitys yritysten investointien rahoituksessa on emissioiden nopeasta kasvusta huolimatta melko vähäinen. Koska pankkiluottojen korot olivat aikaisemmin alhaiset ja tarjolla oli erilaisia subventoituja erityisrahoitusjärjestelyjä, yritykset eivät olleet kiinnostuneita joukkovelkakirjalainojen käytöstä investointiensä rahoituksessa. Tämän lisäksi yritykset ovat parin viime vuoden aikana siirtäneet luotonottoaan lisääntyvässä määrin valuuttaluottoihin, jotka ovat olleet matalampikorkoisia kuin kotimaiset joukkovelkakirjalainat. Toisaalta osakekurssien suotuisa kehitys aina viime syksyyn asti lisäsi yritysten mielenkiintoa osake-emissioita kohtaan. Osakkeiden hintojen nousun myötä emissiovoittojen merkitys on lisääntynyt ja tehnyt samalla osake-rahoituksesta aiempaa edullisemmän rahoitusmuodon yrityksille. Yritysten liikkeeseen laskemien joukkovelkakirjalainojen osuus yritysten luottokannasta on edelleen alle 10 prosenttia.

Valtion kotimainen pitkäaikainen lainanotto perustuu sen sijaan lähes täysin joukkovelkakirjalainoihin. Yleisöobligatioiden osuus valtion pitkäaikaisesta markkamääräisestä lainanotosta on 1980-luvulla ollut 70–75%. Muu pitkäaikainen kotimainen lainanotto on perustunut vakuutuslaitoksille myytyihin lainoihin ja velkasitoumuslainoihin. Valtion osuus liikkeessä olevasta lainakannasta on 1980-luvulla hieman pienentynyt, mutta se on edelleenkin runsaat 30% (kuvio 5).

Rahoituslaitokset ovat valtion ohella toinen keskeinen lainanottaja joukkovelkakirjamarkkinoilla. Joukkovelkakirjalainojen merkitys eri rahoituslaitosten varainhankinnassa vaihtelee kuitenkin huomattavasti. Kiinnitysluottopankit ovat perinteisesti olleet rahoituslaitoksista keskeisin liikkeeseenlaskija. Joukkovelkakirjalainat ovat olleet niille lähes ainoa kotimaisen rahoituksen lähde. Aikaisemmin kiinnitysluottopankit turvautuivat kotimaisessa varainhankinnassaan verottomiin obligaatiolainoihin, mutta ne ovat viime vuosina laskeneet liikkeeseen myös verollisia lainoja. Verollisten lainojen yleistyessä myös

pankit ja etenkin rahoitusyhtiöt ovat lisänneet joukkovelkakirjaemissioita. Paikallispankit ovat käyttäneet jonkin verran debentureja varainhankinnassaan. Niiden avulla ne ovat tarjonneet asiakkailleen markkinatuottoisen sijoituskohteen ja kilpailleet liikepankkien osake-emissioiden kanssa sijoittajien varoista. Pankkien rahoitusyhtiöt ovat käyttäneet joukkovelkakirjamarkkinoita aktiivisesti hyväkseen varainhankinnassaan. Niiden pitkäaikaisen rahoituksen hankinta on perustunut pääosin joukkovelkakirjarahoitukseen. Myös erityisrahoituslaitokset ovat rahoittaneet antolainauksensa pääosin joukkovelkakirjalainoilla. Rahoituslaitosten suhteellinen osuus on pysynyt koko 1980-luvun lähes vakiona, 40–50 prosenttina lainakannasta.

Kuntien merkitys joukkovelkakirjalainamarkkinoilla on ollut vähäinen. Niiden lainakanta oli vuoden 1987 lopussa 1,2 miljardia; tämä on runsas prosentti koko lainakannasta.

Sijoittajat

Tärkeimmät sijoittajat kotimaisilla joukkovelkakirjamarkkinoilla ovat perinteisesti olleet rahoituslaitokset ja kotitaloudet. 1980-luvun kuluessa rahoituslaitosten suhteellinen osuus on jonkin verran pienentynyt, mutta sektorin hallussa on kuitenkin edelleen noin puolet liikkeessä olevista joukkovelkakirjalainoista. Rahoituslaitoksista etenkin keskuspankin ja vakuutuslaitosten merkitys joukkovelkakirjalainojen merkittäjinä on vähentynyt.

Kotitalouksien osuus sijoittajina on 1980-luvun aikana kasvanut. Vuosikymmenen alussa kotitalouksien salkussa oli käytännössä vain verottomia lainoja. Omaisuustulovähennyksen käyttöönotto lisäsi kotitalouksien halukkuutta sijoittaa myös verollisiin joukkovelkakirjalainoihin. Tämä onkin vahvistanut kotitalouksien asemaa sijoittajina.

Rahoitusmarkkinoiden muutoksen myötä yritysten kassahallinto on kehittynyt nopeasti. Rahoitusylijäämäiset yritykset ovat ryhtyneet sijoittamaan varojaan ensisijaisesti lyhyen rahan markkinoille, mutta jonkin verran myös joukkovelkakirjamarkkinoille.

Ulkomaalaiset sijoittajat omistavat Suomessa liikkeeseen lasketuista markkamääräisistä joukkovelkakirjoista noin 5 prosenttia. Lainat ovat pääosin yritysten ja rahoituslaitosten vuosina 1984–1985 liikkeeseen laskemia kiinteäkorkoisia lainoja.

Korot

Rahoitusmarkkinoiden kehittyessä myös joukkovelkakirjamarkkinoiden korkojen määräytyminen on muuttunut nopeasti. Vuosikymmenen alussa korot määräytyivät pääosin hallinnollisen säätelyn kautta: valtioneuvosto päätti verottomien obligaatioiden emissiokoron, ja koron muutokset noudattelivat peruskoron muutoksia. Yleisölle ainoa säätelämätön sijoituskohte olivat verolliset joukkovelkakirjalainat. Markkinat olivat kuitenkin äärimmäisen ohuet, esimerkiksi pörssilistalla oli vuoden 1980 lopussa vain muutama verollinen joukkovelkakirjalaina.

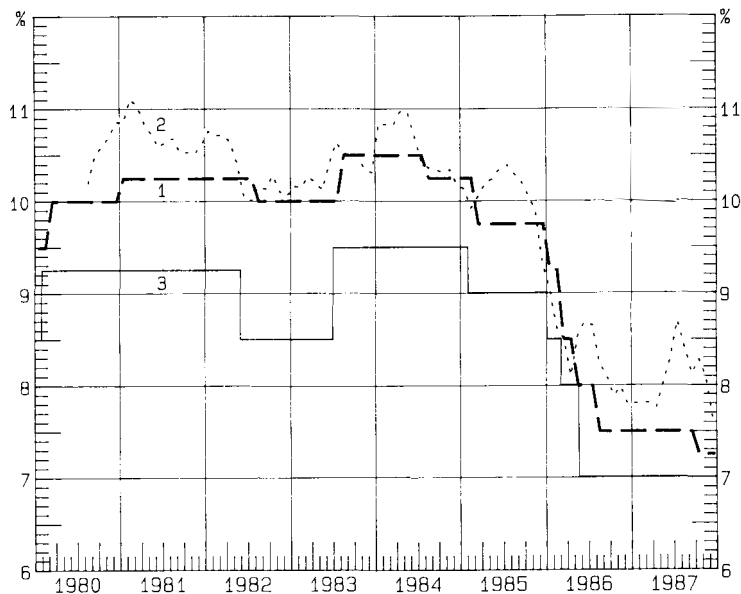
Korkosäätelyn lieventäminen alkoi vuonna 1983, jolloin pankkien sallittiin siirtää osa markkinarahan kustannuksista anto-

lainauskorkoihinsa. Asteittaisten muutosten myötä keskikorkosäätely poistettiin elokuussa 1986. Tämä merkitsi sitä, että rahoitusmarkkinoilla on siirrytty rahan määrän säätelystä järjestelmään, jossa rahan hinta tasapainottaa rahoituksen kysynnän ja tarjonnan. Samalla keskuspankin rahapolitiikan ohjausjärjestelmä muuttui hallinnollisesta säätelystä markkinaoperaatioihin perustavaksi.

Rahoitusmarkkinoiden vapautuminen on heijastunut myös joukkovelkakirjamarkkinoiden koronmuodostukseen. Verottomien obligaatioiden emissiokorkojen referenssikorkona oli pitkään Suomen Pankin peruskorko, jonka muutokset heijastuivat obligatioiden korkoihin (kuvio 6). Vuoden 1987 aikana valtion obligaatioiden emissiokorko muutettiin entistä enemmän markkinatilanteen ja yleisen korkokehityksen mukaisesti. Valtion uusien verollisten obligatiolainojen emissiokorko määräytyy markkinoiden yleisen korkokehityksen ja kysynnän perusteella.

Yksityisen sektorin verollisten lainojen korkojen määräytyminen on muuttunut kulu-

Kuvio 6.
VEROTTOMIEN OBLIGAATIOIDEN KOROT



1. Valtion obligaatioiden emissiokorko (5 v)
2. Valtion obligaatioiden efektiivinen tuotto (4-5 v)
3. Suomen Pankin peruskorko

neen vuosikymmenen aikana perusteellisesti. Vielä vuosikymmenen alkupuolella verollisten joukkovelkakirjalainojen korot määräytyivät pitkälti Suomen Pankin peruskoron ja sen odotettujen muutosten perusteella.

Kiinteäkorkoisten lainojen yleistyttyä ja markkinaehtoisten rahoitusmarkkinoiden laajennuttua joukkovelkakirjalainojen ensisijaiseksi referenssikoroksi tuli Suomen Pankin päiväluottokorko, jonka rooli oli keskeinen markkinaehtoisilla rahoitusmarkkinoilla aina vuoden 1986 loppuun. Pitkäaikaiset markkinakorot, so. joukkovelkakirjamarkkinoiden korot määräytyivät tuolloin lähinnä odotetun päiväkoron perusteella. Markkinakorot sopeutuivat päiväkoron muutoksiin kuitenkin melko hitaasti.

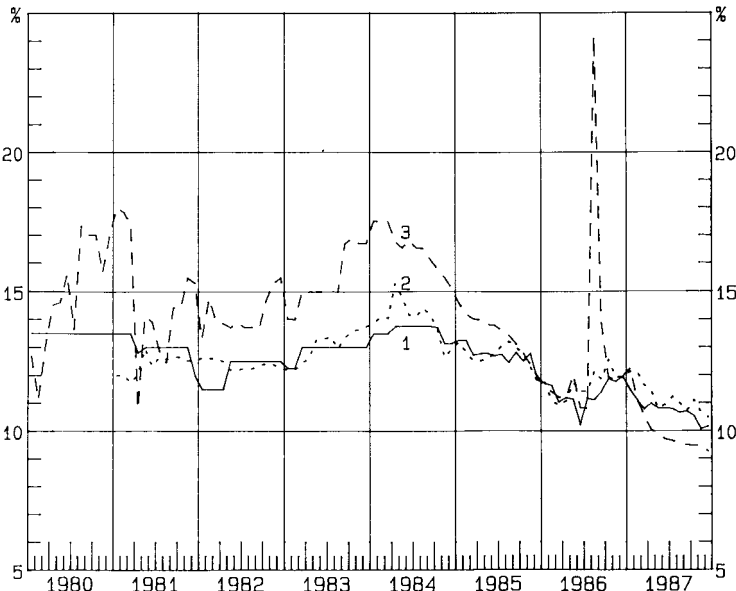
Vuodesta 1987 lähtien päiväkoron rooli markkinakorkojen ohjaajana on vähentynyt ja sen tilalle keskuspankin keinovalikoimaan ovat tulleet lähinnä markkinaoperaatiot eripituisilla sijoitustodistuksilla. Lyhyen rahan markkinoiden korkokehitys heijastuu nykyisin entistä tehokkaammin myös pitkäaikaisiin markkinakorkoihin. Joukkovelka-

kirjalainojen korot reagoivat heliborkorkojen muutoksiin ja lainojen liikkeeseenlaskijat ovat tulleet entistä korkotietoisemmiksi emissiokoron asetannassa (kuvio 7).

Yksityisen sektorin verollisten joukkovelkakirjalainojen korkokytkennät ovat olleet epäyhtenäiset. Verollisten, yleisölle suunnattujen joukkovelkakirjalainojen liikkeeseenlaskun yleistyttyä vuosikymmenen alkupuolella lainat olivat useimmiten vaihtuvakorkoisia. Tällöin lainat olivat joko suoraan tai välillisesti sidoksissa peruskorkoon. Vaihtuvakorkoisten lainojen ehtoihin oli usein asetettu minimikorko, jonka alle lainan nimelliskorko ei laske. Vaihtuvakorkoisten lainojen emissioiden suhteellinen merkitys yleisölainoissa on huomattavasti vähentynyt vuodesta 1985 lukien. Vuoden 1987 aikana vaihtuvakorkoisia yleisölainoja alettiin sitoa heliborkorkoon.

Kiinteäkorkoiset verolliset yleisölainat yleistyivät vuoden 1985 alkupuolella, jolloin ulkomaiset sijoittajat alkoivat kiinnostua markkamääräisistä lainoista. Kiinteäkorkoisia lai-

Kuvio 7.
VEROLLISTEN JOUKKVELKAKIRJALAINOJEN KOROT



1. Kiinteäkorkoisten joukkovelkakirjalainojen emissiokorko
2. Kiinteäkorkoisten joukkovelkakirjalainojen efektiivinen tuotto (3-6 v)
3. Päiväluottokorko, tammikuusta 1987 alkaen 3 kk:n heliborkorko

noja on laskettu liikkeeseen sekä tasakuoletus- että kertakuoletuslainoina.

Kertakuoletus- eli ns. bullet-lainojen osuus on ollut jatkuvassa kasvussa. Vuoden 1987 lopussa lainakannasta oli jo runsaat 15% kiinteäkorkkoisia bullet-tyyppisiä lainoja. Myös valtion verolliset obligaatiolainat ovat alkuvuodesta 1988 muuttuneet bullet-tyyppisiksi lainoiksi.

Joukkovelkakirjalainojen korkokykentöjen ja kuoletusaikataulujen kirjavuus on haitannut jälkimarkkinoiden tehokasta toimintaa. Sijoittajien on ollut vaikeaa vertailla erityyppisten lainojen todellisia tuottoja, ja tämä on omalta osaltaan hidastanut tehokkaiden jälkimarkkinoiden syntyä.

Jälkimarkkinat

Osakkeiden ja joukkovelkakirjalainojen vaihto jälkimarkkinoilla oli Suomessa vähäistä aina kuluvaan vuosikymmenen puoliväliin. 1980-luvun alkupuolella Helsingin Arvopaperipörssissä noteeratuista osakkeista noin puolet oli kotitalouksien hallussa. Samoin kotitaloudet omistavat valtaosan pörssinoteeratuista verottomista obligaatiolainoista. Kotitalouksien sijoituskäyttäytymiselle oli tuolloin tyyppillistä se, että hallussa olevilla arvopapereilla ei juuri käyty kauppaa jälkimarkkinoilla.

Kuvaavaa pörssivaihdon laimeudelle oli se, että esimerkiksi vasta 1980-luvun alussa ylitettiin reaalisesti vuoden 1918 pörssivaihto. Helsingin Arvopaperipörssin vaihto oli 1980-luvun alussa lainavoittoinen. Vuonna 1984 ja etenkin vuonna 1985 joukkovelkakirjalainojen pörssivaihtoa lisäsi voimakkaasti se, että lainat myytiin ulkomaille pörssin kautta.

Osakkeet olivat Suomessa pitkään aliarvostettuja. Tämä yhdessä 1980-luvulla jatkuneen suotuisan ja tasaisen taloudellisen kehityksen ja kohonneen tulotason myötä herätti sijoittajien kiinnostuksen osakemarkkinoihin. Vuonna 1986 osakevaihto ylittikin jo selvästi joukkovelkakirjalainojen vaihdon Helsingin Arvopaperipörssissä. Lainojen pörssivaihtoa vähensi osaltaan myös se, että markkalainoja

ei saanut myydä enää ulkomaille. Vuonna 1987 pankit ryhtyivät kehittämään lyhyen rahan markkinoiden ohella myös joukkovelkakirjalainojen tukkumarkkinoita. Pankkien välisen tukkukaupan kohderyhmäksi sovittiin kiinteäkorkkoiset, pörssinoteeratut, keralla kuoleentuvat ja pankkitakauksella varustetut lainat. Kustannussyistä joukkovelkakirjalainojen tukkukauppa siirtyikin pääosin pörssin ulkopuolelle, mikä edelleen supisti joukkovelkakirjalainojen vaihtoa pörssissä.

Sen lisäksi, että kotitaloudet ovat Suomessa olleet huomattava sijoittajaryhmä joukkovelkakirjamarkkinoilla, on jälkimarkkinoiden kehittymiselle ollut myös muita esteitä. Pörssiin kelpaamattomien ja jälkimarkkinakauppaan huonosti soveltuvien erillislainojen osuus joukkovelkakirjamarkkinoiden lainakannasta on ollut huomattava aina vuoteen 1987 asti (taulukko 2 s. 66). Suomen pääomamarkkinoilta ovat lisäksi puuttuneet riskien arviointia harjoittavat instituutiot. Lainojen mahdolliset riskit eivät ole muutamaa yksittäistä poikkeusta lukuun ottamatta näkyneet lainojen tuotoissa. Jälkimarkkinoiden vaihtoa on edelleen pienentänyt se, että suppeilla markkinoilla eri osapuolten korkonäkemykset ovat olleet suurelta osin samansuuntaiset. Vuonna 1987 lyhyen rahan markkinoiden likviditeetti kasvoi erittäin nopeasti, mikä osaltaan vähensi joukkovelkakirjalainojen kiinnostavuutta institutionaalisten sijoittajien keskuudessa.

Joukkovelkakirjamarkkinat 1987

Markkinoiden laajuus

Ensisijaismarkkinat

1980-luvun alkupuolella joukkovelkakirjamarkkinat kasvoivat nopeasti. Kasvuvauhti kuitenkin hiljeni jo 1986, ja vuoden 1987 aikana uusien lainojen liikkeeseenlasku väheni jonkin verran (kuvio 8). Kaikkiaan joukkovelkakirjalainoja laskettiin liikkeeseen 208 kappaletta yhteisarvoltaan 22 335 milj. markkaa, josta yleisölainojen osuus oli 18 194 milj. markkaa ja erillislainojen 4 141 milj. markkaa (taulukko 1 s. 63). Vuodesta 1986 lainojen

lukumäärä laski 32 kappaletta ja nimellisarvo 339 milj. markkaa.¹ Uusien joukkovelkakirjalainojen kasvun taittumiseen vaikuttivat sekä rahamarkkinoiden kehittyminen että osakemarkkinoilla tapahtunut voimakas kurssinousu. Valuutansäännöstelyn lieventyessä yritysten oli mahdollista käyttää myös valuuttaluottoja, jotka olivat joukkovelkakirjalainoja edullisempia.

Sekä verollisia että verottomia yleisölainoja laskettiin vuonna 1987 markkamääräisesti enemmän liikkeeseen kuin edellisenä vuonna, kun taas erillislainojen emissiot vähenivät (kuvio 9). Valtion ja kiinnitysluottopankkien liikkeeseen laskemien verottomien yleisölainojen vuosittainen kokonaismäärä on kasvanut tasaisesti. Verollisten yleisölainojen ja erillislainojen emissiot sen sijaan ovat vaihdelleet hyvinkin paljon vuosittain.

Yleisön merkittäväksi tarjottiin vuonna 1987 obligaatioita noin 10 mrd. markan arvosta,

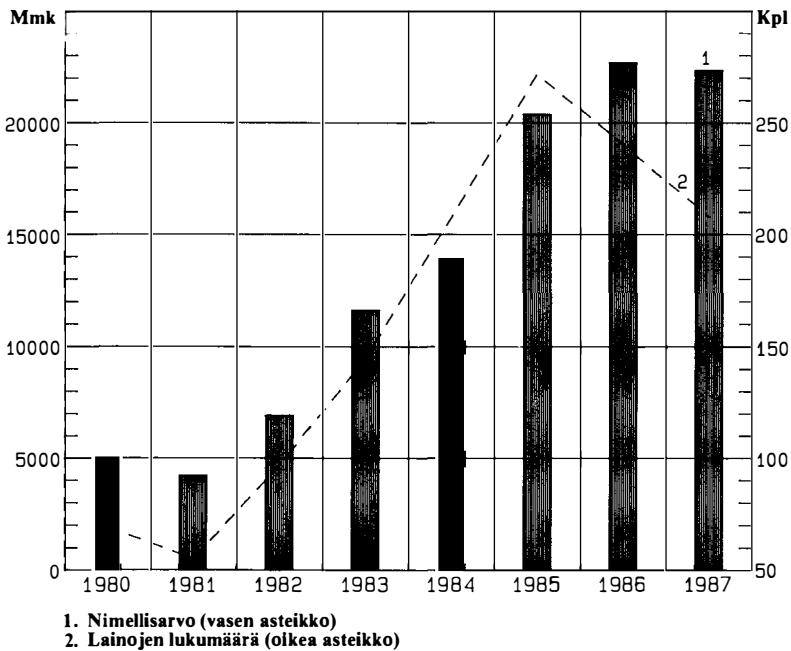
mistä määrästä 8.8 mrd. markkaa oli verottomia. Valtion osuus verottomista lainoista oli kolme neljännestä ja kiinnitysluottopankkien neljäs.

Verollisia yleisölainoja laskettiin liikkeeseen edellisvuodesta poiketen jonkin verran enemmän kuin verottomia lainoja. Verollisten yleisölainojen kasvuun vuoden 1987 aikana vaikutti optiolainojen runsas liikkeeseenlasku. Lainojen suosio perustui paljolti osakursien ennätysmäiseen nousuun. Ennen syksyn pörssikäännettä optiolainoja oli ehditty laskea liikkeeseen vajaan 3 mrd. markan arvosta. Tämän jälkeen niiden liikkeeseenlasku tyrehtyi lähes kokonaan. Optiolainojen osuus oli tästä huolimatta noin kolmannes kaikista vuoden aikana liikkeeseen lasketuista verollisista yleisölainoista.

Erillislainojen emissiot laskivat edellisvuoden yhteisarvosta runsaasta 9 mrd. markasta noin 4 mrd. markkaan. Pankit ja yritykset siirtyivät enenevässä määrin käyttämään sijoitus- ja yritystodistuksia. Pankkien sijoitustodistuksia oli vuoden lopussa liikkeessä 23.3 mrd.

¹ 1. osan luvut ja kuviot eivät sisällä valtion velkasitoutuslainoja. Taulukoissa ja 2. osan lainasivuilla velkasitoutuslainat on esitetty omana ryhmänä.

Kuvio 8.
JOUKKOVELKAKIRJALAINOJEN EMISSIOT



markkaa ja yritys- ja kuntatodistuksia 9.7 mrd. markkaa.

Aikaisempina vuosina yleistyneiden yhteislainojen eli usean liikkeeseenlaskijan lainojen liikkeeseenlasku väheni huomattavasti vuoden 1987 aikana. Kokonaismäärä laski edellisvuoden 3 mrd. markasta noin 500 milj. markkaan.

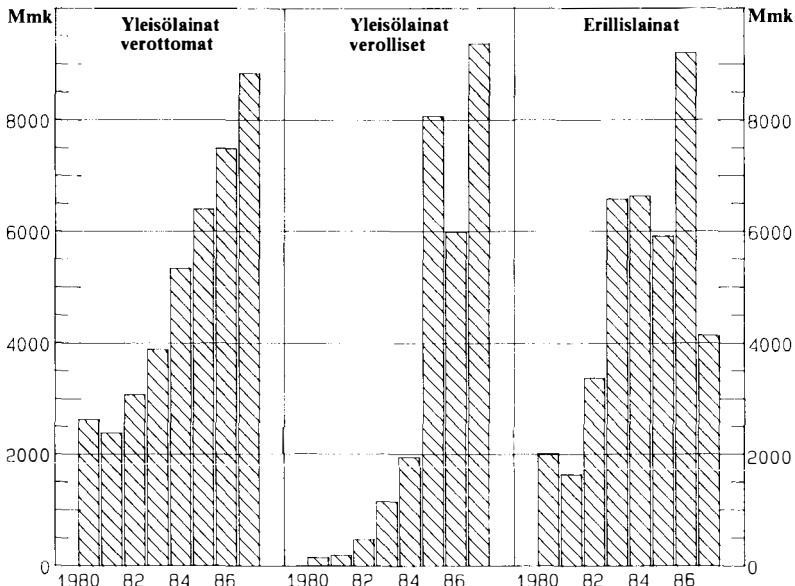
Joukkovelkakirjalainojen liikkeeseenlaskijat ovat jo usean vuoden ajan erikoistuneet eri lainatyyppeihin. Vuonna 1987 kaikki yritysten liikkeeseen laskemat lainat olivat ns. muita joukkovelkakirjalainoja, kun taas debentureja laskivat liikkeeseen ainoastaan rahoituslaitokset. Obligaatiot ovat jäänneet valtion ja kiinnitysluottopankkien instrumenteiksi.

Yritysten emissioiden nimellisarvo laski edellisvuotisesta 5 mrd. markasta 4.5 mrd. markkaan (taulukko 1.1). Kehitys oli epäyhtenäistä siten, että yleisölle tarjotut emissiot lisääntyivät noin 0.5 mrd. markkaa, kun taas erillislainat vähenivät miljardin. Uusien lainojen lukumäärä väheni kolmanneksen. Optiolai-

noja, jotka kaikki tarjottiin yleisölle, yritykset laskivat liikkeeseen 2 mrd. markan arvosta, mikä oli lähes kolme neljänestä kaikista vuoden aikana liikkeeseen lasketuista optiolainoista. Noin puolet yritysten uusista lainoista oli vakuudettomia.

Rahoituslaitosten emissioiden nimellisarvo laski edellisvuoden 10.6 mrd. markasta 9.4 mrd. markkaan (taulukko 1.2). Uusien lainojen lukumäärä pysyi lähes ennallaan. Rahoituslaitosten uusien lainojen nimellisarvosta yli puolet oli ns. muita joukkovelkakirjalainoja ja noin kolmannes obligaatiolainoja. Debentuurilainoja rahoituslaitokset laskivat liikkeeseen miljardin markan arvosta. Myös rahoituslaitosten osalta oli havaittavissa sama kehitys kuin yritystenkin kohdalla: yleisölainaemissiot lisääntyivät edellisvuodesta 3 mrd. markkaa, mutta erillislainoja laskettiin liikkeeseen 4 mrd. markkaa vähemmän kuin vuotta aikaisemmin. Kiinnitysluottopankit laskivat liikkeeseen verottomia obligaatiolainoja 2.1 mrd. markan ja verollisia 0.7 mrd. markan arvosta. Optiolainoja rahoituslaitokset laskivat liikkeeseen 0.8 mrd. mar-

Kuvio 9.
VEROLLISTEN JA VEROTTOMIEN YLEISÖLAINOJEN SEKÄ ERILLISLAINOJEN EMISSIOT



kan arvosta, mikä oli neljännes kaikista uusista optiolainoista.

Eri lainanottajaryhmistä vain **valtio** lisäsi joukkovelkakirjaemissioitaan (taulukko 1.3). Uusia lainoja laskettiin liikkeeseen yhteensä 8.1 mrd. markan arvosta, mikä oli neljännes enemmän kuin vuotta aikaisemmin.² Yleislainojen osuus uusista lainoista oli 7.2 mrd. markkaa ja erillislainojen 0.9 mrd. markkaa. Valtion yleisölle tarjoamat obligaatiolainat ovat vuoteen 1987 asti olleet verottomia. Ensimmäinen verollinen yleisölle suunnattu laina laskettiin liikkeeseen lokakuussa 1987. Lainan nimellisarvo oli 500 milj. markkaa. Verottomia obligatioita valtio laski liikkeeseen 6.7 mrd. markan arvosta. Valtion erillislainat olivat eläkesäätiöille ja vakuutuslaitoksille suunnattuja lainoja.

Sekä **kuntien** että **yksityisten voittoa tavoittelemattomien yhteisöjen** emissiot supistuivat. Kunnat suosivat edelleen yhteisemissioita lainanotossaan joukkovelkakirjamarkkinoilta (taulukot 1.4 ja 1.5).

Jälkimarkkinat

Helsingin Arvopaperipörssin kokonaisvaihto nousi vuoden 1987 aikana 31.2 mrd. markkaan, josta osakkeiden ja merkintäoikeuksien osuus oli 85 prosenttia ja joukkovelkakirjalainojen 15 prosenttia. Osakkeiden ja merkintäoikeuksien vaihto lähes kolminkertaistui edellisvuotisesta, kun taas joukkovelkakirjojen vaihto supistui kolmanneksen. Lainojen vaihto on laskenut kahtena peräkkäisenä vuotena ja oli kuluvana vuonna noin puolet ennätysvuoden 1985 arvosta. Osakkeiden voimakas kurssinousu ja paremmat tuotomahdollisuudet ovat houkutelleet osakesijoituksiin joukkovelkakirjalainojen kustannuksella.

Eri lainatyypeistä markkamääräisesti vaihdetuimpia olivat obligatiot ja muut joukkovelkakirjat. Obligaatioiden vaihdon markkamäärä kasvoi edellisvuotisesta, mutta debentuurien ja muiden joukkovelkakirjojen vaihto väheni. Vastaavasti vaihdon osuus keskimää-

Taulukko I.

Joukkovelkakirjalainojen vaihto Helsingin Arvopaperipörssissä 1987 (1986)

	Vaihto	Keskimääräinen liikkeessä oleva lainakanta	Vaihto lainakannasta
	milj. mk	milj. mk	%
Obligaatiot	2 214 (1 801)	26 902 (21 507)	8 (8)
Debentuurit	189 (549)	3 008 (2 675)	6 (21)
Muut joukkovelkakirjat	2 201 (4 129)	16 276 (10 537)	14 (39)
Yhteensä	4 604 (6 479)	46 185 (34 719)	10 (19)

räisestä liikkeessä olevasta lainakannasta säilyi obligaatiolainojen osalta samana, kun taas debentuurien ja muiden joukkovelkakirjalainojen suhteellinen vaihto väheni.³ Obligaatioiden vaihto lainakannasta on yleensä ollut pienin, sillä obligatioita merkitsevät lähinnä kotitaloudet, joiden sijoitukset ovat lähes poikkeuksetta pitkäaikaisia. Kaikkien lainojen suhteellinen vaihto laski edellisvuoden 19 prosentista 10 prosenttiin. Yksi syy vaihdon vähenemiseen on ollut se, että joukkovelkakirjalainoja on vaihdettu myös pörssin ulkopuolella pankkien välisillä markkinoilla. Näiden ns. tukkimarkkinoiden vaihtomäärästä ei ole kuitenkaan tilastoaineistoa saatavissa.

Korot

Ensisijaismarkkinat

Vuoden 1987 emissioista noin 90 prosenttia oli kiinteäkorkkoisia. Vaihtuvakorkkoisten lainojen osuus uusista lainoista on usean vuoden ajan pienentynyt, esimerkiksi 1986 se oli vielä noin 20 % uusista lainoista. Aikaisemmin käytettiin

³Taulukon I suhteelliset vaihtoluvut ovat vain suuntaa antavia: lainakanta on esitetty nimellisarvoisena, kun taas lainat on vaihdettu pörssissä jonkin verran nimellisarvosta poikkeavaan kurssiin. Pientä vinoutumaa aiheuttaa myös se, että joukkovelkakirjalainarekisterissä on yleislainoiksi rekisteröity lainoja, joita ei kuitenkaan noteerata pörssissä, sillä pörssin edellyttämä lainan vähimmäismäärä on 20 milj. markkaa.

²Luvut eivät sisällä velkasitoumuslainoja.

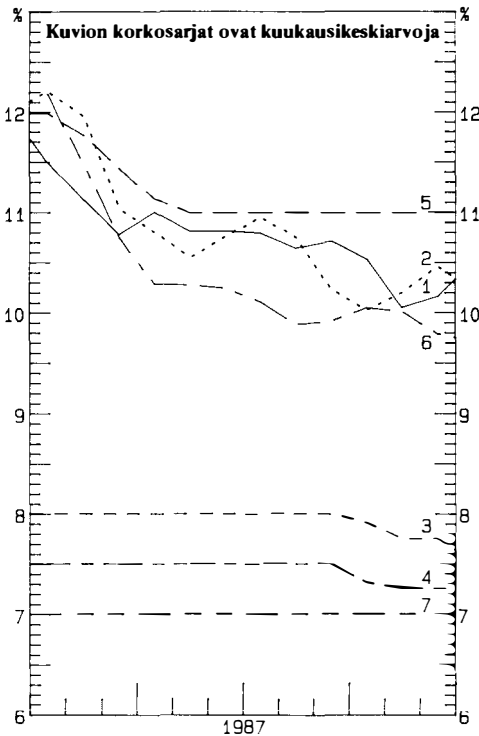
viitekorkona lähes yksinomaan Suomen Pankin peruskorkoa. Rahoitusmarkkinoilla tapahtuneiden muutosten johdosta peruskoron ja muiden peruskorkoon sidottujen talletuskorkojen käyttö viitekorkona on vähentynyt ja on todennäköistä, että tällaisten lainojen osuus emissioista tulee edelleen vähenemään. Heliborkoron vakiinnuttaessa asemansa yleisesti hyväksyttynä markkinakorkona se otettiin käyttöön myös uusien joukkovelkakirjalainojen viitekorkona. Vuoden aikana laskettiin liikkeeseen 16 heliborkorkoon sidottua lainaa. Viitekorkona käytettiin useimmiten 6 kuukauden heliborkorkoa.

Verollisten yleislainojen emissioiden keskikorot olivat vuoden alussa 12 prosentin tuntumassa, jonka jälkeen ne laskivat tasaisesti niin, että vuoden lopussa ne olivat hieman yli 10

prosenttia (kuvio 10). Aikaisemmin joukkovelkakirjalainojen korot ovat liikkuneet samansuuntaisesti kuin päiväluottokorko. Kevään kuluessa rahapolitiikkaa ryhdyttiin hoitamaan avomarkkinaoperaatioiden avulla sijoitustodistusmarkkinoilla. Samalla päiväluottokoron merkitys rahoitusmarkkinoiden tasapainon kannalta väheni. Vuoden 1986 jälkimmäisellä puoliskolla vallinneet poikkeukselliset olosuhteet rahoitusmarkkinoilla tasapainottuivat vuoden 1987 alkupuolella. Samalla korko-odotukset näyttivät stabiloituneen ja korkorakenteet normalisoituivat siinä mielessä, että lyhytaikaiset korot laskivat pitkäaikaisten korkojen alapuolelle.

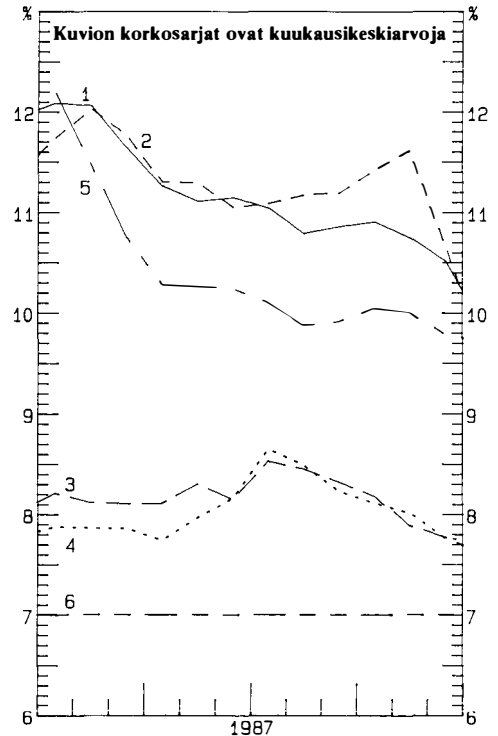
Verottomien yleislainojen emissioikorkoja laskettiin lokakuussa; 10 vuoden obligaatioiden korko laski 8.00 prosentista 7.75 prosent-

Kuvio 10.
KOTIMAASSA 1987 LIIKKEESEEN LASKETTUIEN JOUKKOVELKAKIRJALAINOJEN EMISSIOKORKO



1. Kiinteäkorkoiset verolliset yleislainat
2. Vaihtuvakorkoiset verolliset yleislainat
3. Verottomat yleislainat (10 v)
4. Verottomat yleislainat (5 v)
5. Päiväluottokorko
6. 12 kk:n heliborkorko
7. Suomen Pankin peruskorko

Kuvio 11.
HELSINGIN ARVOPAPERIPÖRSSISSÄ 1987 VAIHDETTUIEN JOUKKOVELKAKIRJALAINOJEN EFEKTIIVINEN TUOTTO



1. Kiinteäkorkoiset verolliset joukkovelkakirjalainat (3-6 v)
2. Vaihtuvakorkoiset verolliset joukkovelkakirjalainat (3-6 v)
3. Valtion verottomat obligaatiot (9-10 v)
4. Valtion verottomat obligaatiot (4-5 v)
5. 12 kk:n heliborkorko
6. Suomen Pankin peruskorko

tiin ja 5 vuoden obligaatioiden 7.50 prosentista 7.25 prosenttiin. Aikaisemmin verottomien yleislainojen korot ovat seuranneet peruskoron muutoksia, mutta parin viime vuoden aikana valtio on aktivoitunut korkopolitiikkaansa. Odotettavissa oleva verottomien emissioiden väheneminen on pitänyt yllä sijoittajien mielenkiintoa myös pienempituottoisiin verottomiin sijoituskohteisiin.

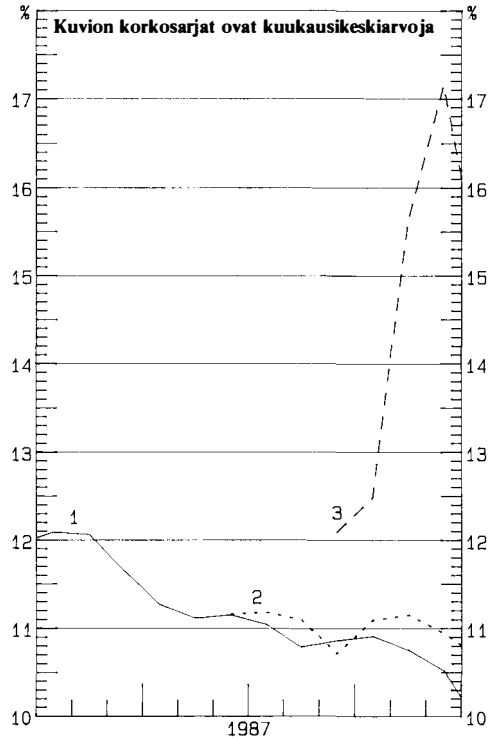
Erillislainojen emissiokorot vaihtelivat 5 prosentista yli 13 prosenttiin, eikä niissä ollut havaittavissa mitään yhtenäistä suuntaa.

Jälkimarkkinat

Vaikka joukkovelkakirjalainamarkkinat ovat laajentuneet voimakkaasti ja lainakanta on jo 17% kokonaisluottokannasta, jälkimarkkinat ovat kuitenkin vielä tehottomat. Syy tähän on lainojen vaihdon sekä markkinoilla aktiivisesti toimivien myyjien ja ostajien lukumäärän vähäisyys, mikä lisää yksittäisten tapahtumien merkitystä markkinoiden toiminnassa. Havaintojen pieni määrä vähentää myös jälkimarkkinoista laskettujen tuottoarvojen edustavuutta. Pörssissä vaihdettujen lainojen efektiiviset korot⁴ ja emissiokorot ovat muuttuneet vuoden aikana samansuuntaisesti, mutta markkinoiden tehottomuuteen viittaa se, että ne ovat poikenneet toisistaan (kuviot 10 ja 11). Korot eivät ole myöskään riippuvaisia lainalle asetetusta vakuudesta, vaan vakuudellisten ja vakuudettomien lainojen korot ovat olleet samalla tasolla. Ainoan poikkeuksen tästä ovat tehneet riskialttiiksi koetut vakuudettomat optiolainat, joille sijoittajat ovat vaatineet keskimäärin 5–6 prosentin riskilisän (kuvio 12). Vakuudettomia lainoja ovat yleensä laskeneet liikkeeseen vain rahoituslaitokset ja suuret yritykset. Osake- ja joukkovelkakirjamarkkinat ovat kytkeytyneet vain heikosti toisiinsa. Syksyn 1987 osakekurssien laskulla ei ollut näkyvää vaikutusta joukkovelkakirjojen efektiivisiin tuottoihin. Kehittyneemmällä markkinoilla efektiiviset tuotot nousivat huo-

mattavasti ennen osakekurssien taittumista ja laskivat välittömästi osakekurssien laskemisen jälkeen.

Kuvio 12.
HELSINGIN ARVOPAPERIPÖRSSISSÄ 1987
VAIHDETTUJEN OPTIOLAINOJEN
EFEKTIIVINEN TUOTTO



1. Kiinteäkorkoiset verolliset joukkovelkakirjalainat (3-6 v)
2. Optiolainat
3. Riskipitoiset optiolainat

⁴ Sekä emissiokorot että jälkimarkkinakorot on laskettu sisäisen koron kaavalla olettaen, että sijoittaja pitää lainan sen erääntymiseen asti. Valittuun laskukaavaan sisältyy oletus, että korot ja kuoletukset voidaan sijoittaa uudelleen yhtälöstä ratkaistavalla tuotolla. Jälkimarkkinatuottoja laskettaessa on otettu huomioon sijoittajan maksama välityspalkkio.

3. ULKOMAAN MARKKINAT

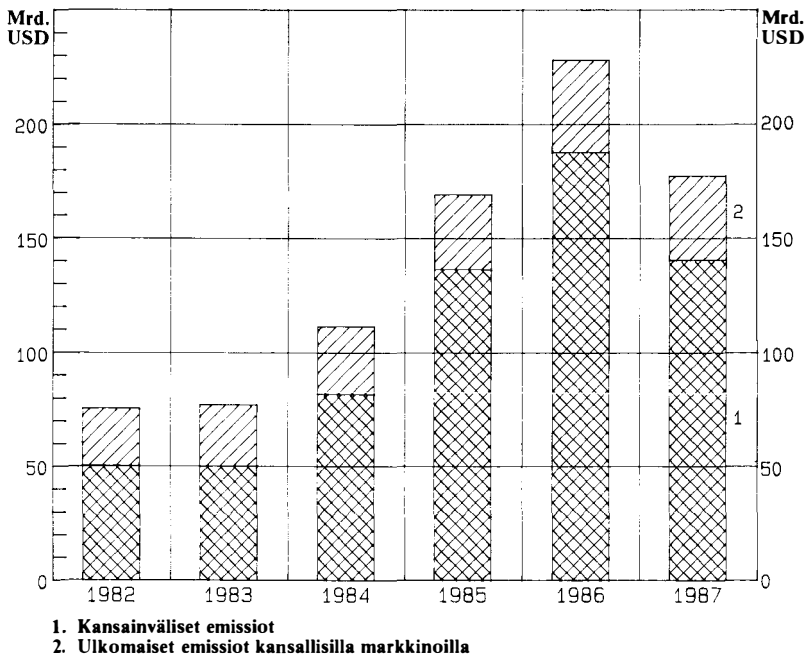
Kansainväliset rahoitusmarkkinat 1980-luvulla

Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden kehitystä on 1980-luvulla hallinnut arvopaperistuminen. Joukkovelkakirjamarkkinat ovat tämän vuoksi kasvaneet suuresti näinä vuosina. Euro-obligaatiomarkkinat on ollut pääasiallisin kasvualue, jossa uudet markkinainnovaatiot ovat kasvattaneet lainavolyymeja. Vuodesta 1984 asti viime vuoden loppuun tärkeimpien lainavaltuutusten korkotrendi oli laskeva, minkä ansiosta kiinteäkorkoisten emissioiden kehitys oli suotuisa. Koron- ja valuutanvaihtosopimusten lisääntynyt käyttö soi uusia mahdollisuuksia hyödyntää eri markkinalohkojen välisiä suhteellisia eroja sekä korjata velkojen ja saatavien korko- ja valuuttapohjaa niiden pitäjille edullisemmaksi. Futuurien ja optioiden käytön leviäminen pääomamarkkinoille antoi uusia mahdollisuuksia markkinariskeiltä suojautumiseen.

Merkittävästi euro-obligaatiomarkkinoita kasvattivat vaihtuvakorkoiset emissiot, joita rahalaitokset alkoivat itse käyttää oman varainhankintansa lähteenä. Vaihtuvakorkoisten euro-obligaatioiden markkinat joutuivat vaikeuksiin vuonna 1986, kun kävi ilmeiseksi, että markkinoilla toimivat rahalaitokset olivat vaihtuvakorkoisissa emissioissa paljolti sekä velallisia että sijoittajia. Samoin euro-obligaatioiden ensisijaismarkkinat joutuivat ajoittain vaikeuksiin, kun liiallisten emissioiden vuoksi myymättä jääneet obligaatiot jäivät emissioita järjestäneiden rahalaitosten haltuun.

Vuonna 1987 euromarkkinoiden emissiot supistuivat lähes vuoden 1985 tasolle. Osasyynä joukkovelkakirjalainojen emissioiden supistumiseen oli myös lokakuun pörssiromahdus, jonka jälkeen osakeliitännäisten joukkovelkakirjojen emissiot tyrehtyivät.

Kuvio 13.
JOUKKOVELKAKIRJAEMISSIOT KANSAINVÄLISILLÄ
RAHOITUSMARKKINOILLA
(Lähde: OECD, *Borrowing on International Financial Markets*)



Ulkomaan markkinat 1987

Joukkovelkakirjamarkkinoiden kehitys

Useita vuosia jatkunut kasvu kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla taitui vuonna 1987. Erityisesti tämä kohdistui kasvua ylläpitäneisiin joukkovelkakirjamarkkinoihin. Kansainvälisten emissioiden ja kansallisilla markkinoilla liikkeeseen laskettujen ulkomaisten lainojen yhteismäärä oli arviolta 180 mrd. dollaria, kun se edellisvuonna oli 230 mrd. dollaria (kuvio 13). Kasvun vähenemisen syynä voidaan nähdä vuoden aikana vallinnut korkoja valuuttakurssiepävarmuus, mikä hillitsi sekä lainanottajien että sijoittajien kiinnostusta joukkovelkakirjoihin. Dollarikorot kääntyivät vuoden alkupuolella nousuun Yhdysvaltain julkisen talouden alijäämän ja dollarin vaihtokurssin heikkouden myötä. Sitä vastoin muiden tärkeiden lainavaihtojen korot olivat vakaampia, mutta pääomamarkkinoiden toimintaa häiritsi silti yleinen epävarmuus (kuvio 14). Dollarimääräisten euro-obligaatioiden uusemissiot vähenivät siten eniten ja niistä nimenomaan vaihtuvakorkoiset. Punnan, jenin ja Sveitsin frangin määräiset emissiot taas pysyttelivät edellisvuoden tasolla. Osakeliitännäisten emissioiden menestys oli nimenomaan euromarkkinoilla myös hyvä, aina lokakuun pörssiromahdukseen saakka. Joukkovelkakirjojen jälkimarkkinat olivat laajalti vaikeuksissa vuoden aikana, ja toiminta supistui sekä Yhdysvalloissa että euro-obligaatiomarkkinoiden keskuksesta Lontoossa.

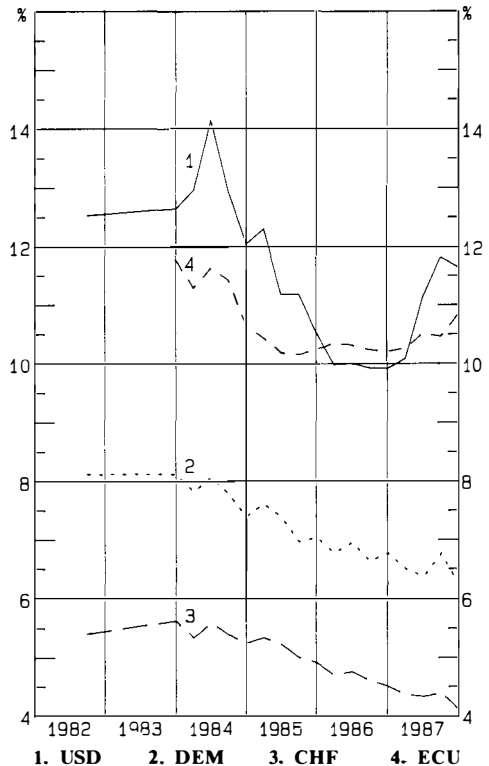
Suomalaisten joukkovelkakirjaemissiot

Suomalaisten joukkovelkakirjaemissiot ulkomaille nousivat 1987 lähes edellisvuoden tasolle, ja niiden kokonaismäärä oli 15 469 milj. markkaa. Lainojen kuoletukset olivat 6 108 milj. markkaa eli viidenneksen pienemmät kuin edellisvuonna. Kun joukkovelkakirjamuotoinen ulkomainen luotonotto jatkui edelleen voimakkaana, kohosi tämän velan osuus koko pitkäaikaisesta ulkomaisesta bruttovelasta vuoden lopussa 60 prosenttiin. Suomen Pankin rekisteröimiä ulkomail-

la liikkeeseen laskettuja joukkovelkakirjalainoja oli 36 ja valtion lainoja 13.⁵

Rahoituslaitokset olivat edelleen merkittävien liikkeeseenlaskijaryhmä, ja niiden osuus emissioista oli 50 %. Edellisvuosien tapaan ne käyttivät uusemissiomarkkinoita aktiivisesti varainhankinnassaan. Koron- ja valuuttanvaihtosopimuksin ne muunsivat rahoituksen lähes poikkeuksetta Yhdysvaltain dollareiksi. Tältä pohjalta tapahtuu pääosiltaan niiden valuuttamääräinen antolainaus.

Kuvio 14.
ERÄIDEN EUROOPPALAISTEN VALTIOIDEN VALUUTTAMÄÄRÄISTEN OBLIGAATIOIDEN EFEKTIIVISIÄ TUOTTOJA (7-12 v)
(Lähde: J P Morgan, World Financial Markets)



Suomen valtio lisäsi ulkomaista joukkovelkakirjamuotoista luotonottoaan hieman edellisvuodesta ja sen osuus kaikista suoma-

⁵ Taulukossa 3 s. 76 on lisäksi esitetty ulkomaan velan tilastoon luettavat joukkovelkakirjalainat, joita ei ole rekisteröity.

laisista emissioista oli 35 %. Lainojen kuole-
tukset olivat valtiolla suuret kuluneenakin
vuonna, mutta nettolainanotto lisääntyi silti
noin 2 500 milj. markkaa. Yritysten emissiot
vähenivät sekä määrällisesti että suhteessa
kokonaismäärään, josta ne olivat nyt 15 %.
Lisääntynyt markkinaepävarmuus vaikutti
eniten juuri yritysten mahdollisuuksiin. Nä-
mä korvasivatkin joukkovelkakirjaemissioita
paremmin saatavilla suorilla luotoilla ja ly-
hytaikaisilla velkakirjaemissioilla.

Suomalaisia joukkovelkakirjalainoja ulko-
mailla laskettiin liikkeeseen 11 eri valuutan
määräisenä. Yhdysvaltain dollari ja Japanin
jeni säilyttivät osuutensa kokonaismäärästä
edellisvuotisia: dollarin osuus oli 37 pro-
senttia ja jeni 27 prosenttia. Saksan markan
määräisiä emissioita ei sen sijaan ollut lain-
kaan, minkä syynä voidaan nähdä epäsuotui-
saksi koettu korko- ja valuuttakehitys. Usei-
den harvinaisten lainavaluuttojen käytön
syynä on, että niiden kautta oli nimenomaan
rahallisten edullista koron- ja valuutan-
vaihtosopimuksin saada käyttöönsä Yhdys-
valtain dollarin määräistä rahoitusta. Kaksi
suomalaista lainanottajaa laski vuoden aika-
na euro-obligaatiomarkkinoilla liikkeeseen
optiolainan. Lunastamalla Yhdysvaltain dol-
larin määräisten emissioiden yhteydessä myy-
tyjä merkintätodistuksia sijoittajat voivat
hankkia velallisten vapaita osakkeita.

Suomen markkaa käytettiin kahdessa ulko-
maille suunnatussa suomalaisessa sekä kah-
dessa Maailmanpankin emissiossa. Kun koti-
maisten joukkovelkakirjojen myyntikielto ul-
komaille on muutoin voimassa, on näillä
erityisluvuin toteutetuilla emissioilla hankittu
kokemuksia Suomen markan käytöstä kansain-
välisenä laina- ja sijoitusvaluuttana. Emissiot on toteutettu kotimaisina, Suomen
lain mukaisina ja Helsingin Arvopaperipörs-
sissä noteerattuina. Kansainvälisiä piirteitä
on lainoille antanut ulkomaisten pankkien
mukanaolo järjestävässä pankkiryhmässä se-
kä noudatettu sopimus- ja palkkiorakenne.

Suomalaiset joukkovelkakirjaemissiot ulko-
mailla ovat viime vuosina toteutuneet hyvillä
markkinaehdoilla, ja etenkin valtion lainoilla
käydään melko vilkasta kauppaa jälkimark-
kinoilla. Tähän ovat vaikuttaneet suotuisan
taloudellisen kehityksen aiheuttama maan
luottokelpoisuuden paraneminen ja suoma-
laisen velkapaperin suhteellinen niukkuus.
Kuitenkin suomalaisten emissioiden pienuus
on jossain määrin haitannut niiden jälki-
markkinoita. Näin on asianlaita myös emissio-
issa, joiden ehdot ovat liitännäisen koron-
vaihtosopimuksen vuoksi tiukahkot. Tämä
on kuitenkin yleinen ongelma euro-obli-
gaatiomarkkinoilla.

1. INLEDNING

Publikationen *Finländska masskuldebrevslån* har omarbetats och utkommer för första gången i två delar. Del 1 innehåller en beskrivning av masskuldebrevsmarknadens utveckling på 1980-talet och under 1987 samt helhetsuppgifter om emissioner och lånestock. Del 2 innehåller uppgifter om såväl alla de masskuldebrevslån som finländska låntagare emitterat i Finland och i utlandet som de som utländska låntagare emitterat på den finländska marknaden 1987.

I motsats till praxis i många andra länder är bestämmelserna om masskuldebrevslån i Finland lagstadgade. Lagen om obligations- och debenturelån samt övriga masskuldebrevslån (553/69) definierar kännetecknen för olika lånetyper och förfaringssätten vid låneemission. Låneklassificeringen och de lagstadgade lånetyperna i Finland avviker i viss mån från internationell praxis. Den nuvarande lagen har på många punkter ansetts vara föråldrad. I slutet av 1987 tillsattes en arbetsgrupp med uppgift att bereda en ny lag om masskuldebrevslån.

Lagen om masskuldebrevslån indelar lånen i tre huvudgrupper. De viktigaste kännetecknen för dessa framgår av bilagan på s. 86. **Obligationslånen** kännetecknas av säkerhet, eftersom emittenten — fränsett kommuner och kommunalförbund — måste ställa säkerhet för lånen. Dessutom krävs emissionstillstånd av statsrådet. Krav ställs även på låneemittenternas eget kapital. **Debenturlånen** kan jämföras med företagets eget kapital. För återbetalning av ett debenturlån får säkerhet inte ställas, men debenturlånets belopp begränsas av emittentens egna tillgångar. Debenturlånen har ytterligare indelats i två grupper: kreditdebenturer som har samma prioritetsställning som och riskdebenturer som har sämre prioritetsställning än emittentens övriga förbindelser. Bankerna kan under vissa förutsättningar med tillstånd av

bankinspektionen jämställa riskdebenturer med sitt eget kapital. Debenturlån får emitteras endast av bokföringsskyldiga näringsidkare. Av de olika lånetyperna är de **s.k. övriga masskuldebrevslånen** minst reglerade. Lagen innehåller inte stadganden om låneemittenten eller lånets övriga kännetecken.

Masskuldebrevslånen skall innan de emitteras införas i Finlands Banks register över masskuldebrevslån. Registret följer upp lånevillkoren samt utvecklingen av försäljningarna, amorteringarna och lånestocken för varje lån som emitterats i Finland. För de lån som emitterats i utlandet ingår i registret endast lånevillkoren. Uppgifterna i denna publikation om de olika lånen baserar sig huvudsakligen på registret över masskuldebrevslån. Som källa för statistiken över lånestocken och flödena har dessutom använts Finlands Banks statistik över den utländska skulden. Finlands Bank får också uppgifter om statens och Nordiska Investeringsbankens emissioner även om lagen inte gäller dessa.

Lånen har i registret utom i obligations-, debentur- och s.k. övriga masskuldebrevslån även indelats i lån för allmänheten och lån för andra än allmänheten. Ett lån för allmänheten utbjuds till allmän teckning, medan teckningen av lånen för andra än allmänheten grundar sig på ett avtal mellan låntagaren och tecknaren — oftast ett penninginstitut. Avtalen uppgörs redan innan lånen emitteras. Vid klassificeringen av lånen på dessa två grupper fäster man vikt vid följande egenskaper: tillgången på lånet, teckningstidens längd, skuldebrevens valör och informationen om lånet. Att ett lån klassificeras som ett lån för allmänheten betyder inte utan vidare att det noteras på Helsingfors Fondbörs; däremot är alla lån som omsätts på börsen registrerade som lån för allmänheten. Indelningen är inte bunden till de lagstadgade lånetyperna (figur 1), utan vilket masskuldebrevslån som

helst kan emitteras antingen som ett lån för allmänheten eller som ett lån för andra än allmänheten.

Den finländska kapitalmarknaden har länge kännetecknats av att fysiska personers sparande stöds genom skattelättnader. Normala bankdepositioner och avkastningen på dem har traditionellt varit skattefria för deponenten. Statsrådet kan på vissa villkor bevilja skattefrihet även för ett obligationslån som utbjuds till allmän teckning. Skattefriheten gäller då endast fysiska personer och dödsbon. Efter 1974 har skattefrihet beviljats endast statens och hypoteksbankernas obligationslån för allmänheten. Lagarna om skattelättnader för depositioner och obligationslån, som givits på viss tid, är i kraft till slutet av 1988. Skattelättnadsfrågan kommer av allt att döma i de nya stadgandena att lösas enligt helt nya linjer.

Figur 1 visar den ovan beskrivna klassificeringen av masskuldebrevslån.

Figur 1.
MASSKULDEBREVSLÅN ENLIGT
LÅNETYPER OCH TECKNARE

	Lån för allmänheten	Lån för andra än allmänheten
Lånetyper enligt masskuldebrevslagen	Obligationslån	
	Skattefria obligationslån	
	Debenturlån	
	S.k. övriga masskuldebrevslån	

2. DEN INHEMSKA MARKNADEN

Marknaden för masskuldebrevslån på 1980-talet

Den allmänna utvecklingen

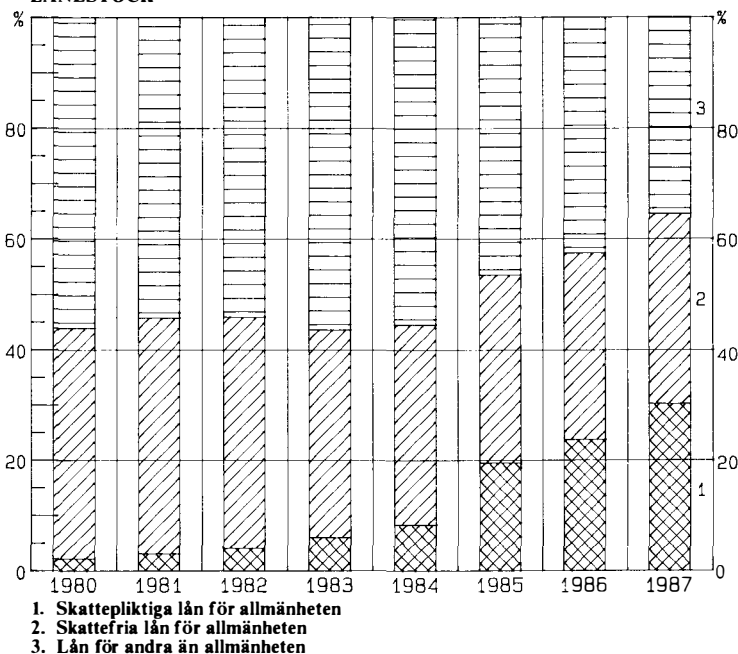
Finansieringen har i Finland traditionellt förmedlats av depositionsbankerna och den egentliga kapitalmarknaden har varit relativt utvecklad. Under de senaste åren har penning- och kapitalmarknaden dock snabbt förändrats och finansmarknadens bankcentrering i någon mån minskat.

Fram till början av 1980-talet var masskuldebrevsmarknaden i Finland rätt obetydlig. De till allmänheten riktade emissionerna bestod till nästan hundra procent av statens och hypoteksbankernas skattefria obligationslån. Skattepliktiga lån utbjöds knappast alls till allmän teckning och företagens och finansinstitutens lån var vanligen lån för andra än allmänheten sålda till bankerna (figur 2).

Tack vare förmögenhetsinkomstskattens draget, som vid början av 1981 togs i bruk vid beskattningen av fysiska personers inkomster, förbättrades hushållens möjligheter att investera medel också i skattepliktiga masskuldebrevslån. Detta ledde till en ökning av emissionerna av skattepliktiga lån för allmänheten.

Samtidigt kanaliserade bankkoncernerna kreditgivningen via sina finansieringsbolag. Finansieringsbolagens ökade finansieringsbehov täcktes genom masskuldebrevslån som såldes till moderbanken. Bankerna tecknade direkt för sina portföljer också masskuldebrev som emitterats av företag. Dylika arrangemang mellan bankerna, finansieringsbolagen och företagen var fördelaktiga för alla parter, eftersom masskuldebrevslånen inte omfattades av regleringen av medelräntan på bankernas utlåning. Räntorna på bankernas kreditgivning i form av masskuldebrevslån reglerades visserligen också, men inte i

Figur 2.
SKATTEPLIKTIGA OCH SKATTEFRIA LÅN FÖR ALLMÄNHETEN OCH
LÅN FÖR ANDRA ÄN ALLMÄNHETEN AV MASSKULDEBREVSLÅNENS
LÅNESTOCK



samma mån som den normala skuldebrevsbaserade kreditgivningen. Genom masskuldebrevslånen fick företagen billigare kredit än t.ex. på marknaden för korta pengar där marknadsränta tillämpas. För masskuldebrevslånen liksom för de senare introducerade penningmarknadslånen upp bärs ingen stämpelskatt, vilket gjort dessa fördelaktigare än bankkrediter.

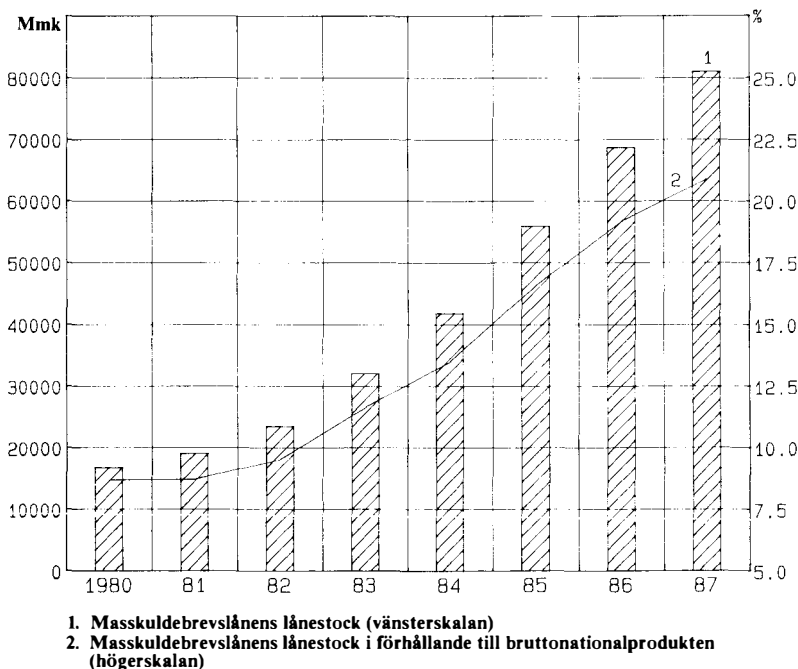
På grund av de finländska masskuldebrevslånens höga nominella ränta och den långvariga gynnsamma ekonomiska utvecklingen i landet växte intresset bland utländska investerare för finländska masskuldebrevslån under 1984–85. Finansieringsbolagen och företagen riktade därför skattepliktiga lån med fast ränta till utlandet och ökade på så sätt ytterligare andelen upplåning till marknadspris av sin finansiering. Masskuldebrevslån såldes till utlandet till ett värde av 5–6 mrd mk ända tills Finlands Bank i juni 1985 förbjöd försäljningen av lån i finska mark till utlandet tills vidare. Förbudet ledde till att låneemissionerna under senare hälften av året drastiskt minskade.

Slopandet av regleringen av medelräntan i augusti 1986 fick återverkningar också på masskuldebrevsmarknaden. Bankernas intresse för teckning av lån för andra än allmänheten avtog, och andelen dylika lån av nya emissioner har följaktligen avsevärt krympt sedan augusti 1986.

Den snabba omvälvningen på finansmarknaden och de kortfristiga räntornas fall hade en dämpande inverkan på företagens och finansinstitutens intresse för emission av sedvanliga masskuldebrevslån. Totalt sett minskade emissionerna av masskuldebrevslån något under 1987.

Masskuldebrevslånens betydelse inom samhällsekonomin har under 1980-talet dock förstärkts och deras belopp i förhållande till bruttonationalprodukten mer än fördubblats så att detta vid slutet av 1987 utgjorde ca 21 % (figur 3). Andelen utelöpande masskuldebrevslån av bruttonationalprodukten vid 1987 års utgång var något större än de börsnoterade aktiernas.

Figur 3.
MASSKULDEBREVSLÅNENS LÅNESTOCK



Den finländska masskuldebrevsmarknaden är ännu av rätt liten omfattning, om man jämför med den roll marknaden spelar inom finansieringsförmedlingen i andra industriländer. Detta beror delvis på att den offentliga sektorns budgetunderskott i många länder är betydligt större än i Finland, men också på att företagen i högre grad än i Finland utnyttjar masskuldebrevsmarknaden. Till exempel i USA och Japan utgjorde masskuldebrevslånens belopp i förhållande till BNP 1986 ca 90 %.

Ett flertal faktorer har medverkat till att fördröja utvecklingen av kapitalmarknaden i Finland. En av de största orsakerna har varit den varierande beskattningen av olika investeringsobjekt. Skattefriheten för depositioner har upprätthållit en bankcentrerad finansieringsförmedling och gjort skattepliktiga investeringsobjekt mindre lockande. De skattefria obligationernas centrala ställning på masskuldebrevsmarknaden har för sin del förvrängt och bromsat masskuldebrevsmarknadens utveckling. Eftersom räntan på skattefria lån är lägre än andra räntor har obligationerna i praktiken inte köpts av någon

annan grupp än hushållen. Detta har åter lett till att andrahandsmarknaden förblivit tunn, då hushållen i allmänhet inte aktivt deltar på denna.

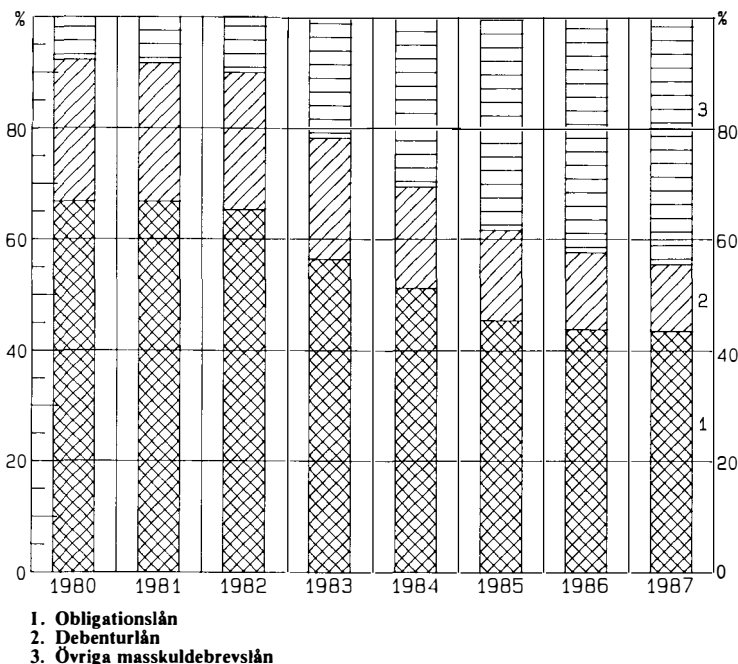
Strukturförändringar på marknaden

Lånetyper

Masskuldebrevsmarknaden har under 1980-talet undergått en genomgripande omvandling. Vid decenniets början bestod marknaden till största delen av obligationslån, medan debenturernas och de s.k. övriga masskuldebrevslånens andel var obetydlig (figur 4).

Det är främst staten och hypoteksbankerna som emitterat obligationslån. Den privata sektorns och kommunernas obligationslån har sedan början av 1970-talet inte beviljats skattefrihet. Av lånen för allmänheten utgjorde obligationerna i början av 1980-talet i praktiken den enda låneformen. Dessa skattefria obligationers relativa betydelse har under de senaste åren dock minskat efter hand som emissionerna av skattepliktiga lån för allmänheten ökat.

Figur 4.
MASSKULDEBREVSLÅNENS LÅNESTOCK ENLIGT LÅNETYPER



Största delen av de skattepliktiga masskuldebrevslånen utgörs av antingen debenturer eller s.k. övriga masskuldebrevslån. Den främsta skillnaden mellan dessa två lånetyper består i att säkerhet inte får ställas för debenturlån; för de övriga masskuldebrevslånen saknas lagstadganden om säkerhet. Debenturlånen har i första hand emitterats av bankerna, som med bankinspektionens tillstånd kan jämställa riskdebenturerna med sitt eget kapital. Debenturemissionerna har varje år uppgått till omkring en miljard mark, vilket inneburit att debenturlånens andel av hela lånestocken krympt.

Regleringen av de övriga masskuldebrevslånen är obetydlig och lån med standardvillkor kan emitteras snabbt och lätt. Detta har gett utslag i en rask tillväxt i lånens relativa andel. Mot att 1980 ännu ha utgjort mindre än en tiondedel steg de övriga masskuldebrevslånen andel av lånestocken vid slutet av 1987 till drygt 40 %, och var därmed lika stor som obligationernas andel. De övriga masskuldebrevslånen har kännetecknats av brokighet: räntekopplingarna och amorteringstidtabellerna har i hög grad varierat. Härutöver har

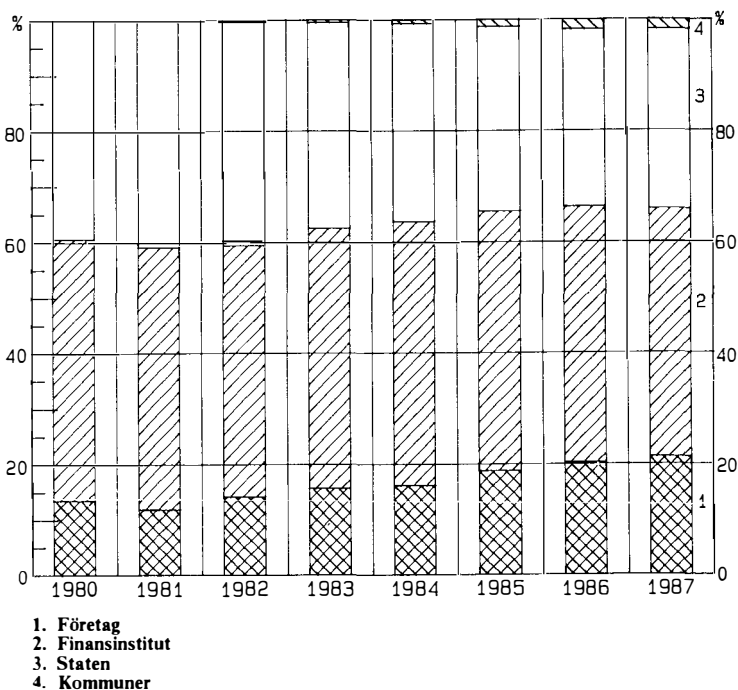
ett stort antal lån med flera låntagare emitterats. Säkerhet har i dessa fall ställts av den förmedlande banken. Avsikten med dylika gemensamma emissioner har varit att nå ett tillräckligt högt lånebelopp för att lånet skall kunna noteras på börsen. Konvertibla skuldebrevslån och optionslån, som kan upptas av aktiebolag och som under de senaste åren vunnit allt större spridning även i Finland har också registrerats som övriga masskuldebrevslån.

Emittenter

De viktigaste emittenterna på den finländska masskuldebrevsmarknaden har traditionellt varit staten och finansinstituten. Under de senaste åren har dessa sektors relativa betydelse dock i viss mån minskat då företagens masskuldebrevsemissioner ökat (figur 5).

Masskuldebrevslånen emitterade av **företag** utgör drygt en femtedel av hela lånestocken. De företag som skaffat långfristig finansiering med hjälp av masskuldebrevslån utgör en heterogen grupp. De största företagen har

Figur 5.
MASSKULDEBREVSLÅNENS LÅNESTOCK ENLIGT EMITTENTER



skaffat finansiering i eget namn medan många mindre företag fått tillträde till masskuldebrevsmarknaden genom gemensamma emissioner med bankgaranti.

Masskuldebrevsmarknaden är trots den snabba emissionsökningen inte av någon större betydelse inom företagens investeringsfinansiering. Eftersom räntorna på bankkrediter tidigare var låga och utbudet av olika slags subventionerade specialfinansieringsarrangemang omfattande, hade företagen inte behov av att utnyttja masskuldebrevslån för att finansiera sina investeringar. Dessutom har företagen under de senaste åren i allt större omfattning övergått till valutakrediter, som löpt med lägre ränta än de inhemska masskuldebrevslånen. Aktiekursernas gynnsamma utveckling ända fram till hösten 1987 bidrog dock till att driva upp företagens intresse för aktieemissioner. De stegrade aktiepriserna har ökat emissionsvinsternas betydelse och gjort aktiefinansieringen fördelaktigare än tidigare för företagen. Andelen masskuldebrevslån emitterade av företag av företagens lånestock är fortfarande mindre än 10 %.

Statens inhemska långfristiga upplåning baserar sig däremot nästan helt och hållet på masskuldebrevslån. Andelen obligationslån för allmänheten av statens långfristiga upplåning i mark har på 1980-talet utgjort 70—75 %. Den övriga långfristiga inhemska upplåningen har bestått av lån sålda till försäkringsanstalter och av skuldförbindelselån. Statens andel av den utelöpande lånestocken har på 1980-talet något minskat, men utgör fortfarande drygt 30 % (figur 5).

Finansinstitutet är vid sidan av staten den andra stora låntagaren på masskuldebrevsmarknaden. Masskuldebrevslånens betydelse inom de olika finansinstitutens medelsanskaffning har dock kraftigt varierat. Hypoteksbankerna har bland finansinstitutet traditionellt varit den största emittenten. För dem har masskuldebrevslånen utgjort praktiskt taget den enda inhemska finansieringskällan. Hypoteksbankernas inhemska medelsanskaffning baserade sig tidigare på skattefria obligationslån, men har under de senaste åren även utgjorts av skattepliktiga

lån. Då de skattepliktiga lånen blivit allt vanligare har också bankerna och i synnerhet finansieringsbolagen ökat sina masskuldebrevsemissioner. De lokala bankerna har i viss mån utnyttjat debenturlån för sin medelsanskaffning. Härigenom har de kunnat erbjuda sina kunder investeringsobjekt med marknadsavkastning och konkurrerat med affärsbankernas aktieemissioner om investerarnas medel. Bankernas finansieringsbolag har aktivt utnyttjat masskuldebrevsmarknaden för sin medelsanskaffning. De har skaffat sig långfristig finansiering främst genom masskuldebrev. Också specialfinansinstitutet har finansierat sin utlåning i huvudsak med masskuldebrevslån. Finansinstitutets relativa andel har under hela 1980-talet hållit sig i det närmaste oförändrad, dvs. vid 40—50 % av lånestocken.

Kommunerna spelar en obetydlig roll på masskuldebrevsmarknaden. Deras lånestock uppgick vid slutet av 1987 till 1.2 mrd mk, vilket utgjorde drygt en procent av hela lånestocken.

Investerare

De viktigaste investerarna på den finländska masskuldebrevsmarknaden har alltid varit finansinstitutet och hushållen. Under 1980-talet har finansinstitutets relativa andel en aning minskat, men sektorn förfogar fortfarande över omkring hälften av de utelöpande masskuldebrevslånen. Av finansinstitutet har framför allt centralbanken och försäkringsanstalterna förlorat sin betydelse som tecknare av masskuldebrevslån.

Hushållens andel av investerarna har på 1980-talet vuxit. I decenniets början bestod hushållens portfölj så gott som enbart av skattefria lån. Tack vare förmögenhetsinkomstskattens ökade hushållens intresse att investera också i skattepliktiga masskuldebrevslån, vilket förstärkte hushållens ställning som investerare.

Samtidigt som finansmarknaden förändrats har också företagets kassaförvaltning genomgått en snabb utveckling. Företag med likviditetsöverskott har börjat investera sina

medel i första hand på den korta marknaden, men i någon mån också på masskuldebrevsmarknaden.

Utländska investerare äger ca 5% av alla masskuldebrev i mark som emitterats i Finland. Lånen utgörs till största delen av lån med fast ränta emitterade av företag och finansinstitut 1984—1985.

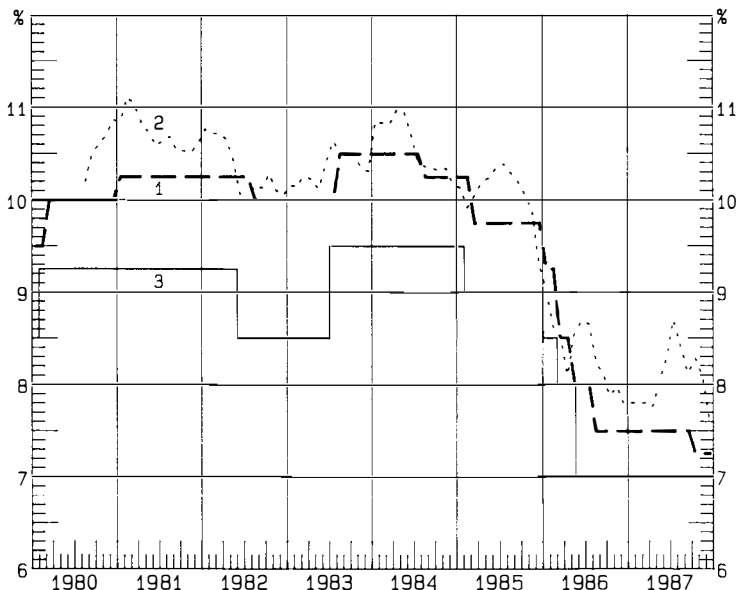
Räntor

I och med finansmarknadens utveckling har också räntesättningen på masskuldebrevsmarknaden förändrats i snabb takt. I början av 1980-talet var räntorna i huvudsak administrativt reglerade: statsrådet fastställde emissionsräntan för skattefria obligationer och räntan följde förändringarna i grundräntan. Det enda icke-reglerade investeringsobjektet för allmänheten utgjordes av skattepliktiga masskuldebrevslån. Marknaden var dock ytterst tunn — vid slutet av 1980 förekom på börslistan endast ett fåtal skattepliktiga masskuldebrevslån.

Avvecklingen av ränteregleringen inleddes 1983, då bankerna tilläts överföra en del av kostnaderna för marknadspengar till sina utlåningsräntor. Efter stegvisa ändringar slopades regleringen av medelräntan på utlåningen i augusti 1986. Detta innebar att finansmarknaden övergick från reglering av penningmängden till ett system där priset på pengar balanserar utbud och efterfrågan på finansiering. Tyngdpunkten inom det penningpolitiska styrsystemet försköts samtidigt från administrativ reglering till marknadsoperationer.

Liberaliseringen av finansmarknaden har avspeglats också i räntebildningen på masskuldebrevsmarknaden. Finlands Banks grundränta utgjorde länge referensränta för emissionsräntorna för skattefria obligationslån. Förändringarna i grundräntan fick således genomslag i obligationsräntorna (figur 6). Under 1987 började emissionsräntorna för statens obligationslån i allt högre grad bestämmas på grundvalen av marknadsläget och den allmänna ränteutvecklingen. Emissionsräntan för statens nya skattepliktiga obligationslån fastställs utgående från den

Figur 6.
RÄNTAN PÅ SKATTEFRIA OBLIGATIONER



1. Emissionsränta för statens obligationer (5 år)
2. Effektiva intäkter för statens obligationer (4-5 år)
3. Finlands Banks grundränta

allmänna ränteutvecklingen och efterfrågan på marknaden.

Räntesättningen för den privata sektorns skattepliktiga lån har på 1980-talet radikalt förändrats. Ännu i början av årtiondet bestämdes räntorna på skattepliktiga masskuldebrevslån i stor utsträckning på grundvalen av Finlands Banks grundränta och förväntade förändringar i den.

Sedan lånen med fast ränta blivit allt vanligare och den på marknadsvillkor fungerande finansmarknaden expanderat blev Finlands Banks dagslåneränta den viktigaste referensräntan för masskuldebrevslån. Dagslåneräntan spelade en central roll på den på marknadsvillkor fungerande finansmarknaden ända fram till slutet av 1986. De långfristiga marknadsräntorna, dvs. räntorna på masskuldebrevsmarknaden, fastställdes då i första hand på basis av den förväntade dagsräntan. De anpassade sig dock relativt långsamt till förändringarna i dagsräntan.

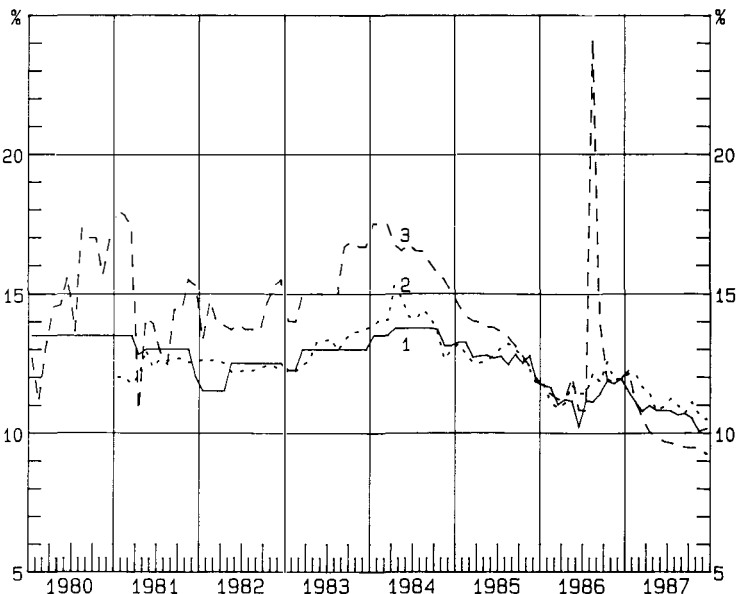
Efter 1987 har dagsräntans betydelse för styrningen av marknadsräntorna minskat,

och centralbankens arsenal har i stället utökats med marknadsoperationer med bankcertifikat med olika löptider. Ränteutvecklingen på marknaden för korta pengar inverkar effektivare än förr även på de långfristiga marknadsräntorna. Räntorna på masskuldebrevslån reagerar på förändringar i heliborräntorna och emittenternas räntemedvetenhet har ökat (figur 7).

Räntekopplingarna för den privata sektorns skattepliktiga masskuldebrevslån har varit oenhetliga. Då emissionerna av skattepliktiga masskuldebrevslån för allmänheten under första hälften av 1980-talet blev allmänna löpte lånen oftast med rörlig ränta. Räntan var då antingen direkt eller indirekt bunden vid grundräntan. Villkoren för lånen med rörlig ränta innehöll ofta en minimiränta, under vilken lånets nominella ränta inte sjunker. Emissionerna av lån med rörlig ränta har efter 1985 avsevärt minskat sin relativa andel bland lånen för allmänheten.

Under 1987 började lån för allmänheten med rörlig ränta bindas vid heliborräntan.

Figur 7.
RÄNTAN PÅ SKATTEPLIKTIGA MASSKULDEBREVSLÅN



1. Emissionsränta för masskuldebrevslån med fast ränta
2. Effektiv avkastning på masskuldebrevslån med fast ränta (3-6 år)
3. Dagslåneränta, fr.o.m. januari 1987 3 månaders heliborränta

De skattepliktiga lånen för allmänheten med fast ränta vann under första hälften av 1985 allt större spridning, då utländska investerare blev intresserade av lån i mark. Lånen med fast ränta har emitterats både som lån som amorteras i lika stora poster och som lån med en enda amortering.

Andelen lån med en enda amortering, s.k. bullelån har stadigt ökat. Vid slutet av 1987 utgjorde bullelånen med fast ränta redan drygt 15% av lånestocken. Också statens skattepliktiga obligationslån är sedan början av 1988 lån av bulletyp.

Den stora variationen i masskuldebrevslånens räntekopplingar och amorteringstidtabeller har haft en negativ effekt på verksamheten på andrahandsmarknaden. Det har varit svårt för investerarna att jämföra den faktiska avkastningen på olika typer av lån, och detta har för sin del bromsat framväxten av en effektiv andrahandsmarknad.

Andrahandsmarknaden

Omsättningen av aktier och masskuldebrevslån på andrahandsmarknaden i Finland var fram till mitten av 1980-talet endast obetydlig. Av de aktier som under första hälften av 1980-talet noterades på Helsingfors Fondbörs ägdes omkring hälften av hushållen. Hushållen äger också största delen av alla börsnoterade skattefria obligationslån. Typiskt för hushållens investeringsbeteende var att de i mycket liten omfattning bedrev handel med värdepapper på andrahandsmarknaden.

Hur svag omsättningen på börsen var visas bl.a. av att 1918 års börsomsättning reellt överskreds först i början av 1980-talet. Omsättningen på Helsingfors Fondbörs bestod under första hälften av 1980-talet till övervägande del av lån. 1984 och framför allt 1985 sköt omsättningen av masskuldebrevslån fart, då lånen via börsen såldes till utlandet.

Aktierna var i Finland länge undervärderade. Detta ledde i kombination med den gynnsamma och balanserade ekonomiska utvecklingen på 1980-talet och den högre inkomstnivån till att investerarnas intresse för aktiemarkna-

den vaknade. År 1986 översteg aktieomsättningen redan klart omsättningen av masskuldebrevslån på Helsingfors Fondbörs. Till nedgången i låneomsättningen bidrog också att lån i mark inte längre fick säljas till utlandet. Under 1987 började bankerna vid sidan av den kortfristiga marknaden utveckla en grossistmarknad för masskuldebrevslån. Föremål för denna blev börsnoterade lån med fast ränta, en enda amortering och garanterade av bankerna. Av kostnadsskäl kom grossisthandeln med masskuldebrevslån till största delen att föras utanför börsen, vilket ytterligare reducerade omsättningen av masskuldebrevslån på börsen.

Förutom att det varit hushållen som utgjort den främsta investerargruppen på masskuldebrevsmarknaden har det också funnits andra hinder för andrahandsmarknadens utveckling. Lånen för andra än allmänheten, som varken förekommer på börsen eller lämpar sig för andrahandsmarknaden utgjorde fram till 1987 en ansevärd del av masskuldebrevsmarknadens lånestock (tabell 2, sid. 66). Vidare har kapitalmarknaden i Finland saknat riskvärderingsinstitut. Eventuella risker i samband med lånen har på några undantag när inte kommit till synes i avkastningen på lånen. Omsättningen på andrahandsmarknaden har dragits ned också genom att de olika parternas uppfattningar om räntorna på en begränsad marknad till stor del varit likartade. Under 1987 växte likviditeten på marknaden för korta pengar mycket snabbt, vilket bidrog till att masskuldebrevslånen blev mindre intressanta för de institutionella investerarna.

Marknaden för masskuldebrevslån 1987

Marknadens omfattning

Primärmarknaden

Under första hälften av 1980-talet ökade masskuldebrevsmarknaden snabbt i omfång. Tillväxttakten avtog dock redan 1986 och under 1987 minskade emissionen av nya lån något (figur 8). Allt som allt emitterades 208

masskuldebrevslån med ett sammanlagt belopp av 22 335 Mmk; lånen för allmänheten utgjorde 18 194 Mmk och lånen för andra än allmänheten 4 141 Mmk (tabell 1, sid. 63). Jämfört med 1986 sjönk antalet lån med 32 och det nominella lånebeloppet med 339 Mmk.¹ Att tillväxttrenden för nya masskuldebrevslån bröts berodde dels på utvecklingen på penningmarknaden, dels på den kraftiga kursstegringen på aktiemarknaden. Då valutaregleringen lindrades kunde företagen använda även valutakrediter, som var fördelaktigare än masskuldebrevslån.

Beloppsmässigt emitterades 1987 mera såväl skattepliktiga som skattefria lån för allmänheten än året innan, medan emissionerna av lån för andra än allmänheten minskade (figur 9). Det årliga totalbeloppet för statens och hypoteksbankernas skattefria lån för allmänheten har stadigt vuxit. Emissionerna av skattepliktiga lån för allmänheten och lån för andra än allmänheten har däremot uppvisat stora variationer från år till år.

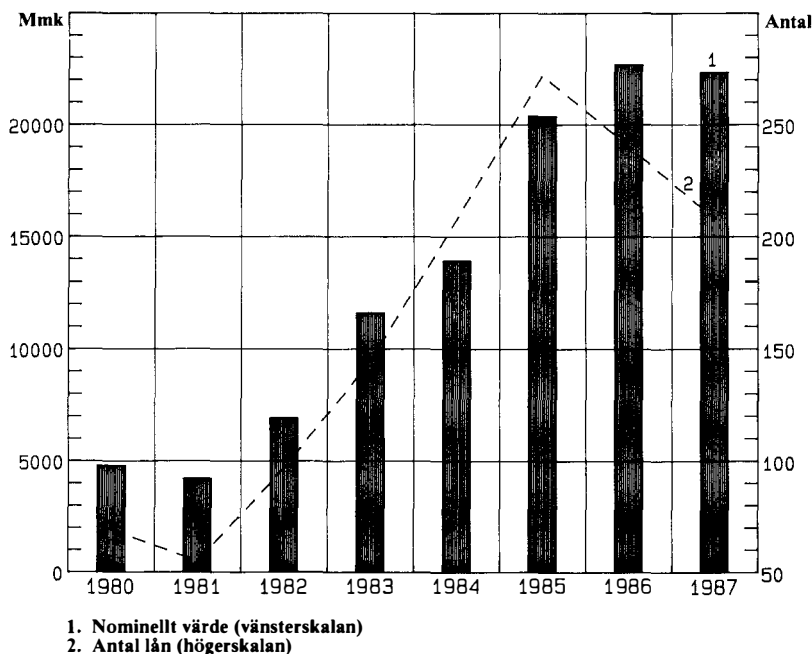
¹ Siffrorna och figurerna i del 1 innehåller inte statens skuldförbindelselån. I tabellerna och i låneförteckningen i del 2 upptas skuldförbindelselånen som en separat grupp.

Till allmän teckning utbjöds 1987 obligationer till ett belopp av ca 10 mrd mk, varav 8.8 mrd mk utgjordes av skattefria obligationer. Staten stod för tre fjärdedelar av de skattefria lånen och hypoteksbankerna för en fjärdedel.

Till skillnad från året innan emitterades något mer skattepliktiga än skattefria lån för allmänheten. Ökningen i de skattepliktiga lånen för allmänheten berodde delvis på den rikliga emissionen av optionslån. Lånens popularitet grundade sig i hög grad på den rekordartade kursuppgången på aktiemarknaden. Före börsraset på hösten hade optionslån hunnit emitteras till ett belopp av närapå 3 mrd mk. Därefter upphörde emissionerna så gott som helt. Det oaktat utgjorde optionslånen omkring en tredjedel av 1987 års emissioner av skattepliktiga lån för allmänheten.

Totalbeloppet av emissionerna av lån för andra än allmänheten sjönk från drygt 9 mrd mk året innan till ca 4 mrd mk. Bankerna och företagen började allt mer använda sig av bank- och företagscertifikat. Det utelöpande beloppet av bankcertifikat uppgick vid

Figur 8.
EMISSIONER AV MASSKULDEBREVSLÅN



årets slut till 23.3 mrd mk och av företags- och kommuncertifikat till 9.7 mrd mk.

Emissionen av gemensamma lån, dvs. lån med flera emittenter, som under tidigare år ökat, minskade avsevärt under 1987. Totalbeloppet föll från 3 mrd mk till ca 500 Mmk.

Emittenterna av masskuldebrevslån har redan under flera år specialiserat sig på olika låntyper. Under 1987 bestod företagens samtliga lån av s.k. övriga masskuldebrevslån, medan debenturlån emitterades endast av finansinstitut. Obligationslånen är instrument för statens och hypoteksbankernas upplåning.

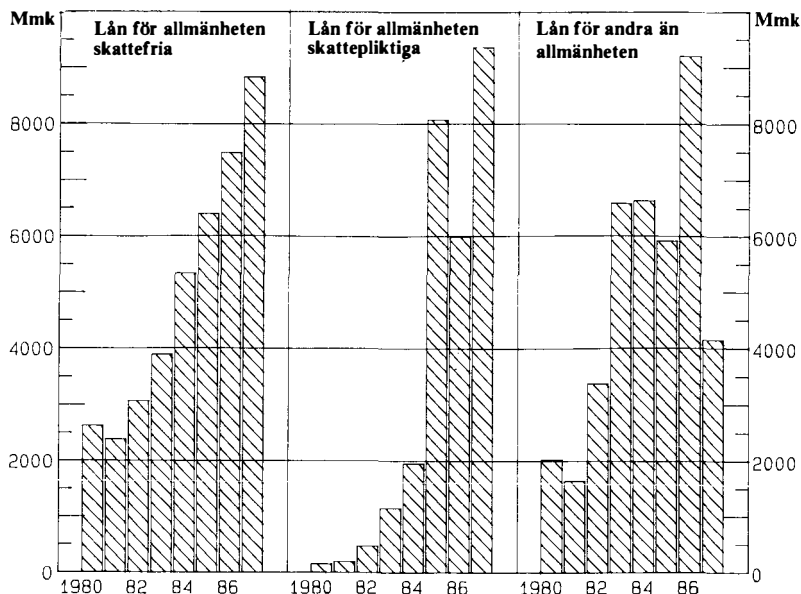
Det nominella beloppet av **företagens** emissioner gick ned från 5 mrd mk året innan till 4.5 mrd mk (tabell 1.1). Utvecklingen var oenhetlig såtillvida att emissionerna till allmänheten ökade med ca 0.5 mrd mk, medan lånen för andra än allmänheten minskade med 1 mrd mk. Antalet nya lån sjönk med en tredjedel. Optionslån, som alla utbjöds till allmän teckning, emitterades av företagen till ett belopp av 2 mrd mk, vilket utgjorde nära-

på tre fjärdedelar av samtliga under året emitterade optionslån. Omkring hälften av företagens nya lån saknade säkerhet.

Det nominella beloppet av **finansinstitutens** emissioner föll från 10.6 mrd mk 1986 till 9.4 mrd mk (tabell 1.2). Antalet nya lån förblev i det närmaste oförändrat. Av det nominella beloppet av finansinstitutens nya lån utgjordes över hälften av s.k. övriga masskuldebrevslån och ungefär en tredjedel av obligationslån. Debenturlån emitterade finansinstitutet till ett belopp av 1 mrd mk. Också för finansinstitutet kunde samma utveckling som för företagen skönjas: emissionerna av lån för allmänheten steg med 3 mrd mk från året innan, då däremot emissionerna av lån för andra än allmänheten sjönk med 4 mrd mk. Hypoteksbankerna emitterade skattefria obligationslån till ett belopp av 2.1 mrd mk och skattepliktiga för 0.7 mrd mk. Optionslån emitterades av finansinstitutet till ett belopp av 0.8 mrd mk, vilket utgjorde en fjärdedel av alla nya optionslån.

Av de olika låntagargrupperna var det endast **staten** som ökade sina masskuldebrevs-

Figur 9.
EMISSIONER AV SKATTEPLIKTIGA OCH SKATTEFRIA LÅN FÖR ALLMÄNHETEN OCH LÅN FÖR ANDRA ÄN ALLMÄNHETEN



emissioner (tabell 1.3). Nya lån emitterades till ett sammanlagt belopp av 8.1 mrd mk, dvs. en fjärdedel mera än ett år tidigare.² Lånen för allmänheten utgjorde 7.2 mrd mk och lånen för andra än allmänheten 0.9 mrd mk av de nya lånen. Statens obligationslån för allmänheten var fram till 1987 skattefria. Det första skattepliktiga lånet för allmänheten emitterades i oktober 1987 och hade ett nominellt belopp av 500 Mmk. Skattefria obligationslån emitterade staten till ett belopp av 6.7 mrd mk. Statens lån för andra än allmänheten var riktade till pensionsstiftelser och försäkringsanstalter.

Såväl **kommunernas** som **de privata icke-vinstsyftande sammanslutningarnas** emissioner gick tillbaka. Kommunerna föredrog alltså gemensamma emissioner inom sin upplåning på masskuldebrevsmarknaden (tabellerna 1.4 och 1.5).

Andrahandsmarknaden

Totalomsättningen på Helsingfors Fondbörs steg under 1987 till 31.2 mrd mk, varav aktierna och teckningsrätterna svarade för 85 % och masskuldebrevslånen för 15 %. Omsättningen av aktier och teckningsrätter så gott som tredubblades jämfört med föregående år, då däremot omsättningen av masskuldebrev krympte med en tredjedel. Låneomsättningen minskade för andra året i rad och utgjorde 1987 omkring hälften av värdet för rekordåret 1985. Aktiernas kraftiga kursuppgång och bättre avkastningsmöjligheter har lockat till aktieplaceringar på masskuldebrevslånens bekostnad.

Av de olika lånetyperna var obligationerna och de övriga masskuldebrevsbelåningarna de mest omsatta. Obligationsomsättningen steg jämfört med året innan, då däremot omsättningen av debenturer och övriga masskuldebrev sjönk. Omsättningen i förhållande till den genomsnittliga utelöpande lånestocken blev för obligationslånen oförändrad, medan den för debenturlånen och de övriga masskuldebrevslånen minskade. Obligationerna har i allmänhet stått för den minsta omsättningen i relation till lånestocken, eftersom de tecknas

Tabell I.
Omsättning av masskuldebrev på Helsingfors Fondbörs 1987 (1986)

	Omsättning	Genomsnittlig utelöpande lånestock	Omsättning i relation till lånestock
	Mmk	Mmk	%
Obligationer	2 214 (1 801)	26 902 (21 507)	8 (8)
Debenturer	189 (549)	3 008 (2 675)	6 (21)
Övriga masskuldebrev	2 201 (4 129)	16 276 (10 537)	14 (39)
Summa	4 604 (6 479)	46 185 (34 719)	10 (19)

främst av hushållen, vars investeringar så gott som utan undantag är långfristiga. Den relativa låneomsättningen gick ned från 19 % året förut till 10 %. En delorsak till nedgången var att masskuldebrevslån omsattes också utanför börsen på interbankmarknaden. Över omsättningen på denna s.k. grossistmarknad finns emellertid inte något statistiskt material tillgängligt.

Räntor

Primärmarknaden

Av de nya lånen 1987 löpte ca 90 % med fast ränta. Andelen lån med rörlig ränta av emissionerna har under flera år minskat, 1986 var den t.ex. ännu ca 20 %. Tidigare användes som referensränta nästan enbart Finlands Banks grundränta. På grund av de förändringar som skett på finansmarknaden har bruket av grundräntan och vid grundräntan bundna depositionsräntor som referensränta gått tillbaka och andelen dylika lån av emissionerna kommer sannolikt att krympa också i fortsättningen. Sedan heliborrrentan allmänt accepterats som marknadsränta började den användas

³ Relationstalen i tabell I är endast riktningssgivande: lånestocken har angetts till sitt nominella värde, medan börskurserna för de omsatta lånen något avvek från de nominella värdena. En viss skevhet orsakas även av att registret över masskuldebrevslånen innehåller också sådana lån för allmänheten som emellertid inte noteras på börsen, där minimibeloppet för ett lån är 20 Mmk.

² Siffrorna innehåller inte skuldförbindelselån.

som referensränta också för nya masskuldebrevslån. Under året emitterades 16 lån bundna vid heliborräntan. Som referensränta tillämpades i de flesta fall 6 månaders heliborräntan.

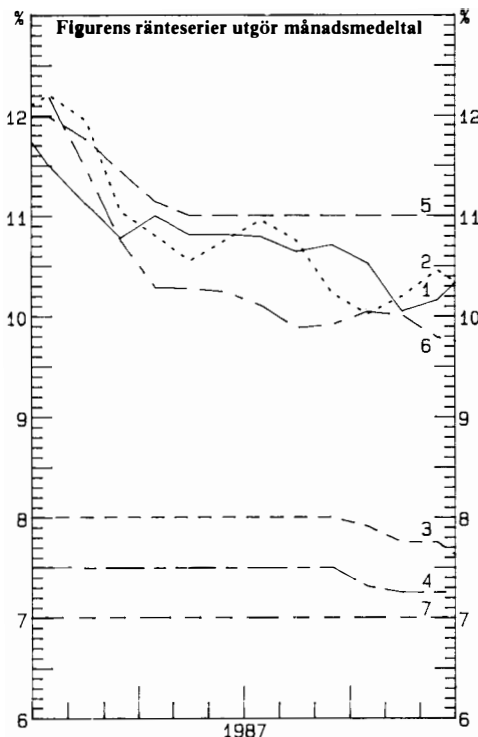
Medelräntan för nya skattepliktiga lån för allmänheten låg i början av året kring 12 %, men sjönk sedan stadigt för att mot slutet av året uppgå till drygt 10 % (figur 10). Räntorna på masskuldebrevslån har tidigare rört sig i samma riktning som dagslåneräntan. Under vårens lopp började penningpolitiken skötas genom öppenmarknadsoperationer på bankcertifikatmarknaden. Samtidigt minskade dagslåneräntans betydelse för jämvikten på finansmarknaden. De exceptionella förhållandena på finansmarknaden under senare hälften av 1986 jämnade ut sig under början av 1987. Samtidigt föreföll ränteförväntningarna att

ha stabiliserats, och räntestrukturerna normaliserades såtillvida att de kortfristiga räntorna kom att ligga lägre än de långfristiga.

Emissionsräntorna för skattefria lån för allmänheten sänktes i oktober; räntan på 10 års obligationer sjönk från 8,00 till 7,75 % och på 5 års obligationer från 7,50 till 7,25 %. Tidigare har räntorna på skattefria lån för allmänheten följt ändringarna i grundräntan, men under de allra senaste åren har staten aktiverat sin räntepolitik. Den väntade neddragningen av skattefria emissioner har upprätthållit investerarnas intresse även för skattefria investeringsobjekt med mindre avkastning.

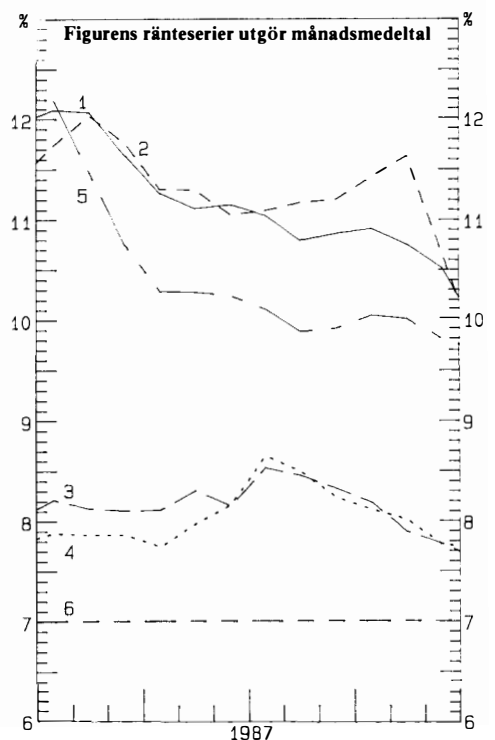
Emissionsräntorna för lån för andra än allmänheten varierade mellan 5 och drygt 13 % och uppvisade inte någon enhetlig trend.

Figur 10.
EMISSIONSRÄNTAN PÅ MASSKULDEBREVSLÅN EMITTERADE I FINLAND 1987



1. Skattepliktiga lån för allmänheten med fast ränta
2. Skattepliktiga lån för allmänheten med rörlig ränta
3. Skattefria lån för allmänheten (10 år)
4. Skattefria lån för allmänheten (5 år)
5. Dagslåneränta
6. 12 månaders heliborränta
7. Finlands Banks grundränta

Figur 11.
EFFEKTIV AVKASTNING PÅ MASSKULDEBREVSLÅN OMSATTA PÅ HELSINGFORS FONDBÖRS 1987

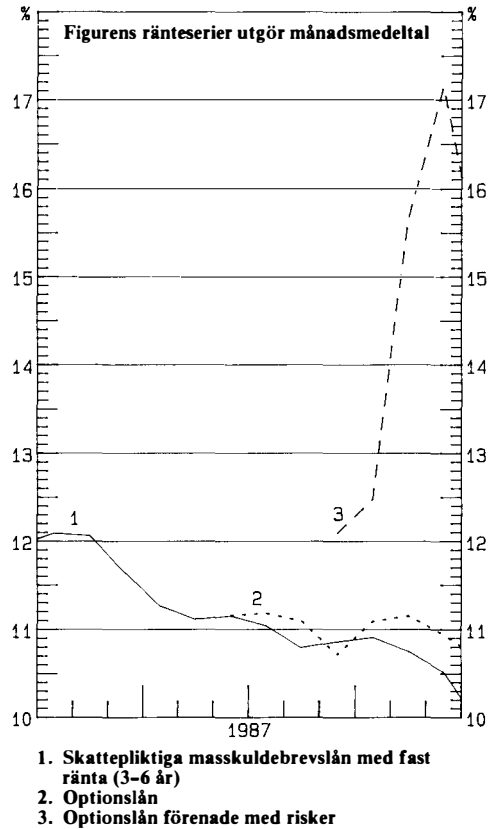


1. Skattepliktiga masskuldebrevslån med fast ränta (3-6 år)
2. Skattepliktiga masskuldebrevslån med rörlig ränta (3-6 år)
3. Statens skattefria obligationer (9-10 år)
4. Statens skattefria obligationer (4-5 år)
5. 12 månaders heliborränta
6. Finlands Banks grundränta

Andrahandsmarknaden

Även om masskuldebrevsmarknaden kraftigt expanderat och lånestocken redan utgör 17% av den totala kreditstocken, fungerar andrahandsmarknaden ännu ineffektivt. Orsaken ligger i den obetydliga låneomsättningen och det ringa antalet aktiva säljare och köpare på marknaden, vilket ökar betydelsen av enskilda transaktioner för marknads verksamhet. De fåtaliga observationerna innebär också att de avkastningsvärden som beräknats för andrahandsmarknaden inte är särskilt representativa. De effektiva räntorna⁴ för de lån som omsattes på börsen och emissionsräntorna gick under året i samma riktning. Att marknaden dock fungerade ineffektivt bevisas av att dessa avvek från varandra (figurer 10 och 11). Räntorna påverkas inte heller av om säkerhet ställs för ett lån eller inte, utan räntorna på lån med och på lån utan säkerhet har legat på samma nivå. Det enda undantaget har utgjorts av optionslån utan säkerhet som uppfattats vara förenade med risker. För dessa har investerarna krävt ett risktillägg på i medeltal 5–6% (figur 12). Lån utan säkerhet har i regel emitterats enbart av finansinstitut och större företag. Aktie- och masskuldebrevsmarknaden är endast svagt kopplade till varandra. Kursfallet på aktiemarknaden hösten 1987 fick inte genomslag i masskuldebrevens effektiva avkastning. På de mer utvecklade marknaderna steg den effektiva avkastningen avsevärt kort före börsraset och sjönk omedelbart efter kursnedgången.

Figur 12.
EFFEKTIV AVKASTNING PÅ OPTIONS LÅN
OMSÄTTA PÅ HELSINGFORS FONDBÖRS
1987



⁴ Såväl emissionsräntorna som andrahandsmarknadsräntorna har beräknats enligt formeln för intern ränta antaget att investeraren håller lånet ända tills det förfaller till betalning. Den valda beräkningsformeln innehåller antagandet att räntorna och amorteringarna kan placeras på nytt med den avkastning som fås ur ekvationen. Vid beräkning av avkastningen på andrahandsmarknaden har den förmedlingsprovision som betalas av investeraren beaktats.

3. DEN UTLÄNDSKA MARKNADEN

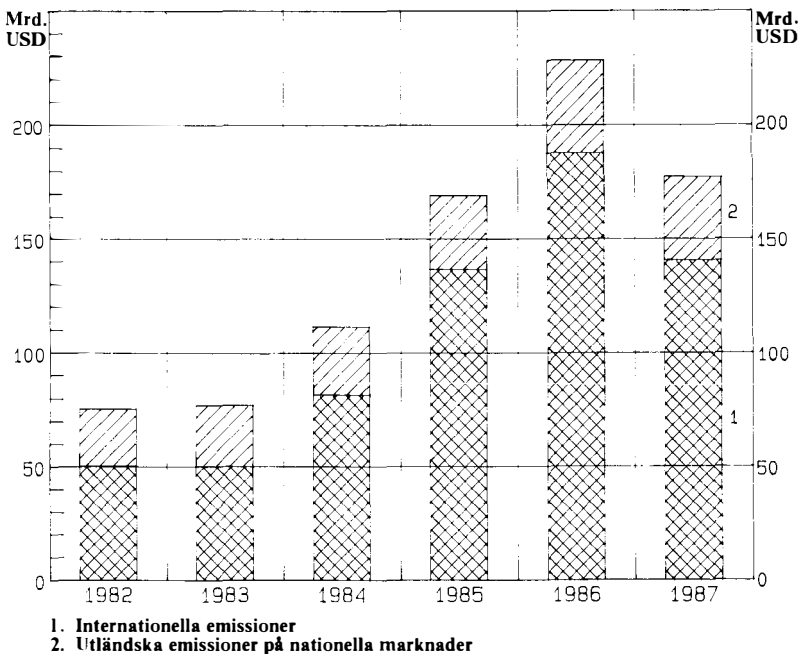
Den internationella finansmarknaden på 1980-talet

Utvecklingen på den internationella finansmarknaden har på 1980-talet dominerats av värdepapperifiering. På grund härav har masskuldebrevsmarknaden avsevärt ökat i omfång. Framför allt på eurobondmarknaden har marknadsinnovationerna drivit upp lånevolymerna. Från 1984 fram till slutet av förra året var rätetrenden för de viktigaste lånevalutorna sjunkande, vilket gav emissionerna av lån med fast ränta en fördelaktig utveckling. Tack vare den ökade användningen av ränte- och valutaswapkontrakt har de relativa skillnaderna mellan olika marknadssektorer kunnat börja utnyttjas och ränte- och valutabasen för skulder och fordringar göras fördelaktigare för respektive innehavare. Introduktionen av futurer och optioner på kapitalmarknaden innebar nya möjligheter att gardera sig mot marknadsrisker.

Ett betydligt tillskott till eurobondmarknaden gav emissionerna av lån med rörlig ränta, som penninginstituten började använda som källa för sin medelsanskaffning. Marknaden för euroobligationer med rörlig ränta stötte på svårigheter 1986, då det framgick att penninginstituten vid emissioner av dylika lån till stor del var både gäldenärer och investerare. Likaså råkade primärmarknaden för euroobligationer tidvis i svårigheter, då obligationer som blivit osålda på grund av för omfattande emissioner stannade hos de penninginstitut som arrangerat emissionerna.

År 1987 sjönk emissionerna på euromarknaden till närapå nivån för 1985. En orsak till nedgången i masskuldebrevsemissionerna var också börsraset i oktober, då emissionerna av aktierelaterade masskuldebrev så gott som helt upphörde.

Figur 13.
EMISSIONER AV MASSKULDEBREVSLÅN PÅ DEN INTERNATIONELLA FINANSMARKNADEN
(Källa: OECD, *Borrowing on International Financial Markets*)



Den utländska marknaden 1987

Masskuldebrevsmarknadens utveckling

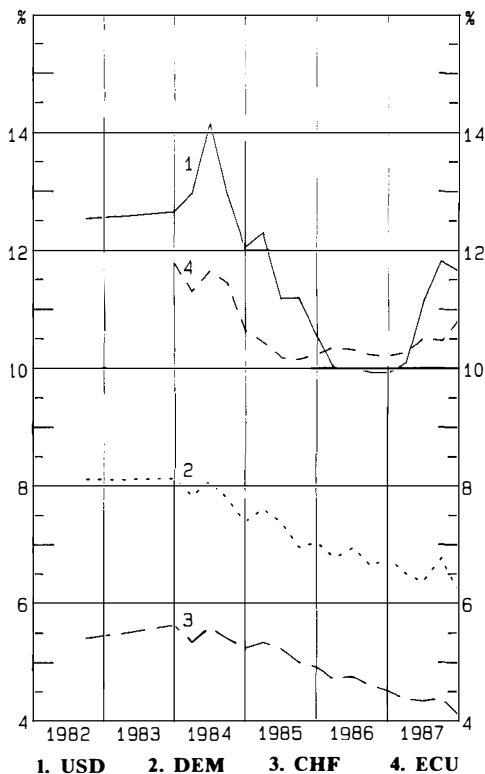
Tillväxten på den internationella finansmarknaden som pågått under flera år bröts 1987. Detta gällde i synnerhet masskuldebrevsmarknaden, som upprätthållit tillväxten. Det sammanlagda beloppet av internationella emissioner och utländska lån emitterade på nationella marknader uppgick till ca 180 mrd dollar jämfört med 230 mrd dollar året innan (figur 13). Bakom tillväxstagnationen låg sannolikt den under året rådande ränte- och valutakursosäkerheten som dämpade såväl låntagarnas som investerarnas intresse för masskuldebrev. Dollarräntorna vände i början av året uppåt som följd av det amerikanska budgetunderskottet och den svaga dollarkursen. Räntorna på de övriga viktiga lånevalutorna var däremot stabilare, men kapitalmarknaden stördes ändå av en allmän osäkerhet (figur 14). Nyemissionerna av eurobonds i dollar — särskilt med rörlig ränta — minskade således mest. Emissionerna i pund, yen och schweizerfranc höll sig på samma nivå som föregående år. De aktierelaterade emissionerna rönste också stor framgång framför allt på euromarknaden ända fram till börsraset i oktober. Andrahandsmarknaden för masskuldebrev kämpade under året på många håll med stora svårigheter och verksamheten föll tillbaka såväl i USA som i eurobondmarknadens centrum London.

Finländska masskuldebrevsemissioner

De finländska emissionerna av masskuldebrevslån i utlandet steg 1987 till nästan föregående års nivå och uppgick till 15 469 Mmk. Amorteringarna belöpte sig till 6 108 Mmk eller en femtedel mindre än 1986. Då den utländska upplåningen i form av masskuldebrev var fortsatt livlig steg dess andel av Finlands totala långfristiga utländska bruttoskuld vid slutet av året till 60%. Finlands Bank registrerade 36 i utlandet emitterade masskuldebrevslån och statistikförde 13 statliga lån.⁵

Finansinstituten utgjorde fortfarande den största låntagarsektorn med en andel på 50% av emissionerna. Såsom under tidigare år utnyttjade de nyemissionsmarknaden aktivt för sin medelsanskaffning. Genom ränte- och valutaswapkontrakt omvandlade de finansieringen så gott som undantagslöst till US-dollar. Deras utlåning i utländsk valuta sker huvudsakligen på denna basis.

Figur 14.
EFFEKTIV AVKASTNING PÅ NÅGRA
EUROPEISKA STATERS
OBLIGATIONS LÅN I UTLÄNSK VALUTA
(7-12 år)
(Källa: J P Morgan, World Financial Markets)



Finska statens utländska upplåning i form av masskuldebrev ökade något och dess andel av samtliga finländska emissioner utgjorde 35%. Statens låneamorteringar var betydande också 1987 men trots det steg nettouplåningen med ca 2 500 Mmk. Företagens emissioner sjönk såväl beloppsmässigt som i förhållande till totalbeloppet, varav de utgjorde 15%. Den allt större osäkerheten på markna-

⁵ Tabell 3 på s. 76 omfattar också de masskuldebrevslån som ingår i statistiken över Finlands utländska skuld, men som inte har registrerats.

den invercade framför allt på företagen, som ersatte masskuldebrevsemissionerna med lättare tillgängliga direkta krediter och emissioner av kortfristiga skuldebrev.

I utlandet emitterades finländska masskuldebrevslån i 11 olika valutor. US-dollar och den japanska yenen bevarade sina andelar av totalbeloppet oförändrade; dollarns andel utgjorde 37% och yenen 27%. I D-mark emitterades däremot inget lån, vilket förmodligen berodde på den ogynnsamma ränte- och valutautvecklingen. Bruket av sällsynta lånevalutor förklarades av att det för penninginstitut var förmånligt att via dessa genom ränte- och valutaswapkontrakt få finansiering i US-dollar. Två finländska låntagare emitterade under året ett optionslån på eurobondmarknaden. Genom att lösa in teckningsbevis som sålts i samband med emissioner i US-dollar kan investerarna förvärva gäldenärernas fria aktier.

Finska mark användes i två till utlandet riktade finländska emissioner och i två av Världsbankens emissioner. Då förbudet att sälja finländska masskuldebrev till utlandet i övrigt är i kraft, har det genom dessa med

specialtillstånd genomförda emissioner varit möjligt att skaffa erfarenheter av användningen av finska mark som internationell låne- och placeringsvaluta. Masskuldebrev har varit finländska, emitterade enligt finsk lag och noterade på Helsingfors Fondbörs. Lånen har getts internationella drag genom att utländska banker deltagit i det bankkonsortium som arrangerat emissionerna och genom att internationell avtals- och provionspraxis följts.

De finländska masskuldebrevsemissionerna i utlandet har under de senaste åren genomförts på goda marknadsvillkor, och i synnerhet i statens lån är handeln på andrahandsmarknaden rätt livlig. Orsaken ligger dels i Finlands förbättrade kreditvärdighet på grund av den gynnsamma ekonomiska utvecklingen, dels i det ringa utbudet av finländska skuldebrev. De finländska emissionernas obetydliga omfattning har dock i viss mån haft en negativ inverkan på andrahandsmarknaden. Detta gäller även sådana emissioner som på grund av tillhörande ränteswapkontrakt har relativt stränga villkor. Problemet är dock allmänt på eurobondmarknaden.

1. INTRODUCTION

Finnish bond issues has been revised, and now appears for the first time in two parts. Part 1 contains a description of developments in the bond market in the 1980s up to the end of 1987, together with overall data on new issues and the stock of bonds outstanding. Part 2 contains data on all domestic and external bond issues by Finnish borrowers and on all issues by foreign borrowers in the Finnish bond market in 1987.

Unlike many other countries, regulations concerning bonds are laid down in a separate act in Finland. The Act on Bonds, Debentures and Other Bonds (553/69) defines the characteristics of different types of bonds as well as the procedures relating to bond issues. The classification of bonds observed in Finland and the characteristics attributed to different types of bonds in the law differ to some extent from international practice. The current law is regarded as outdated in many respects. At the end of 1987, a working group was set up to prepare new legislation on bonds.

The Act on Bonds classifies bonds into three main categories. The salient features of the different groups are set out in Appendix on p. 87. **Ordinary bonds** are distinguished by the fact that they are secured, for — with the exception of local authorities and joint local authorities — the issuer has to provide security for such instruments, in addition to which the permission of the Council of State (Government) is needed for their issue. Issuers are also subject to conditions concerning equity capital. **Debentures** are closely related to enterprises' equity. They cannot be secured on the issuer's assets; on the other hand, the loan amount of a debenture is limited by the amount of the issuer's net assets. Debentures are further classified into two groups: credit debentures rank equal with the issuer's other liabilities, whereas subordinated debentures rank after. With the permission of the Bank Inspectorate, banks may, under certain conditions, regard subordinated debentures as

being equal to their equity. The issuer of a debenture loan must be a business enterprise with a legal obligation to keep books. Of the various types of bonds, the category designated **other bonds** is the least regulated; there are no stipulations in the Act concerning issuers or other aspects of such instruments.

Prior to their issue, all bonds must be registered in the Bond Register maintained by the Bank of Finland. The Bond Register records details of the loan terms of each domestic issue and monitors developments in sales, repayments and the stock of bonds outstanding. As regards external bond issues, only the loan terms are entered in the register. Data on individual issues in this publication are derived mainly from the Bond Register. The Bank of Finland's foreign debt statistics have been used as an additional source in compiling the stock and flow figures. The Bank of Finland also has access to data on bonds issued by the central government and the Nordic Investment Bank, although the Act on Bonds does not apply to these bonds.

In addition to the various types of bond mentioned above, the register classifies bonds into public issues and private placements. The former are those offered for public subscription while the latter are based on a prior agreement between the issuer and the investor, normally a banking institution. In determining into which category a loan falls, attention is paid to the following aspects: availability, length of subscription period, nominal value of the debt instrument and information provided about the issue. A bond does not have to be quoted on the Helsinki Stock Exchange to be classified as a public issue. On the other hand, all bonds traded on the exchange are registered as public issues. The division into public issues and private placements does not depend on the types of bond as defined in the Act (Figure 1); any bond issue can be floated either as a public issue or a private placement.

A distinctive feature of the Finnish capital market has for long been that savings by private individuals are supported by tax reliefs. Most bank deposits and interest income on them have traditionally been taxfree for the depositor. Under certain conditions, the Council of State may also grant tax-exemption in respect of bonds offered for public subscription. However, in such cases, tax-exemption applies only to private individuals and estates of deceased persons. Since 1974, tax-exemption has been granted only in respect of public issues floated by the central government and mortgage banks. The current tax relief laws concerning deposits and bonds are due to expire at the end of 1988. It is expected that the tax relief issue will be dealt with on a completely new basis in the new provisions.

Figure 1 shows the classification of bonds described above.

Figure 1.
BONDS BY TYPE OF LOAN AND SUBSCRIBER

	Public issues	Private placements
Type of loan according to the Act on Bonds	Ordinary bonds	
	Taxfree bonds	
	Debentures	
	Other bonds	

2. DOMESTIC MARKET

The bond market in the 1980s

General developments

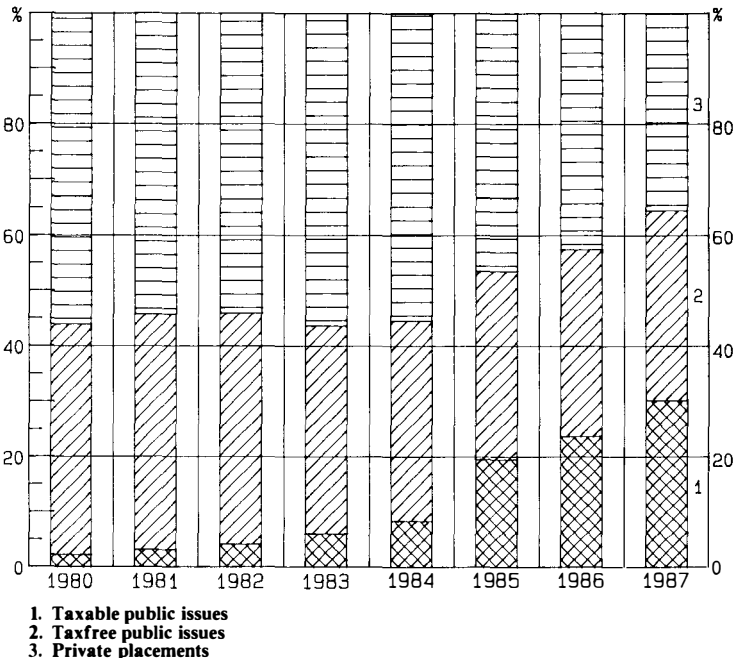
Deposit banks have traditionally played a dominant role in financial intermediation in Finland and the capital market proper has remained fairly undeveloped. Over the past few years, however, the money and capital markets have undergone rapid change, at the same time reducing to some extent the dominant position of banks in the financial markets.

Up till the beginning of the 1980s, the Finnish bond market was fairly small. Public bond issues consisted almost entirely of taxfree bonds issued by the central government and mortgage banks. There were very few taxable public offerings and issues by enterprises and financial institutions mainly consisted of private placements sold to banks (Figure 2).

The introduction of the capital income allowance in personal income taxation as from 1981 enhanced the opportunities of households to invest in taxable bonds. This was reflected in an increase in taxable bond issues.

At the same time, banking groups intermediated a large part of their lending through their finance companies. Finance companies covered their increased need for funding by selling bonds to their parent banks. Banks also took bonds issued by enterprises directly into their portfolios. These arrangements between banks, finance companies and enterprises were advantageous for all parties concerned, as the regulation of banks' average lending rates did not apply to bonds. Although interest rates on bank lending in the form of bonds was also regulated, the controls were less strict than those on normal lending. By issuing bonds, enterprises were able to obtain cheaper credit than, for example,

Figure 2.
SHARE OF TAXABLE AND TAXFREE PUBLIC ISSUES AND PRIVATE PLACEMENTS IN THE STOCK OF BONDS OUTSTANDING



in the unregulated short-term money market. No stamp duty is paid on bonds nor on money market loans subsequently introduced in the market, and this has contributed to their attractiveness in relation to bank loans.

Because of the high nominal interest rates on Finnish bonds and the sustained favourable performance of the country's economy, many foreign investors became interested in Finnish bonds in 1984–1985. Finance companies and enterprises floated fixed-rate taxable bonds abroad, thus further augmenting the share of borrowing in their financing at market rates of interest. Bonds were sold abroad up to the value of FIM 5–6 billion until the Bank of Finland placed a temporary ban on the sale abroad of markka-denominated bonds in June 1985. The ban on sales led to a marked reduction in bond issues in the latter part of the year.

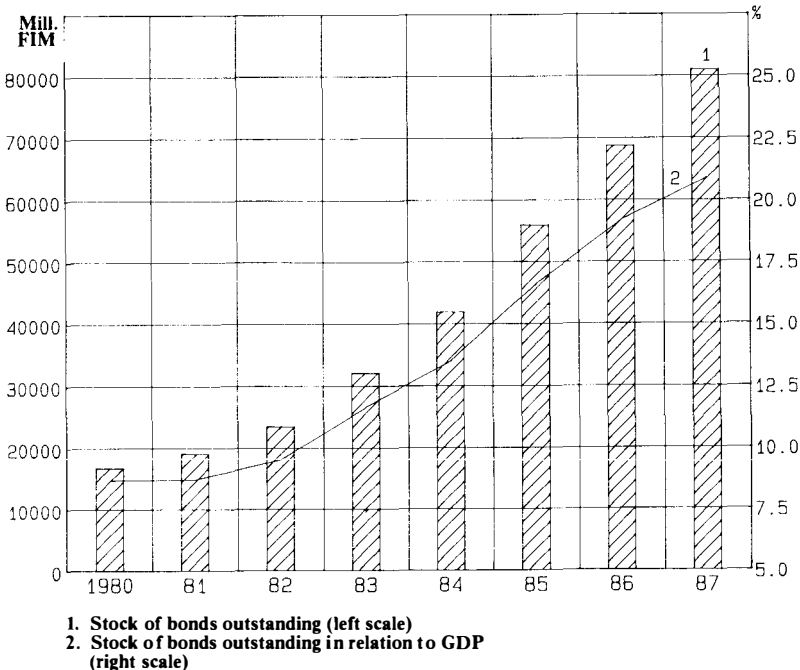
The abolition of the average lending rate controls in August 1986 also had repercussions for the bond market. Banks' interest in taking up private placements diminished and the share of these loans in new issues has declined considerably since August 1986.

Rapid change in the financial markets and lower short-term rates were reflected in the bond market, where enterprises' and financial institutions' interest in the floating of conventional bonds was curbed. All in all, bond issues decreased slightly in 1987.

The significance of bonds for the economy as a whole has, however, increased in the 1980s; their volume in relation to GDP has increased twofold in the 1980s so far, amounting to about 21 per cent at the end of 1987 (Figure 3). At the end of 1987, the value of bonds in circulation in relation to GDP was somewhat larger than that of shares quoted on the stock exchange.

However, the Finnish bond market is still of fairly minor significance when its role in financial intermediation is compared with other industrial countries. This is partly because in many countries public sector budget deficits are notably larger than in Finland, but also because enterprises resort to the bond market on a larger scale than is the case in Finland. For example, in the United States and Japan the amount of bonds in relation to GDP was about 90 per cent in 1986.

Figure 3.
STOCK OF BONDS OUTSTANDING



Many factors have retarded the development of the capital market in Finland. One of the main reasons has been the differential tax treatment of different investments. The tax-exemption of deposits has sustained the domination of banks in financial intermediation and reduced the attractiveness of taxable investment outlets. The prominent position of taxfree bonds in the bond market has also distorted and held back the development of the bond market. Since rates of interest on taxfree bonds are lower than those on other loans, households have in practice constituted the only purchaser group for these bonds. This, in turn, has kept the secondary market thin, as households do not usually engage in active trading in the secondary market.

Structural changes in the market

Types of bond

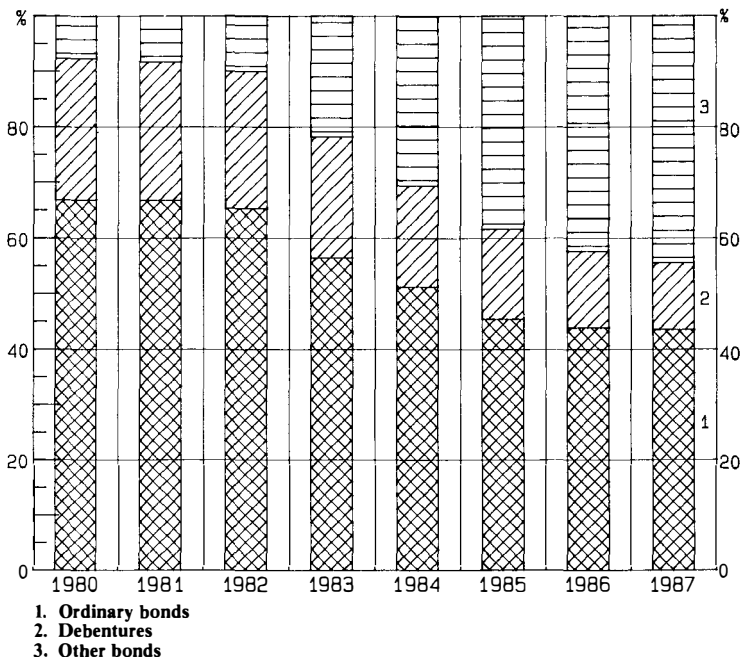
The bond market has undergone major change in the 1980s. At the beginning of the decade, the market consisted primarily of ordinary bonds, whereas the shares of debentures and "other bonds" were small (Figure 4).

Ordinary bonds have been issued primarily by the central government and mortgage banks. Since the beginning of the 1970s, ordinary bonds issued by the private sector and local authorities have not been granted exemption from tax.

At the beginning of the decade, ordinary bonds were in practice the only form of lending in the group of bonds sold to the public. However, the relative significance of these taxfree bonds has diminished in recent years along with the growth of taxable public issues.

The majority of taxable bonds are either debentures or "other bonds". The most important difference between these forms of lending is that it is not allowed to give security for a debenture; there are no provisions in the law as regards security for debt instruments classified as "other bonds". Debentures have been issued mainly by banks, which, with the permission of the Bank Inspectorate, may treat subordinated debentures as equal to their equity. Debenture issues have annually accounted for about FIM 1 billion, so that the share of debentures in the total stock of bonds outstanding has declined.

Figure 4.
STOCK OF BONDS OUTSTANDING BY TYPE OF LOAN



Other bonds are subject to only minimal regulation and the issue of bonds on standard terms is rapid and easy. This has also been reflected in the rapid growth of the relative share of lending in this form. Whereas the share of loans classified as other bonds was still less than one-tenth in 1980, at the end of last year the share of these bonds had already grown to over 40 per cent equalling the share of ordinary bonds. The bonds issued in this group have been characterized by their diversity: their interest rate linkages and repayment schedules have varied a great deal. In addition, a large number of bonds have been issued jointly by several borrowers. These issues have been guaranteed by the bank acting as agent. The purpose of joint issues has been to ensure that the loan amount is large enough to be quoted on the stock exchange. Equity-related bonds — convertibles and bonds with equity warrants — which have also become widespread in Finland in recent years, have been registered under the heading "other bonds".

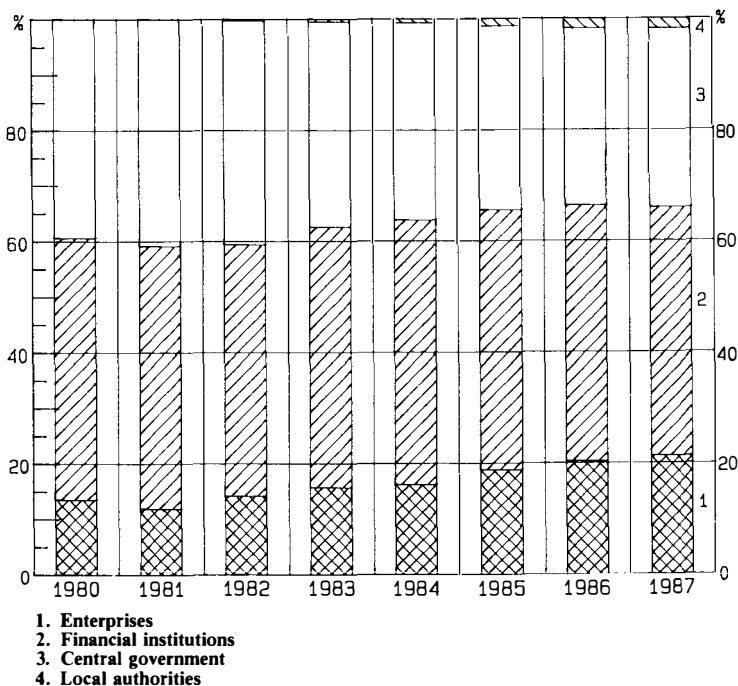
Issuers

The most important issuers in the Finnish bond market have traditionally been the central government and financial institutions. During recent years, however, the relative importance of these sectors has diminished somewhat as enterprises have increased their bond issues (Figure 5).

Bonds issued by **enterprises** constitute over one-fifth of the total stock of bonds outstanding. The group of enterprises that has raised long-term finance in the form of bonds is heterogeneous. The biggest enterprises have raised finance in their own names, whereas many small enterprises have entered the bond market through joint issues backed by a bank guarantee.

In spite of the rapid growth of issues, the significance of the bond market in the financing of investment by enterprises is fairly limited. Previously interest rates on bank loans were lower and various subsidized

Figure 5.
STOCK OF BONDS OUTSTANDING BY ISSUER



special financing arrangements were available. As a result, enterprises were not interested in using bonds to finance their investment. In addition, enterprises have during the past two or three years increasingly resorted to foreign currency loans in their borrowing, which have borne lower rates of interest than domestic bonds. On the other hand, favourable developments in share prices up to last autumn increased companies' interest in share issues. With the rise in share prices, the importance of share premiums has grown at the same time making equity finance a more attractive method of financing for enterprises than previously. The share of bonds in enterprises' total borrowing is still less than 10 per cent.

By contrast, **the central government's** domestic long-term borrowing is based almost entirely on bonds. The share of public issues in the central government's long-term markka-denominated borrowing has accounted for 70–75 per cent in the 1980s so far. Other long-term domestic borrowing has been in the form of bonds placed with insurance companies and Treasury notes. The share of the central government in the stock of bonds outstanding has decreased slightly in the 1980s, but still accounts for more than 30 per cent (Figure 5).

In addition to the central government, **financial institutions** are another important group of borrowers in the bond market. The importance of bonds in the funding of different financial institutions varies considerably, however. The mortgage banks have traditionally been the most important issuers among financial institutions. Bonds have constituted virtually the only source of domestic financing for them. Earlier, mortgage banks resorted to taxfree bonds in their domestic funding, but in recent years they have also issued taxable bonds. As taxable bonds have become more prevalent, banks and finance companies, in particular, have increased their bond issues. Local (savings and cooperative) banks have resorted to debentures to some extent in their funding. By issuing these, they have offered their customers investments yielding a market rate of return and vied with the share issues of commercial banks for

investors' funds. Bank-owned finance companies have made active use of the bond market in their funding. Their long-term financing has primarily been based on bond finance. Special credit institutions have also financed their lending primarily with bonds. The relative share of financial institutions in the total stock of bonds outstanding has remained virtually stable during the 1980s so far at 40 to 50 per cent.

Local authorities have been of only limited importance as borrowers in the bond market. Their stock of bonds outstanding amounted to FIM 1.2 billion at the end of 1987; this is just over one per cent of the total stock of bonds outstanding.

Investors

Financial institutions and households have traditionally been the most important investors in the domestic bond market. In the course of the 1980s, the relative share of financial institutions has diminished somewhat, but the sector still holds about one-half of the outstanding stock of bonds. Of the financial institutions, the importance of particularly the central bank and insurance companies as subscribers of bonds has decreased.

The relative importance of households as investors has grown during the 1980s. At the beginning of the decade, households' portfolios consisted in practice of taxfree bonds only. The introduction of the capital income deduction increased households' willingness to invest in taxable bonds, and this has strengthened households' position as investors.

Along with financial market change, companies' cash management has developed rapidly. Companies with financial surpluses have started investing their funds primarily in the short-term market, but to some extent also in the bond market.

Foreign investors own about 5 per cent of the markka-denominated bonds issued in Finland. These bonds consist mainly of fixed-rate

instruments issued by enterprises and financial institutions in 1984–1985.

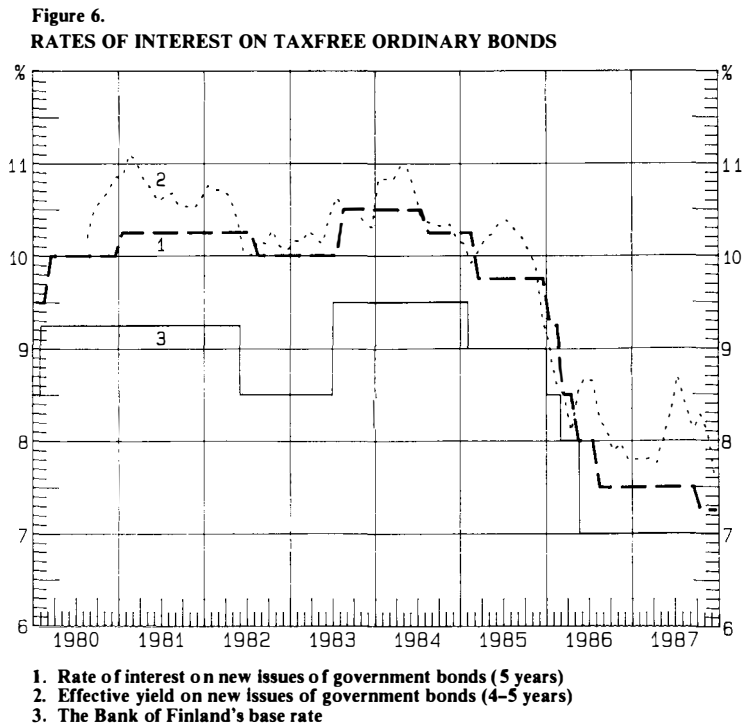
Interest rates

With the development of the financial markets, the determination of interest rates in the bond market has also changed rapidly. At the beginning of the decade, interest rates were determined mainly through administrative regulation: the Council of State decided on the rate of interest to be applied to new issues of taxfree ordinary bonds, and changes in the rate of interest followed changes in the Bank of Finland's base rate. The only unregulated investment outlet available to the public was taxable bonds. The market was, however, extremely thin; for example, only a few taxable bonds were listed on the Stock Exchange at the end of 1980.

Interest rate deregulation started in 1983 when banks were allowed to pass on in their lending rates part of the cost of their funding in the unregulated money market. The process of gradual deregulation came to an

end in August 1986 when the average lending rate controls were abolished. This involved a shift in the financial markets from control of the quantity of money to a system in which the demand for and supply of finance is brought into equilibrium by the price of money. At the same time, the central bank's system of monetary control was changed from one based on administrative regulation to one based on open market operations.

The liberalization of financial markets has also been evident in interest rate formation in the bond market. The Bank of Finland's base rate was for long the reference rate for rates of interest on new taxfree ordinary bonds; changes in the base rate were reflected in the rates on ordinary bonds (Figure 6). During 1987, rates of interest on new issues of government bonds were changed more frequently than previously to correspond to the prevailing market situation and general developments in rates of interest. Interest rates on new taxable bonds issued by the central government are determined both on the basis of general developments in market rates and demand.



The determination of interest rates on taxable bonds issued by the private sector has changed radically during the present decade. As late as the beginning of the decade, interest rates on taxable bonds were largely determined on the basis of the Bank of Finland's base rate and expected changes in it.

With the increased prevalence of fixed-rate instruments and the expansion of the unregulated financial market, the Bank of Finland's call money credit rate became the primary reference rate of interest for bonds, and it maintained its key role in the unregulated financial market up to the end of 1986. During this period long-term market rates, i.e. the rates of interest applied in the bond market, were determined on the basis of expected movements in the call money credit rate. The adjustment of market rates to changes in the call money credit rate was rather slow, however.

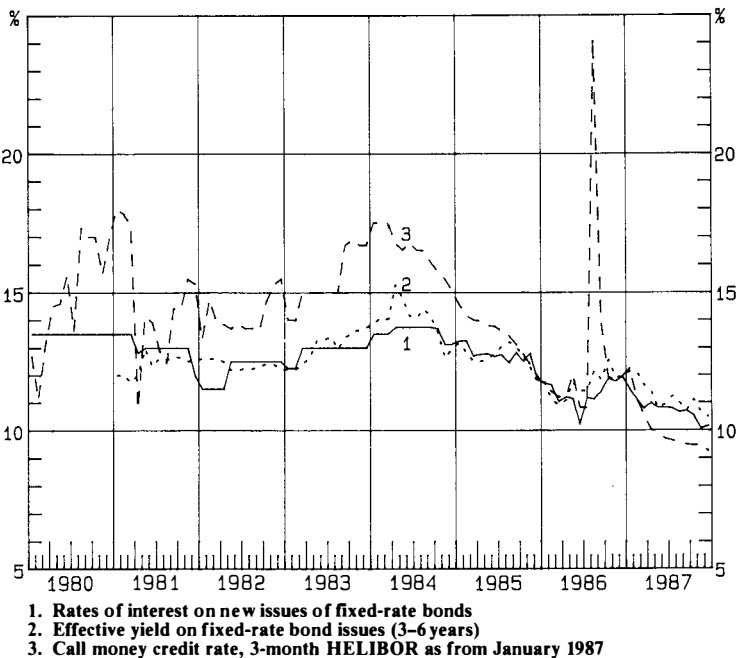
Since 1987, the role of the call money credit rate as a reference rate for market rates has diminished and it has been replaced in the central bank's arsenal of monetary policy instruments primarily by market operations

in certificates of deposit of different maturities. Moreover, changes in short-term money-market rates are nowadays reflected more efficiently than before in long-term market rates. Interest rates on bonds react to changes in HELIBOR rates and issuers have become more interest-rate conscious as regards the fixing of rates of interest on new issues (Figure 7).

The interest rate linkages of the private sector's taxable issues have lacked uniformity. When taxable bonds intended for public subscription became widespread at the beginning of the decade, most of them bore floating rates of interest. They were linked either directly or indirectly to the base rate. The terms of floating-rate issues often provided for a minimum rate, below which the nominal rate of interest did not fall. The relative importance of floating-rate issues in public issues has decreased considerably since 1985. During 1987, the practice was introduced whereby part of floating-rate public issues were linked to HELIBOR rates.

Fixed-rate taxable public issues became prevalent in the first half of 1985, when foreign

Figure 7.
RATES OF INTEREST ON TAXABLE BONDS



investors began to take an interest in markka-denominated loans. Fixed-rate loans have been issued both in the form of loans repayable in equal instalments and bullet loans.

The share of bullet loans has been growing continually. At the end of 1987, more than 15 per cent of the stock of bonds outstanding were fixed-rate bullet-type loans. Taxable bonds issued by the central government have also been of the bullet-type since the beginning of 1988.

The great variety of interest rate linkages and repayment schedules has hampered trading in the secondary market. It has been difficult for investors to compare the actual yields on different types of bonds, and this has been a factor holding back the development of a well-functioning secondary market.

Secondary market

Trading in shares and bonds in the secondary market in Finland was only of limited importance until the middle of the current decade. In the early 1980s, about half the shares quoted on the Helsinki Stock Exchange were held by households. Similarly, households own the majority of taxfree bonds quoted on the Stock Exchange. It was typical of household investment behaviour at that time that securities held by them were hardly traded at all in the secondary market.

Indicative of the thinness of trading in bonds on the Helsinki Stock Exchange is the fact that, for example, the level of turnover in 1918 was not exceeded in real terms until the beginning of the 1980s. Bonds dominated trading on the Helsinki Stock Exchange in the early part of the 1980s. In 1984 and especially in 1985, trading in bonds increased considerably owing to the sale abroad of bonds through the Stock Exchange.

Shares remained undervalued in Finland for a long time. This, together with a sustained good economic performance and a rising level of income in the 1980s, aroused investors' interest in the share market. In 1986, trading in shares already clearly exceeded trading in

bonds on the Helsinki Stock Exchange. The decline of trading in bonds was also due to the ban placed on the sale abroad of markka-denominated bonds. In 1987, banks started to develop a wholesale market for bonds alongside the short-term money market. It was agreed that wholesale trading between the banks would focus on listed fixed-rate bullet loans backed by a bank guarantee. For cost reasons wholesale trading in bonds was largely transferred outside the Stock Exchange, resulting in a further reduction in trading in bonds on the Stock Exchange.

In addition to the fact that households have been such an important investor group in the bond market in Finland, there have been other barriers to the development of the secondary market. Private placements, which are not traded on the Stock Exchange and are badly suited to secondary market trading, accounted for a substantial share of the total stock of bonds outstanding until 1987 (Table 2 p. 66). Moreover, there are no credit-rating agencies in the Finnish capital market. With a few exceptions, potential loan risks have not been evident in the yields on bonds. A further factor reducing trading in the secondary market has been the fact that in a narrow market the interest rate perceptions of different parties have largely coincided. In 1987, liquidity in the short-term money market increased very rapidly, and this reduced the interest of institutional investors in bonds.

The bond market in 1987

Market volume

Primary market

The bond market grew rapidly in the first half of the 1980s. However, the rate of growth slowed down in 1986, and in 1987 the volume of new issues decreased somewhat (Figure 8). All in all, 208 issues were floated with a total value of FIM 22 335 million, of which public issues accounted for FIM 18 194 million and private placements FIM 4 141 million

(Table 1 p. 63). Compared with 1986, the number of bonds decreased by 32 and the nominal value by FIM 339 million.¹ The reversal in the growth of new bond issues was affected both by developments in the money market and the sharp rise in equity prices. Moreover, with the relaxation in exchange control, it also became possible for companies to raise foreign-currency loans, which were available on more attractive terms than bonds.

In 1987, the nominal value of issues of both taxable and taxfree public bonds increased compared with the previous year, whereas private placement issues decreased (Figure 9). The annual total amount of taxfree public bonds issued by the central government and mortgage banks has been increasing steadily. By contrast, the amounts of issues of taxable public bonds and private placements have varied to a fairly great extent from year to year.

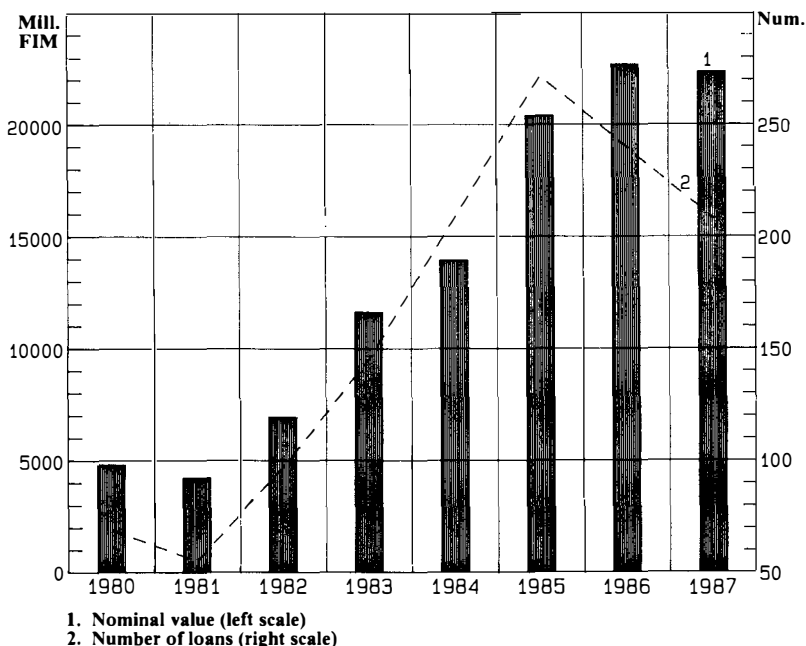
In 1987, ordinary bonds were offered for public subscription up to the total value of about FIM 10 billion, of which taxfree bonds accounted for FIM 8.8 billion. The central government's share in taxfree bonds was three-quarters and that of mortgage banks one-quarter.

In contrast to the previous year, issues of taxable public bonds slightly exceeded those of taxfree bonds. The growth in issues of taxable public bonds in 1987 was influenced by the large number of issues of equity bonds with warrants. The popularity of these debt instruments was largely based on the record rise in share prices. Prior to the stock market fall in the autumn, issues of equity bonds with warrants had been floated up to the value of slightly less than FIM 3 billion. After the fall, issue activity in this market came to a virtual standstill. In spite of this, bonds with equity warrants accounted for approximately one-third of all taxable public bonds issued during the year.

Private placement issues fell from a total of just over FIM 9 billion in the previous year to

¹ Treasury notes are not included in the figures and graphs in Part 1. They are shown as a separate group in the tables and in the list of new issues in Part 2.

Figure 8.
BOND ISSUES



about FIM 4 billion. Banks and companies made increasing use of certificates of deposit and commercial paper. At the end of the year, the amount of banks' certificates of deposit in circulation totalled FIM 23.3 billion, while corporate and local authority paper amounted to FIM 9.7 billion.

The floating of joint issues involving several borrowers, which had become fairly common in the previous years, decreased markedly in the course of 1987. All in all, they amounted to approximately FIM 500 million compared with FIM 3 billion in the previous year.

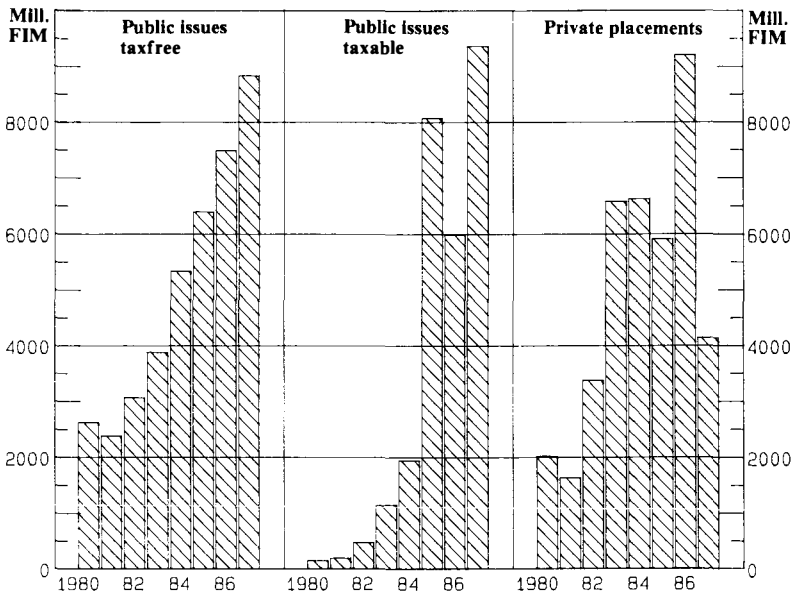
Issuers of bonds have for many years now specialized in different types of loan. In 1987, all issues floated by enterprises were "other bonds", whereas debentures were issued only by financial institutions. Ordinary bonds have remained the debt instruments of the central government and mortgage banks.

The nominal value of issues by **enterprises** fell from FIM 5 billion in the previous year to FIM 4.5 billion (Table 1.1). Developments

were uneven in that public offerings increased by about FIM 0.5 billion, while private placements decreased by FIM 1 billion. The number of new issues fell by one-third. Issues of bonds with equity warrants by enterprises, all of which were offered for public subscription, amounted to FIM 2 billion, which accounted for nearly three-quarters of all issues of bonds with equity warrants during the year. About one-half of enterprises' new issues were unsecured.

The nominal value of new issues by **financial institutions** fell from FIM 10.6 billion in 1986 to FIM 9.4 billion (Table 1.2). The number of new issues remained practically unchanged. Of the nominal value of new issues, more than one-half consisted of "other bonds" and about one-third of ordinary bonds. Financial institutions issued debentures up to a total nominal value of FIM 1 billion. Developments in the borrowing activity of financial institutions were similar to those in borrowing by enterprises: public bond issues increased by FIM 3 billion from the previous year, whereas private placement issues were

Figure 9.
ISSUES OF TAXABLE AND TAXFREE PUBLIC ISSUES AND PRIVATE PLACEMENTS



down FIM 4 billion on the previous year. Mortgage banks issued taxfree ordinary bonds up to the total nominal value of FIM 2.1 billion and taxable bonds up to the value of FIM 0.7 billion. Issues of bonds with equity warrants floated by financial institutions amounted to FIM 0.8 billion, and accounted for one-quarter of all new issues of bonds with equity warrants.

Of the different borrower groups, only **the central government** increased its borrowing in the form of bond issues (Table 1.3). New bonds were issued up to the total value of FIM 8.1 billion, an increase of one-quarter from the previous year.² The share of public offerings in new issues was FIM 7.2 billion and that of private placements FIM 0.9 billion. Ordinary bonds offered for public subscription by the central government were taxfree until 1987. The first taxable public issue was floated in October 1987 and had a nominal value of FIM 500 million. The central government issued taxfree ordinary bonds up to the value of FIM 6.7 billion. The central government's private placement issues were subscribed by pension funds and insurance institutions.

Both **local authorities'** and **private non-profit institutions'** issues declined. As in the previous year, local authorities favoured joint issues in their borrowing on the bond market (Tables 1.4 and 1.5).

Secondary market

Total turnover on the Helsinki Stock Exchange amounted to FIM 31.2 billion in 1987, of which shares and subscription rights accounted for 85 per cent and bonds 15 per cent. Trading in shares and subscription rights almost tripled from the previous year, whereas trading in bonds fell by one-third. Turnover in bonds fell for the second year in succession and was only about one-half the value reached in the record year of 1985. The strong rise in share prices and better yield prospects have increased investors' interest in shares at the expense of bonds.

² The figures do not include Treasury notes.

Table I

Turnover in bonds on the Helsinki Stock Exchange in 1987 (1986 figures in brackets)

	Turnover	Average stock out-standing	Turnover, of stock
	Mill. FIM	Mill. FIM	%
Ordinary bonds	2 214 (1 801)	26 902 (21 507)	8 (8)
Debentures	189 (549)	3 008 (2 675)	6 (21)
Other bonds	2 201 (4 129)	16 276 (10 537)	14 (39)
Total	4 604 (6 479)	46 185 (34 719)	10 (19)

Of the various debt instruments, the most traded in markka terms were ordinary bonds and other bonds. Turnover in ordinary bonds increased from the previous year, while turnover in debentures and other bonds decreased. Similarly, turnover in bonds in relation to the average stock outstanding remained the same, while the turnover rates for debentures and other bonds decreased.³ Ordinary bonds have generally had the lowest turnover rate as ordinary bonds are primarily subscribed by households, whose investments are, almost without exception, long-term. The turnover rate for all bonds fell from 19 per cent in the previous year to 10 per cent. One reason for the decline in trading has been that bonds have also been traded outside the Stock Exchange in the interbank market. However, no statistical data are available on the volumes traded in this so-called wholesale market.

Interest rates

Primary market

About 90 per cent of the bond issues in 1987 were fixed-rate. The share of floating-rate

³ The relative figures for turnover in Table 1 are only indicative: the stock of bonds is shown at face value, whereas bonds were traded on the Stock Exchange at prices which deviated somewhat from the face value. There is also a small distortion in the figures due to the fact that the bond register includes bonds that are registered as public issues but which are not traded on the Stock Exchange because they are less than the minimum loan amount of FIM 20 million required by the Stock Exchange.

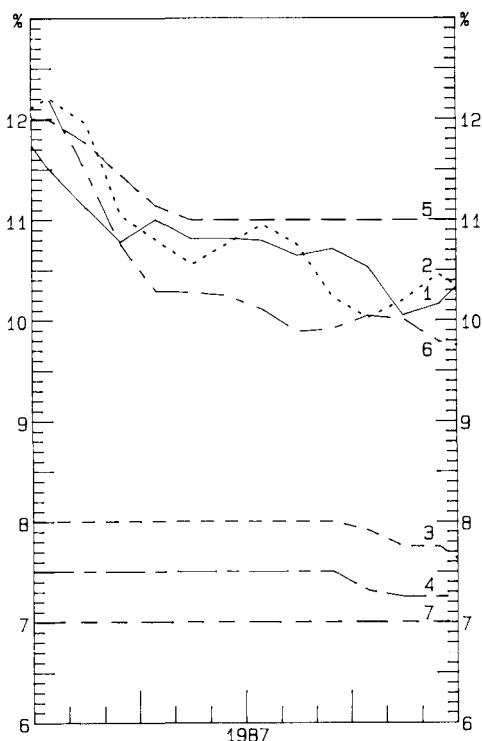
bonds in new issues has been declining for several years; for example, in 1986 it was still 20 per cent. Earlier the Bank of Finland's base rate was used almost exclusively as the reference rate of interest for bonds. Because of the changes in financial markets, the use of the base rate and other deposit rates linked to it as reference rates has decreased and is likely to decrease further in the future. As HELIBOR rates established their position as universally accepted market rates, they were also introduced as reference rates for new bonds. In the course of the year, 16 issues linked to HELIBOR rates were floated. The 6-month HELIBOR was the most commonly used of these rates.

Average rates of interest on taxable public bonds were close to 12 per cent at the beginning of the year, after which they fell steadily so that at the end of the year they

stood at just over 10 per cent (Figure 10). Previously, rates of interest on bonds moved in parallel with the call money credit rate. In the course of spring, open market operations in certificates of deposit were introduced as the key instrument of monetary policy. At the same time, the role of the call money credit rate in clearing financial markets decreased. After the exceptional conditions in the latter half of 1986, the financial markets returned to normal in the first half of 1987. Interest rate expectations also seemed to have stabilized and the yield curve normalized in the sense that short-term rates fell below long-term rates.

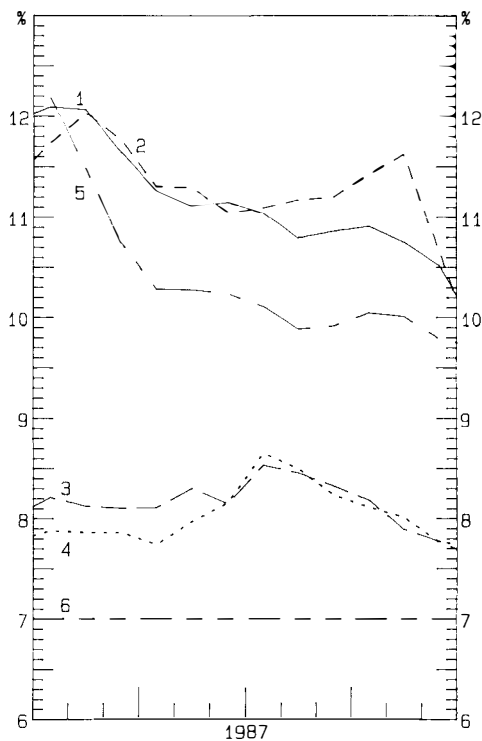
Interest rates on new issues of taxfree public bonds were lowered in October; the rate of interest on 10-year ordinary bonds fell from 8.00 to 7.75 per cent and that on 5-year

Figure 10.
RATES OF INTEREST ON NEW DOMESTIC BONDS IN 1987, MONTHLY AVERAGES



1. Fixed-rate taxable public issues
2. Floating-rate taxable public issues
3. Taxfree private placements (10 years)
4. Taxfree private placements (5 years)
5. Call money credit rate
6. 12-month HELIBOR
7. The Bank of Finland's base rate

Figure 11.
EFFECTIVE YIELDS ON BONDS TRADED ON THE HELSINKI STOCK EXCHANGE IN 1987, MONTHLY AVERAGES



1. Fixed-rate taxable bonds (3-6 years)
2. Floating-rate taxable bonds (3-6 years)
3. Taxfree government bonds (9-10 years)
4. Taxfree government bonds (4-5 years)
5. 12-month HELIBOR
6. The Bank of Finland's base rate

ordinary bonds from 7.50 to 7.25 per cent. Earlier, rates of interest on taxfree public bonds tended to follow changes in the base rate, but during the past two years the central government has played a more active role in setting interest rates on its debt. The expected decrease in taxfree issues has also sustained investors' interest in taxfree investments with lower yields.

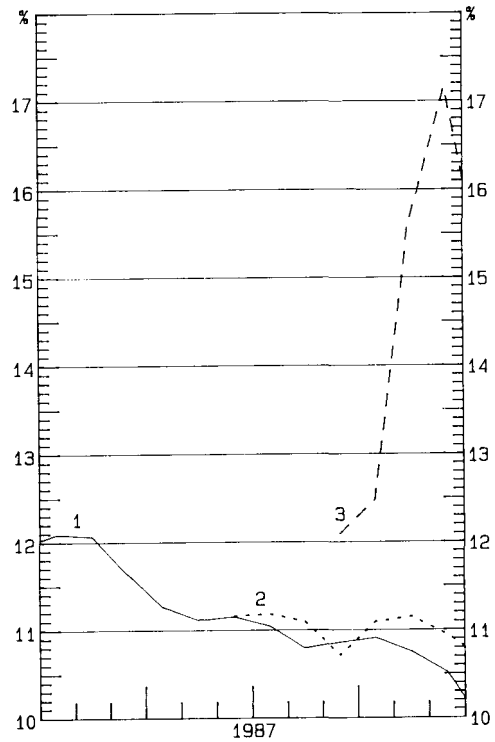
Interest rates on private placements varied from 5 per cent to over 13 per cent, and no uniform trend was discernible.

Secondary market

Although the bond market has expanded vigorously and bonds already account for 17 per cent of all outstanding loans there is still not a well-functioning secondary market. This is due to the low level of trading in bonds and the small number of sellers and purchasers actively operating in the market, which increases the importance of single transactions in the functioning of the market. The small number of observations also decreases the representativeness of the yield values calculated for the secondary market. Though effective rates of interest on bonds traded on the stock exchange⁴ and rates on new issues moved in the same direction during the year, the differential between them suggests that the market does not function efficiently (Figures 10 and 11). Nor do yields depend on whether a loan is secured or not; rather, yields have been at the same level for secured and unsecured bonds. The only exception has been unsecured bonds with equity warrants, which have been considered risky and for which investors have therefore demanded a risk premium of 5–6 per cent on average (Figure 12). Unsecured bonds have in general been issued only by financial institutions and big companies. The stock and bond markets

are only weakly interconnected. The fall in share prices in the autumn of 1987 did not have any visible influence on the effective yields on bonds. In more developed markets, effective yields rose considerably in the period prior to the stock market crash and fell in the immediate aftermath.

Figure 12.
EFFECTIVE YIELDS ON BONDS WITH EQUITY WARRANTS TRADED ON THE HELSINKI STOCK EXCHANGE IN 1987, MONTHLY AVERAGES



1. Fixed-rate taxable bond issues (3-6 years)
2. Bonds with equity warrants
3. Risk-bearing bonds with equity warrants

⁴ Both yields on new issues and secondary market yields have been calculated using the formula for the internal rate of return on the assumption that the investor keeps the loan until its maturity. This formula incorporates the assumption that interest and repayments can be reinvested at the rate of return obtained from the equation. In calculating secondary market yields, the commission paid by the investor has been taken into account.

3. EXTERNAL MARKETS

International financial markets in the 1980s

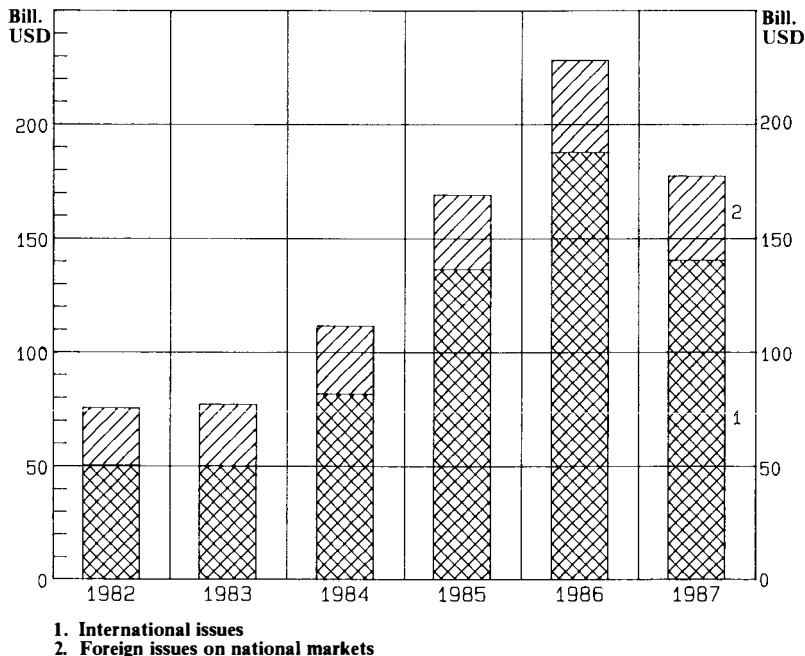
Developments in international financial markets in the 1980s have been dominated by securitization. Consequently, bond markets have expanded greatly during the current decade. The main growth area has been the Euro-bond market, where new market innovations have increased loan volumes. From 1984 until the end of last year, the interest rates of the most important loan currencies showed a downward trend, as a result of which developments in fixed-rate issues were favourable. The increased use of interest rate and currency swap agreements created new opportunities to exploit relative differences between different market segments and to alter the interest rate and currency distributions of liabilities and assets so as to be more advantageous for their holders. The spread of futures and options to the capital market

provided new ways of hedging against market risks.

The Euro-bond market was boosted particularly by floating rate notes, which financial institutions themselves started to use as a source of funds. The floating-rate Euro-bond market ran into difficulties in 1986 when it became evident that the financial institutions operating in the market were to a large extent both borrowers and investors. Likewise, the primary Euro-bond market encountered difficulties when, because of excessive issues, unsold bonds remained in the possession of the financial institutions arranging the issues.

In 1987, Euro-market issues fell almost to the level of 1985. Also contributing to the decline in bond issues was the stock exchange crash in October, after which issues of equity-related bonds came to a standstill.

Figure 13.
BOND ISSUES ON INTERNATIONAL FINANCIAL MARKETS
(Source: OECD, *Borrowing on International Financial Markets*)



External markets in 1987

Developments in bond markets

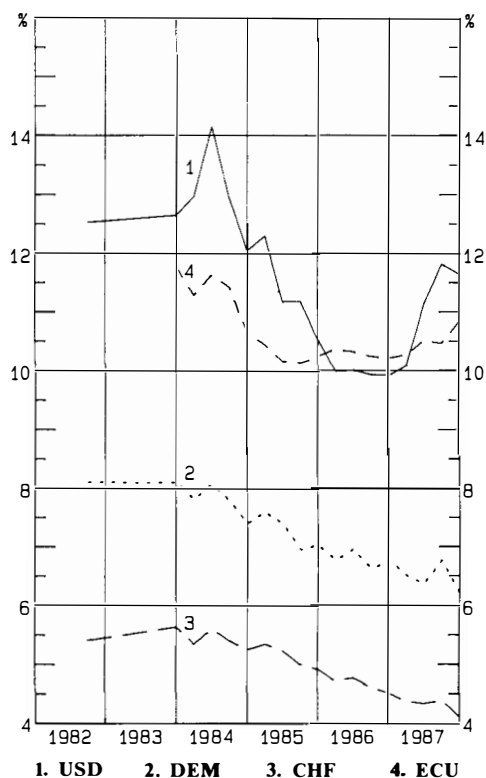
After several years of continued growth, the volume of activity in the international financial markets declined in 1987. The fall focussed on the bond markets, which had provided the main contribution to growth in the previous years. All in all, international and foreign issues floated in national markets amounted to approximately USD 180 billion, compared with USD 230 billion in the previous year (Figure 13). The decline can be attributed to uncertainty about interest rates and exchange rates during the year, which curbed both borrowers' and investors' interest in bonds. In the early part of the year, dollar interest rates started to rise because of the public sector deficit in the United States and the weakness of the dollar. By contrast, rates of interest for the other major loan currencies were more stable, though activity in capital markets was nevertheless hampered by general uncertainty (Figure 14). Thus, new issues of dollar-denominated Euro-bonds and particularly floating rate notes decreased most. By contrast, sterling, yen and Swiss franc issues remained at the level of the previous year. Equity-related issues did particularly well in Euromarkets until the stock exchange crash in October. Secondary markets for bonds experienced great difficulties during the year, and activity fell both in the United States and London, the centre of the Euro-bond market.

Finnish bond issues

Finnish bond issues abroad almost reached the level of the previous year, and totalled FIM 15 469 million. Repayments amounted to FIM 6 108 million, i.e. one-fifth less than in the previous year. As foreign borrowing in the form of bonds continued to be brisk, their share in total gross long-term foreign debt rose and stood at 60 per cent at the end of the year. The Bank of Finland registered 36 external issues and 13 issues by the central government.⁵

Financial institutions were again the most important issuer group, accounting for 50 per cent of the issues. As in previous years, they made active use of the new issue market in their funding. By means of interest rate and currency swap agreements they converted their financing almost without exception into U.S. dollars. It is on this basis that most of their foreign currency lending takes place.

Figure 14.
EFFECTIVE YIELDS ON FOREIGN CURRENCY BONDS ISSUED BY SELECTED EUROPEAN COUNTRIES (7-12 years)
(Source: J P Morgan, World Financial Markets)



The Republic of Finland slightly increased its borrowing in the form of foreign bonds from the previous year and accounted for 35 per cent of all Finnish issues. Though the central government's repayments were also large in 1987, its net borrowing nevertheless increased by about FIM 2 500 million. Issues by enterprises decreased both in volume and in relative terms, now accounting for 15 per cent of

⁵ Table 3 on p. 76 also shows the bonds included in the foreign debt statistics which have not been registered.

the total volume. Companies' opportunities, in particular, were affected by the increased market uncertainty. They therefore resorted to bank credits and short-term debt issues, which were more readily available than bond issues.

Finnish bond issues were floated abroad in 11 different currencies. The shares of the U.S. dollar and the Japanese yen in the total volume remained the same as in previous years: the share of the dollar was 37 per cent and that of the yen 27 per cent. By contrast, there were no Deutsche Mark-denominated issues because interest rate and exchange rate developments in this market were regarded as unfavourable. The reason for the use of several minor loan currencies is that it was advantageous, for financial institutions in particular, to use them to gain access to dollar-denominated financing by means of interest rate and currency swap agreements. In the course of the year, two Finnish borrowers issued bonds with equity warrants in the Euro-bond market. By redeeming the subscription rights sold in connection with the dollar-denominated issues, investors will be able to purchase the issuers' non-restricted shares.

The Finnish markka was used as the currency of denomination for two Finnish issues abroad and for two World Bank issues. As the ban on the sale of domestic bonds abroad was still in force, these specially authorized issues made it possible to gain experience in the use of the markka as an international loan and investment currency. The issues were floated as domestic issues, comply with Finnish law and are quoted on the Helsinki Stock Exchange. The presence of foreign banks in the arranging group of banks and the contract and premium structure applied have given the issues international features.

In recent years, Finnish bonds issued abroad have carried good market terms, and particularly government bonds have been traded fairly briskly in the secondary market. Contributing to this have been the improvement in the country's creditworthiness resulting from its good economic performance and the relative scarcity of Finnish debt instruments. However, the small size of Finnish issues has to some extent hampered the development of a secondary market for them. This also applies to the issues which have had fairly strict terms because of associated interest rate swap agreements. This is, however, a common problem in the Euro-bond market.

4. TAULUKOT 4. TABELLER 4. TABLES

Taulukko 1.	Kotimaassa liikkeeseen lasketut joukkovelkakirjalainat 1987 (1986)	
Tabell 1.	Masskuldebrevslån emitterade i Finland 1987 (1986)	
Table 1.	Domestic bond issues in 1987 (1986)	63
Taulukko 1.1.	Yritysten kotimaassa liikkeeseen lasketut joukkovelkakirjalainat 1987 (1986)	
Tabell 1.1.	Masskuldebrevslån som företag emitterat i Finland 1987 (1986)	
Table 1.1.	Domestic bonds issued by enterprises in 1987 (1986)	63
Taulukko 1.2.	Rahoituslaitosten kotimaassa liikkeeseen lasketut joukkovelkakirjalainat 1987 (1986)	
Tabell 1.2.	Masskuldebrevslån som finansinstitut emitterat i Finland 1987 (1986)	
Table 1.2.	Domestic bonds issued by financial institutions in 1987 (1986)	64
Taulukko 1.3.	Valtion kotimaassa liikkeeseen lasketut joukkovelkakirjalainat 1987 (1986)	
Tabell 1.3.	Masskuldebrevslån som staten emitterat i Finland 1987 (1986)	
Table 1.3.	Domestic bonds issued by the central government in 1987 (1986)	64
Taulukko 1.4.	Kuntien kotimaassa liikkeeseen lasketut joukkovelkakirjalainat 1987 (1986)	
Tabell 1.4.	Masskuldebrevslån som kommuner emitterat i Finland 1987 (1986)	
Table 1.4.	Domestic bonds issued by local authorities in 1987 (1986)	65
Taulukko 1.5.	Yksityisten voittoa tavoittelemattomien yhteisöjen kotimaassa liikkeeseen lasketut joukkovelkakirjalainat 1987 (1986)	
Tabell 1.5.	Masskuldebrevslån som privata icke-vinstsyftande sammanslutningar emitterat i Finland 1987 (1986)	
Table 1.5.	Domestic bonds issued by private non-profit institutions in 1987 (1986)	65
Taulukko 2.	Kotimaiset joukkovelkakirjalainat, myynnit, kuoletukset ja kanta	
Tabell 2.	Finländska masskuldebrevslån, försäljningar, amorteringar och lånestock	
Table 2.	Domestic bonds, sales, redemptions and stock	66
Taulukko 2.A.	Obligaatiot	
Tabell 2.A.	Obligationslån	
Table 2.A.	Ordinary bonds	66
Taulukko 2.B.	Luottodebentuurit	
Tabell 2.B.	Kreditdebenturlån	
Table 2.B.	Credit debentures	66
Taulukko 2.C.	Vastuudebentuurit	
Tabell 2.C.	Riskdebenturlån	
Table 2.C.	Subordinated debentures	67
Taulukko 2.D.	Muut joukkovelkakirjalainat	
Tabell 2.D.	Övriga masskuldebrevslån	
Table 2.D.	Other bonds	67
Taulukko 2.1.	Yritysten kotimaiset joukkovelkakirjalainat, myynnit, kuoletukset ja kanta	
Tabell 2.1.	Företagens finländska masskuldebrevslån, försäljningar, amorteringar och lånestock	
Table 2.1.	Domestic bonds issued by enterprises, sales, redemptions and stock	68
Taulukko 2.1.A.	Obligaatiot	
Tabell 2.1.A.	Obligationslån	
Table 2.1.A.	Ordinary bonds	68
Taulukko 2.1.B.	Luottodebentuurit	
Tabell 2.1.B.	Kreditdebenturlån	
Table 2.1.B.	Credit debentures	68
Taulukko 2.1.C.	Vastuudebentuurit	
Tabell 2.1.C.	Riskdebenturlån	
Table 2.1.C.	Subordinated debentures	69
Taulukko 2.1.D.	Muut joukkovelkakirjalainat	
Tabell 2.1.D.	Övriga masskuldebrevslån	
Table 2.1.D.	Other bonds	69
Taulukko 2.2.	Rahoituslaitosten kotimaiset joukkovelkakirjalainat, myynnit, kuoletukset ja kanta	
Tabell 2.2.	Finansinstitutens finländska masskuldebrevslån, försäljningar, amorteringar och lånestock	
Table 2.2.	Domestic bonds issued by financial institutions, sales, redemptions and stock	70
Taulukko 2.2.A.	Obligaatiot	
Tabell 2.2.A.	Obligationslån	
Table 2.2.A.	Ordinary bonds	70

Taulukko 2.2.B.	Luottodebentuurit	
Tabell 2.2.B.	Kreditdebenturlån	
Table 2.2.B.	Credit debentures	70
Taulukko 2.2.C.	Vastuudebentuurit	
Tabell 2.2.C.	Riskdebenturlån	
Table 2.2.C.	Subordinated debentures	71
Taulukko 2.2.D.	Muut joukkovelkakirjalainat	
Tabell 2.2.D.	Övriga masskuldebrevslån	
Table 2.2.D.	Other bonds	71
Taulukko 2.3.	Valtion kotimaiset joukkovelkakirjalainat, myynnit, kuoletukset ja kanta	
Tabell 2.3.	Statens finländska masskuldebrevslån, försäljningar, amorteringar och lånestock	
Table 2.3.	Domestic bonds issued by the central government, sales, redemptions and stock	72
Taulukko 2.3.A.	Obligaatiot	
Tabell 2.3.A.	Obligationslån	
Table 2.3.A.	Ordinary bonds	72
Taulukko 2.3.D.	Muut joukkovelkakirjalainat (ml. velkasitoumuslainat)	
Tabell 2.3.D.	Övriga masskuldebrevslån (inkl. skuldförbindelselån)	
Table 2.3.D.	Other bonds (incl. Treasury notes)	72
Taulukko 2.3.E.	Velkasitoumuslainat	
Tabell 2.3.E.	Skuldförbindelselån	
Table 2.3.E.	Treasury notes	73
Taulukko 2.4.	Kuntien ja kuntainliittojen kotimaiset joukkovelkakirjalainat, myynnit, kuoletukset ja kanta	
Tabell 2.4.	Kommunernas och kommunalförbundens finländska masskuldebrevslån, försäljningar, amorteringar och lånestock	
Table 2.4.	Domestic bonds issued by local authorities and joint authorities, sales, redemptions and stock	74
Taulukko 2.4.A.	Obligaatiot	
Tabell 2.4.A.	Obligationslån	
Table 2.4.A.	Ordinary bonds	74
Taulukko 2.4.D.	Muut joukkovelkakirjalainat	
Tabell 2.4.D.	Övriga masskuldebrevslån	
Table 2.4.D.	Other bonds	74
Taulukko 2.5.	Yksityisten voittoa tavoittelemattomien yhteisöjen kotimaiset joukkovelkakirjalainat, myynnit, kuoletukset ja kanta	
Tabell 2.5.	Privata icke-vinstsyftande sammanslutningars finländska masskuldebrevslån, försäljningar, amorteringar och lånestock	
Table 2.5.	Domestic bonds issued by private non-profit institutions, sales, redemptions and stock	75
Taulukko 2.5.B.	Luottodebentuurit	
Tabell 2.5.B.	Kreditdebenturlån	
Table 2.5.B.	Credit debentures	75
Taulukko 2.5.D.	Muut joukkovelkakirjalainat	
Tabell 2.5.D.	Övriga masskuldebrevslån	
Table 2.5.D.	Other bonds	75
Taulukko 3.	Ulkomailla liikkeeseen lasketut joukkovelkakirjalainat 1987 (1986)	
Tabell 3.	Masskuldebrevslån emitterade i utlandet 1987 (1986)	
Table 3.	External bond issues in 1987 (1986)	76
Taulukko 4.	Ulkomaiset joukkovelkakirjalainat, myynnit, kuoletukset ja kanta	
Tabell 4.	Utländska masskuldebrevslån, försäljningar, amorteringar och lånestock	
Table 4.	External bonds, sales, redemptions and stock	77
Taulukko 4.A.	Obligaatiot	
Tabell 4.A.	Obligationslån	
Table 4.A.	Ordinary bonds	77
Taulukko 4.B.	Debentuurit	
Tabell 4.B.	Debenturlån	
Table 4.B.	Debentures	77
Taulukko 4.C.	Talletustodistukset ja "private placement" -lainat	
Tabell 4.C.	Depositionsbevislån och private placements	
Table 4.C.	Certificates of deposit and private placements	77
Taulukko 4.1.	Yritysten ulkomaiset joukkovelkakirjalainat, myynnit, kuoletukset ja kanta	
Tabell 4.1.	Företagens utländska masskuldebrevslån, försäljningar, amorteringar och lånestock	
Table 4.1.	External bonds issued by enterprises, sales, redemptions and stock	78

Taulukko 4.1.A. Obligaatiot	
Tabell 4.1.A. Obligationslån	
Table 4.1.A. Ordinary bonds	78
Taulukko 4.1.C. "Private placement" -lainat	
Tabell 4.1.C. Private placements	
Table 4.1.C. Private placements	78
Taulukko 4.2. Rahoituslaitosten ulkomaiset joukkovelkakirjalainat, myynnit, kuoletukset ja kanta	
Tabell 4.2. Finansinstitutens utländska masskuldebrevslån, försäljningar, amorteringar och lånestock	
Table 4.2. External bonds issued by financial institutions, sales, redemptions and stock	79
Taulukko 4.2.A. Obligaatiot	
Tabell 4.2.A. Obligationslån	
Table 4.2.A. Ordinary bonds	79
Taulukko 4.2.B. Debentuurit	
Tabell 4.2.B. Debenturlån	
Table 4.2.B. Debentures	79
Taulukko 4.2.C. Talletustodistukset ja "private placement" -lainat	
Tabell 4.2.C. Depositionsbevislån och private placements	
Table 4.2.C. Certificates of deposit and private placements	79
Taulukko 4.3. Valtion ulkomaiset joukkovelkakirjalainat, myynnit, kuoletukset ja kanta	
Tabell 4.3. Statens utländska masskuldebrevslån, försäljningar, amorteringar och lånestock	
Table 4.3. External bonds issued by the central government, sales, redemptions and stock	80
Taulukko 4.3.A. Obligaatiot	
Tabell 4.3.A. Obligationslån	
Table 4.3.A. Ordinary bonds	80
Taulukko 4.3.C. "Private placement" -lainat	
Tabell 4.3.C. Private placements	
Table 4.3.C. Private placements	80
Taulukko 4.4. Kuntien ja kuntainliittojen ulkomaiset joukkovelkakirjalainat, myynnit, kuoletukset ja kanta	
Tabell 4.4. Kommunernas och kommunalförbundens utländska masskuldebrevslån, försäljningar, amorteringar och lånestock	
Table 4.4. External bonds issued by local authorities and joint authorities, sales, redemptions and stock	81
Taulukko 4.4.A. Obligaatiot	
Tabell 4.4.A. Obligationslån	
Table 4.4.A. Ordinary bonds	81
Taulukko 4.4.C. "Private placement" -lainat	
Tabell 4.4.C. Private placements	
Table 4.4.C. Private placements	81

Taulukko 1. Kotimaassa liikkeeseen lasketut joukkovelkakirjalainat 1987 (1986)
Tabell 1.1. Masskuldebrevslån emitterade i Finland 1987 (1986)
Table 1.1. Domestic bond issues in 1987 (1986)

	Yleisölainat Lån för allmänheten Public issues		Erillislainat Lån för andra än allmänheten Private placements		Yhteensä Summa Total	
	kpl antal number	milj. mk Mmk million FIM	kpl antal number	milj. mk Mmk million FIM	kpl antal number	milj. mk Mmk million FIM
Obligaatiot Obligationslån Ordinary bonds	38 (33)	9 985 (7 992)	4 (11)	242 (1 120)	42 (44)	10 227 (9 112)
Luottodebentuurit Kreditdebenturlån Credit debentures	3 (1)	170 (80)	1 (3)	102 (275)	4 (4)	272 (355)
Vastuudebentuurit Riskdebenturlån Subordinated debentures	12 (8)	625 (438)	1 (4)	67 (295)	13 (12)	692 (733)
Muut joukkovelkakirjat Övriga masskuldebrevslån Other bonds	91 (97)	7 414 (4 965)	58 (83)	3 730 (7 509)	149 (180)	11 144 (12 474)
Yhteensä Summa Total	144 (139)	18 194 (13 475)	64 (101)	4 141 (9 199)	208 (240)	22 335 (22 674)
Velkasitoumuslainat Skuldförbindelselån Treasury notes	— (—)	— (—)	12 (11)	3 018 (1 338)	12 (11)	3 018 (1 338)
Yhteensä Summa Total	144 (139)	18 194 (13 475)	76 (112)	7 159 (10 537)	220 (251)	25 353 (24 012)

Taulukko 1.1. Yritysten kotimaassa liikkeeseen lasketut joukkovelkakirjalainat 1987 (1986)
Tabell 1.1. Masskuldebrevslån som företag emitterat i Finland 1987 (1986)
Table 1.1. Domestic bonds issued by enterprises in 1987 (1986)

	Yleisölainat Lån för allmänheten Public issues		Erillislainat Lån för andra än allmänheten Private placements		Yhteensä Summa Total	
	kpl antal number	milj. mk Mmk million FIM	kpl antal number	milj. mk Mmk million FIM	kpl antal number	milj. mk Mmk million FIM
Luottodebentuurit Kreditdebenturlån Credit debentures	— (—)	— (—)	— (1)	— (100)	— (1)	— (100)
Muut joukkovelkakirjat Övriga masskuldebrevslån Other bonds	42 (52)	3 057 (2 573)	36 (61)	1 470 (2 303)	78 (113)	4 527 (4 876)
Yhteensä Summa Total	42 (52)	3 057 (2 573)	36 (62)	1 470 (2 403)	78 (114)	4 527 (4 976)

Taulukko 1.2. Rahoituslaitosten kotimaassa liikkeeseen laskemat joukkovelkakirjalainat 1987 (1986)
Tabell 1.2. Masskuldebrevslån som finansinstitut emitterat i Finland 1987 (1986)
Table 1.2. Domestic bonds issued by financial institutions in 1987 (1986)

	Yleisölainat Lån för allmänheten Public issues		Erillislainat Lån för andra än allmänheten Private placements		Yhteensä Summa Total	
	kpl antal number	milj. mk Mmk million FIM	kpl antal number	milj. mk Mmk million FIM	kpl antal number	milj. mk Mmk million FIM
Obligaatiot Obligationslån Ordinary bonds	27 (23)	2 745 (2 304)	4 (11)	242 (1 120)	31 (34)	2 987 (3 424)
Luottodebentuurit Kreditdebenturlån Credit debentures	3 (1)	170 (80)	1 (2)	102 (175)	4 (3)	272 (255)
Vastuudebentuurit Riskdebenturlån Subordinated debentures	12 (8)	625 (438)	1 (4)	67 (295)	13 (12)	692 (733)
Muut joukkovelkakirjat Övriga masskuldebrevslån Other bonds	38 (27)	4 132 (1 974)	13 (15)	1 332 (4 253)	51 (42)	5 464 (6 227)
Yhteensä Summa Total	80 (59)	7 672 (4 796)	19 (32)	1 743 (5 843)	99 (91)	9 415 (10 639)

Taulukko 1.3. Valtion kotimaassa liikkeeseen laskemat joukkovelkakirjalainat 1987 (1986)
Tabell 1.3. Masskuldebrevslån som staten emitterat i Finland 1987 (1986)
Table 1.3. Domestic bonds issued by the central government in 1987 (1986)

	Yleisölainat Lån för allmänheten Public issues		Erillislainat Lån för andra än allmänheten Private placements		Yhteensä Summa Total	
	kpl antal number	milj. mk Mmk million FIM	kpl antal number	milj. mk Mmk million FIM	kpl antal number	milj. mk Mmk million FIM
Obligaatiot Obligationslån Ordinary bonds	11 (10)	7 240 (5 688)	— (—)	— (—)	11 (10)	7 240 (5 688)
Muut joukkovelkakirjat Övriga masskuldebrevslån Other bonds	— (—)	— (—)	4 (4)	879 (844)	4 (4)	879 (844)
Yhteensä Summa Total	11 (10)	7 240 (5 688)	4 (4)	879 (844)	15 (14)	8 119 (6 532)
Velkasitoumuslainat Skuldförbindelselån Treasury notes	— (—)	— (—)	12 (11)	3 018 (1 338)	12 (11)	3 018 (1 338)
Yhteensä Summa Total	11 (10)	7 240 (5 688)	16 (15)	3 897 (2 182)	27 (25)	11 137 (7 870)

Taulukko 1.4. Kuntien kotimaassa liikkeeseen laskemat joukkovelkakirjalainat 1987 (1986)**Tabell 1.4. Masskuldebrevslån som kommuner emitterat i Finland 1987 (1986)****Table 1.4. Domestic bonds issued by local authorities in 1987 (1986)**

	Yleisölainat Lån för allmänheten Public issues		Erillislainat Lån för andra än allmänheten Private placements		Yhteensä Summa Total	
	kpl antal number	milj. mk Mmk million FIM	kpl antal number	milj. mk Mmk million FIM	kpl antal number	milj. mk Mmk million FIM
Muut joukkovelkakirjat Övriga masskuldebrevslån Other bonds	9 (12)	195 (348)	1 (1)	10 (74)	10 (13)	205 (422)

Taulukko 1.5. Yksityisten voittoa tavoittelemattomien yhteisöjen kotimaassa liikkeeseen laskemat joukkovelkakirjalainat 1987 (1986)**Tabell 1.5. Masskuldebrevslån som privata icke-vinstsyftande sammanslutningar emitterat i Finland 1987 (1986)****Table 1.5. Domestic bonds issued by private non-profit institutions in 1987 (1986)**

	Yleisölainat Lån för allmänheten Public issues		Erillislainat Lån för andra än allmänheten Private placements		Yhteensä Summa Total	
	kpl antal number	milj. mk Mmk million FIM	kpl antal number	milj. mk Mmk million FIM	kpl antal number	milj. mk Mmk million FIM
Muut joukkovelkakirjat Övriga masskuldebrevslån Other bonds	2 (6)	30 (70)	4 (2)	39 (35)	6 (8)	69 (105)

Taulukko 2. Kotimaiset joukkovelkakirjalainat, myynnit, kuoletukset ja kanta
Tabell 2. Finländska masskuldebrevslån, försäljningar, amorteringar och lånestock
Table 2. Domestic bonds, sales, redemptions and stock

FIM 1000

Vuosi År Year	Yleisöslainat Lån för allmänheten Public issues			Erillislainat Lån för andra än allmänheten Private placements			Yhteensä Summa Total		
	a	b	c	a	b	c	a	b	c
1980	2 797 880	1 084 493	7 343 766	2 106 990	673 742	9 664 528	4 904 870	1 758 234	17 008 294
1981	2 749 885	1 379 403	8 714 250	1 762 399	803 738	10 623 188	4 512 284	2 183 141	19 337 438
1982	3 625 955	1 568 767	10 771 438	4 193 372	1 017 684	13 798 877	7 819 327	2 586 450	24 570 316
1983	5 044 262	1 804 154	14 011 546	7 897 878	1 062 125	20 634 632	12 942 138	2 866 278	34 646 176
1984	7 131 888	2 464 154	18 679 280	7 609 189	2 475 651	25 768 170	14 741 077	4 939 805	44 447 448
1985	14 341 393	3 034 390	29 986 283	7 372 604	5 369 069	27 771 705	21 713 997	8 403 459	57 757 986
1986	13 443 248	3 691 113	39 738 418	10 757 410	6 900 172	31 628 943	24 200 657	10 591 285	71 367 358
1987	17 964 075	4 709 564	53 000 417	7 705 018	7 133 556	32 192 914	25 669 093	11 843 120	85 193 331
1988		5 791 550			8 591 845			14 383 395	
1989		6 407 908			4 651 394			11 059 302	
1990		10 971 399			4 672 889			15 644 288	

Taulukko 2.A. Obligaatiot
Tabell 2.A. Obligationslån
Table 2.A. Ordinary bonds

FIM 1000

Vuosi År Year	Yleisöslainat Lån för allmänheten Public issues			Erillislainat Lån för andra än allmänheten Private placements			Yhteensä Summa Total		
	a	b	c	a	b	c	a	b	c
1980	2 636 647	1 008 628	7 009 046	932 099	437 802	4 152 881	3 568 746	1 446 430	11 161 927
1981	2 448 479	1 234 883	8 222 642	867 780	526 409	4 494 252	3 316 259	1 761 292	12 716 894
1982	3 068 192	1 412 146	9 878 689	1 482 229	557 089	5 419 393	4 550 421	1 969 234	15 298 082
1983	3 882 421	1 629 856	12 131 254	1 123 061	615 156	5 927 300	5 005 482	2 245 011	18 058 553
1984	5 336 307	2 251 853	15 215 707	1 090 255	818 692	6 198 862	6 426 562	3 070 545	21 414 569
1985	6 444 450	2 546 365	19 113 792	1 072 731	999 018	6 272 575	7 517 181	3 545 383	25 386 368
1986	7 971 707	3 185 296	23 899 883	1 057 973	883 654	6 446 894	9 029 680	4 068 950	30 347 098
1987	9 853 966	3 890 562	29 863 287	363 907	928 878	5 881 998	10 217 873	4 819 440	35 745 285
1988		4 773 941			943 838			5 717 779	
1989		5 231 945			923 908			6 155 853	
1990		5 132 809			740 833			5 873 642	

Taulukko 2.B. Luottodebentuurit
Tabell 2.B. Kreditdebenturlån
Table 2.B. Credit debentures

FIM 1000

Vuosi År Year	Yleisöslainat Lån för allmänheten Public issues			Erillislainat Lån för andra än allmänheten Private placements			Yhteensä Summa Total		
	a	b	c	a	b	c	a	b	c
1980	—	3 154	186 193	120 000	16 140	485 806	120 000	19 293	671 999
1981	95 000	20 493	260 701	244 500	22 959	707 346	339 500	43 452	968 047
1982	76 418	20 557	316 561	706 400	52 315	1 361 431	782 818	72 872	1 677 993
1983	412 383	97 562	631 382	590 500	82 080	1 869 851	1 002 883	179 642	2 501 234
1984	103 261	109 522	625 121	366 000	188 305	2 047 546	469 261	297 827	2 672 668
1985	380 639	64 911	940 849	262 500	218 379	2 091 667	643 139	283 290	3 032 519
1986	72 378	78 895	934 332	318 000	340 330	2 069 337	390 378	419 225	3 003 670
1987	171 500	73 797	1 015 354	253 500	240 167	2 082 669	425 000	313 964	3 098 024
1988		103 271			368 706			471 977	
1989		292 771			310 157			602 928	
1990		53 475			255 874			309 349	

a myynnit
försäljningar
sales

b kuoletukset ja kuoletussuunnitelmat
amorteringar och amorteringsplaner
redemptions and scheduled redemptions

c lainakanta
lånestock
stock of bonds outstanding

Taulukko 2.C. Vastuudebentuurit
Tabell 2.C. Riskdebenturlån
Table 2.C. Subordinated debentures

FIM 1000

Vuosi År Year	Yleislainat Lån för allmänheten Public issues			Erillislainat Lån för andra än allmänheten Private placements			Yhteensä Summa Total		
	a	b	c	a	b	c	a	b	c
1980	161 170	72 180	127 020	570 510	61 879	3 472 009	731 680	134 059	3 599 029
1981	136 400	123 455	139 965	246 425	55 681	3 662 753	382 825	179 136	3 802 718
1982	346 230	135 395	350 800	167 525	73 897	3 756 381	513 755	209 292	4 107 181
1983	250 423	71 149	530 074	344 815	99 303	4 001 893	595 238	170 452	4 531 967
1984	291 791	46 977	774 888	325 670	112 849	4 214 714	617 461	159 826	4 989 602
1985	1 038 727	166 462	1 647 153	370 290	145 444	4 439 560	1 409 017	311 906	6 086 713
1986	441 089	130 249	1 957 993	295 000	135 521	4 599 039	736 089	265 770	6 557 032
1987	589 749	245 361	2 302 404	67 000	209 206	4 456 833	656 749	454 567	6 759 237
1988		244 146			198 353			442 499	
1989		286 813			262 328			549 141	
1990		795 946			354 953			1 150 899	

Taulukko 2.D. Muut joukkovelkakirjalainat
Tabell 2.D. Övriga masskuldebrevslån
Table 2.D. Other bonds

FIM 1000

Vuosi År Year	Yleislainat Lån för allmänheten Public issues			Erillislainat Lån för andra än allmänheten Private placements			Yhteensä Summa Total		
	a	b	c	a	b	c	a	b	c
1980	63	531	21 507	484 381	157 921	1 553 832	484 444	158 452	1 575 339
1981	70 006	572	90 942	403 694	198 689	1 758 837	473 700	199 261	1 849 779
1982	135 115	669	225 388	1 837 218	334 383	3 261 672	1 972 333	335 052	3 487 060
1983	499 035	5 587	718 834	5 839 502	265 586	8 835 588	6 338 535	271 173	9 554 422
1984	1 400 529	55 802	2 063 561	5 827 264	1 355 805	13 307 047	7 227 793	1 411 607	15 370 608
1985	6 477 578	256 654	8 284 485	5 667 083	4 006 228	14 967 902	12 144 661	4 262 882	23 252 387
1986	6 958 073	296 672	12 945 886	9 086 437	5 540 667	18 513 672	14 044 510	5 837 339	31 459 558
1987	7 348 860	499 844	19 819 372	7 020 611	5 755 306	19 771 414	14 369 471	6 255 149	39 590 786
1988		670 192			7 080 948			7 751 141	
1989		596 379			3 155 002			3 751 381	
1990		4 989 169			3 321 229			8 310 398	

a myynnit
försäljningar
sales

b kuoletukset ja kuoletussuunnitelmat
amorteringar och amorteringsplaner
redemptions and scheduled redemptions

c lainakanta
lånestock
stock of bonds outstanding

Taulukko 2.1. Yritysten kotimaiset joukkovelkakirjalainat, myynnit, kuoletukset ja kanta
Tabell 2.1. Företagens finländska masskuldebrevslån, försäljningar, amorteringar och lånestock
Table 2.1. Domestic bonds issued by enterprises, sales, redemptions and stock **FIM 1000**

Vuosi År Year	Yleisölainat Lån för allmänheten Public issues			Erillislainat Lån för andra än allmänheten Private placements			Yhteensä Summa Total		
	a	b	c	a	b	c	a	b	c
1980	30	23 741	261 610	336 100	176 354	1 993 080	336 130	200 095	2 254 690
1981	80 000	43 127	298 482	209 000	222 312	1 979 768	289 000	265 439	2 278 251
1982	211 418	38 280	471 620	1 132 069	231 991	2 879 846	1 343 487	270 271	3 351 466
1983	382 535	112 440	741 715	1 751 646	322 028	4 309 464	2 134 181	434 468	5 051 179
1984	419 439	120 963	1 040 191	2 048 439	605 285	5 752 618	2 467 878	726 248	6 792 809
1985	3 071 425	216 740	3 894 875	1 753 727	896 190	6 610 155	4 825 152	1 112 930	10 505 031
1986	2 612 865	116 090	6 391 650	2 401 321	1 302 407	7 709 069	5 014 186	1 418 497	14 100 719
1987	3 009 922	199 063	9 203 010	1 821 711	1 201 063	8 322 257	4 831 633	1 400 125	17 525 266
1988		354 717			1 227 912			1 582 629	
1989		384 937			1 477 379			1 862 316	
1990		1 398 627			1 317 776			2 716 403	

Taulukko 2.1.A. Obligaatiot
Tabell 2.1.A. Obligationslån
Table 2.1.A. Ordinary bonds **FIM 1000**

Vuosi År Year	Yleisölainat Lån för allmänheten Public issues			Erillislainat Lån för andra än allmänheten Private placements			Yhteensä Summa Total		
	a	b	c	a	b	c	a	b	c
1980	—	17 114	49 905	289 000	142 004	1 810 275	289 000	159 118	1 860 180
1981	—	17 118	32 787	179 000	200 103	1 789 172	179 000	217 221	1 821 959
1982	—	17 115	15 673	421 000	200 426	2 009 746	421 000	217 540	2 025 419
1983	—	13 130	2 543	396 400	231 198	2 174 949	396 400	244 327	2 177 492
1984	—	2 517	26	174 000	340 807	2 008 142	174 000	343 324	2 008 168
1985	—	23	3	33 500	444 569	1 597 073	33 500	444 591	1 597 076
1986	—	—	3	—	281 462	1 315 610	—	281 462	1 315 614
1987	—	3	—	20 690	303 777	1 032 524	20 690	303 780	1 032 524

Taulukko 2.1.B. Luottodebentuurit
Tabell 2.1.B. Kreditdebenturlån
Table 2.1.B. Credit debentures **FIM 1000**

Vuosi År Year	Yleisölainat Lån för allmänheten Public issues			Erillislainat Lån för andra än allmänheten Private placements			Yhteensä Summa Total		
	a	b	c	a	b	c	a	b	c
1980	—	3 154	186 069	47 000	16 140	182 806	47 000	19 293	368 874
1981	80 000	20 493	245 576	30 000	22 209	190 596	110 000	42 702	436 173
1982	76 418	20 557	301 437	366 400	31 565	525 431	442 818	52 122	826 868
1983	338 583	93 788	546 231	272 000	59 330	738 101	610 583	153 119	1 284 332
1984	—	105 810	440 420	30 000	81 455	686 646	30 000	187 266	1 127 066
1985	300 000	61 126	679 294	—	106 029	580 617	300 000	167 155	1 259 911
1986	—	70 460	608 835	100 000	141 880	538 736	100 000	212 340	1 147 571
1987	—	46 082	562 753	24 000	111 717	451 019	24 000	157 799	1 013 772

a myynnit
försäljningar
sales

b kuoletukset ja kuoletussuunnitelmat
amorteringar och amorteringsplaner
redemptions and scheduled redemptions

c lainakanta
lånestock
stock of bonds outstanding

Taulukko 2.1.C. Vastuudebentuurit**Tabell 2.1.C. Riskdebenturlån****Table 2.1.C. Subordinated debentures****FIM 1000**

Vuosi År Year	Yleisölainat Lån för allmänheten Public issues			Erillislainat Lån för andra än allmänheten Private placements			Yhteensä Summa Total		
	a	b	c	a	b	c	a	b	c
	1980	—	3 000	5 000	100	18 210	—	100	21 210
1981	—	5 000	—	—	—	—	—	5 000	—
1982	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1983	—	—	—	30 240	—	30 240	30 240	—	30 240
1984	—	—	—	—	30 240	—	—	30 240	—
1985	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1986	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1987	—	—	—	—	—	—	—	—	—

Taulukko 2.1.D. Muut joukkovelkakirjalainat**Tabell 2.1.D. Övriga masskuldebrevslån****Table 2.1.D. Other bonds****FIM 1000**

Vuosi År Year	Yleisölainat Lån för allmänheten Public issues			Erillislainat Lån för andra än allmänheten Private placements			Yhteensä Summa Total		
	a	b	c	a	b	c	a	b	c
	1980	30	474	20 635	—	—	—	30	474
1981	—	517	20 119	—	—	—	—	517	20 119
1982	135 000	609	154 510	344 669	—	344 669	479 669	609	499 179
1983	43 953	5 522	192 941	1 053 006	31 500	1 366 175	1 096 959	37 022	1 559 116
1984	419 439	12 635	599 744	1 844 439	152 783	3 057 831	2 263 878	165 418	3 657 576
1985	2 771 425	155 592	3 215 578	1 720 227	345 592	4 432 466	4 491 652	501 183	7 648 044
1986	2 612 865	45 631	5 782 812	2 301 321	879 065	5 854 722	4 914 186	924 696	11 637 534
1987	3 009 922	152 977	8 640 257	1 777 021	785 569	6 838 714	4 786 943	938 546	15 478 970

a myynnit
försäljningar
sales**b** kuoletukset ja kuoletussuunnitelmat
amorteringar och amorteringsplaner
redemptions and scheduled redemptions**c** lainakanta
lånestock
stock of bonds outstanding

Taulukko 2.2. Rahoituslaitosten kotimaiset joukkovelkakirjalainat, myynnit, kuoletukset ja kanta
Tabell 2.2. Finansinstitutens finländska masskuldebrevslån, försäljningar, amorteringar och lånestock

Table 2.2. Domestic bonds issued by financial institutions, sales, redemptions and stock **FIM 1000**

Vuosi År Year	Yleisölainat Lån för allmänheten Public issues			Erillislainat Lån för andra än allmänheten Private placements			Yhteensä Summa Total		
	a	b	c	a	b	c	a	b	c
1980	658 270	291 318	1 754 920	1 286 509	338 602	6 111 768	1 944 779	629 920	7 866 688
1981	740 300	383 892	2 111 328	1 165 101	381 870	6 894 999	1 905 401	765 762	9 006 327
1982	946 230	393 833	2 663 725	1 519 554	450 570	7 963 984	2 465 784	844 403	10 627 708
1983	1 474 223	380 110	3 757 838	3 842 912	502 283	11 304 613	5 317 135	882 394	15 062 449
1984	2 324 052	487 466	5 594 424	3 748 531	687 494	14 365 650	6 072 583	1 174 960	19 960 072
1985	5 855 918	729 235	10 721 107	2 922 521	1 820 056	15 468 115	8 778 439	2 549 289	26 189 222
1986	4 707 334	944 185	14 484 256	6 073 473	4 131 415	17 410 173	10 780 807	5 075 600	31 894 429
1987	7 482 795	1 309 943	20 664 421	1 941 717	3 316 080	16 035 885	9 424 512	4 626 023	36 700 306
1988		1 583 975			3 886 576			5 470 551	
1989		1 839 808			2 630 296			4 470 104	
1990		5 292 446			2 736 057			8 028 502	

Taulukko 2.2.A. Obligaatiot
Tabell 2.2.A. Obligationslån
Table 2.2.A. Ordinary bonds

FIM 1000

Vuosi År Year	Yleisölainat Lån för allmänheten Public issues			Erillislainat Lån för andra än allmänheten Private placements			Yhteensä Summa Total		
	a	b	c	a	b	c	a	b	c
1980	497 100	222 138	1 632 900	643 099	294 933	2 336 759	1 140 199	517 071	3 969 659
1981	518 900	265 437	1 886 363	688 780	325 439	2 700 100	1 207 680	590 876	4 586 463
1982	600 000	258 438	2 227 925	1 006 229	355 923	3 350 407	1 606 229	614 361	5 578 332
1983	700 000	305 188	2 622 738	707 761	380 230	3 677 938	1 407 761	685 418	6 300 675
1984	950 000	394 313	3 178 425	916 255	474 157	4 120 035	1 866 255	868 469	7 298 460
1985	1 400 000	458 625	4 119 800	1 039 231	542 262	4 617 005	2 439 231	1 000 887	8 736 805
1986	2 283 940	563 408	5 840 332	1 057 973	590 044	5 084 934	3 341 913	1 153 452	10 925 266
1987	2 614 204	711 892	7 742 644	343 217	613 353	4 814 873	2 957 421	1 325 245	12 557 517

Taulukko 2.2.B. Luottodebentuurit
Tabell 2.2.B. Kreditdebenturlån
Table 2.2.B. Credit debentures

FIM 1000

Vuosi År Year	Yleisölainat Lån för allmänheten Public issues			Erillislainat Lån för andra än allmänheten Private placements			Yhteensä Summa Total		
	a	b	c	a	b	c	a	b	c
1980	—	—	—	73 000	—	303 000	73 000	—	303 000
1981	15 000	—	15 000	214 500	750	516 750	229 500	750	531 750
1982	—	—	15 000	340 000	20 750	836 000	340 000	20 750	851 000
1983	73 800	3 774	85 026	318 500	22 750	1 131 750	392 300	26 524	1 216 776
1984	103 261	3 711	184 576	336 000	106 850	1 360 900	439 261	110 561	1 545 476
1985	80 639	3 785	261 430	262 500	112 350	1 511 050	343 139	116 135	1 772 480
1986	72 378	8 435	325 373	218 000	198 450	1 530 600	290 378	206 885	1 855 973
1987	171 500	27 715	452 477	229 500	128 450	1 631 650	401 000	156 165	2 084 127

a myynnit
försäljningar
sales

b kuoletukset ja kuoletussuunnitelmat
amorteringar och amorteringsplaner
redemptions and scheduled redemptions

c lainakanta
lånestock
stock of bonds outstanding

Taulukko 2.2.C. Vastuudebentuurit
Tabell 2.2.C. Riskdebenturlån
Table 2.2.C. Subordinated debentures
FIM 1000

Vuosi År Year	Yleisölainat Lån för allmänheten Public issues			Erillislainat Lån för andra än allmänheten Private placements			Yhteensä Summa Total		
	a	b	c	a	b	c	a	b	c
1980	161 170	69 180	122 020	570 410	43 669	3 472 009	731 580	112 849	3 594 029
1981	136 400	118 455	139 965	246 425	55 681	3 662 753	382 825	174 136	3 802 718
1982	346 230	135 395	350 800	167 525	73 897	3 756 381	513 755	209 292	4 107 181
1983	250 423	71 059	530 164	314 575	99 303	3 971 653	564 998	170 452	4 501 727
1984	291 791	46 977	774 978	325 670	82 609	4 214 714	617 461	129 586	4 989 602
1985	1 038 727	166 462	1 647 243	370 290	145 444	4 439 560	1 409 017	311 906	6 086 713
1986	441 090	130 250	1 958 083	295 000	135 521	4 599 039	736 090	265 771	6 557 032
1987	589 749	245 361	2 302 404	67 000	209 206	4 456 833	656 749	454 567	6 759 237

Taulukko 2.2.D. Muut joukkovelkakirjalainat
Tabell 2.2.D. Övriga masskuldebrevslån
Table 2.2.D. Other bonds
FIM 1000

Vuosi År Year	Yleisölainat Lån för allmänheten Public issues			Erillislainat Lån för andra än allmänheten Private placements			Yhteensä Summa Total		
	a	b	c	a	b	c	a	b	c
1980	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1981	70 000	—	70 000	15 396	—	15 396	85 396	—	85 396
1982	—	—	70 000	5 800	—	21 196	5 800	—	91 196
1983	450 000	—	520 000	2 502 076	—	2 523 272	2 952 076	—	3 043 272
1984	979 000	42 465	1 456 535	2 170 606	23 878	4 670 000	3 149 606	66 343	6 126 535
1985	3 336 553	100 363	4 692 725	1 250 500	1 020 000	4 900 500	4 587 053	1 120 363	9 593 225
1986	1 909 926	242 091	6 360 560	4 502 500	3 207 400	6 195 600	6 412 426	3 449 491	12 556 160
1987	4 107 342	324 975	10 166 897	1 302 000	2 365 071	5 132 529	5 409 342	2 690 046	15 299 426

a myynnit
försäljningar
sales

b kuoletukset ja kuoletussuunnitelmat
amorteringar och amorteringsplaner
redemptions and scheduled redemptions

c lainakanta
lånstock
stock of bonds outstanding

Taulukko 2.3. Valtion kotimaiset joukkovelkakirjalainat, myynnit, kuoletukset ja kanta
Tabell 2.3. Statens finländska masskuldebrevslån, försäljningar, amorteringar och lånestock
Table 2.3. Domestic bonds issued by the central government, sales, redemptions and stock **FIM 1000**

Vuosi År Year	Yleisölainat Lån för allmänheten Public issues			Erillislainat Lån för andra än allmänheten Private placements			Yhteensä Summa Total		
	a	b	c	a	b	c	a	b	c
1980	2 139 547	768 273	5 325 441	484 381	157 921	1 553 832	2 623 928	926 194	6 879 273
1981	1 929 579	951 928	6 303 092	388 298	198 689	1 743 441	2 317 877	1 150 617	8 046 533
1982	2 468 192	1 136 593	7 634 691	1 486 749	334 383	2 895 807	3 954 941	1 470 976	10 530 498
1983	3 182 421	1 311 138	9 505 973	2 202 020	234 086	4 863 741	5 384 441	1 545 224	14 369 715
1984	4 386 307	1 855 024	12 037 256	1 679 819	1 176 209	5 367 351	6 066 126	3 031 233	17 404 608
1985	5 044 450	2 087 717	14 993 989	2 612 856	2 627 891	5 352 317	7 657 306	4 715 607	20 346 306
1986	5 687 767	2 621 888	18 059 548	2 173 616	1 432 182	6 093 751	7 861 383	4 054 070	24 153 299
1987	7 239 762	3 178 667	22 120 643	3 892 690	2 570 724	7 415 613	11 132 452	5 749 391	29 536 256
1988		3 838 916			3 424 229			7 263 145	
1989		4 160 920			468 858			4 629 778	
1990		4 049 484			566 462			4 615 946	

Taulukko 2.3.A. Obligaatiot
Tabell 2.3.A. Obligationslån
Table 2.3.A. Ordinary bonds **FIM 1000**

Vuosi År Year	Yleisölainat Lån för allmänheten Public issues			Erillislainat Lån för andra än allmänheten Private placements			Yhteensä Summa Total		
	a	b	c	a	b	c	a	b	c
1980	2 139 547	768 273	5 325 441	—	—	—	2 139 547	768 273	5 325 441
1981	1 929 579	951 928	6 303 092	—	—	—	1 929 579	951 928	6 303 092
1982	2 468 192	1 136 593	7 634 691	—	—	—	2 468 192	1 136 593	7 634 691
1983	3 182 421	1 311 138	9 505 973	—	—	—	3 182 421	1 311 138	9 505 973
1984	4 386 307	1 855 024	12 037 256	—	—	—	4 386 307	1 855 024	12 037 256
1985	5 044 450	2 087 717	14 993 989	—	—	—	5 044 450	2 087 717	14 993 989
1986	5 687 767	2 621 888	18 059 548	—	—	—	5 687 767	2 621 888	18 059 548
1987	7 239 762	3 178 667	22 120 643	—	—	—	7 239 762	3 178 667	22 120 643

Taulukko 2.3.D. Muut joukkovelkakirjalainat (ml. velkasitoumuslainat)
Tabell 2.3.D. Övriga masskuldebrevslån (inkl. skuldförbindelselån)
Table 2.3.D. Other bonds (incl. Treasury notes) **FIM 1000**

Vuosi År Year	Yleisölainat Lån för allmänheten Public issues			Erillislainat Lån för andra än allmänheten Private placements			Yhteensä Summa Total		
	a	b	c	a	b	c	a	b	c
1980	—	—	—	484 381	157 921	1 553 832	484 381	157 921	1 553 832
1981	—	—	—	388 298	198 689	1 743 441	388 298	198 689	1 743 441
1982	—	—	—	1 486 749	334 383	2 895 807	1 486 749	334 383	2 895 807
1983	—	—	—	2 202 020	234 086	4 863 741	2 202 020	234 086	4 863 741
1984	—	—	—	1 679 819	1 176 209	5 367 351	1 679 819	1 176 209	5 367 351
1985	—	—	—	2 612 856	2 627 891	5 352 317	2 612 856	2 627 891	5 352 317
1986	—	—	—	2 173 616	1 432 182	6 093 751	2 173 616	1 432 182	6 093 751
1987	—	—	—	3 892 690	2 570 724	7 415 613	3 892 690	2 570 724	7 415 613

a myynnit försäljningar sales
b kuoletukset ja kuoletussuunnitelmat amorteringar och amorteringsplaner redemptions and scheduled redemptions
c lainakanta lånestock stock of bonds outstanding

Taulukko 2.3.E. Velkasitoumuslainat**Tabell 2.3.E. Skuldförbindelselån****Table 2.3.E. Treasury notes****FIM 1000**

Vuosi År Year	Yleisölainat Lån för allmänheten Public issues			Erillislainat Lån för andra än allmänheten Private placements			Yhteensä Summa Total		
	a	b	c	a	b	c	a	b	c
1980	—	—	—	81 646	—	290 351	81 646	—	290 351
1981	—	—	—	—	46 237	244 114	—	46 237	244 114
1982	—	—	—	1 000 000	161 909	1 082 205	1 000 000	161 909	1 082 205
1983	—	—	—	1 500 000	81 736	2 500 469	1 500 000	81 736	2 500 469
1984	—	—	—	1 000 000	1 000 469	2 500 000	1 000 000	1 000 469	2 500 000
1985	—	—	—	1 675 000	2 404 000	1 771 000	1 675 000	2 404 000	1 771 000
1986	—	—	—	1 337 500	1 046 000	2 062 500	1 337 500	1 046 000	2 062 500
1987	—	—	—	3 018 000	2 062 500	3 018 000	3 018 000	2 062 500	3 018 000

a myynnit
försäljningar
sales

b kuoletukset ja kuoletussuunnitelmat
amorteringar och amorteringsplaner
redemptions and scheduled redemptions

c lainakanta
lånstock
stock of bonds outstanding

Taulukko 2.4. Kuntien ja kuntainliittojen kotimaiset joukkovelkakirjalainat, myynnit, kuoletukset ja kanta
Tabell 2.4. Kommunernas och kommunalförbundens finländska masskuldebrevslån, försäljningar, amorteringar och lånestock
Table 2.4. Domestic bonds issued by local authorities and joint authorities, sales, redemptions and stock

FIM 1000

Vuosi År Year	Yleisölainat Lån för allmänheten Public issues			Erillislainat Lån för andra än allmänheten Private placements			Yhteensä Summa Total		
	a	b	c	a	b	c	a	b	c
1980	—	1 103	800	—	865	5 847	—	1 968	6 647
1981	—	400	400	—	867	4 980	—	1 267	5 380
1982	—	—	400	55 000	740	59 240	55 000	740	59 640
1983	5 000	400	5 000	91 300	3 728	146 813	96 300	4 128	151 813
1984	—	625	4 375	102 400	6 663	242 550	102 400	7 288	246 925
1985	369 600	625	373 350	70 500	24 933	288 118	440 100	25 558	661 468
1986	348 100	8 875	712 575	74 000	33 168	328 950	422 100	42 043	1 041 525
1987	200 500	13 575	899 500	10 000	38 515	300 435	210 500	52 090	1 199 935
1988	—	12 575	—	—	43 715	—	—	56 290	—
1989	—	20 875	—	—	64 615	—	—	85 490	—
1990	—	209 475	—	—	4 560	—	—	255 077	—

Taulukko 2.4.A. Obligatit
Tabell 2.4.A. Obligationslån
Table 2.4.A. Ordinary bonds

FIM 1000

Vuosi År Year	Yleisölainat Lån för allmänheten Public issues			Erillislainat Lån för andra än allmänheten Private placements			Yhteensä Summa Total		
	a	b	c	a	b	c	a	b	c
1980	—	1 103	800	—	865	5 847	—	1 968	6 647
1981	—	400	400	—	867	4 980	—	1 267	5 380
1982	—	—	400	55 000	740	59 240	55 000	740	59 640
1983	—	400	—	18 900	3 728	74 413	18 900	4 128	74 413
1984	—	—	—	—	3 728	70 685	—	3 728	70 685
1985	—	—	—	—	12 188	58 498	—	12 188	58 498
1986	—	—	—	—	12 148	46 350	—	12 148	46 350
1987	—	—	—	—	11 748	34 602	—	11 748	34 602

Taulukko 2.4.D. Muut joukkovelkakirjalainat
Tabell 2.4.D. Övriga masskuldebrevslån
Table 2.4.D. Other bonds

FIM 1000

Vuosi År Year	Yleisölainat Lån för allmänheten Public issues			Erillislainat Lån för andra än allmänheten Private placements			Yhteensä Summa Total		
	a	b	c	a	b	c	a	b	c
1980	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1981	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1982	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1983	5 000	—	5 000	72 400	—	72 400	77 400	—	77 400
1984	—	625	4 375	102 400	2 935	171 865	102 400	3 560	176 240
1985	369 600	625	373 350	70 500	12 745	229 620	440 100	13 370	602 970
1986	348 100	8 875	712 575	74 000	21 020	282 600	422 100	29 895	995 175
1987	200 500	13 575	899 500	10 000	26 767	265 833	210 500	40 342	1 165 333

a myynnit
försäljningar
sales

b kuoletukset ja kuoletussuunnitelmat
amorteringar och amorteringsplaner
redemptions and scheduled redemptions

c lainakanta
lånestock
stock of bonds outstanding

Taulukko 2.5. Yksityisten voittoa tavoittelemattomien yhteisöjen kotimaiset joukkovelkakirjalainat, myynnit, kuoletukset ja kanta

Tabell 2.5. Privata icke-vinstsyftande sammanslutningars finländska masskuldebrevslån, försäljningar, amorteringar och lånestock

Table 2.5. Domestic bonds issued by private non-profit institutions, sales, redemptions and stock FIM 1000

Vuosi År Year	Yleisölainat Lån för allmänheten Public issues			Erillislainat Lån för andra än allmänheten Private placements			Yhteensä Summa Total		
	a	b	c	a	b	c	a	b	c
	1980	33	57	997	—	—	—	33	57
1981	6	55	948	—	—	—	6	55	948
1982	115	60	1 003	—	—	—	115	60	1 003
1983	80	65	1 018	10 000	—	10 000	10 080	65	11 018
1984	2 090	77	3 031	30 000	—	40 000	32 090	77	43 031
1985	—	75	2 957	13 000	—	53 000	13 000	75	55 957
1986	87 182	75	90 064	35 000	1 000	87 000	122 182	1 075	177 064
1987	31 096	8 316	112 844	38 900	7 175	118 725	69 996	15 491	231 569
1988	—	1 367	—	—	9 414	—	—	10 781	—
1989	—	1 367	—	—	10 247	—	—	11 614	—
1990	—	21 367	—	—	6 993	—	—	28 359	—

Taulukko 2.5.B. Luottodebentuurit

Tabell 2.5.B. Kreditdebenturlån

Table 2.5.B. Credit debentures

FIM 1000

Vuosi År Year	Yleisölainat Lån för allmänheten Public issues			Erillislainat Lån för andra än allmänheten Private placements			Yhteensä Summa Total		
	a	b	c	a	b	c	a	b	c
	1980	—	—	125	—	—	—	—	—
1981	—	—	125	—	—	—	—	—	125
1982	—	—	125	—	—	—	—	—	125
1983	—	—	125	—	—	—	—	—	125
1984	—	—	125	—	—	—	—	—	125
1985	—	—	125	—	—	—	—	—	125
1986	—	—	125	—	—	—	—	—	125
1987	—	—	125	—	—	—	—	—	125

Taulukko 2.5.D. Muut joukkovelkakirjalainat

Tabell 2.5.D. Övriga masskuldebrevslån

Table 2.5.D. Other bonds

FIM 1000

Vuosi År Year	Yleisölainat Lån för allmänheten Public issues			Erillislainat Lån för andra än allmänheten Private placements			Yhteensä Summa Total		
	a	b	c	a	b	c	a	b	c
	1980	33	57	872	—	—	—	33	57
1981	6	55	823	—	—	—	6	55	823
1982	115	60	878	—	—	—	115	60	878
1983	80	65	893	10 000	—	10 000	10 080	65	10 893
1984	2 090	77	2 907	30 000	—	40 000	32 090	77	42 907
1985	—	75	2 832	13 000	—	53 000	13 000	75	55 832
1986	87 182	75	89 939	35 000	1 000	87 000	122 182	1 075	176 939
1987	31 096	8 316	112 719	38 900	7 175	118 725	69 996	15 491	231 444

a myynnit
försäljningar
sales

b kuoletukset ja kuoletussuunnitelmat
amorteringar och amorteringsplaner
redemptions and scheduled redemptions

c lainakanta
lånestock
stock of bonds outstanding

Taulukko 3. Ulkomailla liikkeeseen lasketut joukkovelkakirjalainat 1987 (1986)**Tabell 3. Masskuldebrevslån emitterade i utlandet 1987 (1986)****Table 3. External bond issues in 1987 (1986)**

	Yritykset Företag Enterprises		Rahoituslaitokset Finansinstitut Financial institutions		Valtio Staten Central government		Yhteensä Summa Total	
	kpl antal number	milj.mk Mmk mill.FIM	kpl antal number	milj.mk Mmk mill.FIM	kpl antal number	milj.mk Mmk mill.FIM	kpl antal number	milj.mk Mmk mill.FIM
Obligaatiot Obligationslån Ordinary bonds	6 (8)	1 573 (2 115)	14 (12)	4 955 (4 693)	9 (11)	5 080 (5 210)	29 (31)	11 608 (12 019)
Debentuurit Debenturlån Debentures	1 (—)	446 (—)	7 (11)	2 018 (3 291)	— (—)	— (—)	8 (11)	2 464 (3 291)
Private placementit Private placements Private placements	7 (3)	232 (257)	4 (2)	880 (188)	4 (2)	285 (514)	15 (7)	1 397 (959)
Yhteensä Summa Total	14 (11)	2 251 (2 372)	25 (25)	7 853 (8 172)	13 (13)	5 365 (5 724)	52 (49)	15 469 (16 269)

Taulukko 4. Ulkomaiset joukkovelkakirjalainat, myynnit, kuoletukset ja kanta

Tabell 4. Utländska masskuldebrevslån, försäljningar, amorteringar och lånestock

Table 4. External bonds, sales, redemptions and stock

Vuosi År Year	FIM 1000		
	a	b	c
1980	2 036 178	1 296 737	15 939 358
1981	3 090 592	1 207 620	18 952 853
1982	4 932 559	1 495 214	25 566 103
1983	5 725 458	3 457 777	29 044 879
1984	8 806 663	3 229 790	36 114 796
1985	8 092 051	3 347 373	38 264 819
1986	16 268 374	7 703 475	46 828 097
1987	15 469 704	6 109 236	54 224 695
1988		6 177 000	
1989		6 680 000	
1990		7 254 000	

Taulukko 4.A. Obligaatiot

Tabell 4.A. Obligationslån

Table 4.A. Ordinary bonds

Vuosi År Year	FIM 1000		
	a	b	c
1980	1 491 775	633 303	10 900 839
1981	2 322 952	848 056	13 065 712
1982	3 133 436	567 591	17 774 873
1983	3 370 450	2 148 316	20 252 508
1984	5 509 093	1 348 834	25 376 086
1985	6 480 802	2 239 132	27 839 515
1986	12 018 723	6 031 665	33 945 637
1987	11 608 352	3 953 106	40 643 659
1988		1 676 000	
1989		2 007 000	
1990		2 985 000	

Taulukko 4.B. Debentuurit

Tabell 4.B. Debenturlån

Table 4.B. Debentures

Vuosi År Year	FIM 1000		
	a	b	c
1980	—	—	329 290
1981	87 080	—	446 580
1982	366 643	280 440	643 305
1983	223 604	—	912 704
1984	2 389 225	252 403	3 333 602
1985	1 160 509	161 695	3 771 362
1986	3 290 685	621 432	6 100 509
1987	2 464 026	472 435	7 291 416
1988		262 000	
1989		102 000	
1990		102 000	

Taulukko 4.C. Talletustodistukset ja "private placement"-lainat

Tabell 4.C. Depositionsbevislån och private placements

Table 4.C. Certificates of deposit and private placements

Vuosi År Year	FIM 1000		
	a	b	c
1980	544 403	663 434	5 676 215
1981	680 561	359 564	5 440 562
1982	1 432 481	647 183	7 147 925
1983	1 771 404	1 309 460	7 879 667
1984	908 345	1 628 553	7 405 108
1985	480 740	946 546	6 653 942
1986	958 966	1 050 378	6 781 951
1987	1 397 326	1 683 695	6 289 620
1988		1 258 000	
1989		1 073 000	
1990		751 000	

a myynnit
försäljningar
sales

b kuoletukset ja kuoletussuunnitelmat
amorteringar och amorteringsplaner
redemptions and scheduled redemptions

c lainakanta
lånestock
stock of bonds outstanding

Taulukko 4.1. Yritysten ulkomaiset joukkovelkakirjalainat, myynnit, kuoletukset ja kanta

Tabell 4.1. Företagens utländska masskuldebrevslån, försäljningar, amorteringar och lånestock

Table 4.1. External bonds issued by enterprises, sales, redemptions and stock

Vuosi År Year	FIM 1000		
	a	b	c
1980	—	703 613	3 383 012
1981	122 942	183 750	3 566 878
1982	528 295	260 144	4 369 753
1983	619 920	398 259	4 762 708
1984	1 647 010	745 014	6 005 996
1985	2 190 238	546 422	7 024 505
1986	2 371 991	618 036	8 818 120
1987	2 251 020	1 050 136	9 719 602
1988		2 150 000	
1989		2 025 000	
1990		2 495 000	

Taulukko 4.1.A. Obligaatiot

Tabell 4.1.A. Obligationslån

Table 4.1.A. Ordinary bonds

Vuosi År Year	FIM 1000		
	a	b	c
1980	—	317 603	2 174 999
1981	101 172	95 931	2 329 314
1982	270 705	161 820	2 746 625
1983	271 450	150 268	2 924 052
1984	1 647 010	438 725	4 363 680
1985	2 065 954	391 900	5 476 220
1986	2 115 006	432 681	7 141 419
1987	1 573 060	744 471	8 116 231
1988		197 000	
1989		51 000	
1990		520 000	

Taulukko 4.1.C. "Private placement" -lainat

Tabell 4.1.C. Private placements

Table 4.1.C. Private placements

Vuosi År Year	FIM 1000		
	a	b	c
1980	—	386 010	1 208 013
1981	21 770	87 819	1 237 564
1982	257 590	98 324	1 623 128
1983	348 470	247 991	1 838 656
1984	—	306 288	1 642 316
1985	124 284	154 522	1 548 285
1986	256 985	185 355	1 676 701
1987	232 260	305 665	1 603 371
1988		128 000	
1989		90 000	
1990		202 000	

a myynnit
försäljningar
sales

b kuoletukset ja kuoletussuunnitelmat
amorteringar och amorteringsplaner
redemptions and scheduled redemptions

c lainakanta
lånestock
stock of bonds outstanding

Taulukko 4.2. Rahoituslaitosten ulkomaiset joukkovelkakirjalainat, myynnit, kuoletukset ja kanta

Tabell 4.2. Finansinstitutens utländska masskuldebrevslån, försäljningar, amorteringar och lånestock

Table 4.2. External bonds issued by financial institutions, sales, redemptions and stock

Vuosi År Year	FIM 1000		
	a	b	c
1980	548 789	396 240	3 434 219
1981	1 022 713	538 204	4 193 014
1982	1 891 080	642 553	6 227 995
1983	965 699	894 817	6 656 599
1984	4 187 111	706 318	10 838 530
1985	2 782 835	1 256 966	11 096 872
1986	8 172 313	1 634 707	17 146 564
1987	7 853 534	2 081 428	22 197 439
1988		1 291 000	
1989		1 948 000	
1990		2 017 000	

Taulukko 4.2.A. Obligaatiot

Tabell 4.2.A. Obligationslån

Table 4.2.A. Ordinary bonds

Vuosi År Year	FIM 1000		
	a	b	c
1980	281 490	200 899	1 844 690
1981	564 475	355 189	2 179 378
1982	769 846	185 067	3 096 432
1983	343 225	491 930	3 072 485
1984	1 368 663	236 596	4 376 030
1985	1 615 878	670 924	4 907 745
1986	4 693 207	558 598	8 984 928
1987	4 954 962	847 436	12 907 572
1988		170 000	
1989		983 000	
1990		892 000	

Taulukko 4.2.B. Debentuurit

Tabell 4.2.B. Debenturlån

Table 4.2.B. Debentures

Vuosi År Year	FIM 1000		
	a	b	c
1980	—	—	329 290
1981	87 080	—	446 580
1982	366 643	280 440	643 305
1983	223 604	—	912 704
1984	2 389 225	252 403	3 333 602
1985	1 160 509	161 695	3 771 362
1986	3 290 685	621 432	6 100 509
1987	2 018 326	472 435	7 291 416
1988		262 000	
1989		102 000	
1990		102 000	

Taulukko 4.2.C. Talletustodistukset ja "private placement" -lainat

Tabell 4.2.C. Depositionsbevislån och private placements

Table 4.2.C. Certificates of deposit and private placements

Vuosi År Year	FIM 1000		
	a	b	c
1980	267 299	195 341	1 260 239
1981	371 158	183 015	1 567 056
1982	754 592	177 046	2 488 258
1983	398 870	402 887	2 671 410
1984	429 223	217 318	3 128 898
1985	6 448	424 347	2 417 765
1986	188 421	454 677	2 061 127
1987	880 246	761 557	1 998 451
1988		382 000	
1989		331 000	
1990		156 000	

a myynnit
försäljningar
sales

b kuoletukset ja kuoletussuunnitelmat
amorteringar och amorteringsplaner
redemptions and scheduled redemptions

c lainakanta
lånestock
stock of bonds outstanding

Taulukko 4.3. Valtion ulkomaiset joukkovelkakirjalainat, myynnit, kuoletukset ja kanta

Tabell 4.3. Statens utländska masskuldebrevslån, försäljningar, amorteringar och lånestock

Table 4.3. External bonds issued by the central government, sales, redemptions and stock

Vuosi År Year	FIM 1000		
	a	b	c
1980	1 487 389	157 966	8 806 491
1981	1 944 938	441 455	10 919 232
1982	2 416 598	519 150	14 648 875
1983	4 139 839	2 032 256	17 442 039
1984	2 972 542	1 751 722	19 116 177
1985	3 118 978	1 519 841	20 009 125
1986	5 724 070	5 425 388	20 739 793
1987	5 365 150	2 855 897	22 307 654
1988		2 736 000	
1989		2 707 000	
1990		2 743 000	

Taulukko 4.3.A. Obligaatiot

Tabell 4.3.A. Obligationslån

Table 4.3.A. Ordinary bonds

Vuosi År Year	FIM 1000		
	a	b	c
1980	1 210 285	102 716	6 719 202
1981	1 657 305	376 905	8 413 314
1982	1 996 300	199 890	11 688 216
1983	3 115 775	1 395 206	14 125 724
1984	2 493 420	667 252	16 512 637
1985	2 788 970	1 167 887	17 336 962
1986	5 210 510	5 032 975	17 695 670
1987	5 080 330	2 239 424	19 619 856
1988		1 309 000	
1989		973 000	
1990		1 573 000	

Taulukko 4.3.C. "Private placement" -lainat

Tabell 4.3.C. Private placements

Table 4.3.C. Private placements

Vuosi År Year	FIM 1000		
	a	b	c
1980	277 104	55 250	2 087 289
1981	287 633	64 550	2 505 918
1982	420 299	319 260	2 960 659
1983	1 024 064	637 050	3 316 315
1984	479 122	1 084 471	2 603 540
1985	330 008	351 954	2 672 163
1986	513 560	392 413	3 044 123
1987	284 820	616 473	2 687 798
1988		748 000	
1989		652 000	
1990		393 000	

a myynnit
försäljningar
sales

b kuoletukset ja kuoletussuunnitelmat
amorteringar och amorteringsplaner
redemptions and scheduled redemptions

c lainakanta
lånestock
stock of bonds outstanding

Taulukko 4.4. Kuntien ja kuntainliittojen ulkomaiset joukkovelkakirjalainat, myynnit, kuoletukset ja kanta

Tabell 4.4. Kommunernas och kommunalförbundens utländska masskuldebrevslån, försäljningar, amorteringar och lånestock

Table 4.4. External bonds issued by local authorities and joint authorities, sales, redemptions and stock

Vuosi År Year	FIM 1000		
	a	b	c
1980	—	38 918	315 636
1981	—	44 211	273 729
1982	96 585	73 367	319 480
1983	—	132 445	183 533
1984	—	26 737	154 093
1985	—	24 144	134 317
1986	—	25 344	123 620
1987	—	121 775	—
1988	—	—	—
1989	—	—	—
1990	—	—	—

Taulukko 4.4.A. Obligaatiot

Tabell 4.4.A. Obligationslån

Table 4.4.A. Ordinary bonds

Vuosi År Year	FIM 1000		
	a	b	c
1980	—	12 085	161 948
1981	—	20 031	143 706
1982	96 585	20 814	243 600
1983	—	110 912	130 247
1984	—	6 261	123 739
1985	—	8 421	118 588
1986	—	7 411	123 620
1987	—	121 775	—
1988	—	—	—
1989	—	—	—
1990	—	—	—

Taulukko 4.4.C. "Private placement" -lainat

Tabell 4.4.C. Private placements

Table 4.4.C. Private placements

Vuosi År Year	FIM 1000		
	a	b	c
1980	—	26 833	153 688
1981	—	24 180	130 024
1982	—	52 553	75 880
1983	—	21 532	53 286
1984	—	20 476	30 354
1985	—	15 723	15 729
1986	—	17 933	—
1987	—	—	—
1988	—	—	—
1989	—	—	—
1990	—	—	—

a myynnit
försäljningar
sales

b kuoletukset ja kuoletussuunnitelmat
amorteringar och amorteringsplaner
redemptions and scheduled redemptions

c lainakanta
lånestock
stock of bonds outstanding

Taulukoiden selitykset

Kotimaassa liikkeeseen lasketut joukkovelkakirjalainat

Emissiotaulukot

Taulukoissa 1 ja 1.1–1.5 s. 63–65 on esitetty vuonna 1987 kotimaassa liikkeeseen lasketut joukkovelkakirjalainat. Lainat on ryhmitelty sekä lainatyyppin että liikkeeseenlaskijan mukaan. Emissiotaulukot perustuvat rekisteröinnin yhteydessä ilmoitettaviin lainamääriin, jotka voivat jonkin verran poiketa todellisista myynneistä.

Lainakantataulukot

Taulukoissa s. 66–75 on esitetty kotimaisen joukkovelkakirjalainakannan sekä joukkovelkakirjalainojen myyntien ja kuoletusten kehitys 1980–1987 sekä suunnitelmat vuoden 1987 lainakannan kuoleuksesta 1988–1990. Tiedot on esitetty erikseen sekä lainatyypeittäin (taulukot 2.A–2.D) että liikkeeseenlaskijoittain (taulukot 2.1–2.5). Liikkeeseenlaskijoiden mukaiset tiedot on eritelty edelleen lainatyypeittäin. Kaikki taulukot on lisäksi jaoteltu yleislainoihin ja erillislainoihin.

Velkasitoumuslainat on tässä julkaisussa esitetty aikaisemmasta poiketen emissio- ja kantataulukoiden omana ryhmänä. Edellä esitettyssä tekstissä ja kuvioissa on käsitelty vain pitkäaikaisia lainoja.

Ulkomailla liikkeeseen lasketut joukkovelkakirjalainat

Emissiotaulukot

Taulukossa 3 s. 76 on esitetty vuonna 1987 ulkomailla liikkeeseen lasketut joukkovelkakirjalainat. Lainat on luokiteltu niin kuin

kotimaiset lainat sekä lainatyyppin että liikkeeseenlaskijan mukaan. Lainatyyppit poikkeavat kuitenkin jonkin verran kotimaassa käytettävistä nimikkeistä. Valuuttamääräiset myynnit on muutettu markkamääräisiksi liikkeeseenlaskupäivän myyntikurssin mukaan.

Lainakantataulukot

Ulkomailla liikkeeseen laskettujen joukkovelkakirjalainojen kantaa koskevat tilastot perustuvat Suomen Pankin ulkomaisen velan tilastoon. Taulukoissa on käytetty joukkovelkakirjalain luokittelusta poikkeavaa, paremmin ulkomaista käytäntöä vastaavaa luokittelua, jossa lainat on jaettu obligaatio-, debentuuri-, talletustodistus- ja ”private placement” -lainoihin. Joukkovelkakirjarekisterissä ja osan 2 lainasivuilla ulkomaillakin emittoidut lainat on luokiteltu voimassa olevan joukkovelkakirjalain mukaisesti obligaatio-, debentuuri- tai muiksi joukkovelkakirjalainoiksi. Ero näiden kahden luokittelun välillä syntyy pääasiassa siitä, että yleisölle tarjotut ns. muiksi joukkovelkakirjalainoiksi rekisteröidyt lainat on ulkomaisen velan tilastossa luettu obligaatiolainoihin.

Taulukoissa s. 77–81 on esitetty ulkomaisen joukkovelkakirjakannan sekä joukkovelkakirjalainojen myyntien ja kuoletusten kehitys 1980–1987 sekä suunnitelmat vuoden 1987 lainakannan kuoleuksesta 1988–1990. Todelliset kuoleukset tulevat poikkeamaan kuoleussuunnitelmista mm. valuuttakurssimuutosten vuoksi. Lainakanta on muutettu markoiksi valuuttojen vuoden viimeisen päivän myyntikurssin mukaan, kun taas myynnit ja kuoleukset on muutettu tapahtumapäivän myyntikurssin mukaan. Tiedot on esitetty erikseen sekä lainatyypeittäin (taulukot 4.A–4.C) että liikkeeseenlaskijoittain (taulukot 4.1–4.4). Liikkeeseenlaskijoiden mukaiset tiedot on eritelty edelleen lainatyypeittäin.

Förklaringar till tabellerna

Masskuldebrevslån emitterade i Finland

Tabeller över emissionerna

Tabellerna 1 och 1.1—1.5 på s. 63—65, omfattar de masskuldebrevslån som emitterades i Finland 1987. Lånen är grupperade enligt såväl lånetyper som emittenter. Tabellerna över emissionerna baserar sig på de lånebe-
lopp som uppges vid registreringen och som i viss mån kan avvika från de faktiska försäljningarna.

Tabeller över lånestocken

Tabellerna på s. 66—75 visar utvecklingen av försäljningarna, amorteringarna och låne-
stocken för de inhemska masskuldebrevslå-
nen under perioden 1980—1987 samt de
planerade amorteringarna 1988—1990 av
1987 års lånestock. Uppgifterna presenteras
enligt såväl lånetyper (tabellerna 2.A—2.D)
som låntagare (tabellerna 2.1—2.5). De sena-
re uppgifterna har ytterligare specificerats på
lånetyper. Lånen har i tabellerna dessutom
fördelats på lån för allmänheten och lån för
andra än allmänheten.

Skuldförbindelselånen ingår till skillnad från
tidigare år som en egen grupp i tabellerna
över emissionerna och lånestocken. I texten
och figurerna ovan behandlas endast långfris-
tiga lån.

Masskuldebrevslån emitterade i utlandet

Tabeller över emissionerna

Tabell 3 på s. 76 omfattar de masskuldebrevs-
lån som emitterades i utlandet 1987. Lånen är
såsom de inhemska lånen klassificerade

enligt såväl lånetyper som emittenter. Låne-
typerna avviker dock något från de benämning-
ar som används i Finland. Försäljningarna i
utländsk valuta har omräknats i finska mark
enligt säljkursen på emissionsdagen.

Tabeller över lånestocken

Statistiken över lånestocken för de masskul-
debrevslån som emitterats i utlandet baserar
sig på Finlands Banks statistik över den
utländska skulden. I tabellerna har använts
en indelning som motsvarar utländsk praxis
bättre än den som förekommer i lagen om
masskuldebrevslån. Sålunda har lånen förde-
lats på obligationslån, debenturlån, deposi-
tionsbevislån och private placements. I regis-
tret över masskuldebrevslån och i låneför-
teckningen i del 2 har också de lån som
emitterats i utlandet klassificerats enligt la-
gen, dvs. som obligationslån, debenturlån
eller övriga masskuldebrevslån. Den egentli-
ga skillnaden mellan dessa två klassificerings-
sätt består i att de lån som utbjudits till allmän
teckning och registrerats som övriga masskul-
debrevslån i statistiken över den utländska
skulden räknas som obligationslån.

Tabellerna på s. 77—81 visar utvecklingen av
försäljningarna, amorteringarna och låne-
stocken för de utländska masskuldebrevslå-
nen under perioden 1980—1987 samt de
planerade amorteringarna 1988—1990 av
1987 års lånestock. De faktiska amorteringar-
na kommer att avvika från amorteringspla-
nerna bl.a. på grund av ändringar i valutakur-
serna. Lånestocken har omräknats i finska
mark enligt valutornas säljkurser på årets
sista dag, medan försäljningarna och amorte-
ringarna har omräknats enligt säljkursen på
transaktionsdagen. Uppgifterna presenteras
enligt såväl lånetyper (tabellerna 4.A—4.C)
som emittenter (tabellerna 4.1—4.4). De sena-
re uppgifterna har ytterligare specificerats
på lånetyper.

Explanations to the tables

Domestic bond issues

New issues

Tables 1 and 1.1—1.5 on pp. 63—65 show domestic bond issues in 1987. Issues are classified according to both type of loan and category of issuer. The figures in the tables are based on the loan amounts reported in connection with registration, which may differ to some extent from actual sales.

Stock of bonds outstanding

The tables on pp. 66—75 show developments in the stock of domestic bonds outstanding and in sales and repayments of bonds in 1980—1987, as well as scheduled repayments in 1988—1990 of bonds outstanding in 1987. The data are presented separately both by type of bond (Tables 2.A—2.D) and category of issuer (Tables 2.1—2.5). The latter data are further analyzed according to type of loan. In addition, all tables are divided into public issues and private placements.

Differing from the previous practice, Treasury notes are shown separately in the issue and stock tables. Only long-term issues are considered in the text and figures above.

External bond issues

New issues

Table 3 on p. 76 shows bond issues floated abroad in 1987. Issues are divided in the same way as domestic issues by type of loan and category of issuer. The types of loan, how-

ever, differ somewhat from the classifications used for issues in the domestic market. Foreign currency-denominated sales have been converted into markkaa according to the selling rate on the date of issue.

Stock of bonds outstanding

Data on the stock of external bonds outstanding are based on the Bank of Finland's statistics on Finland's foreign debt. The classification used in the tables differs from that in the Act on Bonds and corresponds more closely to international practice, in which bonds are divided into bonds, debentures, certificates of deposit and private placements. In the Finnish Bond Register and in Part 2 of this publication, external issues are recorded in accordance with the Act on Bonds as ordinary bonds, debentures and "other bonds". The difference between these two classifications arises mainly from the fact that bonds offered for public subscription and registered as "other bonds" are recorded as bonds in the statistics on foreign debt.

The tables on pp. 77—81 show developments in external bonds outstanding and in sales and repayments of bonds in 1980—1987, as well as scheduled repayments in 1988—1990 of bonds outstanding in 1987. Actual repayments differ from scheduled repayments, partly because of exchange rate changes. The stock of bonds has been converted into markkaa according to the selling rates on the last day of the year, whereas sales and repayments have been converted according to the selling rate on the transaction day. Data are shown separately by type of loan (Tables 4.A—4.C) and by category of issuer (Tables 4.1—4.4). The data on issuers have further been analyzed by type of loan.

Joukkovelkakirjalainojen keskeiset tunnusmerkit

Laki obligaatio- ja debentuurilainoista sekä muista joukkovelkakirjalainoista (553/69)	Obligaatiolainat	Debentuurilainat	Muut joukkovelkakirjalainat
Liikkeeseenlaskija Joukkovelkakirjalainalaki ei koske valtion eikä Pohjoismaiden Investointipankin liikkeeseen laskemia joukkovelkakirjalainoja.	Kunta, kuntainliitto, seurakunta, kiinnitysluottopankki ja hypoteekkiyhdistys. Osakeyhtiö, osuuskunta ja avoin yhtiö (omat varat min. 500 000 mk). Edellisiin verrattava ulkomainen yhtiö.	Suomalainen kirjanpitovalloinen elinkeinonharjoittaja tai siihen verrattava ulkomaalainen.	Ei määräyksiä.
Lupa	Valtioneuvosto	Liikkeeseenlaskuun ei tarvita lupaa. Poikkeus: pankit tarvitsevat valtiovarainministeriön luvan laskiessaan liikkeeseen debentuurilainoja.	Liikkeeseen laskuun ei tarvita lupaa. Poikkeus: pankit tarvitsevat valtiovarainministeriön luvan laskiessaan liikkeeseen muita joukkovelkakirjalainoja.
Lausunto	Suomen Pankki		
Rekisteröinti	Suomen Pankki	Suomen Pankki	Suomen Pankki
Lainamäärä	Min. 1 000 000 mk	Min. 50 000 mk Max. lainanottajan oma pääoma ja rahastot, joista on vähennetty kululuonteisten maksujen suorittamiseksi perustetut rahastot ja jakamattomat voittovarot (ei koske pankkia, hypoteekkiyhdistystä eikä luotto-osakeyhtiötä).	Ei määräyksiä.
Laina-aika	Käytännössä min. 5 v 30.5.1988 asti, sen jälkeen ei määräyksiä. Max. 50 v	Min. 5 v Max. 50 v	Käytännössä min. 5 v 30.5.1988 asti, sen jälkeen ei määräyksiä.
Vakuus ja etuoikeusasema	Vakuus on asetettava, jos liikkeeseenlaskija on muu kuin kunta tai kuntainliitto.	Debentuurilainan maksamisesta ei saa asettaa vakuutta Luotto- debentuurilainalla on sama oikeus kuin liikkeeseenlaskijan muilla sitoumuksilla. Vastuudebentuurilainalla on huonompi oikeus kuin liikkeeseenlaskijan muilla sitoumuksilla.	Ei määräyksiä.
Velkakirjojen lukumäärä	Ei määräyksiä, käytännössä min. 50 kpl.	Min. 50 kpl	Huomattava määrä, käytännössä min. 50 kpl.
Velkakirjojen painaminen	Valtiovarainministeriön hyväksymällä tavalla.	Suomen Pankin hyväksymällä tavalla.	Ei määräyksiä, painamista vasta Suomen Pankin suositus.
Verotuskohtelu	Valtioneuvosto voi myöntää verovapauden yleisön merkittäväksi tarjotulle lainalle, jos liikkeeseenlaskijana on valtio, kunta tai muu julkisyhteisö, elinkeinonharjoittaja tai luottolaitos. Obligaatioiden veronhuojennuslaki (952/85).	Debentuurilainat ja niiden tuotto ovat veronalaisia.	Muut joukkovelkakirjalainat ja niiden tuotto ovat veronalaisia.
Joukkovelkakirjalainoista ei makseta leimaveroa. Leimaverolaki (662/43).			

De viktigaste kännetecknen för olika typer av masskuldebrevslån

Lag om obligations- och debenturelån samt övriga masskuldebrevslån (553/69)	Obligationslån	Debenturlån	Övriga masskuldebrevslån
Emittent Lagen om masskuldebrevslån gäller inte statens eller Nordiska Investeringsbankens emissioner av masskuldebrevslån.	Kommun, kommunalförbund, församling, hypoteksbank och hypoteksförening. Aktiebolag, andelslag och öppet bolag (egna tillgångar minst 500 000 mk). Med dessa jämförbart utländskt bolag.	Finländsk bokföringsskyldig näringsidkare eller därmed jämförbar utlänning.	Bestämmelser saknas.
Tillstånd	Statsrådet	Inget emissionstillstånd behövs. Undantag: bankerna måste ha tillstånd av finansministeriet för emission av debenturlån.	Inget emissionstillstånd behövs. Undantag: bankerna måste ha tillstånd av finansministeriet för emission av övriga masskuldebrevslån.
Utlåtande	Finlands Bank		
Registrering	Finlands Bank	Finlands Bank	Finlands Bank
Lånebelopp	Min. 1 000 000 mk	Min. 50 000 mk Max. låntagarens eget kapital och fonder, exkl. sådana fonder som grundats för betalning av utgifter av omkostnadsnatur samt outdelade vinstmedel (gäller ej bank, hypoteksförening eller kreditaktiebolag).	Bestämmelser saknas.
Låncperiod	I praktiken min. 5 år fram till 30.5.1988, därefter saknas bestämmelser. Max. 50 år	Min. 5 år Max. 50 år	I praktiken min. 5 år fram till 30.5.1988, därefter saknas bestämmelser.
Säkerhet och prioriteringsställning	Säkerhet av andra emittenter än kommun eller kommunalförbund.	För återbetalning av ett debenturlån får ingen säkerhet ställas. Ett kreditdebenturlån har samma rätt som emittentens övriga förbindelser. Ett riskdebenturlån har sämre rätt än emittentens övriga förbindelser.	Bestämmelser saknas.
Antal skuldebrev	Bestämmelser saknas, i praktiken min. 50 st.	Min. 50 st.	Större antal, i praktiken min. 50 st.
Tryckning av skuldebrev	På ett sätt som godkänts av finansministeriet.	På ett sätt som godkänts av Finlands Bank.	Bestämmelser saknas, Finlands Banks rekommendation om tryckningssättet.
Skattebehandling	Statsrådet kan bevilja skattefrihet för ett lån som har utbjudits till allmän teckning om det emitteras av staten, kommun eller annat offentligt samfund, näringsidkare eller kreditinstitut. Lag om skattelättnader för obligationslån (952/85).	Debenturlån och avkastning på dem är skattepliktiga.	Övriga masskuldebrevslån och avkastning på dem är skattepliktiga.
För masskuldebrevslån uppårs inte stämpelskatt. Lag angående stämpelskatt (662/43).			

Salient features of different types of bonds

Act on Bonds, Debentures and Other Bonds (Statute Book No. 553/69)	Ordinary bonds	Debentures	"Other bonds"
Issuer The Act does <i>not</i> apply to bond issues floated by the Government or the Nordic Investment Bank.	Local authorities, joint local authorities, religious communities, mortgage banks and mortgage societies. Limited companies, cooperative societies and ordinary partnerships (equity, at least FIM 500 000) and comparable foreign companies.	Domestic and foreign business entities obliged to keep books of account.	No regulations in force.
Permission	Council of State	No permission required. Exception: Banks need the permission of the Ministry of Finance to issue debentures.	No permission required. Exception: Banks need the permission of the Ministry of Finance to issue "other bonds".
Statement	Bank of Finland		
Filing	Bank of Finland	Bank of Finland	Bank of Finland
Principal amount of loan	Minimum: FIM 1 000 000	Minimum: FIM 50 000 Maximum: borrower's equity capital less distributable capital (not applicable to banks, mortgage societies and credit companies).	No regulations in force.
Period of loan	Minimum: in practice 5 years until 30 May 1988; since then no regulations in force. Maximum: 50 years	Minimum: 5 years Maximum: 50 years	Minimum: in practice 5 years until 30 May 1988; since then no regulations in force.
Security and ranking	Security must be given if the issuer is other than a local authority or joint local authority.	Security may not be given. Credit debentures enjoy the same rights as other liabilities made out by issuer. Subordinated debentures are inferior to other liabilities made out by issuer.	No regulations in force.
Number of bonds	No regulations in force, in practice at least 50.	At least 50	A substantial amount, in practice at least 50.
Printing of bonds	As approved by the Ministry of Finance.	As approved by the Bank of Finland.	No regulations in force, recommendations on printing by the Bank of Finland.
Taxation	The Council of State may grant exemption from tax for loans offered for public subscription if the issuer is the central government, a local authority or other general government body, a private business entity or a credit institution. Act on Tax Exemption for Bonds (Statute Book No. 952/85).	Debentures and the returns on them are liable to tax.	"Other bonds" and the returns on them are liable to tax.
Bonds are exempt from stamp duty. Stamp Duty Act (662/43).			