

**VERKKOVÄLITTEISEN
PÖRSSITIEDON HISTORIA
SUOMESSA**

Pro gradu -tutkielma

**Helsingin yliopisto
Valtiotieteellinen tiedekunta
Viestinnän laitos**

Eeva Kokki

Kevät 2005

SISÄLLYS

1 JOHDANTO	3
1.2 Tutkielman merkitys	5
1.3 Työn rakenne	6
1.4 Aiempi tutkimus	6
1.5 Aineiston käsittely.....	10
2 ARVOPAPERIMARKKINAT, TALOUSTIETO JA TEKNOLOGIA	12
2.1 Taloustiedon markkinat.....	15
2.2 Talousuutisoinnin ja sääntelyn yhteys	18
2.3 Teknologia rahoitusmarkkinoilla.....	19
3 PÖRSSIN AIKAKAUDET JA JÄRJESTELMÄT	21
3.1 Pörssisalin julkihuudosta sähkömerkintäjärjestelmään	22
3.1.1 Kansainvälistymistä ja kansanosakkeita	24
3.1.2 Käsien kirjoitetut protokollalistat.....	25
3.1.3 Säätiöstä osuuskunnaksi	27
3.2 Tietotekniikka muuttaa kaupankäyntiä	29
3.2.1 Kaupankäyntijärjestelmän toteuttaminen	31
3.2.2 Pc:t ja pakettiprotokolla	34
3.2.3 ”Pörssin historian kauaskantoisin muutos”	37
3.3 Lamasta liikkeelle	39
3.3.1 Samanaikaisen vastaanoton ongelma	40
3.3.2 Yhtiötiedotteet mukaan HETI-järjestelmään.....	41
3.4 Kohti kansainvälistä markkinapaikkaa	44
3.5 Korkean käytettävyyden vaatimuksia	45
3.5.1 Kaupankäyntijärjestelmän uusiminen	48
3.6 Internetaika Helsingin pörssissä	50
3.6.1 Vuorovaikutteiset verkkosivut	52
3.7 Pörssitoiminnan laajentuminen Pohjoismaiden ja Baltian alueelle.....	53
3.7.1 Tukholman teknologiaratkaisut.....	56
3.7.2 Kansainvälistymisen käännekohtia	57
3.7.3 Pörssiyhteistyön ongelmakohtia.....	60

4 TIEDONSIIRTOA	63
4.1 Listayhtiöiden tiedotuskäytäntöjen muotoutuminen	63
4.1.1 Tiedotemuodot	65
4.1.2 Yhtiötiedotteiden konversiolaajennus	67
4.2 Välittäjien ja pörssin välinen tiedonsiirto	70
4.2.1 Esimerkki: Optiomeklareiden järjestelmä	73
4.2.3 Nykytilanne	75
4.3 Teknologiassa valtavrassa, tiedotevälityksessä edelläkävijä.....	77
5 TULEVAISUUDEN OSAKEMARKKINAT	79
5.1 Suomalaisen rahoitusmarkkinoiden tulevaisuus?	80
5.2 Demografiaa ja geografiaa.....	81
6 YHTEENVETO	85
6.1 Muutos teknologiassa	85
6.2 Muutos pörssitoiminnassa.....	86
6.3 Muutos taloustiedon markkinoilla	88
6.4 Jatkotutkimuksen aiheita.....	90
7 LÄHTEET	91
8 LIITTEET	102

1 JOHDANTO

Arvopaperimarkkinoilla käydään kauppaa julkisesti arvopaperipörssiin listattujen yhtiöiden osakkeilla ja arvopapereilla. Näiden arvopaperien hinnanmuodostumiseen pörssissä vaikuttaa monenlainen tieto, joka koskee esimerkiksi yksittäisen listatun yhtiön toimintaa, tulevaisuudennäkymiä ja tuloskehitystä tai yleistä talouden kehittymistä. Arvopaperimarkkinat kaikkineen ovat mielenkiintoinen sekoitus tarkasti säänneltyä ja valvottua tietoa, realisoituneita arvopaperikauppoja ja niitä koskevaa tilasto- ja vertailutietoa, odotuksia markkinoiden ja yksittäisten yritysten osakkeiden arvon kehittymisestä ja näiden tietojen pohjalta tehtyä tulkintaa.

Käytännössä arvopaperimarkkinoiden taustalla on monimutkainen kaupankäynnin ja tiedonsiirron mahdollistava tekninen rakenne, jonka keskuksena toimii Helsingin pörssi. Suomessa arvopaperikaupankäyntiä koskeva tieto välitetään keskitetysti Helsingin pörssin järjestelmien kautta erilaisille pörssitiedon jälleenjakelijoille, kuten pankkiiriliikkeille, analyytikoille, uutistoimistoille ja medialle. Kaupankäyntitietojen lisäksi myös listattujen yhtiöiden julkaisemat pörssitiedotteet välitetään näiden järjestelmien kautta arvopaperimarkkinoille.

Teknologian voimakas kehittyminen 1980-luvulta on muuttanut sekä Helsingin pörssin että pörssin välittämän tiedon jälleenjakelijoiden toimintaa. Teknologia on muuttanut myös tämän tiedon saatavuutta: aiemmin hyvin rajalliselle joukolla tarjottu tieto on internetin kautta käytettävissä kelloon katsomatta. Verkkovälitteiseen tiedon jakamiseen liittyy olennaisena lisäksi kansainvälisyys ja erilaisten tietojärjestelmien integraatio.

Media kytkeytyy taloustiedon kehitysketjuun ainakin kahdesta suunnasta: toisaalta arvopaperimarkkinoiden tapahtumien, yhteiskunnallisen ja taloudellisen kehityksen esiin nostajana, toisaalta yhtiötiedottamisen kohteena ja pörssitiedon aktiivisena vastaanottajana, arvioijana, muokkaajana ja julkaisijana. Medialla on ollut vaikutuksensa myös arvopaperimarkkinoita koskevan lainsäädännön kehittymiseen. Muutospaineita listattujen yhtiöiden tiedottamiselle ovat puolestaan asettaneet viimeisen kahdenkymmenen vuoden aikana lisäksi pörssitoiminnan yleinen kansainvälistyminen ja lainsäädännön kansainvälinen harmonisointi.

Tässä työssäni tarkastelen suomalaisen verkkovälitteisen pörssitiedon historiaa Helsingin pörssin näkökulmasta ja sitä tietojärjestelmiin liittyvää kehitystä, mitä markkinatiedon välittämisessä on tapahtunut.

1.1 Tutkimuksen tavoite ja rajaukset

Tutkielmani tavoitteena on kartoittaa markkinatiedon välityksessä tapahtunutta muutosta Helsingin pörssin ja pörssin teknologisten järjestelmien näkökulmasta ja selvittää samasta näkökulmasta verkkovälitteisen pörssitiedon historiaa Suomessa. Aihettani taustoitan myös yleiseen rahamarkkinoiden toimintaympäristöön liittyvästä näkökulmasta.

Teknologian voimakas kehittyminen Suomessa eri tuotannonaloilla painottuu 1980-luvulle. Helsingin pörssissä tietojärjestelmien systemaattinen kehittäminen alkoi pörssin hallituksen strategisella linjauksella vuonna 1986 (HAP 1986, 5) ja teknologian merkitys pörssitoiminnalle on lisääntynyt vuosi vuodelta. Pörssin tekniset järjestelmät näkyvät työssäni keskeisenä tutkimuskohteena ja niiden kehittäminen 1980-luvulta lähtien vastaavasti ajallisena painotuksena.

Arvopaperimarkkinoita ja arvopaperimarkkinoilla listattuja yhtiöitä tarkastelen lähinnä pörssin ja yhtiölähtöisen talousviestinnän näkökulmasta, joten työni kaikkineen kattaa hyvin kapean osan kotimaisista arvopaperimarkkinoista. Rahoitusmarkkinoiden poliittisen ulottuvuuden tarkastelun olen jättänyt pois työstäni, samoin rahoitusmarkkinoiden verotukseen liittyvän ulottuvuuden. Tosin yleinen talouden kehittyminen ja lainsäädäntö, jotka ovat vaikuttaneet myös pörssin toimintaan, ovat toki sidoksissa myös politiikkaan.

Tarkastelen pörssin kaupankäyntiä yleiseltä tasolta, enkä käsittele esimerkiksi ollenkaan listarakenteen vaikutusta kaupankäyntiin tai osakejohdannaisten kaupankäyntiä. Kaupankäynnin osalta keskityn jälkimarkkinoihin, millä tarkoitetaan kaupankäyntiä pörssissä jo listatuilla osakkeilla ja arvopapereilla ja jossa toimijoina ovat pörssin lisäksi sijoittajien toimeksiantoina osakekauppoja toteuttavat osakevälittäjät (esim. Topi 2002, 73).

Tarkastelussani on Helsingin pörssin järjestelmissä liikkuva ja pörssistä ulos lähtevä kaupankäyntiä tai yhtiötiedotteita koskeva tieto, ei esimerkiksi rahoitusmarkkinoilla käytettävissä järjestelmissä liikkuvia pankkiiriliikkeiden tiedotteita. Median käsitän työssäni yhtenä pörssitiedon käsittelijänä ja julkaisijana, teknologian puolestaan moniulotteisena yhteiskunnallisena ja kulttuurisena käsitteenä, joka näkyy sekä laitteiden ja järjestelmien suunnittelussa että niiden käytön muotoutumisena.

1.2 Tutkielman merkitys

Valitsin Helsingin pörssin järjestelmät tutkimuskohteekseni useammastakin syystä. Ensinnäkin Helsingin pörssillä on ollut hyvin vahva rooli listayhtiöiden julkaiseman ja niitä koskevan markkinatiedon määrittelyssä. Osaltaan pörssin markkinatiedon välittämisessä tapahtunutta muutosta ovat määrittäneet erilaiset historian mukanaan tuomat käytännöt ja talousjournalismin kehittyminen, osaltaan teknologian kehitys, jonka on parantanut ja nopeuttanut huomattavasti tiedonvälitystä viimeisten kahden vuosikymmenen aikana. Teknologian näkökulmasta mielenkiintoista on myös se, millaisena pörssin menneisyyden investointipäätökset ja järjestelmävalinnat on nähty, päätöksiähän on jouduttu tekemään jossain määrin tulevaisuuden kehitystä arvioiden.

Toiseksi minua kiinnostaa, miten nykyiset käytännöt listayhtiötiedottamisessa ovat syntyneet. Myös tiedon saatavuus on parantunut: aiemmin hyvin rajatulle yleisölle suunnattuun tietoon pääsevät internetin välityksellä käsiksi nykyään myös piensijoittajat eli yksittäiset kansalaiset. Sama markkinatieto on nykyään saatavilla niin pörssin ja sen jälleenjakelijoiden kuin pörssiin listattujen yhtiöiden verkkopalveluidenkin kautta. Pääsyä voi tarkastella myös teknologiassa tapahtuneen muutoksen kautta: alun perin yritysten käyttöön suunniteltu teknologia on muuttanut myös yksittäisten ihmisten arkea ja pääsyä erilaiseen tietojärjestelmissä kulkevaan tietoon.

Helsingin Pörssin toiminnassa on vuosien kuluessa tapahtunut hyvin paljon muutoksia. Pörssi on joutunut sopeuttamaan toimintaansa valitseviin taloudellisiin ja yhteiskunnallisiin olosuhteisiin. Tässä työssä käsittelemäni pörssissä tehdyt järjestelmäinvestointipäätökset on tehty ajanjaksona, jona teknologinen kehitys Suomessa on ollut voimakasta ohimenneistä ajoittaisista laskusuhdanteista huolimatta. Pörssin näkökulmasta myös arvopaperimarkkinoiden ja samalla niiden sääntelyn kehittyminen ovat vaikuttaneet siihen, minkälaisia järjestelmiä on rakennettu.

Tutkielmassani olen lähdeaineistona käyttämäni pörssin vuosikertomusten, pörssin toimintaa ja järjestelmien kehittämistä koskevan uutisaineiston sekä pörssin järjestelmien kehittämiseen liittyneiden henkilöiden haastattelujen avulla pyrkinyt kuvaamaan, mikä on ollut verkkovälitteisen pörssitiedon historia Suomessa.

1.3 Työn rakenne

Työni kronologisen käsittelytavan johdosta käyttämäni luokittelua ja sen vaikutusta työni rakenteeseen kuvaan yksityiskohtaisemmin luvussa 1.5, Aineiston käsittely.

Ensimmäisessä pääluvusta (Luku 2) taustoitan lyhyesti rahoitusmarkkinoiden toimintaympäristöä ja siihen kiinteästi liittyviä toimintoja, kuten taloustiedon välittämistä, jossa talousjournalismilla on kautta aikain ollut aktiivinen rooli. Taloustiedon välittäminen nivoutuu myös lainsäätämiseen. Tarkastelen lyhyesti myös teknologiaa osana taloustiedon välittämistä ja rahoitusmarkkinoita.

Työni toisessa pääluvussa (Luku 3) käsittelen Helsingin pörssin ja pörssissä käytettyjen järjestelmien kehitystä viime vuosisadan alkupuolelta nykyaikaan. Tässä osassa selostan suomalaisen pörssitoiminnan yleistä kehitystä ja kansainvälistymistä ja kansainvälistymiseen liittyviä ongelmakohtia ja näiden rinnalla järjestelmien kehittämistä ja käyttöönottoa. Pörssin järjestelmäkehityksestä kertova osuus muodostaa oman tutkielmani kannalta olennaisimman ja aiemmin kartoittamattoman osuuden, joka erottuu muusta työstäni ”pehmeämmän” kerronnan ansiosta. Haastateltavien kertomukset rakentavat osaltaan kuvaa siitä, millaisena Helsingin pörssin toiminnan muutos on nähty pörssin sisällä. Luvussa kuvataan myös rahoitusmarkkinoiden sääntelyn ja lainsäädännön kehittymistä.

Kolmannessa pääluvussa (Luku 4) käsittelen yhtiötiedottamisen käytäntöjä ja toisaalta pörssistä välittäjille suunnattua tietoa. Luku 5 puolestaan pitää sisällään lyhyen katsauksen rahoitusmarkkinoiden nykyisyyteen ja tulevaisuudennäkymiin.

Työni yhteenveto-osassa (Luku 6) koostan lyhyesti yhteen verkkovälitteisen pörssitiedottamisen historiassa tapahtuneita keskeisiä muutoksia. Työn lopusta löytyy sanasto (Liite 3), johon olen koostanut käyttämiäni rahoitusmarkkinoita sivuavia termejä.

1.4 Aiempi tutkimus

Perinteisesti rahoitusmarkkinat ja pörssitieto ovat olleet taloustieteen kiinnostuksen kohteena (esimerkiksi Vesa Puttonen, Jarmo Leppiniemi). Viestinnän tutkimuksessa rahamarkkinoiden historiaa sen sijaan on käsitelty harvoin. Rahoitusmarkkinoiden ja pörssin toiminnan taustalla olevien teknisten rakenteiden tutkimusta ei ole tietääkseni tehty viestinnän tutkimusperinteestä. Tietääkseni pörssin järjestelmien kehittymistä ei kuitenkaan ole aiemmin tutkittu.

Talouden tutkimus viestinnän näkökulmasta on lisäksi tematisoitunut: esimerkiksi Helsingin yliopiston viestinnän laitoksella on tutkittu 1990-luvun talouslamaa ja siihen liittyvää politiikkaa (esim. Anu Kantola), lisäksi viestinnän näkökulmasta on tutkittu 2000-luvun taitteeseen liittyvään pörssiuhumaa ja siihen liittyvää journalismia (esim. Aula & Oksanen). Uutta näkökulmaa talouteen liittyvän viestinnän tutkimukseen on tarjonnut teknologian ja verkkoviestinnän nopea kehittyminen lähinnä viimeisen 10–20 vuoden aikana. Viestinnän näkökulmasta on tutkittu myös sijoittajaviestinnän verkottumista.

Rahoitusmarkkinoiden kehittymisen osalta tuoretta tutkimustietoa löytyy suhteellisen laajasti internetin kautta. Esimerkiksi erilaiset viranomaistahot, kuten Suomen Pankki ja Rahoitustarkastus julkaisevat säännöllisesti rahoitusmarkkinoita käsittelevää tilasto- ja tutkimustietoa. Myös Pörssisäätiö, joka toiminnassaan keskittyy suomalaisten arvopaperimarkkinoiden ja arvopaperisäästämisen kehittämiseen, on ollut mukana rahoittamassa ja tukemassa erilaisia arvopaperimarkkinoita koskevia tutkimuksia ja julkaisee näitä tutkimuksia omilla verkkosivuillaan (<http://www.porssisaatio.fi>).

Helsingin pörssin historiaa on kartoitettu ainakin kolmessa teoksessa: Filemon Tidermanin kirjoittamissa Helsingin pörssin historiikeissa vuosilta 1937, 1962 ja Göran Stjernschantzin kirjoittamassa pörssin historiikissa vuodelta 1987. Myös haastateltavieni joukossa ollut Helsingin pörssin entinen viestintäpäällikkö Maija Särömaa on kirjoittanut pörssin historiaa käsitteleviä julkaisuja, joita olen käyttänyt työni lähdeaineistona.

Pitkän aikavälin kehitysnäkökulmia talousjournalismissa ja mediakäytännöissä on tutkinut Tapani Huovila, joka omassa väitöskirjassaan (2003) on käsitellyt suomalaisten sanomalehtien talousuutisointia. Hieman vanhempi talousjournalismin historiaa koskeva tutkimus on puolestaan Antti Mikkosen vuonna 1998 julkaisema taloustoimittajien historiikki “Rahavallan rakkikoirat”. Näitä molempia varsin mielenkiintoisia teoksia olen käyttänyt oman työni tausta- ja lähdeaineistona.

2 MENETELMÄ JA AINEISTO

Tutkimukseni tavoitteena on ollut rakentaa kokonaiskuva pörssitiedon välittämisen kehitysvaiheista ja samalla jatkaa pörssin historian kuvaamista siitä, mihin aiemmin julkaistut historiikit ovat päättäneet. Olen rakentanut tutkimukseni kirjallisuus- ja verkkolähteiden, Helsingin pörssin vuosikertomusten sekä mediassa julkaistujen, Helsingin pörssiä ja pörssin järjestelmiä koskevien uutisten varaan. Lisäksi haastattelin työtäni varten ihmisiä, jotka ovat aikoinaan tehneet tai ovat edelleen tekemässä päätöksiä, jotka koskevat Helsingin pörssissä käytettäviä järjestelmiä tai niiden kehittämistä.

Tässä työssäni tutkimusnäkökulmani on monitieteellinen, koska aiheeni sivuaa niin rahoitusmarkkinoita, talousjournalismia kuin yleistä talouden kehittymistä ja talouden historiaa. Lähestyn omaa tutkimusaiheeni historian tutkimuksen otteella ja käyttäen laadullisia menetelmiä, kuten haastatteluja ja kirjallista aineistoa. Näistä uutisaineisto ja haastattelut ovat työni primäärilähteitä, vuosikertomukset, historiikit ja muu kirjallisuus puolestaan sekundaarilähteitä. Tutkimusaineistoni takia nimittäisin otettani moniaineistoiseksi.

Helsingin pörssin kehitysvaiheita ennen 1980-lukua kuvaamisessa olen käyttänyt lähdeaineistonani pörssin vuosikertomuksia ja historiikkeja. Tämän jälkeisiä kehitysvaiheita olen selvittänyt pörssin vuosikertomuksista, pörssiä sivuavista uutisista ja näitä aineistoja täydentävistä haastatteluista.

Uutismateriaalina olen käyttänyt lehtiartikkeleita muun muassa Kauppalehden ja Helsingin Sanomien maksullisista, sähköisistä uutisarkistoista. Kauppalehden pörssiä koskevia uutisia arkistosta löytyi vuodesta 1988 lähtien, Helsingin Sanomien uutisarkistosta puolestaan vuodesta 1989 lähtien. Näistä arkistoista etsin tietoa hakusanoilla ja erilaisilla sanayhdistelmillä (esimerkiksi ”pörssi +järjestelmä”, HETI-järjestelmä, Helsingin pörssi, jne.) Hakutulokset tallensin oman tietokoneeni kovalevylle ja käyvin niitä läpi sen jälkeen, kun olin purkanut haastatteluaineiston. Sain tästä uutisaineistosta kronologista tarkastelutapaani täydentävää materiaalia.

Laadullisessa tutkimuksessa käytettävää aineistoa tarkastellaan usein kokonaisuutena (Alasuutari 2001, 38). Eskolan ja Suorannan mukaan (1998, 138) laadullisen tutkimuksen tavoitteena on luoda selkeyttä tutkittavaan aineistoon ja samalla koostaa hajanaisesta aineistosta mielekästä. Nämä näkökulma painottuivat erityisesti tekemissäni haastatteluissa, joilla täydensin muusta aineistosta saamaani tietoa.

Haastatteluissa tuli toisaalta esille muissa aineistona käyttämissäni lähteissä, kuten vuosikertomuksissa ja historiateoksissa jonkinlaisena luonnollisena jatkumona esitettyihin kehityssuuntiin sellaista yksittäistä näkökulmaa, epälineaarisuutta ja jopa ristiriitaisuutta, mikä ei näy ”virallisissa” teksteissä, kuten pörssin vuosikertomuksissa. Lisäksi haastattelut saattavat paljastaa yksittäisiä tekijöitä ja ihmisiä ilmiöiden taustalta. Riittävän monen haastateltavan näkökulma antaa myös laajemman ja tarkemman kuvan siitä, miten asiat ovat kehittyneet vuosien saatossa siitäkin huolimatta, että saatan kuvata joitakin ajanjaksoja tai vaiheita vain yhden haastateltavan näkökulmasta.

Valitsin haastateltavakseni henkilöitä, jotka ovat olleet vuosien varrella mukana Helsingin Pörssin tai sitä lähellä olevien yritysten sähköisten järjestelmien kehittämisessä joko päätöksentekijöinä tai kehitystyötä suorittavina henkilöinä. Kaikki haastattelemani henkilöt suhtautuivat myönteisesti haastattelupyyntöni ja melkein jokainen ehdotti myös muita työni kannalta mielenkiintoisia ja relevantteja haastateltavia.¹ (Vrt. Alasuutari 2001, 142.)

Olisin voinut toki laajentaa haastateltavien henkilöiden määrää huomattavastikin, koska järjestelmien kehittämisessä on ollut vuosien aikana mukana laaja joukko ihmisiä. Päädyin kuitenkin pitäytymään nyt valitussa joukossa, koska haastattelut kattoivat aikajänteen, josta lähdin hakemaan tietoa, eivätkä lisähaastattelut olisi välttämättä tuoneet työhöni lisää ajallista ulottuvuutta tai laajentaneet näkökulmia pörssin järjestelmäkehityksestä. Eskola ja Suoranta (1998) puhuvat tällaisen pohdinnan osalta aineiston ”kylläntymisestä”, jonka avulla voi tarkastella tutkimuksessa käytetyn aineiston riittävyttä. Toisaalta myös tutkimusaineiston määrän valinnassa on jo lähtökohtaisesti kyse aineiston rajaamisesta. (Mts. 62–64.)

Toteutin haastattelut vapaamuotoisina, mutta lähetin haastateltavilleni lyhyet linjaukset haastattelussa käsiteltävistä asioista. Tämä tarkoitti käytännössä haastattelun vapaamuotoista strukturointia etukäteen. Haastattelut sinällään kulkivat melko vapaasti suuntaan, jonka kukin haastateltava koki tärkeäksi. Osittain haastattelut muistuttivat normaalia keskustelutilannetta, tämän myös Alasuutari (2001, 143) näkee avoimen haastattelun ominaisuudeksi. Pyrin tarkentamaan joitakin kysymyksiä haastattelun aikana, mikäli joku asia jäi epäselväksi tai mikäli keskustelu rönkyli liikaa (vrt. Hirsjärvi ym., 2002, 196–199).

Hirsjärvi kumppaneineen toteaa, että haastattelu on siitä ainutlaatuinen tiedonkeruumenetelmä, että siinä ollaan suorassa vuorovaikutuksessa haastateltavan kanssa. Hän toteaa, että haastattelun suurimpia etuja on joustavuus. Tämä on tuli esille myös omassa haastattelussani, jossa

¹ Kantola (2002, 73) käyttää tällaisesta aineistonkeräämisestä ilmausta ”lumipallo-otanta”.

keskustelu siirtyi välillä tarkentamaan ja syventämään jo aiemmin läpi käytyjä asioita. (Mts. 191–192.)

Nauhoitin kaikki haastattelut ja purin ne useammassa otteessa haastattelua seuranneiden viikkojen aikana. Haastattelut tein kesäkuun 2004 ja tammikuun 2005 välisenä aikana. Haastattelujen analysointia tein iltaisin ja viikonloppuisin sen mukaan, miten päivätyöltä ja perheeltä jäi aikaa.

1.5 Aineiston käsittely

Alasuutari (2001, 39–40) jaottelee laadullisen tutkimuksen analyysivaiheen kahteen osaan: havaintojen pelkistäminen ja arvoituksen ratkaiseminen. Ensimmäisessä vaiheessa aineisto pelkistyy joukoksi raakahavaintoja, joista pyritään löytämään laajempia havaintoja etsimällä niitä yhdistäviä piirteitä tai logiikkaa. Toisella vaiheella (mts. 44) tarkoitetaan tulosten tulkittamista.

Aineistonkäsittelyssä tavoitteenani oli luoda kronologinen tarina siitä, miten Helsingin pörssin järjestelmät ovat kehittyneet vuosien aikana (vrt. Alasuutari 2001, 41). Kävin ensin läpi kirjallisen lähdeaineiston uutisaineistoja lukuun ottamatta ja jaottelin asiat kolmeen osaan, mikä näkyy myös lopullisessa työssäni:

- 1) Rahoitusmarkkinoiden, talousuutisoinnin, lainsäädännön ja teknologian yhteen nivoutuminen ja kehittyminen
- 2) Pörssitoiminnan yleinen kehitys
- 3) Pörssin järjestelmien kehitys

Haastatteluaineiston käsittelyssä jaottelin asiat kronologisesti neljään osaan:

- 4) Pörssin sisäisen järjestelmät
- 5) Tietojärjestelmien kehittäminen
- 6) Internetaika pörssissä
- 7) Pörssitoiminnan integraatio ja tulevaisuus

Pyrin kirjoittamaan verkkovälitteisen pörssitiedon historian siten, että myös myöhemmin käsittelyyn otettujen aineistojen (kuten uutisten) käsittelytapana painottui asioiden kronologinen eteneminen. Haastatteluissa oli joitakin päällekkäisyyksiä, jolloin painotin asioiden esille

ottamista, en niinkään sitä, kuka haastateltava kulloinkin oli kyseessä. Toisaalta tällaiset kohdat vahvistivat haastattelujen luotettavuutta, vaikka ne eivät sinällään näy tekstissä. Vastaavasti joitakin ajanjaksoja kuvaan vain yhden haastateltavan näkökulmasta.

Aineiston käsittelytavasta voisin käyttää ilmausta kronologinen luokittelu, jossa pyrin systemaattisesti löytämään haastatteluissa ja uutisissa esille nousseille asioille oikeat historian aikaan sidotut paikkansa. Tämä muistuttaa Alasuutarin (2001, 40–41) laadullisen aineiston analysoinnissa käytettävää havaintojen pelkistämävaihetta. Kronologisen luokittelun ongelmana tosin on se, että asiat pyrkivät näyttäytymään lineaarisena jatkumona, vaikka tapahtumien taustat ja vaikutukset saattavat olla kuvattua paljon moniulotteisempia. Toisaalta kuitenkin laadullisessa tutkimuksessa tarinanomaisuus ja juonellisuus voidaan Eskolan ja Suorannan (1998, 24) mukaan nähdä yleisenä ominaisuutena, joka kertoo sekä tutkimuksen tekijästä että aineistosta. Juonellisuus voi olla myös haastateltavien tapa mieltää ja muistaa historiaan liittyviä tapahtumia.

Kaikessa tieteellisessä työssä luotettavuus on ensiarvoisen tärkeää. Oman työni kannalta olen joutunut miettimään, miten pitkälti käyttämäni lähdeaineisto tai sisällöltään toisiaan ajallisesti sivuavat tai seuraavat haastattelut luovat kuvaa siitä todellisuudesta, jolloin on esimerkiksi tehty päätöksiä Helsingin pörssin järjestelmien kehittämisestä. Erityisesti historiantutkimuksessa systemaattisuus ja lähdekritiikki korostuvat. Oman työni osalta olen käynyt systemaattisesti läpi lähdeaineistoja ja pyrkinyt harjoittamaan lähdekritiikkiä aineistojen vertailulla silloin kun se on ollut mahdollista.

Työssäni olen käyttänyt ajattelutapaa, jonka mukaan tutkija kerää suoraan aineistosta nousevia havaintoja, vaikka näistä valikoidut tulkinnat saattavatkin painottaa jossain määrin toisin, miten esimerkiksi haastateltavani ovat asioita painottaneet (vrt. Kantola 2002, 59–60). Käyttämäni painotukset johtuvat osittain kronologisesta rakenteesta, jonka työlleni valitsin. Jouduin toki tekemään valintoja ja jättämään pois näkökulmia, jotka olisivat hyvin voineet olla mukana työssäni. Kronologinen rakenne on kuitenkin sikäli mielekäs valinta tällaiseen ajallista muutosta kuvaavaan työhön, että sen avulla tutkimus voitaisiin hyvinkin toistaa ja saada aikaan vastaava kertomus, jonka itse koostin haastateltavieni ja lähdeaineistojeni vuoropuhelusta.

Tutkimukseni luotettavuuden kannalta tutkimusprosessin läpinäkyvyys on olennainen tekijä. Tähän olen pyrkinyt haastattelumenetelmän ja aineistonhankinnan kuvaamisen lisäksi esimerkiksi sillä, että työni suorien lainauksien kohdalla on aina kerrottu haastateltavan nimi. Lisäksi lähetin työni kaikkien haastattelemini henkilöiden kommentoitavaksi ja tarkennettavaksi ennen sen julkaisemista ja huomioin heidän esittämänsä tarkennukset työssäni.

2 ARVOPAPERIMARKKINAT, TALOUSTIETO JA TEKNOLOGIA

Kansallisilla arvopaperimarkkinoilla ja osakeyhtiöillä on ollut tärkeä merkitys suomalaisen talouden muotoutumisessa.² Vaikka vain osa suomalaisista yrityksistä on listattuna pörssiin, pörssi toimii talouselämän keskuksena, jonka kehitys vaikuttaa koko yrityssektoriin.

Listautumalla pörssiin yritys pääsee hankkimaan pääomaa kasvuun ja pörssin toimivuus takaa pääomarahoitusta myös ei-listatuille, toimintaansa aloittaville yrityksille ja lisää myös kansainvälisten sijoittajien kiinnostusta Suomen rahoitusmarkkinoihin. (Esim. Puttonen 2004b, 23–24.)

Sakari Huovinen (2004, 112) jaottelee arvopaperimarkkinaosapuolet viiteen ryhmään seuraavasti:

- yhtiöosapuoli (markkinoiden tiedonantaja)
- sijoittajaosapuoli (markkinoiden tiedonsaajat, ammatti- tai yksityissijoittajat)
- analyytikot (markkinoiden tiedonvälittäjä)
- mediaosapuoli (markkinoiden tiedonvälittäjä)
- valvontaviranomaiset pörssi ja Rata.

Kaikki Huovisen mainitsemat markkinaosapuolet ovat myös vuorovaikutuksessa keskenään: yhtiöt tarvitsevat tietoa markkinaolosuhteista ja toimintaympäristöstään ja seuraavat median uutisointia, samoin sijoittajat. Analyytikot vastaanottavat ja tuottavat tietoa, jonka perusteella arvioidaan yhtiön julkistamia tulostietoja ja tavoitteita. Media on puolestaan sidoksissa lähteisiinsä, joina voivat toimia kaikki Huovisen jaottelemat markkinaosapuolet.

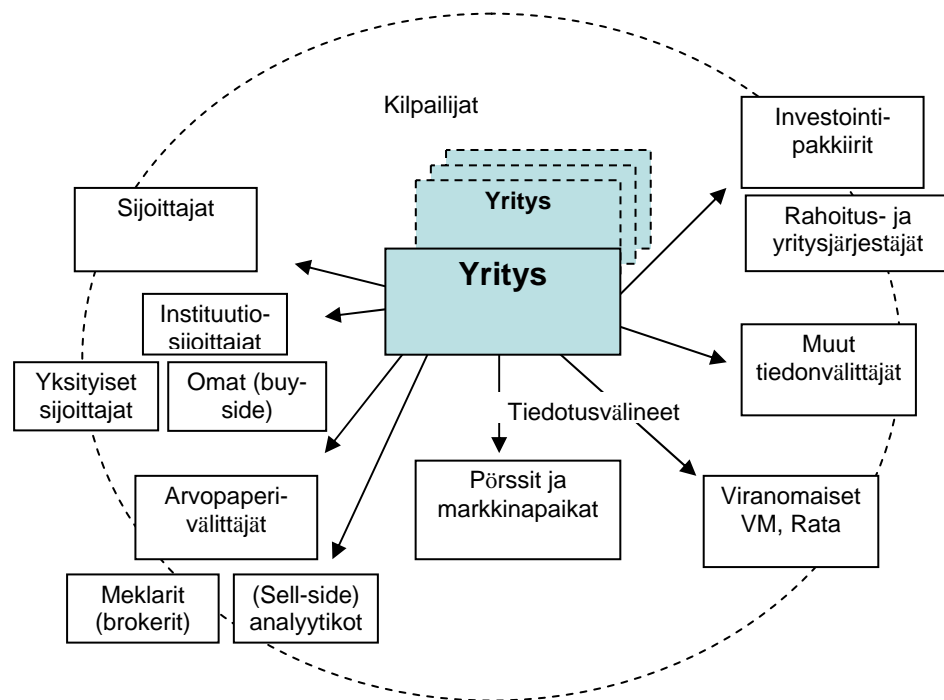
Huovinen toteaa, että median rooli muihin arvopaperimarkkinoiden osapuoliin nähden on ylivertainen: yhtiöt tarvitsevat mediaa tiedonantovelvoitteensa toteuttamiseen. Media ei kuitenkaan pelkästään välitä yhtiöiden pörssiin lähettämää tietoa, vaan myös luo, muokkaa ja muuttaa sitä ja uutisoi markkinatietoa kaupallisin ja journalistisin perustein. Tämä uutisointi voi joskus pohjautua myös puutteellisiin tai virheellisiin tietoihin. Huovinen toteaa lisäksi, että yhtiöiden mahdollisuudet vaikuttaa liiketoimintaansa koskevaan uutisointiin ovat hyvin rajalliset. (Mts. 156–158, 161–162; vrt. Shiller 2000, 71–72.)

Huovisen luetteloa voisi täydentää lisäämällä luetteloon pörssin arvopaperikaupankäynnin keskuksena, pörssivälittäjät arvopaperimarkkinoiden transaktioiden toteuttajina, valtion lakeja säätävänä ja poliittisena instituutiona sekä lisäksi erilaiset ohjelmistovalmistajat ja -palveluiden

2 Aihetta käsitellään laajasti esimerkiksi Pörssisäätiön vuonna 2001 julkaisemassa tutkimusraportissa “Kansallisten arvopaperimarkkinoiden merkitys Suomelle”.

tarjoajat, joiden rakentamat ohjelmistot ja ohjelmistoympäristöt asettavat ehtoja järjestelmissä välittyville tiedoille ja niiden käsittelylle. Nämäkin toimijat näkyvät sekä suoraan että välillisesti suomalaisten rahoitusmarkkinoiden ja tiedonvälityksen käytäntöjen muodostumisessa.

Arvopaperikauppa Suomessa on keskittynyt Helsingin pörssiin, joka on nykyään osa OMX-konsernia. Osakekaupankäynnin lisäksi suomalaisilla arvopaperimarkkinoilla käydään kauppaa erilaisilla joukkolainoilla, osakejohdannaisilla ja warranteilla. Tässä työssäni keskityn käsittelemään lähinnä vain suomalaisia osakemarkkinoita.



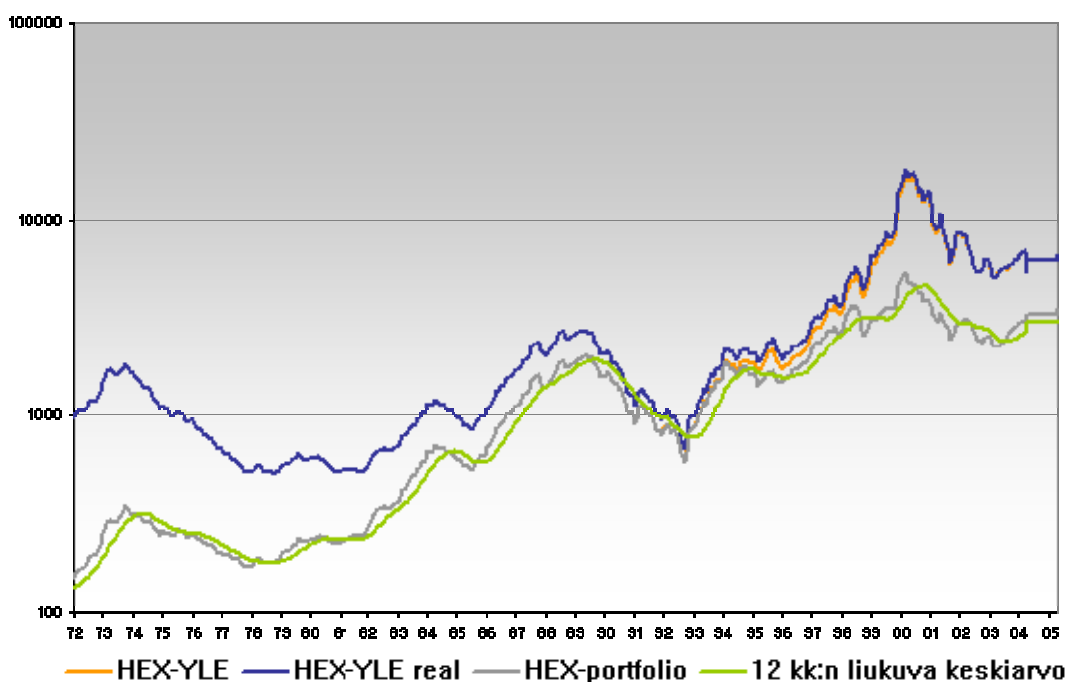
Kaavio 1. Sijoittajamarkkinoiden kenttä Kariolan ym. (2004) mukaan. Teoksen kirjoittajien mukaan sijoittajamarkkinoiden kentällä yritys on ainoana suorassa yhteydessä kaikkien markkinaosapuolien kanssa (mts. 32–33).

Viimeisen kahdenkymmenen vuoden aikana arvopaperimarkkinoilla on tapahtunut merkittäviä muutoksia: markkinat ovat kansainvälistyneet, osakkeenomistuksesta on tullut osa kotitalouksien varallisuutta ja teknologian kehitys on tehnyt osakekaupankäynnistä vaivatonta ja edullista (vrt. Mitä arvopapereista pitäisi tietää 2003, 3). Internetin ansiosta erilaisten verkkomedioiden ja yritysten itsensä tarjoama tieto (esimerkiksi internetsivut) on noussut merkittäväksi sijoittajatiedon lähteeksi (vrt. Kariola ym. 2004, 42).

Suomen Pankkiyhdistyksen julkistaman, kotitalouksien rahoitusvaroja vuosina 1990–2004 tarkastelevan tilaston (Liite 1) mukaan noin 20 prosenttia suomalaisista kotitalouksista omisti osakkeita vuonna 2004. Pörssisäätiön verkkolehden kolumnissa joulukuussa 2004 Kim

Lindström toteaa noin 800.000 yksityishenkilön omistavan osakkeita, kun heitä oli vuonna 1975 vain 250.000 (Lindström 2004)³. Demografiset tekijät, joista merkittävimpinä väestön ikääntyminen ja vaurastuminen, ovat vaikuttaneet erilaisten säästämistuotteiden kysyntään ja piensijoittajien joukko on laajentunut väestön vaurastuessa (Mörttinen & Virolainen 2002, 15).

Mörttinen ja Virolainen (2002, 13; myös Puttonen 2004b) toteavat, että suomalaiset rahoitusmarkkinat olivat 1980-luvun alkupuolelle asti vahvasti säännellyt ja heikosti kehittyneet. He toteavat, että sääntelyn asteittainen purkaminen vauhditti myös markkinoiden kehittymistä, joka hidastui hetkeksi Suomen talouden ajauduttua syvään lamaan ja pankkisektorin kriisiin 1990-luvun alussa. Puttonen toteaa lisäksi, että vaikka rahoitusmarkkinoiden vapauttaminen olisi voitu tehdä myös hallitummin, markkinoiden perusrakenteita oli pakko muuttaa: talouskriisi mahdollisti kauaskantoiset talouspoliittiset päätökset, joiden hedelmiä nautitaan edelleen (mts. 22).



HEX-YLE = HEX yleisindeksi

HEX-YLE real = HEX yleisindeksi Elinkustannusindeksillä oikaistu reaalin kehitys

HEX-portfolio = HEX-portfolioindeksi (perustettu 1990)

Kaavio 2: Kurssikehitys Helsingin pörssissä vuodesta 1972 lähtien. Kaavio kuvaa vain osakkeiden pohjalta laskettavien indeksien kehitystä, joista HEX-portfolioindeksi on ollut mukana vuodesta 1990 lähtien. (Pörssisäätiö)

Rahoitusmarkkinoiden vapauttaminen jakoi talouden uuteen ja vanhaan talouteen, ja erottavaksi

³ Lindström toteaa samassa kolumnissaan kuitenkin, että luvut johtavat harhaan: esimerkiksi pelkästään Elisassa on 260.000 omistajaa, jotka tulivat osakkeenomistajiksi puhelinyhtiön yhtiömuodon muutoksen yhteydessä. Lindström toteaa, että kotitalouksien osuus suomalaisten osakkeiden omistajina on laskenut esimerkiksi verrattaessa nykyistä osakkeenomistusta vuoden 1975 omistukseen.

tekijäksi tässä jaottelussa on nostettu teknologia (Koljonen & Heikkilä 2003, 5).

Rahoitusmarkkinoiden kehitys ja rakennemuutos jatkuivat voimakkaana myös 1990-luvun jälkipuoliskolla (Mörttinen & Virolainen 2002, 13).

2.1 Taloustiedon markkinat

Journalismin varhainen historia liittyy likeisesti kaupankäyntiin liittyvän tiedon välittämiseen. Kaupankäyntiin ja markkinoihin liittyvät uutiset tarjosivat kaupantekijöille rahanarvoista tietoa siitä, mitä markkinoilla tapahtui ja uutisvälitys kehittyi rinnan pörssitoiminnan kehittymisen kanssa. (Kunelius 2003, 58.) Pörssitoiminnan ja talousjournalismin yhteys näkyy myös suomalaisen talousuutisoiminnan historiassa (Mikkonen 1998; Huovila 2003).

Turo Uskali (2004) toteaa, että taloustoimittajilla on ollut merkittävä rooli modernin talouden kehittämisessä esimerkiksi Isossa-Britanniassa 1800-luvulta lähtien. Talousjournalistit kirjoittivat niin osakkeista, pääomamarkkinoista kuin laajemminkin politiikasta. Talouselämään keskittyneiden lehtien lisäksi brittiläinen uutistoimisto Reuters kiinnostui taloustiedon välittämisestä. Yhtiön kehittämistä auttoi esimerkiksi lennättimen keksiminen 1800-luvulla. Reuters seurasikin brittiläisen imperiumin levittäytymistä samalla, kun uusia lennätinkaapeliyhteyksiä avattiin eri puolilla maailmaa. (Mts. 5-7.)

Reuters on sittemmin seurannut viestintäteknologian kehittymistä. Länsi-Euroopan maiden Bretton Woods -valuuttakurssijärjestelmän⁴ romahdettua 1970-luvun alussa Reuters tarjosi Reuter Monitor Money Rates -palvelua, jossa Reutersin päätteiden avulla voitiin eri puolilla maailmaa käydä reaaliaikaista kauppaa valuutoilla ja myöhemmin osakkeilla. Reuters loi ensimmäisen maailmanlaajuisen sähköisen kauppapaikan vuoteen 1980 mennessä ja oli samalla globalisaation keskeinen suunnannäyttävä. (Mts. 7.) Reuters toimii myös Helsingin pörssin kaupankäyntitiedon jälleenjakelijana.⁵

Yhdysvaltalainen Washington Post ja brittiläinen Financial Times olivat ensimmäisiä satelliittiteknologiaa hyödyntäviä kansainvälisten talousjournalismin medioita.

Televisiovälitteisen talousjournalismin osuus puolestaan alkoi vasta kylmän sodan päätyttyä 1980–90 -lukujen vaihteessa. Taukoamattoman talousuutisvirran ensimmäinen tarjoaja oli

⁴ Tässä järjestelmässä valuuttojen kurssit määräytyivät kullan ja dollarin mukaan, mutta vuonna 1971 ja sen jälkeen valuuttojen vaihtokurssit ovat määräytyneet markkinoilla kysynnän ja tarjonnan mukaan (Huovila 2003, 59).

⁵ Kaupankäyntitietojen jälleenjakelijoiden yhteystiedot löytyvät Helsingin pörssin verkkosivuilta osoitteesta http://www.hex.com/fi/jalleenmyyjat/index/unnamed/unnamed_1.html.

Yhdysvaltalainen Consumer News and Business Channel (CNBC), jonka liikeideana oli lähettää 24 tuntia talousuutisia päivässä. Kanava sai 1994 kilpailijakseen Bloomberg Television Networkin ja vuotta myöhemmin CNNF:n. (Mts. 7-8.)

Talouteen liittyvän tiedon käsite on vuosien kuluessa laajentunut ja seurannut yhteiskunnallista muutosta: varhaisesta kaupankäyntiin ja merenkulkuun liittyvästä tiedonvälityksestä on siirrytty aikakauteen, jossa talousuutisten arkisia aiheita ovat nykyään rahoitusmarkkinat, yritystalous ja julkisen sektorin talouteen liittyvät kansalliset ja kansainväliset asiat (vrt. Korhonen 1988, 101).

Uuden teknologian, laitteiden ja ohjelmistojen kehittyminen on tuonut markkinatiedon⁶ julkistamiselle paitsi nopeita ja suhteellisen luotettavia uusia kanavia, myös aiempaa laajemman pääsyn tähän tietoon. Kun pörssin kaupankäyntiä koskeva tieto aiemmin suunnattiin lähinnä ammattimaisesti toimiville pörssimeklareille ja -analyytikoille ja suurelle yleisölle lähinnä lehdistön välityksellä, internetin myötä periaatteessa kuka tahansa, jolla on pääsy tietoverkkoihin, pääsee käsiksi tähän tietoon.

Suora pääsy tietoon ei kuitenkaan ole vähentänyt markkinatietoon ja talouteen liittyvää uutisointia⁷ (vrt. Koljonen & Heikkilä 2002, 5). Esimerkiksi talousmediat tarjoavat nykyään verkkosivuillaan muun muassa sähkeuutisia, taustajuttuja, analytikkojen ennusteita, reaaliaikaisia pörssikursseja ja -tiedotteita (vrt. mts. 183–184; Uskali 2004, 8). Vastaanottajalle media eri muodoissaan tarjoaa lisää valinnan vaihtoehtoja: sähköiset välineet vastaavat lukijan näkökulmasta nopeuden vaatimukseen ja perinteinen printtimedia puolestaan taustoittamisen vaatimukseen. (Vrt. Huovila 2003, 186–188, 202.)

Talousuutisoinnin jokapäiväistymisen lisäksi talouden näkökulma on siirtynyt talousuutisoinnista myös muihin mediasisältöihin: taloudella on sidonnaisuuksia esimerkiksi niin urheiluun kuin perinteiseen kulttuuriin sponsoroinnin ja markkinointiyhteistyön muodossa. Toisaalta talouslehtien sisällöissä on puolestaan paljon ”pehmeää” journalismia, kuten henkilö- ja elämäntapajuttuja. (Vrt. Mikkonen 1998, 48, 90.) Näillä uutisilla on sekä suoraa että epäsuoraa vaikutusta sekä yksittäisen ihmisen että yritysten toimintaan ja ne koskettelevat sekä yhteiskunnan laajempia rakenteita, kuten teollisuutta, rahoitusmarkkinoita ja talouspolitiikkaa, että ihmisten tavallista arkea, pankkisuhdetta ja kuluttamista (Huovila 2003, 211).

⁶ Huovinen määrittelee markkinatiedon seuraavasti: ”Markkinatietoa on kenen tahansa vastikkeetta saatavissa oleva tieto, jonka yhtiöt ovat määrämuotoisesti toiminnastaan julkistaneet tai joka on virallislähteissä saatavissa” (Huovinen 2004, 147).

⁷ Suomessa perustettiin 1990-luvulla ainoastaan yksi uusi sanomalehti, Taloussanomat, joka keskittyy talouteen (Heikkilä & Koljonen 2002, 5).

Heikki Heikkilä (2001, 39–42) puhuu väitöskirjassaan journalismin ekonomisaatiosta, jossa yleisesti merkittävistä asioista puhutaan talouden termein. Tässä kehityksessä talouden toimijat, kuten yritysjohtajat ja esimerkiksi pörssianalyttikot mielletään yhteiskunnan lainalaisuuksien asiantuntijoiksi ja toisaalta erilaisia uutisten kohteena olevia asioita arvioidaan taloudellisten aspektien varassa. Toisaalta lisääntynyt talousjournalismi palvelee ennen muuta niitä, joilla on taloudellisia resursseja ja intressejä lisätä tai turvata omaa varallisuuttaan. Heikkilä toteaa kuitenkin, että voi olla, että ”sijoituskapitalismia” palveleva taloudellinen informaatio hyödyttää myös muita kuin niitä, joilla on varaa sijoittaa osakkeisiin.

Kansainväliset uutistoimistot ovat tärkeimpiä uutisagendojen asettajia maailmassa, vaikka myös muut mediat ovat rynnänneet tuottoisille talousdatamarkkinoille. Media seuraa tarkasti erilaista uutistoimistojen välittämää uutisvirtaa ja käyttää myös osittain näiden tuottamia painotuksia. (Uskali 2004, 4, 7–8; myös Shoemaker & Reese 1991 Uskalin 2004 mukaan, 4.) Toisaalta lähderiippuvuus voi tuottaa kuuliaisesti asioita toistavaa ”kirjurijournalismia”, jossa lähteiden sanamuotoja toistetaan kyseenalaistamatta ja sellaisenaan (Korhonen 1988, 102–103).

Talousjournalismi toimii monelle yksittäiselle sijoittajalle merkittävänä tiedonlähteenä sijoituspäätöksiä tehtäessä ja talouslehtien voisi ajatella antavan luotettavan kuvan talouden tapahtumista. Tutkiessaan Elcoteq Oyj:n mediajulkisuutta viiden vuoden ajalta Heikkilä ja Koljonen (2002) löysivät kolme näkökulmaa, jotka kuvaavat talousjournalismin lyhytjänteisyyttä:

- 1) Lehtien yritysanalyysien ajallinen näkökulma on lyhyt ja kaavamainen ja yrityksen tilaa verrataan edelliseen vuosipäivään tai markkinakatsauksissa edelliseen pörssipäivän. Lyhytnäköisyyden seurauksena on epäjohdonmukaisuus.
- 2) Lehtien talousanalyseissa ei ole oman toiminnan arviointia tai muistutusta lehden aiemmista arvioista.
- 3) Talouslehtien pörssikatsauksia leimaa vahva vertauskuvallisuus: esimerkiksi osakekurssit nousevat kuin raketit, teknologia kehittyä jättiläisen askelin ja rationaalisina pidetyt markkinat pettyvät tai yllätyvät jne. (Mts. 96–97.)

Taloustiedon esittämistä vaikeuttaa lisäksi sirpaloituminen, jossa tietoa tarjotaan paljon, mutta pitkien linjojen ja muutosten esittäminen laiminlyödään (Huovila 2003, 205). Huovila näkee, että erilaisten riippuvuussuhteiden ja talouden toimintaedellytysten ymmärtäminen niin makro-

kuin mikrotasolla on haaste tämän ajan journalismille.

2.2 Talousuutisoinnin ja sääntelyn yhteys

Pörssitiedottamisen tarkoituksena on Arvopaperimarkkinalain mukaisesti varmistaa, että kaikilla markkinaosapuolilla on käytettävissään riittävät ja oikeat tiedot asioista, jotka vaikuttavat listatun yhtiön liikkeeseen laskeman osakkeen hinnanmuodostumiseen (esim. Juholin 2002, 210). Kuten edellä on todettu, listatut yhtiöt tarvitsevat tämän tiedon välittämiseen tiedotusvälineitä ja talousuutisointia.

Talousuutisointi ja lainsäädäntö Suomessa ovat kulkeneet kautta vuosien käsi kädessä. Laki on asettanut toisaalta minimivaatimukset yhtiötietojen julkaisemiselle, toisaalta rajoittanut annettavia tietoja. Journalistit puolestaan ovat pitäneet huolta näiden noudattamisen seuraamisesta ja epäkohtien raportoinnista. (Vrt. Huovila 2003; Mikkonen 1998.)

Esimerkiksi vielä 1960- ja 1970-luvuilla talouselämää koskeva lainsäädäntö oli kehittymätöntä, eikä yrityksillä ollut velvollisuutta kertoa taloudellisesta tilastaan. Yritysten vuosikertomukset, jotka toimivat sekä rahamarkkinoiden että talousjournalismin tiedonlähteinä, pikemminkin salasivat kuin kertoivat asioista. (Huovila 2003, 95, 99.) Toimittajat tekivät selvityksiä esimerkiksi yritysten omistajasuhteista ja johdon palkoista. (Mikkonen 1998, 84–85; Huovila 2003, 97–98, 112.) Sekä omistajatiedoista että johdon palkitsemisesta on sittemmin tullut julkista tietoa osakeyhtiölain muutosten ja Corporate Governance -säästösten myötä.

Julkisuudella on ollut vaikutusta lakien tarkentamiseen, toisaalta näiden lakien ansiosta yhtiöiden toiminta on tullut avoimemmaksi ja vertailukelpoisemmaksi muihin saman toimialan yrityksiin nähden (esim. Huovila 2003, 98). Lainsäädäntöön tehdyt muutokset ovat parantaneet myös yrityksen arvonnäytteen liittyvän tiedon saatavuutta (Puttonen 2004b, 29). Toisaalta esimerkiksi pörssiyrityksille järjestetty vuosikertomuskilpailu on kannustanut yrityksiä vapaaehtoisesti parantamaan esimerkiksi tilinpäätöstensä sisältöjä. (Mikkonen 1998, 137–138.) Ei kuitenkaan voi olla huomioimatta sitä, että lainsäätämällä myös standardoidaan ja yhdenmukaistetaan taloustietojen esittämistä. Lisäksi pörssiyritykset käyttävät toisten yritysten julkaisuja omien tiedotteidensa malleina.

Journalististen käytäntöjen kannalta sääntely voidaan nähdä julkisuutta rajoittavana tekijänä. Lehdistöneuvos Lauri Helven haastattelussa Profiitti-lehdessä 30.9.2003 todetaan

arvopaperimarkkinalain ”pitävän tehokkaasti pörssiyhtiöissä johdon suut supussa”:

”Aikaisemmin johdolta sai taustatietoa, mikä mahdollisti yrityksen asiantuntevan käsittelyn mediassa. Nykyisin yritysjohto ei voi puhua yhtiöstään yhtä vapaasti. Talousjournalismi onkin muuttunut arvaamattomaksi yritysjohton näkökulmasta, Lauri Helve sanoo.”

Taloustuotoisuuden ja sääntelyn yhteyttä kuvastavat osaltaan myös eettiset periaatteet, joita esimerkiksi Taloustoimittajat ry:n jäsenet ovat sitoutuneet noudattamaan ilmoittamalla vapaaehtoisesti omistussuhteensa listatuissa yhtiöissä pörssin NetSire-palvelussa.

2.3 Teknologia rahoitusmarkkinoilla

Tekninen kehitys ja tietotekniset innovaatiot ovat olleet rahoitusmarkkinoiden ja vastaavasti myös tiedonvälityksen kehityksen taustatekijöitä jo 1970-luvulta lähtien, vaikka näiden aiheuttama muutos on ollut voimakkainta viimeisen vuosikymmenen aikana.

Mikroelektroniikan kehitys on vähentänyt tiedonjakeluun liittyviä kustannuksia ja lisännyt laitteiden käsittelykapasiteettia. Tietoteknisten laitteiden hintojen lasku on lisäksi tuonut tietotekniikan myös tavallisten ihmisten ulottuville. Tällä kehityksellä on ollut myös kansainväliset vaikutuksensa sekä yhteydenpidon että globalisaation muodossa. (Esim. Koski ym. 2002, 19; Mörttinen & Virolainen 2002, 13–14.)

Laitteet, teknologia ja tietoverkot muodostavat toisaalta verkottuneen todellisuuden rajat: koneilla on maksimikapasiteettinsa, ihmisillä ja instituutioilla puolestaan toimintaperiaatteensa, jotka nekin määrittävät teknologisia järjestelmiä. (Michelsen 2000, 74–75.)

Jan van Dijk (1999, 2) on todennut: ”Hieman liioitellen voitaisiin kutsua 2000-lukua verkostojen aikakaudeksi: verkostot ovat tulevaisuuden yhteiskunnan hermojärjestelmiä ja voimme odottaa tämän rakennelman vaikuttavan enemmän sosiaaliseen ja henkilökohtaiseen elämäämme kuin tie- ja kuljetusjärjestelmien rakentaminen menneisyydessä.” Myös viestintäverkkojen levinneisyys voidaan nähdä osana tätä globaalia verkottumisen kehitystä (esim. Webster 2002, 71–72).

Suomen Pankin rahoitusmarkkinoita koskevan tutkimuksen mukaan vuodelta 2002 etenkä internetin käytön laajeneminen ja langaton viestintäteknikkaa ovat vaikuttaneet voimakkaasti pankkipalveluiden tuotantoon ja tarjontaan (Mörttinen & Virolainen 2002, 12–13). Myös

kansainvälinen talousjärjestelmä toimii pitkälti viestintä- ja tietotekniikan varassa ja monimutkaiset transaktiot pohjautuvat nimenomaan tietojärjestelmien nopeuteen ja tehokkuuteen (esim. Aro 2000, 141).

Teknologiasta on tullut kriittinen osa rahoitusmarkkinoita: ne tarvitsevat toimiakseen tietoyhteyksiä, liiketoimintakriittisiä ohjelmistoja ja teknologiaa. Samalla rahoitusmarkkinoiden teknologiasta on toisaalta tullut uutinen: järjestelmien uusimiset, toimintakatkokset ja jopa niiden toimiminen ovat nousseet otsikoihin:

”Kaupankäynti Helsingin pörssissä sujui perjantaina ilman seisokkeja, eivätkä keskiviikkona ja torstaina ilmenneet häiriöt enää toistuneet” (Helsingin Sanomat 17.1.1998).

”Pörssi lykkäsi uuden HETI-järjestelmän käyttöönottoa. Välittäjät menettivät katkoksissa miljoonia” (Kauppalehti 31.3.1998).

3 PÖRSSIN AIKAKAUDET JA JÄRJESTELMÄT

Pörssitoiminnan historia Suomessa juontaa juurensa vuoteen 1862, jolloin pörssitoiminta aloitettiin ”hyvien ennusmerkkien vallitessa ja hyvin suurin toivein”. Katovuodet 1860-luvun lopussa supistivat vaihtoa ja pörssitoiminta lopetettiin vuonna 1889. Helsinkiin ja Turkuun yritettiin saada 1800-luvun loppupuolella pariinkin otteeseen käynnistettyä organisoitua osakepörssitoimintaa, mutta aika ei ollut vielä kypsää säännölliselle pörssitoiminnalle. (Tiderman 1937, 12–16; 1962, 7.)

1910-luvulla suomalaisen teollisuuden ”elinvoimaiset haarat” alkoivat jälleen kukoistaa, talouselämä vilkastua ja pankkitoiminta kehittyä (Tiderman 1962, 8–9). Helsingin Kauppiasyhdistyksen kokouksessa helmikuussa 1911 päätettiin säännöllisen pörssitoiminnan aloittamisesta Helsingissä. Kauppiasyhdistys laati pörssin järjestyssäännöt ja sääntöehdotukset pörssitoiminnalle. Nämä säännöt ovat edelleenkin pörssin toiminnan ohjenuorana, vaikkakin myöhemmin tehdyillä tarkennuksilla ja muutoksilla. (Mts. 8–9.)

Helsingin Arvopaperipörssi aloitti toimintansa vuonna 1912. Uudenmaan läänin kuvernöörin 25.4.1912 vahvistamissa Arvopaperipörssin säännöissä määriteltiin pörssille kolme tehtävää: arvopaperikauppa, valuuttakauppa ja tavarakauppa. Pörssin vuotuiset menot katettiin jäsenten vuosimaksuilla ja arvopaperien rekisteröintimaksuilla. Pörssin valvonnan ja hallinnon hoiti pörssikomitea, jonka tehtäviin kuului myös pörssin järjestyssääntöjen laatiminen. Arvopaperipörssin ohjesääntö hyväksyttiin 21.9.1912 ja siinä määrättiin muun muassa, että vain pörssin jäsen sai osallistua kaupankäyntiin. Sen sijaan yleisöllä oli vapaa pääsy pörssiin. Tätä perusteltiin sillä, että se lisäisi kaupankäynnin eloisuutta ja kiinnostavuutta. (Tiderman 1937, 23; Stjernschantz 1987, 22–23.)

Vuonna 1915 tehtiin päätös, jonka mukaisesti muutkin kuin pörssin jäsenet saivat olla mukana kaupanteossa ja toimia ostajina. Myös pörssin jäsenien määrä nousi tämän johdosta voimakkaasti, vaikka monen jäseneksi hyväksytyt käytännön tiedot pörssin toiminnasta olivat heikot. Jäsenmäärän lisäys ja yleisön pääsy pörssisaliin aiheutti myös käytännön hankaluuksia: julkihuutojen tahti hidastui, kaupanteossa esiintyi keinottelua, pörssin lehtereillä oli tungosta ja pörssisalin meteli kuului linnanpihalle⁸ saakka. Pörssin sanottiin olevan sodan ja sään lisäksi pysyvä keskustelunaihe tuolloisessa ajankuvauksessa. (Stjernschantz 1987, 47–48.)

⁸ Helsingin pörssi toimii edelleen Lars Sonckin piirtämässä monumentaalisessa rakennuksessa Helsingin kauppatorin laidalla, osoitteessa Fabianinkatu 14.

Arvopaperipörssin ensimmäisen toimintavuoden aikana pörssiin rekisteröitiin yhteensä 33 osaketta. Näiden lisäksi rekisterissä oli erilaisia obligaatiolainoja. Vuoden 1918 loppuun mennessä rekisteröityneitä arvopapereita oli yhteensä 92. Arvopaperien arvon määrittelyssä ”pörssimiehet” joutuivat turvautumaan sormituntumaan: teollisuusyritykset julkaisivat vain harvoin tilinpäätöksiä ja vuosikertomuksia, pankkien niukkasanaista kertomuksista sen sijaan sai helpommin yleiskuvan asioista. Meklarien henkilökohtaisten yhteyksiensä avulla hankkimat tiedot olivat ratkaisevan tärkeitä. (Stjernschantz 1987, 25, 33.)

Stjernschantz toteaa (mts. 43), että Arvopaperipörssin sääntöjä jouduttiin vuosina 1916–1920 muuttamaan vähän väliä, koska miltei päivittäin ilmeni seikkoja, joita pörssiä perustettaessa ei oltu osattu ottaa huomioon. Helsingin Arvopaperipörssin toiminnan alkuaikoina pörssillä ei ollut minkäänlaisia kirjoitettuja eettisiä sääntöjä siitä, miten kauppaa käytiin.

Herrasmiessopimuksia noudatettiin, mutta sisäpiiritietoa käytettiin myös jokseenkin estottomasti hyväksi. Stjernschantz toteaaakin, että pörssin tuonaikainen jäsenistö on mielenkiintoinen tutkimuskohde: mukana oli ”monenkirjavia ja oikeuskäsityksiltään mitä joustavimpia liikemiehiä”. Pörssimeklarien pätevyysvaatimuksista tehtiinkin merkintä pörssikomitean pöytäkirjaan syksyllä 1917. (Mts. 48, 51; HAP 1988, 4.)

Arvopaperipörssin toiminta näki vuosien kuluessa nousuja ja laskuja ja kehitys heijastui myös jäsenistöön. Stjernschantz (mts. 60) toteaa, että vuoden 1921 ”aallonpohjasta” lähtien arvopaperikauppa oli uudenlaista: siihen asti se oli ollut lyhyen tähtäimen spekulointia kurssivaihtelulla. Arvopaperikauppiaiden oli muuttuneissa oloissa opeteltava arvioimaan yritysten kehityskulkuja ja osakkeiden tuottoa, toisin sanoen tekemän realistisia arvioita.

3.1 Pörssisalin julkihuudosta sähkömerkintäjärjestelmään

Helsingin pörssissä kaupankäynti arvopapereilla oli perustamisesta lähtien tapahtunut julkihuutona. Pörssin sisällissodan jälkeisen sihteerin, Filemon Tidermanin selostuksessa (Tiderman 1937, 68–69, myös Stjernschantz 1987, 49) kerrotaan pörssi-istunnosta seuraavasti:

”Pörssinjohtaja julkihuutaa kurssilistalta ensimmäisen arvopaperin ja heti kuuluu tarjouksia, ylitarjouksia, vastatarjouksia, alittavia tarjouksia. Ostajat merkitsevät tarjouksensa kohottamalla kynänsä, myyjät suuntaamalla ne alaspäin.

Ostokurssia korotetaan ja myyntikurssia alennetaan, kunnes ne tapaavat toisensa, kaupanpäätös on tehty, asianosaisten nimet ja arvopaperierän suuruus sekä kurssi merkitään pöytäkirjaan...”

Julkihuudossa huudettiin osake kerrallaan. Kuten edellä on kerrottu, meteli pörssisalissa oli toisinaan suuri. Tiderman (1937, 68–69) jatkaa:

”Keskellä tätä meteliä, jonka voima välistä kiihtyy, välistä jonkin verran heikkenee, ei pörssinjohtajan tosiaankaan ole helppoa erottaa, mitä kurseja on huudettu ja kuka on huutanut ensimmäiseksi. Siinä vaaditaan hyviä hermoja ja mielen tyyneyden säilyttämistä...”

Helsingin Arvopaperipörssin pörssikomitea päätti 12.4.1934 tilata Suomen Ab L.M. Ericssonilta ”sähkömerkintäjärjestelmän”. Tämä järjestelmä otettiin käyttöön seuraavan vuoden helmikuussa ja se yksinkertaisti kaupankäyntiä. (Tiderman 1937, 112–113; myös Stjernschantz 1987, 76–77.)

Itse järjestelmä ei vaikuta apulaispörssinjohtajana toimineen Filemon Tidermanin (1937, 113–114) selostuksen valossa kovin yksinkertaiselta:

”Järjestelmä perustuu sähkörelevalvontaan ja käsittää kolme pääosaa, nimittäin itse relevalvontaan, josta kaikki kytkemiset suoritetaan, osin nappularyhmiä, jotka ovat sijoitetut pörssijäsenten pulpetteihin ja joilla pörssinjäsenet järjestelmää käytettäessä voivat ilmoittaa osto- ja myyntitarjouksensa, sekä lopuksi kaksi samalla tavalla järjestettyä merkitsemistaulua, joista toinen on pörssinjohtajan pöydällä ja toinen, suurikokoinen, riippuu siten sijoitettuna, että pörssin jäsenet sen hyvin näkevät.”

Osto- ja myyntitarjouksia merkittiin tässä järjestelmässä erivärisin lampuin ja erimielisyyksissä ratkaisevaa oli pörssinjohtajan päätös. Sähkötaulukjärjestelmän kustannukset katettiin korottamalla pörssin uusien jäsenten maksu 10.000 markasta 15.000 markkaan. (Tiderman 1937, 115.)

Helsingin suurpommituksessa vuonna 1944 pörssitalo Fabianinkadulla sai osuman, mutta vauriot olivat vähäiset. Pörssin sähkölaitteisto säilyi ehjänä. Pörssi toimi hetken aikaa Suomen Autoklubin tiloissa, mutta pääsi hieman myöhemmin takaisin pörssikomitean kokoushuoneeseen. (Stjernschantz 1987, 83.)

”Sähkömerkintäjärjestelmä” toi pörssisaliin hiljaisuuden. Pörssin entinen toimitusjohtaja Matti Mäenpää (1987, 77) toteaa: ”Helsingin pörssi on niin sanottu hiljainen pörssi, jossa tarjouksia ei

huudeta ääneen, vaan ne tehdään sähköteknisesti.”

Suomen sotavuosien jälkeen pörssitoiminta ajautui pitkään lamaan. Markan devalvaatio vuonna 1957 nosti hetkeksi osakekursseja, mutta suunta kääntyi pian jälleen alaspäin. 60-luvun lopulla pörssitoiminta elpyi jonkin verran, mutta öljykriisi 1973 romahdutti jälleen osakevaihdon. Vasta rahoitusmarkkinoiden vapautuminen 1980-luvulla nosti pörssitoiminnan uuteen aikakauteen. (Särömaa & Kauko 2002, 11–12.)

Laki yritysten tilinpäätösten julkisuudesta oli tullut voimaan jo vuonna 1928 (Mikkonen 1998, 135). Vuonna 1974 tuli puolestaan voimaan kirjanpitolaki, joka asetti minimivaatimukset yrityksen taloustiedoille ja jossa otettiin käyttöön edelleen tilinpäätöksissä käytettävät tuloslaskelma ja tase. Myös yhtiöiden vuosikertomukset alkoivat olla ulkoasultaan samantapaisia kuin nykyään. (Mts. 142.)

Uusi osakeyhtiölaki, joka muun muassa pakotti yhtiöt laatimaan konsernitilinpäätöksen⁹ ja pitämään osakeluettelon nähtävillä yrityksen pääkonttorissa jokaisen nähtävänä, tuli voimaan vuonna 1978 (Huovila 2003, 98; Mikkonen 1998, 152, 162). Tätä lakia on myöhemmin tarkennettu. Se esimerkiksi velvoittaa yhtiöt antamaan osakkailleen ja sidosryhmilleen aiempaa enemmän tietoa. Yhtiöiden oli lisäksi toimitettava tilinpäätöksensä kaupparekisteriin. Eräs tarkennus on osakeyhtiöiden jakaminen julkisiin (oyj) ja yksityisiin (oy), joista vain julkisilla yhtiöillä on oikeus hankkia yleisörahoitusta julkisilla arvopaperimarkkinoilla. (HAP 1996, 10; Huovila 2003, 98.)

3.1.1 Kansainvälistymistä ja kansanosakkeita

1980-luvun alkupuolella pörssikauppa paisui räjähdysmäisesti ja ulkomaiset sijoittajat kiinnostuivat Suomen markkinoista. Pörssin kansainvälistyminen näkyy myös Pörssikomitean julkaisemissa vuosikertomuksissa 1980-luvun alkupuolelta lähtien: vuosikertomus sisältää tekstit ja talousluvut kolmella kielellä: suomeksi, ruotsiksi ja englanniksi. Ulkomaalaisten sijoittajien kiinnostus lisäsi myös listattujen yritysten riskipääoman hankkimista ulkomailta (Esim. HAP 1983).

Pörssin toimitusjohtajana vuosina 1989–1999 toiminut Juhani Erma muistelee:

9 Tätä ennen 49-prosenttisesti omistettu yhtiö ei näkynyt yhtiön tilinpäätöksessä, vaikka se saattoi aiheuttaa omistajilleen miljarditappioita (Mikkonen 1998, 152).

”Siinä vaiheessa kun ulkomaalaiset sijoittajat kiinnostuivat suomalaisista osakkeista, meillä ei ollut oikein mitään materiaalia: vuosikertomuksia tietysti vientiyrityksillä, mutta kukaan ei laskenut esimerkiksi tunnuslukuja. Jos katsoo, ketkä täällä silloin omistivat arvopapereita, se oli kyllä aika rajallinen piiri lukuun ottamatta sitten näitä pankkiosakkeita.”

”Muistan, kun Nokian osakeantia oltiin järjestämässä -86, -87. Silloinen toimitusjohtaja, vuorineuvos Vuorilehto totesi, että nyt tästä pitää saada kansanosake: pitää saada 30.000 osakkeenomistajaa. Nokian, niin kuin teollisuusosakkeidenkin omistajat olivat aika suppea joukko. Pankkiosakkeita levitettiin suurelle yleisölle sen jälkeen, kun Miljardi-Mika (Tiivola) järjesti miljardiannin SYP:ssä.”¹⁰

Myös arvopaperien välittäjien määrä kasvoi. Muuttunut tilanne pakotti pörssin muuttamaan toimintatapojaan. Eräät julkista huomiota saaneet sisäpiirikaupat olivat vaikuttaneet Helsingin pörssin eettisten sääntöjen laatimiseen 1980-luvun alkupuolella. Stjernschantz (1987) toteaa, että tällöin oltiin vihdoin kypsiä uudistamaan pörssiä perusteellisesti ja kodifioimaan sen säännöt. (Mts. 135, 144.)

Myös pörssin vuoden 1984 toimintakertomuksessa (mts. 4) todetaan:

”Yli 70 vuotta sitten vahvistetut säännöt olivat vanhentuneet ja pörssin oikeudellinen asema oli epäselvä. Viime vuosina tapahtunut arvopaperikaupan voimakas laajeneminen ja kansainvälistyminen loivatkin tarpeen selkiinnyttää pörssin oikeudellista asemaa, nykyaikaistaa sen sääntöjä ja organisaatiota sekä laajentaa omistuspohjaa.”

3.1.2 Käsin kirjoitetut protokollalistat

1980-luvun puolivälissä yhtiöt toimittivat tiedotteensa pörssille joko faksilla tai lähettien välityksellä. Yhtiöiden pörssille toimittamat tiedotteet olivat tilinpäätöksiä, vuosikertomuksia ja osavuosikatsauksia. Maija Särömaa kertoo, että osavuosikatsauksista tuli säännöllisiä vasta siinä vaiheessa, kun Arvopaperimarkkinalaki astui voimaan vuonna 1989.

¹⁰ Nykyisistä ”kansanosakkeista” löytyy listaus esimerkiksi Pörssisäätiön kotisivuilta osoitteessa <http://www.porssisaatio.fi/default.aspx?path=4;162;299>. Tammikuussa 2005 yli 100.000 omistajaa oli Elisalla, Nordealla, Nokialla ja TeliaSoneralla.

”Täytyy muistaa, ettei pörssiyhtiöillä ollut samanlaista tiedotusvelvollisuutta kuin tänä päivänä. Sehän (arvopaperipörssin ohjesääntö) tuli vasta sitten 1980-luvun puolivälin tienoilla, kun alettiin edellyttää tiettyä säännöllistä tiedottamista sellaisista asioista, jotka saattoivat vaikuttaa arvopaperin kurssiin. Arvopaperimarkkinalaki teki vielä järeämmän tästä velvollisuudesta. Vaikka laki toki aika paljon perustui ohjesäännölle, niin lailla on eri voima kuin tällaisella osuuskunnan säännöstöllä: pörssihän ei ole ollut mikään viranomainen.”
(Särömaa.)

Vahtimestari kopioi tiedotteet ja jakoi ne meklarien pulpetteihin. Ennen istunnon alkua puheenjohtaja luetteli välittäjien pulpetteihin jaetut tiedotteet ja kävi otsikkotasolla ne läpi. Joskus merkittäväksi katsottujen tietojen osalta puheenjohtaja saattoi pyytää meklareilta, että kyseisen yhtiön arvopaperin käsittely siirretään päivän loppuun, että välittäjät ehtivät tutustua dokumenttiin. Välittäjät puolestaan lukivat huutojensa ohessa yhtiötiedotteita ja tekivät omia osto- ja myyntiratkaisujaan niiden perusteella.

Helsingin pörssin palveluksessa vuodesta 1982 lähtien olleen Gunnar Dannbergin mukaan yhtiötiedotteita ei sen tarkemmin säilytetty ennen Arvopaperiosuuskunnan perustamista vuonna 1984. Niitä ei myöskään jaeltu edelleen, vaan yhtiöt toimittivat tiedotteidensa kopiot itse tiedotusvälineille.

”Ennen vanhaan niitä tiedotteita ei säilytty. Arkistonhoitaja aloitti meillä vasta keväällä -85 ja sieltä lähtien voisi löytää jotain tiedotteita, mutta muistaakseni ei aikaisemmilta vuosilta.” (Dannberg.)

Pörssin johtajana vuosina 1985–2003 toiminut Juha Kaiponen selostaa julkihuutoa seuraavasti:

”Pörssi-istunnon puheenjohtaja vei istunnon läpi niin, että lähdettiin toimialoittain huutamaan aakkosjärjestyksessä julki yhtiöitä. Puheenjohtaja kutsui yhtiön nimen julki, avasi laitteiston ja meklarit antoivat näppäimistöjen avulla osto- ja myyntitarjouksia. Ja kun ne yhtyivät, siitä syntyi ensimmäinen kauppataso. Sitten puheenjohtaja avasi uuden kierroksen ja jos hinnat jälleen yhtyivät, syntyi kauppa, joko samalla tai eri tasolla. Ja niitä kierroksia käytiin niin kauan, kunnes ei enää kauppaa syntynyt. Ja silloin jäi haarukka parhaan osto- ja myyntikurssin välille. Nämä olivat niin sanotut päätöskurssit.”

Sähkömerkintäjärjestelmästä huolimatta toteutuneiden kauppojen kirjaukset tehtiin pörssipäivän aikana käsin istuntoja varten painetuille protokollalistoille. Kauppojen kirjauksesta huolehti pörssisihteeri:

”Pörssisihteeri istui pörssisalissa edessä puheenjohtajan vieressä ja piti käsin kirjaa päivän kurseista ja tehdyistä kaupoista” (Särömaa).

Myös pörssin atk-päällikkönä vuosina 1986–1990 toiminut Eila Termonen muistelee:

”Sihteeri kirjoitti kaikki kaupat paperille sitä mukaa kun niitä tehtiin ja sitten kun pörssipäivä päättyi, pörssikansliassa toimistotyöt laskivat näistä kirjatusta kaupoista vaihdon sitten laskukoneella.”

Kaupankäyntiä jatkettiin pörssipäivän jälkeen jälkipörssissä, jossa kauppaa sai tehdä kaikkiin kaupantekokurssien ja päätöskurssin välisiin kurseihin. Pörssin toimitusjohtajana vuosina 1989–1999 toiminut Juhani Erma toteaa, että kaupankäynti oli julkihuutoa vilkkaampaa jälkipörssissä.

Välittäjien lähetit kävivät tiettyinä kellonaikoina hakemassa monistettuja kaupankäyntitietoja pörssistä. Myös pörssin lehterillä oli lehdistön ja välittäjien henkilökuntaa seuraamassa kaupankäyntiä.

”Tämä pörssitiedon välittäminen oli sitä, että lähetit odottivat kuumeisesti näitä protokollalistoja ja pörssin vahtimestari jakoi niitä. Siellä oli aina se odottajien joukko. Ja ne olivat nimenomaan välittäjien lähettämiä adjutanteja, jotka sitten hakivat listat ja sitä kautta saatiin sitten pörssi-informaatio maailmalle. Ja sitä kautta myös lehdistö haki (tiedot). Pörssin hallitus oli päättänyt 1986, että nyt lähdetään vakavasti kehittämään sähköistä kaupankäyntijärjestelmää, johon tietenkin liittyi myös informaation jakelupuoli.” (Termonen.)

3.1.3 Säätiöstä osuuskunnaksi

Helsingin pörssi oli toiminut vapaamuotoisena taloudellisena yhdistyksenä vuodesta 1912 lähtien. Vuoden 1984 lokakuussa pörssi muuttui osuuskunnaksi, kun perustettiin Helsingin Arvopaperipörssi Osuuskunta ylläpitämään Helsingin Arvopaperipörssiä. Pankkien ja muiden arvopaperien välittäjien lisäksi osuuskunnan jäseniksi hyväksyttiin 17 pörssin

arvopaperivälittäjää, Keskuskauppakamari, Teollisuuden keskusliitto ja Vakuutusyhtiöiden keskusliitto. Vuoden 1985 aikana osuuskunnan jäsenmäärä kasvoi 26 pörssiyhtiöllä ja kolmella uudella arvopaperivälittäjällä. (Mts. 131–132; Pörssikomitea 1984, 4; HAO 1985, 4; Särömaa 2000, 213.)

Arvopaperipörssin uusi ohjesääntö tuli voimaan kahdessa osassa vuoden 1985 lopussa ja 1986 alussa ja osana sitä olivat myös määräykset pörssiyhtiön tiedonantovelvollisuudesta.

Stjernschantz (1987) toteaa, että vuonna 1985 hyväksytyt pörssin eettiset määräykset olivat suurelta osin vuosikymmenet arvopaperikaupankäynnissä vallinneiden herrasmiessopimusten kodifiointia. Kasvavilla arvopaperimarkkinoilla sen sijaan tarvittiin yrityksille täsmälliset ohjeet menettelytavoista ja ilmoitusvelvollisuuksista. (Mts. 131, 135, 144.)

Samana vuonna perustettiin myös pörssin eettinen lautakunta avustamaan pörssin johtoa. Tämän lautakunnan tehtävänä oli antaa lausuntoja siitä, olivatko menettelyt arvopaperimarkkinoilla hyvän arvopaperikauppatavan mukaisia. (HAO 1985, 5; Stjernschantz 1987, 135.)

Vuoden 1987 lokakuussa pörssin hallitus hyväksyi suosituksen pörssiyhtiöiden tilinpäätösinformaatioksi tehostamaan sijoittajille pörssiyhtiöistä annettavaa tietoa (HAP 1987, 29). Kaksi vuotta tämän jälkeen, vuonna 1989, hyväksyttiin arvopaperimarkkinalaki ja sen voimaantulon yhteydessä uudistettiin myös Arvopaperiosuuskunnan sääntöjä ja pörssin ohjesääntöä (HAO 1989, 13). Arvopaperimarkkinalailla säädettiin mm. pörssiyhtiöiden tiedonantovelvollisuudesta, lisäksi arvopaperimarkkinalaki kielsi sisäpiirin kaupat (esim. Mikkonen 1998, 221).

Lainsäädännön muutokset siirsivät arvopaperimarkkinat ja pörssin toiminnan itsesääntelystä viranomaisvalvonnan piiriin. Pörssitoimintaa alkoi valvoa Pankkitarkastusvirasto (nykyinen Rahoitustarkastus) (HAO 1989, 6, 13).

Pankkitarkastusvirasto antoi vuoden 1989 aikana Arvopaperimarkkinalakia täydentäviä ohjeita listayhtiöille ja pörssivälittäjille. Oikeusministeriö käsitteli arvo-osuusjärjestelmän käyttöönottoa koskevaa lainsäädäntöä ja lisäksi arvopaperikaupakomitean osamietinnössä ehdotettiin muun muassa arvopaperimarkkinalain täydentämistä yhtiöiden tilinpäätöstiedotteiden ja puolivuotiskatsausten ohella. Varsinaisten ehdotusten lisäksi komitea esitti suosituksia talousjournalismin itsesääntelyn kehittämiseksi. (HAO 1989, 12.) Arvo-osuusjärjestelmää koskeva lainsäädäntö astui voimaan joulukuussa 1990 (HAO 1990, 11).

3.2 Tietotekniikka muuttaa kaupankäyntiä

Pörssin toiminnan uudistustyössä 80-luvun puolessavälissä tavoitteeksi oli asetettu tietojärjestelmien kehittäminen (HAP 1986, 5; 1987, 18; 1988, 12). Juhani Erma kertoo, että elektroniseen kaupankäyntiin siirtymistä edelsi kuitenkin pitkä keskustelu:

”Se oli iso investointi osuuskunnalle, joka toimi kuin asunto-osakeyhtiö: keräsi rahaa sen verran kuin tarvittiin ja jos se keräsi liikaa, loput palautettiin loppuvuonna ja siitä oli omat seuraamuksensa.”

Myös Jaakko Raulo toteaa, että päätös sähköiseen järjestelmään siirtymisestä oli huolellisesti suunniteltu:

”Se oli ja on pörssin historian ylivoimaisesti suurimpia investointipäätöksiä ja perustui arvioon, että osakesäästäminen ja pääomamarkkinat tulevat voimakkaasti kasvamaan Suomessa – arvioon tilanteessa, jossa niillä oli erittäin olematon merkitys” (Raulo).

Pörssin osakevaihto oli esimerkiksi vuonna 1986 vajaat 10 miljardia markkaa (noin 1,6 miljardia euroa). Pörssissä noteerattujen osakkeiden ja muiden arvopaperien, kuten obligaatioiden ja erilaiset joukkovelkakirjojen markkina-arvo puolestaan vuonna 1986 oli 95,4 miljardia markkaa.¹¹ (Mäenpää 1987, 73–75.)

Vuosi	Osakkeet (milj. mk)
1980	307,9
1981	342,7
1982	566,9
1983	1 241,4
1984	2 109,9
1985	3 009,3
1986	9 488,3

Kaavio 3. Helsingin arvopaperipörssin osakkeiden vaihto vuosina 1980–1986 (Mäenpää 1987, 73)

”Sen ehkä voi sanoa, että tätä tiedoteväilyksen tärkeyttä ei osattu silloin miettiä, mutta kyllä sitä pidettiin joka tapauksessa ihan luonnollisena ja loogisena, että

¹¹ Esimerkiksi vuonna 2000, joka on tähän asti vaihdoltaan Helsingin pörssin paras vuosi, pelkkä osakevaihto oli kaikkineen yli 222 miljardia euroa (ks. s. 56).

siihen tulee sellaisia ominaisuuksia, joilla myös pörssiyhtiöiden tiedotteita välitettiin markkinoille” (Raulo).

Pörssiyhtiöistä saatava tieto pohjautui vielä 1980-luvulla pitkälti yritysten julkistamiin vuosikertomuksiin. Näitä käytettiin myös talousuutisten lähdeaineistona ja taloustoimittajat yhdistelivät analyyseissään tietoa esimerkiksi vertailemalla tase-tietoja vuosikertomuksien tietoihin. Lehtien yhtiöiden tuloksista tekemät analyysit, joita kutsuttiin Huovilan mukaan ”tehokkuuskriittiseksi journalismiksi”, saattoivat poiketa huomattavasti toisistaan. (Huovila 2003, 69, 95–97, 99.)

Myös suomalaisten osakkeenomistajien profiilista vuonna 1986 tutkimuksen julkaisseet Jouko Havunen ja Paavo Yli-Olli toteavat:

”Meillä ei juuri tietoa tilinpäätösinformaation merkityksestä ja käyttökelpoisuudesta yksittäiselle osakkeenomistajalle. Toisin sanoen meillä ei ole tietoa siitä, missä määrin yksittäiset osakkeenomistajat lukevat tilinpäätösinformaatiota, mitä he lukemastaan ymmärtävät ja kuinka he käyttävät lukemaansa hyväksi sijoituspäätöksissään.” (Havunen & Yli-Olli 1987, 171.)

1980-luku oli kaikkineen voimakasta talouden ja pörssien kasvun ja kansainvälistymisen aikaa, jopa markkinoiden ylikuumentumiseen asti. Talousuutisoinnissa seurattiin tiiviisti rahoitusmarkkinoiden kehittymistä ja muutoksia, toisaalta myös yritystoiminnasta kertovien uutisten osuus lehdissä kasvoi¹². (Huovila 2003, 115–118, 150.) Myös tiedottajien ja toimittajien välisiä pelisääntöjä tarkennettiin ja taloustoimittajille laadittiin omat tekstimainontaohjeet, mitkä osaltaan paransivat tiedonvälitystä (mts. 121, 126). Toimituksissa käytettiin avuksi laskentatoimen asiantuntijoita yritysten tilinpäätösten analysoinnissa (Mikkonen 1998, 143–147).

Suomalaisessa pörssitoiminnassa iso muutos alkoi Juhani Erman mukaan 1980-luvun alkupuolella siinä vaiheessa, kun uutistoimistot alkoivat jakaa pörssikursseja reaaliaikaisesti omien päätelaitteidensa välityksellä:

”Reutersin ja Startelin edustajat istuivat pörssin lehterillä ja kirjoittivat ylös ja lähettivät maailmalle kurseja sen myötä, kun niihin päädyttiin. Kun siirryttiin tähän sähköiseen informaatioon, siirryttiin tilanteeseen, jossa tieto

12 Helsingin Sanomat julkaisi vuosina 1978–84 sarjaa ”Taseiden taustat”, joka teki numeromaailmaa tavallisille lukijoille tutuksi (Mikkonen 1998, 147).

parhaimmillaan levisi samanaikaisesti ympäri maailmaa. Tämä oli aika merkityksellinen kysymys esimerkiksi vuoden 1987 pörssikriisissä, kun tieto siitä, että New Yorkissa alkoi syöksyä, levisi hetkessä ympäri maailmaa ja vaikutti sitten kaikkialla.” (Erma.)

Pörssin omat tietotekniikkahankinnat eivät puolestaan edenneet heti alkumetreillä aivan suunnitelmien mukaisesti. Ennen kuin siirryttiin elektroniseen kaupankäyntijärjestelmään, pörssillä oli epäonninen automaatiokokeilu:

”En tiedä, miten julkinen, mutta se oli sellainen vitsijuttu. Sarlin Oy (järjestelmän toteuttanut yritys) oli toimittajana järjestelmässä, joka simuloi julkihuutoa. Järjestelmä oli noin viisi minuuttia pörssisalissa tuotantokäytössä, ja sen jälkeen välittäjät nostivat kädet pystyyn ja kieltäytyivät sen käytöstä. En tiedä siitä tarkemmin, en ollut silloin vielä pörssissä, mutta näin sopimuksen, joka tästä oli tehty. (Järjestelmän) keskusyksikkö ei ollut edes silloisten pc:iden tehojen veroinen. Ilmeisesti kauppa purettiin.” (Termonen.)

”Se oli takaisku, jossa johtajat joutuivat ikävään asemaan. Sen jälkeen tuli suvantovaihe, jossa palattiin protokollalistakirjaukseen.” (Termonen.)

3.2.1 Kaupankäyntijärjestelmän toteuttaminen

Pörssin kaupankäyntijärjestelmää lähdettiin suunnittelemaan uudelleen 1980-luvun puolivälissä pörssisalissa käytetyn sähkötaulujärjestelmän ja julkihuudon toimintalogiikan pohjalta. Pörssin atk-päällikkönä toiminut Eila Termonen kertoo, että pörssiin haettiin järjestelmää, jossa kohtaisivat sekä korkea käytettävyys että tietoturva:

”Pörssissä oli käytetty konsulttifirmaa, joka oli tehnyt pintapuolisen esimäärittelyn tarpeista, mitä kaupankäyntijärjestelmällä oli. Korkean käytettävyyden ratkaisua haettiin, eli järjestelmän pitää toimia, käyttökatkoksia ei sallita.”

”Kun se tarjouskierrosvaihe oli, ei niitä hirveän monta varteen otettavaa tarjousta saatu, koska silloin oli myös tietotekniikka-alalla vähän tilanne toinen. Ei ollut sellaisia tahoja, jotka olisivat pystyneet niin vaatimaan järjestelmään: jotkut nostivat kädet pystyyn suoraan.” (Termonen.)

Tarjouskierroksen jälkeen valittiin jatkoon kaksi suomalaista toimittajaa: Tietotehdas, joka toimi yhteistyössä Davan kanssa. Dava puolestaan edusti valtaosassa maailman pörsseistä käytettyä Tandem-tietokonelaitteistoa. Nokia Data, joka tarjosi pörssille Stratus-tietokoneilla toimivaa järjestelmää, jonka pohjana oli Cincinnatin pörssin käytössä oleva järjestelmä (Kauppalehti 25.6.1997). Helsingin pörssistä käytiin tutustumassa myös New Yorkin ja Cincinnatin pörssien järjestelmiin. Termonen muistaa, että mukana tarjouskierroksella oli myös Tukholman pörssin järjestelmä, joka kuitenkin hylättiin.

Pörssin vuosikertomuksessa vuodelta 1986 (mts. 5) todetaan järjestelmätoimittajan valinnasta:

”Perusteellisen valmistelutyön jälkeen pörssi pyysi kesällä tarjoukset pörssin tietojärjestelmän toimittamisesta. Tarjousten saavuttua pörssin hallitus valitsi marraskuussa Tietotehdas Oy:n (nykyinen TietoEnator) pörssin tietojärjestelmän kokonaisvastuulliseksi toimittajaksi. Järjestelmän yksityiskohtainen suunnittelutyö käynnistyi välittömästi.”

”Olen edelleen sitä mieltä, että kyllä se oli Tietotehdas, joka pystyi sen Suomen maassa toteuttamaan. Heillä oli tiimi, joka oli tehnyt valmistelevaa työtä ja perehtynyt pörssikauppoihin: he olivat tavallaan tehneet tuotekehitystä omaan piikkiinsä. He olivat käyneet tutustumassa Pohjoismaiden pörsseissä. Se oli todellakin eduksi.” (Termonen.)

Pörssin järjestelmä, jolla pyrittiin takaamaan pörssitiedon samanaikainen saatavuus kaikille pörssitiedon jälleenjakelijoille, sai nimekseen Helsinki Exchange Automated Trading and Information System –nimen lyhenteenä HETI-kaupankäyntijärjestelmä. Siihen sisältyi kolme osaa: kaupankäyntijärjestelmä (pörssikauppojen kirjaamisjärjestelmä), toimistojärjestelmä ja sisäinen informaatiojärjestelmä, jonka toteuttaminen tosin jätettiin myöhäisempään vaiheeseen. Pörssitietojen ulkoisesta jakelusta päätöksenteko siirrettiin vuodelle 1987. (Esim. HAP 1986, 5.)

Elektronisen kaupankäyntijärjestelmän ensimmäinen versio otettiin pörssissä käyttöön syyskuussa 1987. Vielä tässä vaiheessa kaupankäyntijärjestelmään ei sisällytetty kauppojen automaattista täsmäytystä, jossa kauppa syntyisi tietokoneella siinä vaiheessa, kun osakkeiden osto- ja myyntitarjoukset yhtyvät. Järjestelmää kehitettiin jatkuvasti monimuotoisemmaksi. Nokia Data Oy:n toimittamien Stratus-koneiden avulla toteutettiin atk-järjestelmä, jolla pörssi-informaatiota saatiin jaettua verkkolinjoja pitkin pörssistä myös pörssin ulkopuolella toimiville välittäjille ja muille pörssitiedon vastaanottajille joko ajantasaisena ”feedinä” tai eräaikaisesti.

(HAP 1987, 18; Tietoviikko 9.3.1989.) Sovellusohjelmiston Stratukseen toimitti Fistec Oy (Kauppalehti 17.2.1988). Tämä informaatiojärjestelmä otettiin käyttöön vuonna 1988 ja siihen kaavailtiin laajennusta, jonka avulla myös pörssiyhtiöiden välittämät tiedonannot voitaisiin välittää edelleen pörssitiedon vastaanottajille (HAP 1988, 12).

Pörssin silloinen toimitusjohtaja Matti Mäenpää kirjoittaa toimitusjohtajan katsauksessaan pörssin vuosikertomuksessa vuodelta 1988 (mts. 4):

”Kenties suurin työ pörssin toiminnan uudistamiseksi on kuitenkin kohdistunut pörssin kaupankäynti- ja informaatiojärjestelmän muuttamiseen atk-pohjaisiksi tietojärjestelmiksi. Pörssin tulee pystyä tarjoamaan jatkuvaa kaupankäyntiä koko pörssipäivän ajan, niin että kurssitkin voivat jatkuvasti muuttua. Myös tiedon pörssitapahtumista, samoin kuin muun markkinoita koskevan tiedon tulee saavuttaa tiedon tarvitsijat ajantasaisena. Nämä vaatimukset täyttää pörssin HETI-järjestelmä, joka valmistuu kokonaisuudessaan 1989.”

”Helsingin Arvopaperipörssi 75 vuotta” –teos julkaistiin vaiheessa, jossa pörssin kaupankäyntijärjestelmää oltiin vasta ottamassa käyttöön. Samassa yhteydessä oltiin siirtymässä myös arvo-osuusjärjestelmään, jossa paperimuotoiset omistukset korvattiin arvo-osuuksilla, joita säilytettiin automaattisen tietojenkäsittelyjärjestelmän avulla ylläpidettävissä palvelurekistereissä. Näistä palvelurekistereistä oli yhteys yhtiöiden osaksluetteloihin ja osakkuuksien kirjaukset saatiin normaalitapauksissa tehtyä samana päivänä kuin kauppa. Tämä järjestelmä palveli myös tavoitetta osakkeenomistuksen julkisuudesta (Rissanen 1987, 34, 40).

Teoksen kirjoittajien näkökulma automaattiseen tietojenkäsittelyyn oli odottavan positiivinen. Suomen Pankin silloinen pankinjohtaja Esko Ollila (1987, 20) kirjoittaa edellä mainitussa teoksessa:

”Lähivuosien merkittäviä uudistuksia Helsingin Arvopaperipörssissä ovat pörssin tietokoneistaminen ja siirtyminen arvo-osuuksien käsittelyjärjestelmään. Automaattinen tietojenkäsittely luo uusia mahdollisuuksia arvopaperien noteerauksessa, jouduttaa arvopaperitransaktioita ja parantaa pörssin tiedotusta... Rekisterijärjestelmä lisää tietoa ja poistaa turhia yrityskaappauspelkoja...”

3.2.2 Pc:t ja pakettiprotokolla

HETI-järjestelmässä kaupankäyntitiedot välitettiin käytännössä pörssin sisäiseen ERIPAX-verkkoon kuuluville erillisille työasemille sekä ajantasaisena ”feedinä” tai eräaikaisena tietona. (Tietoviikko 9.3.1989.) Ajantasaista tietoa olivat tehdyt kaupat, osakkeiden loppunoteeraukset, jatkuvan kaupankäynnin parhaat tarjoustasot ja listayhtiöiden tiedoksiantojen lyhennelmät. Eräaikaisena puolestaan järjestelmästä saatiin vaihtotilastoja, kymmenen vaihdetuimman yhtiön osakekaupankäynnin tiedot, kaupankäyntiprotokollat papereittain ja välittäjittäin sekä viralliset kurssilistat. Lisäksi järjestelmästä saatiin kuukausittaisia tilastoja osakevaihdosta ja välittäjien osuuksista. (HETI-esite, liite 2.)

Vielä tarjouspyyntökierroksella pörssissä ei oltu otettu kantaa kaupankäyntijärjestelmän työasemaympäristöön. Eila Termonen kertoo, että pörssissä tehtiin järjestelmäkehityksen yhteydessä rohkea valinta:

”Työasemiksi valittiin pc:t. Se oli aikaa, jolloin ei ollut vielä Windows-maailmaa, eikä TCP/IP-verkkoa, vaan järjestelmä piti rakentaa tarjolla olevilla ratkaisuilla. Se, että pc:t valittiin työasemiksi, osoittautui erittäin hyväksi valinnaksi, vaikka se oli kallis valinta. Se mahdollisti jo silloin käyttäjätavallisen käyttöliittymän, joka oli sellainen ”köyhä Windows”, näin voi sanoa.”¹³

”Se vaiheistus tehtiin sillä periaatteella, että aloitettiin julkihuudon kirjausrutiineista. Ensimmäisenä laitettiin pörssisaliin pc, jolla sihteeri kirjasi kaupat suoraan pc:lle. Sehän oli jo huima edistysaskel. Sen jälkeen vaihto ja listat olivat hyvin nopeasti saatavilla ja informaation luotettavuus parani heti. Kyllähän se on ihan selvä; jos laskee ruutupaperilta laskukoneella, niin siinähan tulee virheitä, vaikka ne tarkastettiinkin aina.” (Termonen.)

”Kaiken muun lisäksi näitten perusteella tehtiin pörssikaupan säännöt. Niihin minäkin jouduin ottamaan kantaa ja muistan, että Jaakko Raulon kanssa sääntöjä jumpattiin moneen kertaan: hän on tehnyt tässä paljon työtä.” (Termonen.)

¹³ 2000-luvun taitteessa valtaosa maailmalla käytetyistä tietokoneista on pc-koneita. Alun perin IBM:n kehittämän pc-tyyppisen tietokoneen leviämistä on edesauttanut avoin järjestelmäarkkitehtuuri, jonka ansiosta myös muut ohjelmisto- ja laitevalmistajat saattoivat valmistaa lisälaitteita ja -ominaisuuksia. (Esim. Linturi & Wii 2001, 266.)

Kun pörssikauppa oli kirjattu Tandem-järjestelmässä, sieltä välittyi tieto Stratus-järjestelmään (informaatiojärjestelmä), jonka kautta tieto puolestaan jaettiin pörssin sisäisen ERIPAX-verkon kautta siihen liitetyille päätteille, joita oli vuoden 1989 maaliskuussa yhteensä noin 150. Tätä pankkiiriliikkeet eivät välttämättä pitäneet hyvänä: kaupankäynti edellytti pörssin asentamaan työasemaa. Osa välittäjistä olisi halunnut integroida järjestelmän omiin järjestelmiinsä. (Tietoviikko 9.3.1989.)

Kaupankäyntijärjestelmän toteuttamisen tavoitteena oli, että välittäjien piti olla samanarvoisessa asemassa: kaikkien piti nähdä ”putkellaan” tarjoukset samaan aikaan. Eila Termonen kertoo, että ratkaisuksi löydettiin Ericssonin toimittama, X.25-pakettiprotokollalla toimiva ratkaisu:

”Eli X.25-tekniikka tarkoittaa karrikoiden sanottuna sitä, että tieto kulkee lankoja pitkin paketteina. Se oli myös kallis ratkaisu: se tarvitsi oman verkkokeskuksen ja verkkokortit kaikkiin työasemiin. Mutta edelleenkin sanon, että se oli hyvä ratkaisu siihen ajankohtaan nähden. Sillä saatiin se samanaikaisuus ja myös nopeus.” (Termonen.)

Samalla kun kaupankäyntijärjestelmää alettiin toteuttaa, pörssiin perustettiin oma konesali. Pörssiin syntyi myös uusia tehtäviä, esimerkiksi tietojärjestelmän ylläpitäjän tehtäviä. Töitä ja ”tarkistuksia” tehtiin myös iltaisin kotoa käsin.

”Atk-väki on ollut erittäin pieni, me käytettiin paljon näitä datanomiharjoittelijoita. Jälkeenpäin ajatellen, kyllä se tuotantotoimintaan tarvittavan infran hoitaminen oli heikoin lenkki. Meillä oli hyvin ohut organisaatio hoitamassa sitä, että varmistukset, valvonta ja kaikki pelasivat. Nyt jälkeenpäin hirvittäisi ottaa niin pienellä organisaatiolla sitä konehuonevastuuta! Mutta kaikki meni hyvin.” (Termonen.)

KAUPANKÄYNTIJÄRJESTELMÄ (Tandem)					
TIEDONJAKELUJÄRJESTELMÄ (Stratus)					
ERIPAX-VERKKO JA PÄÄTELAITTEET					
Pankki ja pankkiiriliikkeet	Pörssiyrityöt	Kaupalliset yritykset	Lehdistö	Muut uutisvälineet	Muut tiedon tarvitsijat
Sijoittaja					

Kaavio 4. Heti -järjestelmän kuvausmalli.

HETI-järjestelmässä kaupankäynti aloitettiin 20 osakesarjalla 20.2.1989. Aluksi kauppaa käytiin pörssisalisissa olevilta työasemilta, 20.5.1989 lähtien myös välittäjien työasemilta. Järjestelmien käyttöönotto ja käytön ongelmat näkyivät myös talousuutisissa:

”Meklarit joutuvat koulun penkille. Pörssin henkilökunta alkaa ensi maanantaina kouluttajaa välittäjiä uuteen Heti-kaupankäyntijärjestelmään. Toivottavasti kaikki menisi vihdoin hyvin, ja atk-perusteinen kaupankäynti pääsisi ajallaan alkamaan. 1930-luvun välineet voisi hyvin myydä historiaa arvostavalle ja osaavalle J. Keiteleelle¹⁴ esimerkiksi sotilaskodin munkkikahvien hinnalla.” (Kauppalehti 6.1.1989.)

”Tietokonevika pörssissä viivästytti kaupankäyntiä muutenkin hiljaisena ja laskuvoittoisena päivänä. Torstai oli pörssissä melkoista hässäkkää, kun HETI-kaupankäyntijärjestelmään kuuluvat paperit piti tietokonevian takia noteerata uudelleen julkihuudossa iltapäivällä...” (Kauppalehti 11.8.1989.)

Hankaluuksien syyksi paljastui Tandem-käyttöjärjestelmästä löytynyt ohjelmavirhe (Kauppalehti 31.8.1989).

Vaikka kaupankäynti- ja informaatiojärjestelmä antoivat mahdollisuuden käydä jatkuvaa kauppaa pörssisalin ulkopuolella, pörssissä tehtiin vuonna 1988 päätös käydä julkihuudolla kauppaa vielä noin 20 eniten vaihdetulla osakkeella. Kaikki osakkeet siirrettiin kuitenkin kolmessa vaiheessa syyskuun 1989 alkuun mennessä HETI-järjestelmään, joka toimi yksityiseen pakettiverkkoon kytketyiltä noin 180 työasemalta. Näistä 30 sijaitsi pörssisalisissa ja loput välittäjien toimistoissa. (HAP 1988, 12–13.; 1989, 14.)

Ammattilaiset olivat tyytyväisiä HETI-kaupankäyntijärjestelmän toimintaan, tämä näkyi esimerkiksi Pörssisäätiön teettämässä, osakemarkkinoiden osapuolten odotuksia Helsingin pörssin kehittämiseksi kartoittaneessa tutkimuksessa (Kauppalehti 2.1.1992). Helsingissä käyttöön otettu järjestelmä oli kauppojen välityskyvyltään kaksinkertainen verrattuna esimerkiksi Zürichissä kahden epäonnistuneen yrityksen jälkeen käyttöön otettuun elektroniseen kaupankäynnin järjestelmään. (Kauppalehti 11.12.1995.)

”Jos puhutaan kaupankäyntijärjestelmästä, kyllä Helsinki lähti aikaisin liikenteeseen. Ja saatiin hyvät ja luotettavat järjestelmät.” (Kaiponen.)

¹⁴ Jukka Keitele tuli tunnetuksi 80-luvun lopun sijoittajamaailman ikonina (esim. Talouselämä 9.2.2004).

”Sitä debattiahan käytiin ja on jatkuvasti käyty: lattiakaupankäynti vai elektroninen kaupankäynti. Mutta nythän se on New Yorkissa ja Tokiossakin jo sotkeutunut, valtaosassa markkinapaikoista, joissa vielä on lattiakaupankäynti, tehdään kuitenkin elektronisesti kaupat.¹⁵ Eli tietty hinnan asetanta sillä lattiakaupankäynnillä ja sitten volyymit elektronisesti.” (Kaiponen.)

Helsingin pörssin viimeinen julkihuuto, ”aamuhartaus”, pidettiin 30.3.1990. Juhla-istuntoa veti Gunnar Dannberg, jolla oli takanaan pisin historia julkihuutojen vetämisessä. Samalla HETI-järjestelmä laajeni kattamaan kaiken kaupankäynnin. (HAO 1990, 14; Kauppalehti 29.3.1990.)

3.2.3 ”Pörssin historian kauaskantoisin muutos”

Teknologian ja teknologisten laitteiden kehittyminen toi muutoksen paitsi kirjausten fyysiseen muotoon, myös siihen sosiaaliseen toimintaan, mitä pörssitoiminta oli julkihuudon aikana. Kun kaupankäynti osakkeilla siirtyi tietokoneille, myös pörssisali hiljeni (vrt. Watkins).

”Silloin kun ne tiedotteet luettiin pörssisalissa, yksi reaktio oli se, että välittäjät katsoivat toisiaan, kuinka tiedotteeseen reagoidaan ja tällainen ”kroppss språk” puhui ja saattoi vaikuttaa ihan toisella tavalla. Siellä oli joitakin tällaisia johtavia tähtiä, joita muut seurasivat.” (Erma.)

Kauppalehdessä pörssisalin hiljeneminen noteerattiin amerikkalaisista elokuvista tutun ”glamourin” vähenemisenä:

”Pörssisalin muurahaispesämäinen kuhina on vaiennut, ja omituisesti huitovat miehet ovat istahtaneet rauhallisina tuoleilleen. Tekniikka on muuttanut totaalaisesti pörssisalin rutiinit, sillä osakekauppa hoituu nyt täysin elektronisesti. Sali onkin kuin mikä tahansa konttori.” (Kauppalehti 1.2.1999.)

Pörssin vuoden 1989 toimintakertomuksessa (mts. 14) luonnehdittiin osakkeiden atk-pohjaisen kaupankäyntijärjestelmän käyttöönottoa ”Arvopaperipörssin historian ehkä kauaskantoisimmaksi muutokseksi”.

¹⁵ New Yorkin pörssi NYSE kuuluu viimeisiin pörsseihin, jossa osto- ja myyntitarjouksia välitetään lattiakaupankäynnillä. Miltei kaikkialla muualla pörssikaupankäynti tapahtuu elektronisesti. (Helsingin Sanomat 22.4.2005b).

Helsingin pörssin listarakennetta uudistettiin vuoden 1990 alusta siten, että pörssiyhtiöt jaoteltiin kahdelle listalle: palvelut ja teollisuus. Palvelut jaoteltiin alaryhmiin pankki ja rahoitus, vakuutus ja sijoitus sekä muut palvelut, teollisuus puolestaan jakautui alaryhmiin metalliteollisuus, metsäteollisuus, monialateollisuus sekä muu teollisuus. (HAP 1989, 16.) Listarakennetta uudistettiin seuraavan kerran vuonna 1998 (HEX 1998, 11).

Helsingin Arvopaperipörssi Osuuskunnan perustamisen aikaan pörssissä noteerattuna oli vain pörssilista. Lisäksi Arvopaperivälittäjäyhdistys piti OTC- ja meklarilistaa, jotka tulivat mukaan pörssin kaupankäyntijärjestelmään ja pörssiin vuosina 1989 ja 1990.¹⁶ Automatisoituun kaupankäyntiin siirtyminen merkitsi myös osakevaihdon perusteella laskettavien indeksien¹⁷ laskennan nopeutumista (Särömaa 2000, 213; 2002, 14).

Myös ”arvopaperittomien pääomamarkkinoiden” eli arvo-osuusjärjestelmän kehittäminen, joka vaati muutosta arvopaperilainsäädäntöön, oli edennyt oikeusministeriössä. Arvo-osuusjärjestelmään siirtyminen edellytti muutosta tietojärjestelmissä siten, että arvo-osuusjärjestelmästä saatiin suora tietoliikenneyhteys pörssin kaupankäyntijärjestelmään. (HAO 1988, 11.)

Eduskunta hyväksyi joulukuussa 1990 arvo-osuusjärjestelmää koskevan lainsäädännön. Ensimmäiset listayhtiöt siirtyivät arvo-osuusjärjestelmään vaiheittain vuoden 1992 toukokuusta lähtien (HAO 1990, 11; 1991, 12.) Tällä parannettiin kaupankäynnin ”teknistä suoritusta” (HAO 1992, 6; Kauppalehti 29.8.1990). Vuoden 1994 loppuun mennessä vain kahdeksan pörssiyhtiön osakkeet olivat arvo-osuusjärjestelmän ulkopuolella (HAO 1994, 9).

Arvo-osuusjärjestelmän kehittämiseen liittyy myös arvopaperikauppojen omistusmuutoksien selvittämiseen kehitetty clearing-järjestelmä (HAO 1992, 12; Kauppalehti 29.8.1990). Arvo-osuusjärjestelmään liittyvien tietojenkäsittelyjärjestelmien kokonaishinnaksi tuli Helsingin Sanomien 23.10.1991 julkaiseman uutisen mukaan noin 130 miljoonaa markkaa.

¹⁶ Nykyään pörssin listoilla näkyvät Meklari- ja OTC -listojen yhdistämisellä muodostettu I-lista ja kasvuvaiheessa olevista yrityksistä muodostettu NM-listat eivät myöskään ole sinänsä pörssilistoja, vaan muuta julkista kaupankäyntiä. Syyskuussa 2002 Helsingin Pörssissä otettiin käyttöön ammattimaisesti toimiville sijoittajille tarkoitettu Meklarinen lista. Lisäksi pörssissä on Pre-lista, joka on tarkoitettu lyhytaikaiseksi listaksi ennen varsinaista listautumista. Listayhtiöitä voidaan tarvittaessa siirtää myös ns. tarkkailulistalle, mikäli pörssi haluaa kiinnittää erityistä huomiota johonkin osakkeen liikkeeseenlaskijaan liittyvään toimenpiteeseen tai seikkaan, esimerkiksi sääntörikkomukseen tai listauksen päättymiseen. (Esim. Topi 2002, 79–81.)

¹⁷ HEX-hintaindeksien laskenta alkoi kesäkuussa 1990 ja HEX-tuottoindeksien ja osakesarjakohtaisten hintaindeksien laskeminen seuraavana vuonna. Näiden lisäksi laskettiin toimialakohtaisia ja 20 vaihdetuimman yhtiön indeksejä. Indeksit mittaavat pörssin kehitystä reaaliajassa jatkuvan kaupankäynnin aikana. Vuoden 1995 lopusta lähtien on laskettu HEX-portfolioindeksiä. (Särömaa 2002, 14.)

3.3 Lamasta liikkeelle

1990-luvun alun lama aiheutti vakavia ongelmia myös pörssille. Vaikka julkisuudessa Helsingin pörssin mahdollisuuksille osakemarkkinoiden kansainvälistymisessä ja integraatiossa oli luettu ”madonlukuja”, Pörssisäätiön teettämässä pörssin sidosryhmäselvityksellä arvioitiin laman karsineen myös huonoja palveluntarjoajia osakemarkkinoilta ja pörssin kehittämisen olevan kuitenkin lähtökohta kansainvälistymiselle. (Kauppalehti 2.1.1992.)

Kiinnostusta osakesijoittamiseen olivat vähentäneet pörssiyhtiöiden heikot tulokset ja maailmanlaajuinen pankkitoiminnan kriisi, jotka vaikuttivat Suomessa pankkien luottotappioina. Pörssin hallintoneuvosto joutui nimittämään työryhmän pohtimaan pörssitoiminnan elvyttämistä. (HAP 1991, 9.)

Helsingin pörssin osalta vähäinen vaihto vaikutti sekä yhtiöiden oman pääoman hankintaan että pörssin tulojen pienemiseen ja sitä kautta kehityshankkeiden investointien maksamiseen. Yhtenä ratkaisuna pörssi voittoa tuottamattomana osuuskuntana korotti listayhtiöiltä perittäviä osuismaksuja ja alkoi periä näiltä listalla olostu vuosimaksua, toisaalta myös pörssin kustannuksia karsittiin. Näillä muutoksilla saatiin pörssin talous kuntoon ja vieraan pääoman määrä pienemmäksi. (HAO 1990, 6; 1991, 7.) Toisaalta toimenpiteen arvioitiin karsivan pieniä välittäjiä markkinoilta (Helsingin Sanomat 6.12.1990).

”Siinä vaiheessa, kun oli siirrytty tähän elektroniseen kaupankäyntijärjestelmään ja maksettu se, pörssillä oli velkaa sellaiset 25–30 miljoonaa markkaa ja pääomaa 2 miljoonaa markkaa. Sitten tuli lama, jolloin tulot putosivat ja korot nousivat. Järjestelmän ylläpito ja koneet olivat vielä aikamoinen kustannus. Siitä seurasi, että osuuskunnan sääntöjä muutettiin siten, että välittäjät olivat mukana osuuskunnan toiminnassa kuudella ja listayhtiöt yhdellä osuudella. Siten kerättiin pääomaa, maksettiin velat pois. Kun markkinat -92 keskellä lamaa lähtivät liikkeelle ulkomaisen kysynnän takia, silloin oli toimintavarmuus.” (Erma..)

Järjestely, jossa listayhtiöt tulivat pörssin omistajiksi, oli Juhani Erman mukaan hyvin poikkeuksellinen.

Suomalaisen viennin kasvu, yritysten paranevat tulokset samoin kuin valtion toimenpiteet puolestaan käänsivät pörssin kehityksen myönteiseen suuntaan ja paransivat osakesijoittamisen kiinnostavuutta vuoden 1992 aikana. (HAO 1992, 6.)

Pörssin HETI-kaupankäyntijärjestelmän käyttötoiminta oli ulkoistettu Tietotehdas Oy:n palvelukeskukseen joulukuun 1991 alussa. Samaan aikaan oli aloitettu myös pörssin ja Suomen Optimeklareiden kaupankäyntijärjestelmien työasemien yhteiskäyttö. Pörssissä kartoitettiin sisäisten järjestelmien kehittämistarpeita tietoturvan ja rationalisoinnin näkökulmista. (HAO 1991, 13–14.) Helsingin pörssin atk-päälliköksi Eila Termosen jälkeen tullut Anssi Rantanen kertoo:

”Järjestelmä, joka oli silloin 1980-luvun lopussa otettu käyttöön, oli aika moderni: se perustui tällaiseen kaksitasoarkkitehtuuriin ja pc-työasemiin, joita oli sitten välittäjien toimistoissa. Työasemat olivat dos-pohjaisia ja siitä seurasi, että käyttöliittymä oli vähän kömpelö, se ei ollut graafinen. Se oli varsin luotettava järjestelmä, mutta arvopaperista toiseen siirtyminen oli hankalaa, eikä tällä pystynyt esittämään työasemalla paljoakaan informaatiota.” (Rantanen.)

HETI-kaupankäynti- ja informaationjakelujärjestelmää täydennettiin heinäkuussa 1992, kun otettiin käyttöön sähköinen yhtiötiedotteiden jakelujärjestelmä. Pörssin vuosikertomuksessa 1992 (mts. 13–14) todetaan:

”Pörssi-yhtiöiden telekopiona pörssiin lähettämät tiedotteet muunnetaan tekstimuotoon ja välitetään yhtäaikaisesti kaikkien välittäjien työasemille. Samalla tiedotetekstit välittyvät pörssi-informaation jakelujärjestelmän asiakkaille.”

3.3.1 Samanaikaisen vastaanoton ongelma

Aivan saumattomasti järjestelmäkehitys ei ratkaissut tiedon samanaikaisen vastaanottamisen ongelmaa. Vaikka kaupankäyntijärjestelmän tiedot välittyivätkin vastaanottajille samanaikaisesti, viivettä syntyi yhtiötiedotteiden välittämisessä. Maija Särömaa ja Anssi Rantanen muistelevat:

”Yritykset lähettivät meille faksin ja me lähetimme sen edelleen alihankkijalle konvertoitavaksi tekstimuotoon. Se palautettiin meille ja me lähetimme sen sähköisesti eteenpäin järjestelmän kautta. Tämä vei suunnattomasti aikaa ja oli huono systeemi, koska skannaushan jättää helposti virheitä ja kovassa kiireessä sai olla aika tarkkana, ettei sinne jäänyt mitään vääriä merkkejä.” (Särömaa.)

”Pörssissä kiinnostus pörssitiedottamisen teknologian kehittämiseen johtui oikeastaan aika pitkälti siitä, että Reutersin asema informaation välittäjänä oli liian vahva. Siitä seurasi pörssin näkökulmasta sellainen epäkohta, että vaikka arvopaperimarkkinoiden säännöt edellyttivät, että kaikilla kaupankävijöillä olisi ollut samat edellytyksen listayhtiöiden markkinoihin vaikuttaviin tietoihin, kaupankäynti osakkeella piti keskeyttää siksi ajaksi, kunnes tiedote saatiin kaikille välittäjille. Lähtökohtana oli, että siinä vaiheessa, kun tieto on kaikilla välittäjillä, silloin se on riittävässä määrin markkinoiden tiedossa. 1990-luvun alun tekniikalla tapa tiedon välittämiseen pörssistä välittäjälle oli faksi.”
(Rantanen.)

Kaupankäynti yrityksen osakkeella keskeytettiin lähettämällä HETI-järjestelmän kautta välittäjille pikasanoma, jossa oli tieto keskeytyksen syistä. Usein tiedote saatettiin myös tiivistää muutama lauseeseen. Samanaikaisesti tieto kuitenkin levisi Reutersin verkon kautta, ja kauppaa käytiin sellaisilla osakkeilla, jotka olivat noteerattuina myös Lontoon pörssissä tai muilla markkinapaikoilla.

”Tämä oli pörssin itsensä kannalta kiusallinen tilanne ja kaupankäynnin tauot haluttiin saada mahdollisimman lyhyiksi.” (Rantanen.)

Juhani Erma kertoo myös toisenlaisista kiusallisista tilanteista: pörssillä oli käytössään julkinen ja salainen faksi: joskus kävi myös niin, että salaiseen faksiin lähetetyt tiedotteet menivät vahingossa julkisuuteen.

3.3.2 Yhtiötiedotteet mukaan HETI-järjestelmään

Kaupankäynnin keskeytykset olivat yksi syy siihen, miksi yhtiötiedotteiden välittämistä haluttiin nopeuttaa. Suomalainen uutistoimisto Startel oli asiassa aloitteellinen, tosin osittain siitä syystä, että he toimivat Reutersin kilpailijoina.

”Sen aikainen teknologiahan oli sellaista, että oli jonkinmoisia sähköposteja yritysten sisällä ja yleisiäkin sähköposteja: Telesampoa ja Elisa-sähköposteja. Ajatus, että yritysten välillä olisi saatu sähköposteja liikkumaan ja liitetiedostoja kulkemaan, että vastaanottajat olisivat pystyneet avaamaan ja käsittelemään niitä ilman hirvittävää säätämistä, oli vielä varsin utopistinen.” (Rantanen.)

”Muistikuvieni mukaan Startelista Reino Lanton idea oli, että lähdetään pörssin

kanssa kokeilemaan tällaista, saataisiinko yrityksistä tulevat pörssitiedotteet tekstimuotoon, että ne olisivat sitten konekielisesti välitettävissä nopeasti.”
(Rantanen.)

Pörssi hankki tiedotteiden muuntopalvelun Startelilta ja samalla pörssiyhtiöitä ohjeistettiin siitä, missä muodossa näiden tuli kirjoittaa tiedotteensa. Ohjeissa otettiin kantaa niin kirjasinkokoon kuin fonttiasetuksiin ja yleiseen ulkoasuun, jotta tekstiä voitiin käsitellä helposti tekstintunnistusohjelmalla.

”Tässä oli aika suuria vaikeuksia. Tiedotteiden skannaustulos piti aina tarkastaa, eli ei siinä ihan reaaliaikaisuuteen päästy. Kun muistelee sen aikaista verkkotekniikkaa, niin siinä oli ihan tiedonsiirtoonkin liittyviä vaikeuksia. Se kesti kyllä useita kuukausia, ennen kuin se järjestelmä saatiin kutakuinkin luotettavasti toimimaan.” (Rantanen.)

”Ei näistä kaupankäyntitaitausta ihan kokonaan päästy eroon, mutta kyllä niiden kestoja saatiin ihan merkittävästi lyhennettyä. Ja sen jälkeenhän järjestelmä toimi sillä tavalla, että tiedotteet olivat sitten välittäjien työasemilla kokonaan nähtävillä. Samoin me pystyimme pörssistä jakelemaan nämä tiedotetekstit muillekin asiakkaille.” (Rantanen.)

Faksien skannauksen jälkeen seuraava edistysaskel oli sähköpostien käyttöönotto. Anssi Rantanen kertoo, että yritysten ja organisaatioiden välillä käytettiin x.400-sähköpostistandardia. Myös liitetiedostoja voitiin välittää sähköpostijärjestelmässä, kunhan ensin sovittiin käytettävistä standardeista. Tavoitteena järjestelmäkehityksessä oli se, että tieto markkinoilla saataisiin yhtäaikaisesti ja luotettavasti kaikille vastaanottajille.

Tietojärjestelmät muuttivat pörssitoimintaa monessakin suhteessa: kauppaa käytiin tietokonepäätteiden välityksellä välittäjien toimistoista käsin, listayhtiöitten lähettämät tiedotteet päätyivät järjestelmässä pörssitiedon vastaanottajille ja lisäksi järjestelmässä voitiin käydä kauppaa osakkeilla koko pörssipäivän ajan (ks. Pörssipäivän rakenne, Liite 2):

”Tämä oli itse asiassa aivan valtava toiminnallinen muutos: tässä tietojärjestelmämaailmassa osakkeita hinnoiteltiin koko päivän ajan” (Raulo).

Tietotekniikkajärjestelmien rationalisointia jatkettiin vuoden 1992 aikana ja samalla kehitettiin uutta: nyt työn alle otettiin HETI-järjestelmän Windows-pohjaisen työasemaohjelmiston

kehittäminen ja pörssin ja Suomen Optiomeklareiden kehittämän kaupankäyntijärjestelmän ristikkäiskäytön valmisteleminen. Tandem-järjestelmän palvelinympäristö, jossa pyörivät pörssin kaupankäyntijärjestelmä ja Suomen Osakekeskusrekisteri Osuuskunnan ylläpitämät arvo-osuusjärjestelmään siirrettyjen arvo-osuuksien tiedot, oli siirretty Tietotehtaan ylläpidettäväksi. Stratus-järjestelmän laitteet, pörssin tietoliikennejärjestelmät ja niihin kuuluva ERIPAX-verkko puolestaan siirrettiin Helsingin Puhelinyhdistyksen hoitoon. HETI -työasemien asennukset puolestaan siirrettiin Digital Equipment Corporation Oy:n hoidettavaksi.¹⁸ (HAO 1992, 14.)

”Windows-pohjainen kaupankäyntijärjestelmä otettiin vaiheittain vanhan työasemajärjestelmän rinnalla käyttöön – keskusjärjestelmään pysyi koko ajan samana, eikä informaation jakelujärjestelmäänkään tullut merkittäviä muutoksia.” (Rantanen.)

Pörssi julkisti 30.8.1993 HETI-kaupankäyntijärjestelmän ensimmäisen version (HETI® for Windows 1.0). Versio 1.1 otettiin käyttöön seuraavan vuoden alusta. Vuosikertomuksessa 1993 järjestelmää kuvataan näin (mts. 24):

”HETI for Windows antaa käyttäjälle mahdollisuuden hyödyntää avoimen työasemateknologian ja graafisen käyttöliittymän suomia etuja. HETI for Windows hyödyntää myös PC työasemien kasvanutta tehoa siten, että välittäjällä on kaupankäyntitilanteen koko kuva ajantasaisesti omalla työasemallaan, jolloin järjestelmän vastausajat lyhenevät olennaisesti.”

Jaakko Raulo kertoo, että Windows-käyttöliittymän kautta oli pääsy vain kaupankäyntitietoihin. Hän toteaa, että informaation jälleenmyynti pohjautui pörssin kannalta siihen, että tarjottiin ”raakadataa” reaaliaikaisena syöttönä, ”feedinä”, jota informaation jälleenjakelijat hakivat omien järjestelmiensä kautta pörssin palvelimilta.

”Näiden isojen informaation jälleenmyyjien, kuten Reutersin, Startelin ja Teleraten asia oli jalostaa ja tarjota tätä tietoa käyttäjille. Siinä tapahtui rinnalla vastaavanlainen kehitys, että myös jakelupäässä siirryttiin Windows-pohjaisiin käyttöliittymiin.” (Rantanen.)

¹⁸ Lieneekö sattumaa, mutta sekä Digital Equipment Corporationin että Helsingin Puhelinyhdistyksen vuosikertomukset saivat kunniamaininnan erityisistä ansioistaan Helsingin pörssin ja Sanoma Oy:n järjestämässä vuosikertomuskilpailussa seuraavana vuonna 1993 (HAO 1993, 25).

”Reutersillahan oli maailmanlaajuiset järjestelmät. Ennen internetin aikaa Reutersin ja sen kilpailijoiden, kuten Teleraten vahvuuksia nimenomaan oli verkko, jolla he saivat tiedon nopeasti eri puolille maailmaa. 90-luvun puolessavälissä nämä markkinainformaation jakelijat joutuivat ehkä vielä enemmän kuin pörssi arvioimaan uudelleen toimintaansa internetin takia. Se avasi ihan uudelle joukolla toimijoita mahdollisuuden kilpailla siihen asti monopoliasemassa pidettyjen yritysten, kuten Reuters, kanssa.” (Rantanen.)

3.4 Kohti kansainvälistä markkinapaikkaa

Vuonna 1993 kumottiin ulkomaalaisomistusta koskevat säännökset. Siihen asti ulkomaalaiset olivat voineet omistaa korkeintaan 20 prosenttia suomalaisten pörssiyritysten osakkeista (esim. Särömaa 2000, 213). OMX:N lakiasiainjohtaja Jaakko Raulo toteaa:

”Vanhat säädökset pohjautuivat vuonna 1939 säädettyyn lakiin, jonka tarkoituksena oli aikanaan torjua sekä venäläisvaikutusta että ulkomaalaisomistusta muutenkin. Lain poistumisen taustalla oli enemmän tai vähemmän EU-jäsenyyden valmistelu. Oli nimittäin selvää, että sellainen säännöstö ei voinut olla enää voimassa siinä vaiheessa, kun Suomi on EU:n jäsen.”

Raulo toteaa, että taloudellisen kehityksen lisäksi Suomen odotettu EU-jäsenyys lisäsi ulkomailla kiinnostusta suomalaisia osakemarkkinoita kohtaan.

”Kun järjestelmät ja mekanismit olivat olemassa tiedotteiden välittämiseen, se johti siihen, että yhtiötiedotteiden kysyntä ulkomailla kasvoi valtavasti. Siihen kyettiin vastaamaan ja se kiihdytti myös englannin kielen käyttöä. Englannin käyttö oli sitten jo 90-luvun puolivälissä erittäin vahva suositus pörssiltä ja lähes jokainen yhtiö katsoi tarpeelliseksi ryhtyä julkaisemaan näitä englanniksi.” (Raulo.)

Myös kirjanpitolakia uudistettiin vuoden 1993 alussa. Tässä uudistuksessa yhdenmukaistettiin Euroopan yhteisön alueen tilinpäätöksiä koskevaa lainsäädäntöä. Tärkeimpinä muutoksina uudistuksessa olivat muun muassa konsernitilinpäätöstä koskevien säännösten siirtäminen kirjanpitolakiin osakeyhtiölaista ja periaate, jonka mukaan tilinpäätöksen tulee antaa oikeat ja

riittävät tiedot kirjanpitovelvollisen toiminnan tuloksesta ja taloudellisesta asemasta. (HAO 1992, 11.)

Suomen ETA-jäsenyys vuonna 1994 ja sitä seurannut EU-jäsenyys vuonna 1995 merkitsivät muutoksia suomalaiselle rahoitusmarkkinoita koskevalle lainsäädännölle. Tavoitteena lainsäädännössä oli EU:n sisämarkkinaohjelman toteuttaminen, jossa tavarat, henkilöt, palvelut ja pääomat voisivat liikkua vapaasti Euroopan unionin talousalueella. (Mörttin & Virolainen 2002, 13.)

ETA-sopimus muutti myös pörssin sääntöjä, jotka vastaavasti astuivat voimaan saman vuoden alussa. Uutta säännöstössä oli esimerkiksi tarkkailulistan perustaminen, jolle siirrettiin arvopapereita, joihin tai joiden liikkeeseenlaskijaan oli tarpeellista kiinnittää sijoittajien huomiota esimerkiksi selvitystilan, listalta poistamisen tai merkittävän laiminlyönnin seurauksena. Tarkkailulistalle voidaan siirtää osakkeita kaikilta pörssin listoilta.¹⁹ Myös määräys kurinpitolautakunnasta ja kurinpitomaksusta oli uutta pörssin ohjesäädännössä. (HAO 1992, 6, 9–10.)

3.5 Korkean käytettävyyden vaatimuksia

Kaupankäyntijärjestelmän kehittämistä jatkettiin yhteistyössä välittäjien kanssa. Ohjelmistosta otettiin vuoden 1994 aikana käyttöön versio, joka toimi välittäjien omassa lähiverkossa ja vähensi samalla pörssin ja välittäjien välisten tietoliikenneyhteyksien tarvetta. Välittäjien omat järjestelmät puolestaan integroitiin versiouudistuksen kokoneeseen HETI-kaupankäyntijärjestelmään avoimen DDE-rajapinnan²⁰ kautta. (HAO 1994, 16–17.) Vuosikertomuksessa 1994 kerrotaan lisäksi kaupankäynnin ja selvitystoiminnan varajärjestelmien suunnittelutyöstä (mts. 17). Tämä varakeskus, joka varmisti sen, että kaupankäyntijärjestelmä olisi käytössä myös mahdollisten HETI-järjestelmän keskuslaitteen käyttökatkojen aikana, otettiin käyttöön 1995 (HAP 1995, 10).

Vuosien 1995 ja 1996 aikana HETI-järjestelmästä julkistettiin pörssin vuosikertomusten mukaan yhteensä kuusi uutta versiota (HAP 1995, 10; 1996, 13). Myös järjestelmien

¹⁹ Kaikilla pörssin listoilla olevat osakkeet voidaan siirtää tarkkailulistalle, joka on osa yhtiön varsinaista listaa (Pörssin ohjesääntö luku A3.5).

²⁰ DDE (Dynamic Data Exchange) tarkoittaa ohjelmointirajapintaa, joka sallii kahden ohjelmistosovelluksen vaihtaa tietoja keskenään samassa koneessa.

käytettävyyssaste ²¹ 99, 94 %, mainitaan ensimmäisen kerran vuosikertomuksessa (HAP 1996, 13). Seuraavana vuonna järjestelmien käytettävyyssaste laski 99, 75 prosenttiin (HEX 1997, 13).

Vaikka korkea käytettävyys oli ollut järjestelmäsuunnittelussa yksi lähtökohdista, aivan täysin käytettävyysoongelmista ei päästy ja ne näkyivät paitsi uutisoinnissa, myös online-kauppaa tarjoavien välittäjien valituksina pörssille ja Rahoitustarkastukselle (esim. Kauppalehti 17.10.2001). Kaupankäynnin häiriöiden nähtiin pörssissä johtuvan lähinnä verkkoon ja järjestelmien rajapintoihin liittyvistä ongelmista (Kauppalehti 11.11.2002). Uutisoinnissa kaupankäynnin katkojen vaikutukset nähtiin yksiselitteisesti rahanmenetyksinä:

”Jokainen menetetty kaupankäyntiminuutti näkyy välittäjien kukkaroissa”
(Kauppalehti 29.1.1997).

”Inhimillinen operointivirhe TT Tieto Oy:n palvelukeskuksessa viivästytti pörssin HETI-kaupankäyntiä maanantaina. Helsingin Arvopaperipörssi harkitsee parhaillaan, kuinka suurta vahingonkorvausta se vaatii TT Tiedon virheestä.”
(Kauppalehti 4.9.1996.)

Topi (2002, 17) toteaa, että suomalaisten osakemarkkinoiden rakennekehitys jatkui 1990-luvulla useassa vaiheessa. Tämä näkyi myös pörssin juridisessa rakenteessa: Arvopaperiosuuskunta muuttui osakeyhtiöksi vuonna 1995 ja kaksi vuotta myöhemmin pörssiin sulautettiin johdannaispörssi Suomen Optiomeklarit, jonka kanssa oli käytetty ristiin kaupankäynnin selvitysjärjestelmiä vuodesta 1991 lähtien. Tämän yhdistymisen seurauksena syntyi HEX Oy, Helsingin Arvopaperi- ja johdannaispörssi, selvitysyhtiö (HEX 1997, 9–10).

Pörssi myi marraskuussa 1996 osakekauppojen selvityслиiketoimintansa saman vuoden keväällä perustetulle Suomen Arvopaperikeskus Oy:lle, joka aloitti toimintansa vuoden 1997 alussa (HAP 1996, 10). Arvopaperikeskus yhdistettiin kuitenkin HEX-konserniin joulukuussa 1998. Konsernin emoyhtiönä toimi Helsinki Exchanges Group Ltd Oy ja Arvopaperikeskuksen lisäksi sillä oli kaksi tytäryhtiötä: Helsingin Arvopaperi- ja johdannaispörssi, selvitysyhtiö Oy ja Helsingin Arvo-osuuskeskus Oy. Tätä järjestelyä perusteltiin paitsi sillä, että muutokset parantaisivat asiakaspalvelua, myös sillä, että suomalainen markkinapaikka menestyisi nopeasti muuttuvassa maailmassa ja erityisesti euroympäristössä, jossa kaupankäyntijärjestelmät ovat yhteydessä toisiinsa. (HEX 1998, 3, 6.)

²¹ Käytettävyyssasteella tarkoitetaan sitä aikaa, jonka järjestelmä on käytettävissä suhteutettuna aikaan, jonka se voisi kaikkineen olla käytössä. HETI-järjestelmän osalta tarkoitetaan järjestelmän käytössäoloajan prosentiosuutta kaupankäynnin ajasta.

Pörssin viestintäpäällikkönä ja apulaisjohtajana vuosina 1986 – 2001 toiminut Maija Särömaa kirjoittaa edellä mainitun konsernijärjestelyn tavoitteista Tilastokeskuksen vuonna 2000 julkaisemassa Suomen Vuosisata -teoksessa (mts. 216) seuraavasti:

”Kansainvälisessä yhteistyössä uusi HEX suuntautuu Keski-Eurooppaan. Valintaan vaikutti erityisesti Suomen asema osana euro-alueetta; eurooppalaisen yhteistyön arvioitiin varmistavan pohjoismaista yhteistyötä paremmin suomalaisten yritysten pääomanhankinnan niin velka- kuin osakemarkkinoilla.”

Teoksen julkaisemisen aikoihin Helsingin pörssi oli sijalla 10.–11. Euroopan alueen pörssien järjestön FESE:n jäsenpörssien vertailussa (mts. 216). FESE:n vertailu pohjautui kussakin pörssissä listattujen yhtiöiden markkina-arvoon tai pörssin osakevaihtoon vuoden aikana.²²

Euroopan unionin jäsenyys ja valmistautuminen yhteisen valuutan käyttöönottoon vaikuttivat pörssitoiminnan kannalta toisaalta siihen, että sääntelyn avulla pyrittiin edistämään valtioiden rajat ylittävän pörssikauppaa, toisaalta siihen, että markkinapaikkojen välinen kilpailu lisääntyi. Pörssin toimitusjohtaja Erma vakuutti Helsingin pörssin vuoden 1996 vuosikertomuksen toimitusjohtajan katsauksessaan kansallisen pörssin tarpeellisuutta (mts. 7):

”Kansallisella pörssillä on kuitenkin edelleen tärkeä tehtävä. Paikallista asiantuntemusta ja palvelua tarvitaan yhä varmistamaan, että suomalaisten yritysten pääomahuolto toimii ja sijoittajien tarpeet tyydytetyiksi.”

Kansainvälistyminen näkyi monella tavalla pörssin toiminnassa: kaupankäynnin volyymin lisääntymisessä, listattujen yhtiöiden ulkomaisessa omistuksessa ja välittäjäkunnan kansainvälistymisessä. Kansainvälistyminen vaikutti myös pörssin kaupankäyntijärjestelmien tekniseen kehittämiseen. (HEX 1997, 6.) Toisaalta kansainvälistyminen vähensi myös kansallisen pörssin itsenäistä päätöksentekoa. Pörssin vuosikertomuksessa 1997 todetaan (mts. 19):

”Nykyisin markkinapaikan mahdollisuudet itse vaikuttaa kehityksen suuntaan ovat varsin vähäiset. Tulevan kehityksen ennakoiminen on yhä vaikeampaa ja varautuminen nopeisiin suunnanmuutoksiin on välttämätöntä. Tässä pienuus ja joustavuus voivat olla ratkaiseva selviytymistekijä. Helsingin pörssi pyrkii

²² FESE:n (Federation of European Security Exchanges) tilastotietoa löytyy järjestön kotisivuilta osoitteessa <http://www.fese.org/index.htm>.

toiminnassaan ja strategisessa suunnittelussaan lisääntyvästi ottamaan huomioon myös kansainväliset tekijät.”

Suomalainen lainsäädäntö on pitkälti yhdenmukaistettu Euroopan Unionin rahoitusmarkkinoita koskevan lainsäädännön kanssa. Laki asettaa vaatimukset niin listattujen yhtiöiden tiedonantovelvollisuudelle kuin arvopaperien kaupankäynnille ja liikkeeseenlaskulle. Lain ja sääntelyn noudattamista valvovat sekä Rahoitustarkastus että Helsingin pörssin markkina-avalvonta, jonka tehtävänä on ylläpitää omalta osaltaan markkinoiden luotettavuutta. (esim. Arvopaperimarkkinoiden puitteet.)

3.5.1 Kaupankäyntijärjestelmän uusiminen

Pörssin kaupankäyntijärjestelmä päätettiin uusida helmikuussa 1997. Järjestelmän toimittajaksi valittiin australialainen Computershare Systems PTY Ltd.²³ (HEX 1997, 6.) Computersharen toimittama järjestelmä toimi avoimessa Unix-ympäristössä ja sen suunnittelussa otettiin huomioon mahdollisen kansainvälisen kaupankäynnin tarpeet, käytön joustavuus ja kohtuulliset käyttökustannukset (mts. 13). Samalla vaihdettiin sekä kaupankäyntijärjestelmän keskusjärjestelmät että työasemat.

Järjestelmän hankintahinnan suurusluokka mainitaan pörssin vuosikertomuksessa 1997 (mts. 13):

”Päätös oli pörssille myös taloudellisesti edullinen, kun hankinnan kokonaishinta jää alle 10 miljoonan markan.”

Pörssin elektroniseen kaupankäyntijärjestelmään liitetty informaationjakelujärjestelmä oli aluksi kurssitiedon ja indeksitietojen välittämistä. Juha Kaiponen toteaa, että listattujen yhtiöiden kanssa käytiin hyvin avointa ja vilkasta keskustelua yhtiöiden julkaisemien pörssitiedotteiden jakelun liittämistä pörssin järjestelmään. Computersharen toteuttamana järjestelmään tehtiin ”palikka”, ohjelmisto, joka auttoi myös yhtiötiedotteiden välityksen liittämistä pörssin internetpalveluun:

”Uudessa järjestelmässä olivat sekä kaupankäynti- että informaation välitys

²³ Helsingin Sanomien mukaan Computersharen valinta järjestelmätoimittajaksi aiheutti närää Tukholman pörssissä, jossa oli kehitelty vastaavaa järjestelmää, jota haluttiin kaupata muihin Pohjoismaihin. Pörssin silloinen toimitusjohtaja Erma toteaa samassa uutisessa, että Tukholman pörssin järjestelmää ei voitu tosissaan harkita, koska se ei ollut vielä valmis. Tukholmassa Helsingin linjanveto tulkittiin uutisen mukaan pohjoismaisen yhteistyön hylkäämiseksi. (Helsingin Sanomat 19.2.1997.)

samassa keskusyksikössä. Tähän liitettiin myös yhtiötiedotteiden välittäminen. Näin korvattiin aiemmin erillisjärjestelminä toimineet osa-alueet ja parannettiin toiminnallista varmuutta.” (Kaiponen.)

Juha Kaiponen toteaa, että päämääränä oli löytää ”laajasta teknologiakirjosta” kulloinkin paras tekninen järjestelmä, jolla järjestelmä saatiin toimimaan niin moitteetta kuin mahdollista. Hän huomauttaa, että ulkomaalaisten kiinnostus suomalaisiin rahoitusmarkkinoihin lisäsi myös osaltaan tarvetta saada mahdollisimman toimivat järjestelmät yhtiöiltä pörssiin ja pörssin kautta edelleen ”maailmalle”. Tarkoituksena oli taata tiedonsiirron nopeus, yhtäaikaisuus ja luotettavuus.

”Kun sääntely ja teknologia muuttuivat, kyllä se oivallettiin, mikä tämän toimivan kokonaisuuden hyöty myös yhtiöille on. Silloin kun tämä elektroninen puoli otettiin käyttöön, kohtalaisen pienetkin uutiset alkoivat ylittää uutiskynnystä ja tiedot olivat taloussivuilla.” (Kaiponen.)

Computersharen järjestelmä oli tarkoitus ottaa käyttöön vuoden 1998 alkupuolella. Sen käyttöönotto siirtyi järjestelmähäiriöiden takia kuitenkin syksylle 1998 ja pörssissä palattiin hetkeksi käyttämään vanhaa järjestelmää. Myös informaatiojärjestelmää lähdettiin uudistamaan toimintahäiriöiden takia. (HEX 1997, 13; 1998, 11; Kauppalehti 31.3.1998; Helsingin Sanomat 31.3.1998.)

Computersharen järjestelmän ongelmat näkyivät värikkäästi myös uutisoinnissa. Helsingin Sanomat kirjoitti maaliskuussa 1998 järjestelmän ensimmäisten käyttökokemusten jälkeen:

”Tunnelma markkinoilla oli kireä, ja välittäjät syyttivät ongelmista sekä pörssiä että uuden järjestelmän toimittajaa Computer Sharesystems -yhtiötä. Jo ennen kaupankäynnin keskeyttämistä eräs välittäjä kuvaili Hetin käyttöönottoa katastrofiksi. Välittäjän mukaan järjestelmä ei toiminut aamulla, ja iltapäivälläkin vain ontuen. Toisen välittäjän mukaan aamu sujui ongelmitta, mutta lounaan jälkeen järjestelmä alkoi hidastua, ja iltapäivällä koneet kaatuivat yksi toisensa perään.” (Helsingin Sanomat 28.3.1998.)

”Markkinoilla moitittiin keskeneräisen järjestelmän käyttöönottoa. ”Pörssi piti ilmeisesti ylpeydestä kiinni, kun yhteyksiä yritettiin pitää niinkin kauan auki perjantaina. On vaarallista leikkiä tuoda kokeiltavaksi järjestelmää, joka on noin täynnä ongelmia”, sanoi eräs välittäjä. Toisen välittäjän mukaan pörssi vähätteli

perjantain ongelmia ja asiaa on kommentoitu yllättävän lievästi.” (Helsingin Sanomat 31.3.1998.)

Myös Helsingin Sanomien pääkirjoituksessa 1.4.1998 otettiin kantaa järjestelmäongelmiin:

”Jokainen yritys, joka ottaa käyttöön uusia tietojärjestelmäsovelluksia, tietää, millaisia riskejä niihin liittyy. Vaikeuksia on kaikilla, sillä uusien järjestelmien yksi ominaisuus näyttää olevan se, että toimintavarmuus ei ole samaa luokkaa kuin yksinkertaisemmissa sovelluksissa. Helsingin pörssi on kuitenkin senlaatuinen kaupankäyntipaikka, jonka ei pitäisi tehdä kokeiluluontoisia sovellusten käyttöönottoja. Pörssiyhtiöillä, jotka maksavat kalliita maksuja, on oikeus olettaa, että järjestelmät toimivat.” (Helsingin Sanomat 1998.)

Pörssin toimitusjohtaja Erma puolusti julkisuudessa pörssin oman järjestelmän toimivuutta:

”Vika ei ole järjestelmässä. Kysymys on tietoliikenteestä uuden järjestelmän ja välittäjien välillä, toisin sanoen verkon rakenteesta, nopeuksista sekä liikenteen hallinnasta.” (Helsingin Sanomat 16.6.1998.)

3.6 Internetaika Helsingin pörssissä

Pörssin suomen- ja englanninkieliset kotisivut avattiin internetiin kesäkuussa 1996. Internetsivut nopeuttivat myös pörssiyhtiöiden tiedotteiden jakelua markkinaosapuolille. (HAP 1996, 15.)

”Niitä lähdettiin tekemään syksyllä 1995 ja meillä oli silloin suhteellisen kunnianhimoiset tavoitteet. Tämä reaaliaikainen markkinainformaatio on pörssille ihan merkittävä tulonlähde, emmekä me tietystikään halunneet jakaa sitä netin kautta kaikelle kansalle ilmaiseksi, sillä silloinhan me olisimme murentaneet asiakkaidemme, kuten Reutersin ja Startelin bisnestä. Olimme jo aiemmin, ennen tätä nettisivujen avaamista parantaneet huomattavasti pörssin teksti-tv –sivujen toimintaa, ja sinne informaatio rupesi päivittymään useampia kertoja päivässä. Siellä se oli sitten näkyvissä jos ei reaaliaikaisesti, niin suhteellisen pienellä viiveellä.” (Rantanen.)

”Me loimme myös yrityksille mahdollisuuden lähettää pörssin nettisivujen kautta omat tiedotteensa. Eli ne ”uploadattiin” selainkäyttöliittymän kautta pörssin

palvelimelle ja sitä kautta päästiin reaaliaikaiseen tiedonvälitykseen yrityksistä pörssille ja pörssistä sitten taas välittäjille ja informaationjakelijoille.”
(Rantanen.)

Yhtiötiedotteiden jakelulla pörssin järjestelmän kautta oli vaikutusta myös journalismin sisältöihin.

“Tiedotteet ilmestyivät Startelin tai Reutersin ruuduille samaan aikaan kun ne pörssissä julkistettiin. Kun perustiedot olivat nopeasti ja vaivattomasti käytettävissä, toimittajilla oli enemmän aikaa tuoda omaa panosta uutisiin. Seurauksena oli sanomalehtien pörssijournalismin tason nousu”, kertoo Heikki Lempiäinen Mikkosen teoksessa. (Mts. 1998, 215.)

Anssi Rantasen jälkeen Helsingin pörssin atk-päällikkönä toiminut Taru Järvi muistelee, että pörssisivut tehtiin yhdessä Akumiitti-nimisen yrityksen kanssa. Hän toteaa, että tiedotteiden vastaanottaminen ja välittäminen eteenpäin selaimen välityksellä oli iso muutos. Pörssitiedotteiden välittämisessä käytetty selainkäyttöliittymä oli suojattu käyttäjätunnistuksella. Tiedotteiden julkistaminen puolestaan varmistettiin soitolla pörssiin, jonka jälkeen se sovittuna aikana julkaistiin sekä pörssin omilla verkkosivuilla että tiedon jälleenjakelijoiden järjestelmissä.

”Ne tulivat https:nä, suojattuna. Tietoturva oli silloin vähän ”moukarointia”, mutta tähän päivään nähden tosi kevyttä. Pörssitoiminta on kuitenkin sellaista, että siinä ei saa tehdä pienintäkään virhettä. Se puolsi ennen muuta tällaisia raskaampia keinoja tuossa suojauksessa.” (Järvi.)

Sähköisen markkinainformaation välittämisessä merkittävin kanava olivat pörssin jälleenmyyjät. Internetsivut palvelivat sijoittajia lähinnä perustiedon tarjoajina (vrt. HEX 1997, 14). Ne nähtiin kuitenkin merkittävänä tiedon jakelukanavana ja niiden rakennetta ja sisältöä uudistettiin vuonna 1998 (HEX 1997, 20).

”Pörssitoiminnassa kuitenkin tärkeintä on se, että kauppa käy: jos järjestelmät eivät toimi, yhtään kauppaa ei tehdä. Yhtiötiedotteet eivät voi olla pörssitoiminnan fokusalue: vaikka tulisi kymmenen yhtiötiedotetta, mutta papereilla ei voi tehdä kauppaa, niin ei se lämmitä. Pörssin tietotekniikka-infrastrukturissa yhtiötiedotteet olivat vain pieni osa, vaikka niiden välityksellä onkin valtava prioriteetti.” (Järvi.)

Internetin käytön lisääntyminen ja pörssitiedon tarjoaminen internetin kautta lisäsi myös piensijoittajien kiinnostusta osakesäästämiseen ja sijoittamiseen. Helsingin Pörssissä internet nähtiin markkinapaikan kilpailutekijänä ja pörssi itse ilmaisi tavoitteekseen olla ”tälläkin tietotekniikan alueella” edelläkävijöiden joukossa. Internetpohjaisten palveluiden kehittäminen nähtiin Helsingin pörssin keskeisenä painopistealueena. (HEX 1999, 4, 10.)

3.6.1 Vuorovaikutteiset verkkosivut

Paitsi kotisivut ja markkinainformaation jakelu, pörssin internetpalveluihin kuului myös välittäjien online-osakevälitykseen tarkoitettu ohjelmisto, joka otettiin käyttöön vuonna 2000. Vuosikertomuksessa 1999 todetaan (mts. 12):

”Internetpalveluun on tarkoitus liittää vähitellen kaikki tärkeimmät HEX-konsernin tuottamat palvelut. Kun online-kaupankäyntipalveluun liitetään selvitys-, rekisteri- ja analyysipalvelut, syntyy merkittävä palvelupaketti myös loppusijoittajille.”

Pörssin internetpalvelut toimivat myös vuorovaikutteisena kanavana tiedon jakelussa. Pörssi ja Sijoitusrahastoyhdistys kehittivät vuonna 1999 yhteistyömuodon, jossa sijoitusrahastot syöttävät tietoa pörssin internetissä toimivaan tietojenkeruujärjestelmään, jonka tärkeimpiä jakelukanavia olivat pörssin omat internetsivut, teksti-tv ja lehdistö. (HEX 1999, 18.)

Myös välittäjien käyttöön suunnitellun internetpohjaisen online-välityspalveluohjelmiston kehittäminen aloitettiin samana vuonna. Tarkoituksena oli, että pörssi toimisi internetpalveluidensa kautta välittäjien liittymäpintana kansainvälisiin pörssiin. (HEX 1999, 18.) Tämä ohjelmisto, joka sai nimekseen eHEX Broker Platform, otettiin käyttöön marraskuussa 2000. Välittäjät voivat integroida ohjelmiston suoraan omille internetkotisivuilleen ja ulkoistaa online-kaupankäyntijärjestelmän kehityksen ja ylläpidon HEX:lle. (HEX 2000, 32.) Osana eHEX Broker Platformia otettiin käyttöön myös eHEXpay-maksujärjestelmä, jonka kautta tavallinen sijoittaja voi maksaa osakekauppansa mm. Nordean, OKOn ja Leonian (nykyinen Sampo) verkkopankkien kautta. (HEX 2000, 21.)

Keväällä 2000 pörssin internetpalveluun liitettiin NetSire-palvelu, jossa voi tehdä kyselyitä listayhtiöiden sisäpiiriläisten²⁴ omistuksista (HEX 2000, 19). Listayhtiöille on tarjottu

²⁴ Lisätietoja sisäpiirisäännöksistä löytyy Pörssisäätiön julkaisemasta Sisäpiiriläisen oppaasta (www.porssisaatio.fi).

puolestaan vuodesta 2001 lähtien palvelua, jossa HEX tuottaa yhtiöiden internetsivuille sijoittajainformaatiota, kuten tietoa sisäpiirin ja suurimpien omistajien omistuksesta ja niissä tapahtuneista muutoksista. Nämä tiedot pohjautuvat HETI-kaupankäyntijärjestelmästä saataviin tietoihin ja Arvopaperikeskuksen ylläpitämiin omistajatietoihin. (HEX 2001, 23.)

eHEX Broker Platform –ohjelmiston käytöstä luovuttiin vuonna 2002 ilmeisesti sen takia, että välittäjät kehittivät samanaikaisesti omia, pörssitiedon välittämiseen ja käsittelyyn käytettyjä järjestelmiään. Muuta eHEX-toimintaa, kuten rahastopalveluita, salkkuanalyysipalveluita, sijoittajaviestintäpalvelua ja maailmanlaajuisia markkinainformaatiota jatkettiin Informaatoratkaisut-yksikön nimellä. Markkinainformaation jakelussa aloitettiin puolestaan yhteistyö saksalaisen IS Innovative Software AG:n kanssa. (HEX 2002, 18, 24.)

Vuoden 2000 lähestyessä pörssiin listautui ennätyksellinen määrä uusia yhtiöitä, joista useimmat olivat teknologiayhtiöitä. Nämä yhtiöt lisäsivät myös markkinapaikan kiinnostavuutta sekä kansainvälisten sijoittajien että piensijoittajien silmissä. (HEX 1999, 4, 10). Myös Helsingin pörssin osakevaihto ja markkina-arvo olivat moninkertaistuneet, tosin asiaan vaikutti pitkälti Nokian kansainvälisen menestys (esim. Mörttinen ja Virolainen 2002, 19–20). Helsingin Sanomien uutisen mukaan vuonna 1999 tehtiin yhdessä päivässä kauppaa vastaavalla markkamäärällä kuin 10 vuotta aiemmin kuukaudessa (Helsingin Sanomat 24.12.1999).

Samaan aikaan HEX kuvaili itseään yhtenä johtavista high tech –markkinapaikoista. Toimitusjohtajana vuoden 2000 alussa aloittanut Jukka Ruuska toteaa toimitusjohtajan katsauksessaan vuodelta 1999 (HEX 1999, 4):

”Helsingin pörssillä on yksi maailman teknologisesti edistyksellisimmistä ja kustannustehokkaimmista kaupankäyntijärjestelmistä, sen listoilla oleva teknologiayritysten joukko on vahva ja se on työstänyt oman välittäjille tarkoitetun internetpalvelun käyttöön otettavaksi kesällä 2000. Tammikuussa 2000 Helsingin Pörssissä toteutettiin maailman ensimmäinen matkapuhelimella välitetty osakekauppa.”

3.7 Pörssitoiminnan laajentuminen Pohjoismaiden ja Baltian alueelle

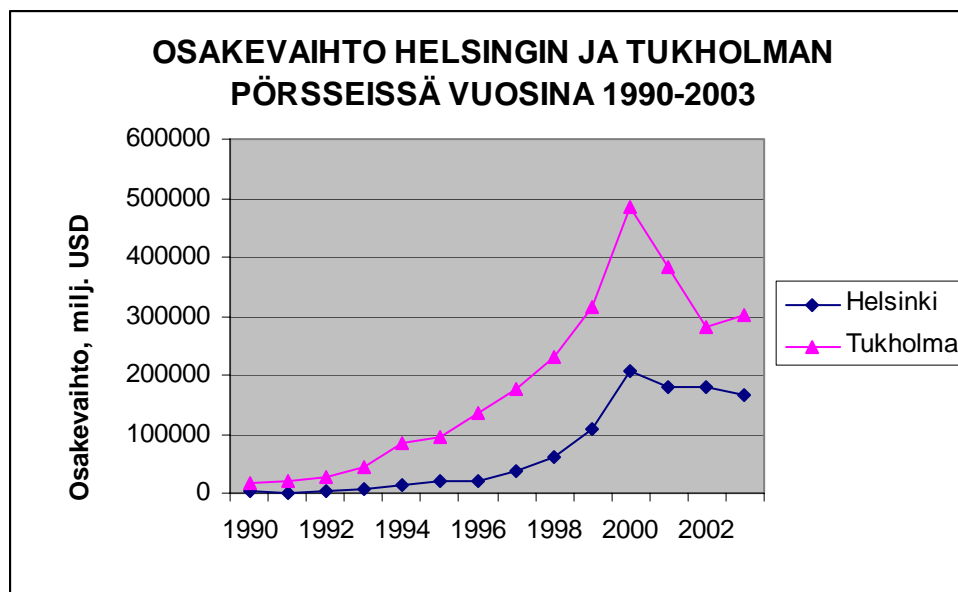
Suomen Pankin toimistopäällikkönä toiminut kauppatieteiden tohtori Markku Malkamäki jaotteli pörssin toiminnat vuonna 1999 kahteen perustoimintoon:

”Pörssillä on kaksi perusfunktiota. Ensinnäkin se on arvopaperikaupan keskus, joka hoitaa tehtävänsä tietokoneiden, ohjelmistojen ja henkilökunnan avulla. Toinen perustoiminto liittyy markkinapaikan ylläpitämiseen ja listautumisprosessiin. Siinä tarvitaan säännöksiä ja henkilökuntaa, esimerkiksi juristeja, jotka käsittelevät yritysten listautumista ja valvovat niiden antaman informaation laatua ja ajoitusta.” (Kauppalehti 4.2.1999.)

Helsingin pörssi on edelleen ainoa osakepörssi Suomessa, mutta osakemarkkinoiden kansainvälistyminen on asettanut sille uusia kilpailuhaasteita. Pörssin suunnitelmissa oli jo vuonna 2001 pörssilistautuminen, mutta hanke ei edennyt epäsuotuisan markkinatilanteen vuoksi (Mörttininen & Virolainen 2002, 22). Helsingin pörssi osti Tallinnan pörssin osake-enemmistön keväällä 2001 ja osake-enemmistön Riikan pörssistä elokuussa 2002. Tallinnan pörssillä on ollut käytössään Helsingin kaupankäyntijärjestelmä vuodesta 2002 lähtien. (HEX 2001, 9; 2002, 19.) OMX-konsernin syntyminen on merkinnyt muutoksia myös Tallinnan järjestelmille.

Helsingin pörssi on koko toimintahistoriansa ajan ollut myös liikeyritys, jonka on pitänyt sopeuttaa toimintaansa vallitsevaan markkinatilanteeseen. Vuoden 2002 tilinpäätöksessä kerrotaan, miten konsernissa ryhdyttiin pienentämään kustannuksia ja tehostamaan liiketoimintaa (HEX 2002, 4). Kustannustehokkuuteen pyrittiin vuonna 2002 muun muassa IT-toimintojen keskittämällä ja kannattamattomien tuotealueiden lopettamisella (HEX 2002, 4).

Tukholman pörssin omistava OM Ab ja HEX Oyj (Helsingin pörssin emoyhtiö) yhdistyivät syyskuussa 2003 OMHEX-konserniksi, jonka nimi myöhemmin muutettiin OMX-konserniksi. Samalla Tukholman ja Helsingin pörssit siirtyivät samaan konserniin. Yhdistymistä perusteltiin arvopaperikaupan synergiaeduilla ja kustannussäästöillä. Sillä luotiin samalla pohjaa Pohjoismaiden ja Baltian alueen kattavalle pörssitoiminnalle. Yhdistyminen tapahtui tilanteessa, jossa sekä Tukholman että Helsingin markkinapaikkojen vaihto eivät olleet yltäneet edellisvuoden tasolle. (OMHEX 2003, 5–7; OMX 2004, 5.)



Kaavio 5. Helsingin ja Tukholman pörssien osakevaihdon arvo vuosina 1990–2003 (World Federation of Exchanges/ Statistics).

Pohjoismainen yhteistyö on ”heitellyt” voimakkaasti pörssin palveluksessa olevan henkilöstön määrää. Helsingin Pörssin palveluksessa oli vuoden 1999 lopussa 224 henkilöä ja Baltian laajentumisen jälkeen noin 400 ihmistä (HEX 2001, 9). OM-yhdistymisen jälkeen henkilöstön määrä nousi 1 674 henkilöön, joista 352 työskenteli pörssitoimintaa harjoittavassa HEX Integrated Markets -yksikössä. Vuoden 2004 aikana henkilöstömäärä puolestaan väheni noin 300 ihmisellä (OMX 2004, 5).

Pohjoismaisten pörssien yhdistyminen on jatkunut tämänkin jälkeen. Vuonna 2004 OMX ehdotti yhdistymistä Kööpenhaminan pörssille. Yhdistymissopimus allekirjoitettiin 1.12.2004. Strategisten linjaustensa mukaisesti OMX-konsernin tavoitteena on vahvistaa yhtiön asemaa Euroopan johtavien markkinapaikkojen joukossa, OMX:n omin sanoin tulla ”maailman johtavaksi kumppaniksi tehokkaan arvopaperikaupan alalla”. (OMX 2004, 3, 7; Helsingin Sanomat 16.11.2004.) Käytännössä tällä tarkoitettaneen teknologiaan, arvopaperikauppaan ja -selvitykseen liittyvän osaamisen yhteisvaikutusta.

OMX on lisäksi ilmaissut olevansa kiinnostunut Varsovan pörssin ostamisesta. Helsingin Sanomien toimittaja Juha-Pekka Raeste toteaa, että odotettavaa kuitenkin on, että ennen Puolaa OMX pyrkii ostamaan Tanskan ja Islannin pörssit.²⁵ (Helsingin Sanomat 7.9.2004.)

Tukholman ja Helsingin pörssien yhdistymisen jälkeen loppuvuonna 2004 OMX myi

²⁵ Toimittaja Raeste toteaa jutussaan, että OMX:llä näyttää olevan vastaava laajentumisstrategia kuin Wienin pörssillä: nopea laajentuminen ennen kuin jokin suurempi markkinapaikka puolestaan hotkaisee ne” (Helsingin Sanomat 7.9.2004).

Arvopaperikeskuksen Ruotsin arvopaperikeskukselle (VPC), jonka omistaa OMX:n lisäksi neljä ruotsalaista pankkia, joista Nordea on yksi (esim. OMX 2004, 4). Arvopaperikeskus toimii nykyään osana Nordic Clearing and Settlement Depository –konsernia (NCSD).

Helsingin Pörssin osakevaihto		
	Osakevaihto	
	mrd. €	milj. kpl
1990	2,7	262
1991	1,1	153
1992	1,9	282
1993	8,3	1 235
1994	12,1	1 117
1995	14,2	1 102
1996	17,3	1 527
1997	31,8	2 002
1998	54,3	2 380
1999	104,8	3 564
2000	227,2	6 346
2001	202,7	11 399
2002	188,7	15 987
2003	145,6	15 492
2004	181,2	19 038

Kaavio 6: Helsingin pörssin osakevaihdon kehittyminen vuosina 1990–2004. (Tilastokeskus)

3.7.1 Tukholman teknologiaratkaisut

Helsingin ja Tukholman pörssien yhdistäminen on muuttanut Helsingin pörssissä käytettäviä järjestelmiä. Tukholman pörssin OM Technology -divisioona on ollut vahva teknologiatoimittaja, jonka asiakkaita ovat arvopaperimarkkinatoimijoiden lisäksi olleet esimerkiksi energiamarkkinoilla toimivat yhtiöt. Oslon, Kööpenhaminan, Reykjavikin ja Tukholman pörsseissä jo aiemmin käytetty, alun perin Tukholman pörssissä kehitetty Saxess-kaupankäyntijärjestelmä ja markkinainformaation käsittelyyn kehitetty TARGIN-järjestelmä otettiin käyttöön myös Helsingin pörssissä, Tallinnassa ja Riikassa vuoden 2004 syyskuussa. Vilnan pörssissä tämä järjestelmä ei ole vielä käytössä. (OMHEX 2003, 13–15, 19; OMX 2004, 9; Helsingin Sanomat 5.10.2004.)

OMX:n järjestelmien käyttöönotto Helsingin pörssissä on ollut ilmeistä paitsi Tukholman

pörssin teknologiataustan vuoksi, myös pohjoismaisten arvopaperimarkkinoiden integroinnin vuoksi. Esimerkiksi Helsingin Sanomat kuvaa Saxess-järjestelmän vaikutuksia uutisessaan Baltian ja Pohjoismaiden pörssien yhdistymisestä:

”...jäsenyys yhdessä pörssissä tuo automaattisesti jäsenyyden ja kaupankäynnin mahdollisuuden kaikissa Pohjoismaiden ja Baltian pörsseissä. Tämä koskee siis kaikkia pörsejä, joissa on käytössä Saxess-järjestelmä.” (Helsingin Sanomat 28.9.2004.)

OMHEX:n vuosikertomuksessa 2003 todetaan (mts. 19):

”OM Technologyn tarjoamat ratkaisut perustuvat arkkitehtuuriltaan avoimiin järjestelmiin ja hyvään suorituskykyyn, joita tehokkuus, joustavuus ja skaalautuvuus edellyttävät. Siten voidaan vastata asiakkaiden vaatimuksiin, jotka koskevat järjestelmien integrointia ja yhteensopivuutta valtioiden ja markkina-alueiden rajoista riippumatta.”

Myös Helsingin pörssin johdannaiskaupankäynnissä otettiin käyttöön Tukholman pörssissä kehitetty CLICK XT™ -järjestelmä (OMX 2004, 4).

3.7.2 Kansainvälistymisen käännekohtia

Helsingin pörssin historia heijastaa jatkuvaa vuorovaikutusta muiden Pohjoismaisten ja laajemmin myös muiden eurooppalaisten pörssien kanssa.

Helsingin pörssin vuosikertomuksen toimitusjohtajan katsauksessa vuodelta 1989 (mts. 6) pörssin silloinen toimitusjohtaja Juhani Erma toteaa, että pörssin rakenteelliset uudistukset ja kaupankäynnin ja informaationjakelun automatisointi merkitsevät sitä, että Helsingin pörssillä on kaikki edellytykset ”harjoittaa kansainvälisetkin vaatimukset täyttävää tehokasta arvopaperikauppaa”. Samassa yhteydessä vuosikertomuksessa huomautetaan, että kehitystyön on kuitenkin jatkuttava, jotta pörssi olisi kilpailukykyinen vapautuneilla markkinoilla. Arvopaperipörssin kilpailukykyyn vaikuttavat sekä listattujen osakkeiden likvidiys että kaupankäynnin kustannukset.

Pohjoismaisten pörssien 15. yhteisessä pörssikokouksessa 12.–14.6.1989 päätettiin tiivistää pohjoismaisten arvopaperipörssien yhteistyötä. Saman vuoden joulukuussa nämä pörssit

allekirjoittivat sopimuksen pohjoismaisten pörssitietojen elektronisesta välittämisestä. Tämä neljän pörssin (Helsinki, Kööpenhamina, Oslo ja Tukholma) verkosto sai nimekseen NORDIX (Nordic Information Exchange). Käytännössä yhteistyö tarkoitti sitä, että pörssit välittivät tosiaikaiset pörssitiedot kaupankäynnistä Tukholman pörssiin, jossa tieto koottiin ja lähetettiin edelleen verkoston pörseille ja sitä kautta niiden välittäjille. Tavoitteena oli myös, että pohjoismaiset pörssit näyttäytyisivät muualle yhtenäisenä markkina-alueena. Helsingin pörssissä pohjoismaisen tiedon jälleenjakelu aloitettiin kesäkuussa 1990. NORDIX sai seuraavana vuonna uuden nimen NORDQUOTE. (HAP 1989, 26; 1990, 26; Kauppalehti 18.12.1989.)

Vuoden 1990 toimitusjohtajan katsauksessa (HAO 1991, 7) pörssin toimitusjohtaja Juhani Erma toteaa:

”Lähtöleveysuuden suuri haaste on löytää kansainvälisessä toiminnassa joko pohjoismaisella tai eurooppalaisella tasolla sellaiset yhteistyömuodot, jotka turvaavat suomalaisten sijoittajien, välittäjien ja pörssiyhtiöiden tarpeet kansainvälistyvässä arvopaperikaupassa.”

Pohjoismaiset pörssit tekivät yhteistyötä sääntöjen harmonisoinnissa ja yhteisten kaupankäyntijärjestelmien kehittämisessä. Myös pörssien yhdistämistä tutkittiin: syksyllä 1991 julkistettiin virkamiestyöryhmän tekemä raportti pörssien yhdistämisestä ja yhteistyöstä. Tanskan meklariyhdistys teki esityksen yhdestä pohjoismaisesta pörssistä. Tämä ei kuitenkaan saanut kannatusta. (HAP 1991, 23.)

NORDQUOTE-hanke sai jatkoa kesäkuussa 1992, kun pohjoismaiset pörssit päättivät Juhani Erman aloitteesta perustaa pörssien yhteistä kaupankäyntiä tukevan NORDQUOTE-informaatiojärjestelmän. Tämän järjestelmän kehitystyö käynnistettiin syksyllä 1993 ja se otettiin käyttöön 20.5.1994. Tämän jälkeen Helsingin pörssin välittäjät pääsivät järjestelmään omilta Windows-työasemiltaan. NORDQUOTE-järjestelmä lopetettiin kuitenkin vähäisen käytön vuoksi elokuussa 1995. Pohjoismaisten pörssien yhteistyö sen sijaan jatkui tapaamisten ja tiedonvaihdon muodossa. (HAP 1993, 22; 1994,23; 1995, 11.)

Helsingin pörssi osallistui myös aktiivisesti sekä Euroopan talousalueen Efta-maiden pörssien kokouksiin että Euroopan pörssien järjestön (FESE, Federation of European Security Exchanges) kokouksiin. Kokouksissa käsiteltiin muun muassa arvopaperimarkkinoiden rakennetta ja valmisteltiin Eurolist-hanketta, järjestelmää, jossa yhtiö voi kotipörssinsä kautta listautua myös muihin Euroopan talousalueella toimiviin pörssiin, mikäli sen osake

noteerataan vähintään neljässä muussa pörssissä kotipörssin lisäksi. Tässä järjestelmässä yhtiön tiedonantovelvollisuus määräytyi kotipörssin kautta ja pörssien välistä tiedonvälitystä hoidettiin sähköpostiverkolla. (HAP 1993, 22–23.)

Pohjoismaiset pörssit kävivät 1990-luvun puolivälin jälkeen keskustelua yhteistyösä tiivistämisestä ja myös mahdollisesta yhdistymisestä, mutta yhteistyötä ei saatu käynnistymään johtuen muun muassa Tukholman pörssin nihkeydestä. Sen sijaan Frankfurtin pörssin (Deutsche Börse AG) kanssa Helsingin pörssi sai aikaan sopimuksen yhteistyöstä marraskuussa 1998. Tämän yhteistyön tavoitteena oli siirtyä käyttämään Deutsche Börsen järjestelmää vuoden 2000 aikana. (Esim. HAP 1996, 15; HEX 1998, 10.) Vastaavasti suomalaisten yhtiöiden osakkeet olisivat siirtyneet eurooppalaisiin kaupankäyntiverkkoihin, jolloin niiden ei yhteistyön takia olisi välttämättä tarvinnut listautua Helsingin pörssin lisäksi muissa pörsseissä. (Kauppalehti 17.11.1998; Kauppalehti 18.11.1998.)

Helsingin ja Frankfurtin pörssien yhteistyö ei kuitenkaan käynnistynyt suunnitelmien mukaisesti johtuen saksalaisten vaatimasta kiinteästä, Frankfurtissa listattujen osakkeiden kauppojen määrään pohjautuvasta maksusta. Pörssien yhteistyö ja järjestelmien yhdistäminen jäi ”ilmaan” muun muassa siitä syystä, että järjestelystä olisi koitunut Helsingin Pörssille ylimääräisiä kustannuksia. (Esim. Helsingin Sanomat 3.11.1999, Helsingin Sanomat 12.3.2000.)

Helsingin pörssin johdannaiskauppa päätettiin siirtää maailman suurimpaan johdannaispörssiin, saksalais-sveitsiläiseen Eurexiin vuonna 1999. Helsingin pörssin vuosikertomuksessa vuodelta 2001 todetaan, että HEX vastaa Eurex-tuotteiden markkinoinnista pohjoismaissa ja Baltiassa (mts. 11).

OMX-konsernin OM Exchanges -divisioona ylläpitää Euroopan seitsemänneksi suurinta arvopaperipörssiä ja kolmanneksi suurinta osakejohdannaispörssiä (OMHEX 2003, 13–15). OMX-yhdistymisen myötä Helsingin pörssi liittyi vuoden 2003 lopussa osaksi NOREX-allianssia, jonka tavoitteeksi kerrottiin täysin integroitu markkinapaikka ja tehokkaammat arvopaperimarkkinat (Helsingin Sanomat 9.12.2003). Tämä on tarkoittanut Helsingin pörssille muutosta sekä kaupankäyntijärjestelmään että tiedotevälitysjärjestelmään.

Vaikka ruotsalaisen OM:n historia on johdannaiskaupankäynnissä, Helsingin pörssissä ruotsalainen OM nähtiin ennen yhdistymistä teknologiatalona, joka oli keskittynyt kaupankäynti- ja selvitysjärjestelmiin. Helsingin pörssi fuusioitui OM:n tytäryhtiön, Tukholman pörssin kanssa.

”OMX:n syntymisessä, jossa nyt on Tukholman, Helsingin ja kolmen Baltian maan pörssit, on itsestään selvänä mukana se ajatus, että tietojenvälitystä tehdään jatkossa yhteisten suunnitelmien mukaisesti ja jos mekanismeja muutetaan, niin oletetaan, että se tapahtuu kaikkialla samalla tavalla. Economies of scale – ajattelun mukaisesti voidaan sanoa, että resurssit ovat kasvaneet kaikenlaisissa asioissa, mutta myös siinä, miten tietojenvälitystä voidaan jatkossa kehittää.”
(Raulo.)

Skaalaetuja pörssitoiminnassa syntyy nimenomaan kaupankäynti- ja selvitysjärjestelmien yhdistämisestä, joilla saadaan alennettua esimerkiksi kaupankäntikustannuksia verrattuna siihen, että kansalliset pörssit hoitavat kaupankäynnin ja järjestelmien kehityksen itsenäisinä.
(Hahko ym. 2001, 150.)

3.7.3 Pörssiyhteistyön ongelmakohtia

Helsingin ja Tukholman pörssien väliset yhteistyöhankkeet vuosien varrella ja lopulta pörssien yhdistäminen ovat herättäneet mielipiteitä sekä puolesta että vastaan. Syksyllä 2003 toteutunut yhdistyminen on näkynyt Tukholman pörssin laajentumistavoitteena jo miltei vuosikymmen aikaisemminkin: esimerkiksi Helsingin Sanomat kertoi uutisessaan maaliskuussa 1996 Tukholman pörssin julistuksesta, jonka mukaan se pyrkii saamaan pohjoismaiset, kansainväliset yritykset noteerattaviksi listalleen (Helsingin Sanomat 9.3.1996).

”Tallinnan pörssi kävi neuvotteluja yhteistyöstä Tukholman, Oslon ja Kööpenhaminan kanssa, mutta he tulivat tulokseen, ettei se sovi heille. Sen jälkeen he hyppäsivät yhteistyöhön Helsingin kanssa – ja se menikin sitten ruotsalaisille.” (Erma.)

Juhani Erma näkee Helsingin ja Tukholman pörssien yhdistymisen taustalla vaikuttaneen Nordea-pankin, joka on iso omistaja sekä Helsingin että Tukholman pörssissä. Hän toteaa vastustaneensa yhdistymistä valuuttakysymyksen osalta.

”Mielestäni suomalaisten intressi olisi ollut käyttää hyödykseen tämä euro. Pörssikauppaan liittyvät riskit ovat kauppojen selvityksessä ja omistusten rekisteröinnissä. Useamman valuutan käyttäminen tekee tämän kuvion vielä vaikeammaksi. Sen takia minusta olisi ollut paljon luonnollisempaa, että olisimme olleet euro-alueella yhteistyössä.” (Erma.)

Pörssien yhdistäminen tarkoittaa myös sitä, että sääntelyä täytyy harmonisoida ja listarakenteita muuttaa. Kun Suomessa pörssitoimintaa säädellään valtiovarainministeriön päätöksillä, Rahoitustarkastuksen ohjeilla ja määräyksillä sekä pörssin säännöillä, Ruotsissa iso rooli on elinkeinoelämää edustavalla Näringslivet's Borskommitella. Suomessa yhtiöiden hyvän hallinnoinnin ohjeistuksen (Corporate Governance –säännöt) tekijöinä ovat olleet Teollisuuden työnantajat, Keskuskaupakamari ja pörssi ja säädökset on otettu osaksi pörssin sääntöjä 1.7.2004 alkaen. Ruotsissa Corporate Governance -ohjeet sen sijaan on julkistettu laki- ja komiteamietintöjen sarjassa, jolloin ohjeistuksesta on tullut julkisen vallan asia.

Corporate Governace -säännöillä tarkoitetaan Helsingin pörssin hallituksen alun perin lokakuussa 1997 listayhtiöille antamaa suositusta noudattaa hallitustyöskentelyssään Keskuskaupakamarin ja Teollisuuden ja Työnantajien Keskusliiton hyvän hallinnoinnin suositusta (Helsingin pörssi 1997, 16). Nämä suositukset uudistettiin myöhemmin vuoden 2003 aikana noudattamaan pitkälti EU:ssa valmistuneita CG-suosituksia, joita oli kehitetty voimakkaasti 2000-luvun alussa julkisuuteen nousseiden yritysskandaalien johdosta.²⁶

Uudistuneet CG-suositukset tulivat 1.7.2004 alkaen osaksi Helsingin pörssin ohjeita. Niiden tarkoituksena on yhtenäistää yritysten hallinnoinnin ja hallitusten toiminnan käytäntöjä ja malleja ja lisätä yhtiön toiminnan läpinäkyvyyttä myös sijoittajille ja omistajille (esim. Helsingin Sanomat 22.4.2005). Vuoden 2005 alusta lähtien pörssilistatut yhtiöt ovat alkaneet lisäksi noudattaa kansainvälistä IFRS-tilinpäätöskäytäntöä (International Financial Reporting Standards).²⁷ (Huovila 2003, 202; Uskali 2004, 11.)

Myös muiden kuin Helsingin ja Tukholman pörssien väliset yhteistyöhankkeet eivät ole sujuneet ongelmitta. Erma löytää kolme syytä siihen, että esimerkiksi Lontoon ja Frankfurtin pörssien fuusiohankkeet kaatuivat 2000-luvun vaihteen tuntumassa.²⁸ Hänen mukaansa yksi syy oli yhteisten sääntöjen kirjoittamisen vaikeus, toinen yhteisen tekniikan löytäminen, koska kaupankäyntitraditio oli erilainen ja kolmas syy pörsseissä noudatettava sääntely.

²⁶ Corporate Governance -ohjeet löytyvät kokonaisuudessaan Helsingin pörssin sivuilta osoitteesta http://www.hex.com/files/4YqvBP9CT/liite/CG_Group_Recommendation_final.pdf.

²⁷ Huovila arvioi yritysten tilinpäätöskäytäntöjen yhdenmukaistuvan entisestään, Uskali puolestaan toteaa Huovilan arvioin ylioptimistiseksi: laki on vain teoriaa ja yritykset päättävät viime kädessä itse pykälien tulkinnoista ja käytännöistä (Huovila 2003, 202; Uskali 2004, 11).

²⁸ Lontoon ja Frankfurtin pörssien suunniteltu yhdistyminen syksyllä 2000 kaatui Lontoon pörssin omistajien vastustukseen ja yleiseen erimielisyyteen. Samaan aikaan Lontoon pörssiä kosiskeli myös Tukholman pörssiä. Pörssit neuvottelivat uudelleen yhdistymisestä syksyllä 2004, mutta tämä hanke kaatui Lontoon ilmoitukseen, ettei Deutsche Börsen tarjoama hinta ole riittävä. Lontoon pörssin kiinnostavuutta lisäävät mittavat osakemarkkinat ja asema Euroopan finanssikeskuksena. (Helsingin Sanomat 14.12.2004.)

Oma kysymyksensä pörssien yhdistymisessä on niiden toiminnan valvonta. Suomessa pörssi ja Rahoitustarkastus ovat valvoneet yhtiöiden tiedottamista jälkikäteisvalvontana. Yhteisissä, kansallisvaltioiden ja valuuttojen rajat ylittävissä pörsseissä sääntelyn pitäisi olla yhtenevää, jotta tulkinnat käytännöistä markkinoilla eivät eroaisi toisistaan. Tämä näkökulma linkittyy myös tiedottamiskieleen, johon osittain otetaan kantaa 1.3.2005 lähtien noudatettavissa ns. esitedirektiivissä ja Market Abuse- direktiivissä. (Rahoitustarkastus.)

4 TIEDONSIIRTOA

4.1 Listayhtiöiden tiedotuskäytäntöjen muotoutuminen

Pörssin säännöt ja lainsäädäntö ovat vaikuttaneet myös pörssiyritysten julkaisemien tiedotteiden fyysiseen muotoon ja tiedottamiskäytäntöihin. Juhani Erma toteaa, että ensimmäinen arvopaperimarkkinainlain versio vuonna 1985 kirjoitettiin mukailemaan olemassa olevaa tiedonvälitysjärjestelmää:

”Sehän on tietyllä tavalla selvä, että pörssin säännöt rakensivat tietynlaisen sapluunan ja vuosien saatossa on sitten tullut tietynlaiset käytännöt näihin” (Erma).

”Silloin kun ensimmäiset säännöt tulivat, annettiin vasta oikeastaan ohjeet tästä, miten pitää tiedottaa. Ohje oli, että tieto piti antaa pörssille, STT:lle ja keskeisille tiedotusvälineille. Jotenkin koettiin, että STT oli tällainen virallinen tietotoimisto²⁹, vaikka se oli silloinkin yksityinen. Sittenhän se johti siihen, että tieto levisi myös pörssin järjestelmän kautta myös tiedotusvälineille.” (Erma.)

Erma huomauttaa, että ohjeistuksessa pyrittiin löytämään ratkaisu, jossa pörssi saa yhtiötiedotteen samanaikaisesti kuin se menee julkisuuteen:

”Niitähän kävi vahinkoja vuosien mittaan, kun yhtiöt pitivät esimerkiksi osavuositiedotusten tai tilinpäätösten julkistamistilaisuuksia. Jos siellä oli materiaalia jaossa, niin nopeat Reutersin kaverit nappasivat ne ja soittivat toimitukseen ja juttu oli ruudulla, ennen kuin se oli virallisesti julkistettu. Tämä oli sinänsä hankala asia, koska sehän merkitsi, että joku pääsi ”treidaamaan” tiedolla, joka ei ollut kaikkien tiedossa. Ja Reutersin ruutuhan oli yksi peliväline, joka silloin oli kaikilla.” (Erma.)

1990-luvun alun pankkikriisi toi korostuneesti esille arvopaperimarkkinoiden

²⁹ STT, Suomen Tietotoimisto, perustettiin vuonna 1919. Se on ollut lähinnä sanomalehtiä palveleva uutistoimisto, mikä näkyy myös sen omistussuhteissa. STT on kehittänyt perinteisen uutisvälityksensä rinnalle kaupallisia lisäpalveluita jo 1970-luvulta lähtien. (Kivikuru & Rantanen 2001, 133–134, 139.)

tiedonantovelvollisuuteen ja sisäpiirisääntelyyn liittyviä puutteita. Pörssin hallitus ehdotti lisäksi valtionvarainministeriölle lainsäädännön täydentämisestä siten, että arvopaperimarkkinoiden tiedonantovelvollisuus koskisi myös Suomen Pankkia ja viranomaisia. (HAP 1991, 12.) Tätä keskustelua on yritetty avata myös myöhemmin, esimerkiksi Helsingin Sanomien jutussa ”Pörssivalvoja vankilaan tiedottamisrikoksesta” 16.1.2005.

Arvopaperimarkkinalaki jakaa pörssiyhtiöiden tiedonantovelvoitteen kahteen: säännölliseen ja jatkuvaan tiedonantovelvoitteeseen. Säännöllinen tiedonantovelvoite tarkoittaa taloustietojen säännöllistä julkaisemista (osavuositarkastukset, tilinpäätös), jatkuva puolestaan kaiken yhtiön liikkeeseen laskeman osakkeen arvoon vaikuttavan tiedon julkaisemista. (AML.) Sääntelyllä on otettu kantaa myös tiedotteiden nimeämiskäytäntöihin (HEX 2001, 21) ja listayhtiöiden tiedottamista on täsmennetty myös vuosien varrella sääntöuudistuksilla. Pörssin toimitusjohtaja Jukka Ruuska kirjoittaa vuoden 2002 toimitusjohtajan katsauksessaan (HEX 2002, 4):

”Luottamus Suomen pääomamarkkinoihin on ollut, ja on edelleen perusteltua. Omistus on täällä läpinäkyvää ja pörssiyhtiöiden tiedottaminen korkeatasoista, mitä tuleva siirtyminen IAS-kirjanpitoikäntöön vain vahvistaa. HEX on tukenut markkinan luotettavuutta entisestään tehostamalla valvontaa, tarkentamalla sääntöjä sekä muun muassa perustamalla osin ulkopuolisista asiantuntijoista koostuvan listauskomitean.”

Pörssitoiminnan keskeinen osa-alue on myös markkinavalvonta, jolla varmistetaan, että pörssin ja arvopaperikeskuksen osapuolet noudattavat sääntöjä ja hyviä tapoja arvopaperimarkkinoilla. Erityisesti markkinavalvonnassa seurataan liikkeeseenlaskijoiden tiedottamista. (Topi 2002, 88.)

Pörssi on omien toimintamalliensa kehittämällä tehnyt työtä internetin käytön edistämiseksi. Järjestelmien kehittämisen lisäksi Jaakko Raulo näkee toisena puolena kehityksessä sen, että kiinnostus pörssiyhtiöiden omaan sähköiseen tietoon on lisääntynyt.

”Meillä on useamman vuoden ajan ollut Suomessakin tällaisia erilaisia pörssiyhtiöiden kotisivukilpailuja ja rankkauksia – ja näitä on myös kansainvälisesti. Näiden kautta pörssiyhtiöt ovat vapaaehtoisesti kehittäneet omaa verkkotiedottamistaan ja kotisivujaan. Tätä kautta pörssiyhtiöistä on myös tietoa tavattoman paljon enemmän saatavilla kuin aikaisemmin.” (Raulo.)

”Voisi sanoa, että ennen internet-aikaa pörssiyhtiöistä saatavilla oleva tieto oli pääasiassa juuri pörssitiedotteita ja tällaisia määrämutoisia uutisia, kuten

osavuosisikatsauksia ja vuosikertomuksia” (Raulo).

Pörssin vuodesta 1968 lähtien järjestämä vuosikertomuskilpailu on ollut yksi tapa kannustaa listayhtiötä kertomaan toiminnastaan ja taloudestaan sijoittajille. Vuoden 2002 alussa lanseerattiin Pörssi- ja taloustiedottaminen kilpailu, joka osaltaan kannustaa yhtiöitä avoimeen ja johdonmukaiseen tiedottamiseen ja jonka tavoitteena on lisätä kiinnostusta tiedottamisen sisältöön ja laatuun. (HEX 2002, 16.)

1.7.2004 voimaan tulleen ja pörssin sääntöjen osaksi otetun Corporate governance –säännösten myötä pörssi-yhtiöiden sijoittajainformaation määrä on laajentunut. Näissä säännöissä todetaan myös, että pörssi-yhtiöillä tulee olla kotisivut, joilla julkistetaan kaikki yhtiöiden tiedotteet. Lisäksi säännöissä on ohjeistukset kaikelle muulle tiedolle, mitä sivuilta pitää löytyä.

”Näkisin, että kehitys ei ole mitenkään päättynyt, vaan se jatkuu kovaa vauhtia ja on osaltaan vasta alkanut. Meillä Suomessa alkavat parhaiden pörssi-yhtiöiden sivut olla niin hyviä, että voisi kysyä, voivatko ne enää tulla paremmiksi. Jos taas katsoo pörssi-yhtiöiden listaa, niin voisi sanoa, että internetin käyttö on vasta alkamassa.” (Raulo.)

”Tämä on ollut kolmas vaihe kehityksessä: viimeinenkin ryhmä, eli sijoittajat ja se osa yleisöstä, jotka ovat potentiaalisesti kiinnostuneita arvopaperimarkkinoista, heillä on yhtä hyvä pääsy pörssitiedotteisiin ja yhtiöiden muihin tietolähteisiin kuin kenellä tahansa ammattilaisella” (Raulo).

4.1.1 Tiedotemuodot

Käytännössä yhtiötiedottaminen on sujunut vuodesta 1999 lähtien siten, että yrityksestä tulee internetverkossa olevan, käyttäjätunnistuksella avautuvan ekstra-verkkosivuston kautta tiedostonsiirtona pörssin kaupankäynnin valvontaan tiedote, joka julkaistaan joko sovittuna ajankohtana tai tietyissä tapauksissa välittömästi informaatiojärjestelmän kautta markkinoille. Tämä tiedotteiden välittäminen oli mukana suunnittelussa jo siinä vaiheessa, kun pörssin internetsivuja lähdettiin suunnittelemaan.

Jotta yhtiötiedotteet saatiin järjestelmän välityksellä suoraan julkaisuun, tiedotteiden julkaisumuotona käytettiin vuoden 2004 syksyn järjestelmämuudistukseen asti merkkipohjaista ans-muotoa, joka rajoitti muun muassa tiedotteiden tekstirivien pituuksia.

Maija Särömaa kertoo, että pörssi järjesti koulutustilaisuuksia perehdyttääkseen listayhtiöiden henkilöstöä uusiin käytäntöihin.

”Ei ollut täysin ihastunut se vastaanotto. Kaikki olivat varmasti samaa mieltä, että tämä oli välttämätön parannus tiedonkulkuun, mutta tekniikka oli vähän alkeellista. Siitä tuli määrämuotovaatimuksia yhtiöille, minkälaisia tiedotteiden piti olla, siinä kun ei ollut vaihtoehtoja. Piti olla yksi tietty fontti³⁰, joka ei ollut suhteutettu ja sai olla vain tietty määrä merkkejä rivillä, tietyllä kohtaa tunnistetiedot ja tietyn levyiset marginaalit. Vaikka yhtiö muuten olisi tehnyt tiedotteensa oman ilmeensä mukaisiksi, ne jouduttiin kaikki purkamaan ja tekemään pörssiä varten erinäköisiksi. Se ei mitenkään ollut kauhean... nopeaa.”(Särömaa.)

Käytännössä tiedotemuodot on määritellyt tiedotteiden jälleenjakelijoiden ja HETI-kaupankäyntijärjestelmän rajoitukset. Käytännössä tiedonsiirron kannalta raakatekstimuoto, jollainen myös .ans-formaatti on, on ollut ainoa mahdollinen vaihtoehto. Taulukkomuotoisten tietojen esittämisen osalta tiedostomuoto on ollut hankala.

”Tästä tiedostomuodosta on tullut viime vuosina jonkin verran kritiikkiä, mutta johtuen näistä rajoitteista, siihen ei ole oikein voitu puuttua. Perusongelmahan on, että heti jos mennään Wordiin, puhumattakaan pdf:stä, niissä on paljon näitä asetteluun liittyviä määrittäyksiä, jotka korruptoituvat, jos niitä ajaa näissä järjestelmissä: taulukot ja muut näyttävät toiselta kuin ne alun perin olivat. Ei tarvitse kuin miinuksen muuttua plussaksi tai miinuksen jäädä pois, niin nämä ovat syitä, miksi tiedotteet edelleen halutaan konvertoida raakadata-muotoon, jos niin voi kutsua tätä muotoa.” (Husman.)

Yhtiötiedotteiden välittämisessä ehdotonta on ollut toisalta se, että pörssissä ei kosketa tiedotteiden sisältöön, toisaalta tiedonjakelun reaaliaikaisuus ja tiedon vastaanottajien tasapuolinen kohtelu.

”Se on ollut sellainen myyntivaltti tälle informaation jälleenjakelulle, että ne ovat alkuperäisiä, eivätkä toimitettuja, ja sanamuodot ovat juuri ne, jotka yhtiö itse on määritellyt” (Särömaa).

³⁰ Courier-kirjasin, koko 12, rivin merkkien pituus maksimissaan 72 merkkiä mukaan lukien välilyönnit. Ei muotoilukomentoja.

”Tässähän ei saa käydä niin, että joku saa tiedon ennen toisia, koska sääntöjen puitteissa listalleottokriteeri ja velvoite on, että kaikki yhtiön kurssiin vaikuttavat asiat pitää tiedottaa pörssitiedotteella. Näin Suomen mallissa on todettu, että pörssi on tässä mainio väline.” (Husman.)

Helsingin pörssin jälleenjakelijoiden järjestelmärajotukset ovat olleet suurin syy pörssistä lähetettävien tietojen tiedostomuotojen määrätymiselle. Helsingin pörssi kartoitti vuoden 2003 lopussa jälleenjakelijoiden valmiutta muihin kuin ascii-muotoisiin tiedotteisiin.

Jälleenjakelijoilta tiedusteltiin, mitä seuraavista tiedostomuodoista he olisivat valmiita käyttämään: html, news ml, other xml, ms Word, rtf, pdf, other format. Palautetta saatiin kahdeksalta jälleenjakelijalta, joiden mukaan kannatusta saivat eniten news ml ja xml. Word- ja pdf-tiedostomuodot eivät saaneet kannatusta.

”Tyypillistä näille vendoreille – miten me jälleenmyyjiä kutsumme – on se, että niiden järjestelmät standardoituvat. Kyllä me voisimme teknisesti laittaa ulos vaikka pdf-tiedotteita, mutta se ei ole käyttökelpoista dataa näille meidän jälleenjakelija-asiakkaillemme. Siinä tiedon jälleenjakelu heikentyy.” (Husman.)

4.1.2 Yhtiötiedotteiden konversiolaajennus

OMX-konsernin syntymisen jälkeen, syyskuussa 2004 HETI-kaupankäyntijärjestelmä vaihdettiin Saxess-järjestelmään. Myös yhtiötiedotteiden välitysjärjestelmää uusittiin Tukholman pörssissä käytettyyn järjestelmään. Samalla poistui osa tiedotteiden rivinpituuksiin ja muotoihin liittyvistä rajoituksista: yhtiötiedotteet voit nykyään lähettää pörssin järjestelmiin tekstimuotoisten tiedostojen (.ans ja .txt) lisäksi Word-asiakirjoina.

”Vanha järjestelmä oli niin tiukasti sidoksissa HETI-kaupankäyntijärjestelmään, joka poistui käytöstä. Käynnistimme uuden CDS-hankkeen (Company Disclosure System), jossa suurimmat muutokset tiedotejakelupuolella ovat konversiopalvelu, joka tuo joustoa tiedotteiden formaatteihin. Välittäjäpuolella tiedotteet voidaan hakea vaihtoehtoisesti joko kaupankäyntiverkosta tai sitten internetin yli.” (Husman.)

Käytännössä konversio tarkoittaa Word-asiakirjojen muuntamista raakatekstitiedostoiksi jälleenjakelujärjestelmään. Vaikka uudessa järjestelmässä konversio tapahtuu automaattisesti, järjestelmän kautta ladattujen tiedostojen asettelujen tarkastaminen on edelleen listayhtiöiden

vastuulla. Kaikki listayhtiöt eivät vielä maaliskuussa 2005 olleet siirtyneet käyttämään uutta konversiopalvelua, vaan pitäytyivät aiemmissa ans-muodoissa.

Kun HETI-järjestelmässä pörssitiedotteiden kahdeksan ensimmäistä riviä ja etukäteen määritelty merkkimäärä näkyvät välittäjien päätteellä, TARGIN-järjestelmään liitetyssä yhtiötiedotteiden välityspalvelussa (Company Disclosure System) eri kentät on määritelty ”tageilla”, jotka määrittelevät, millaisena tieto näkyy. Tämä tekninen asia ei kuitenkaan näy käyttäjälle. Yhtiöt määrittelevät myös tiedotetta syöttäessään tiedotteen tyyppin (esimerkiksi taloustietoja, omien osakkeiden hankinta, liputusilmoitus).

”Alkuvaiheen tavoitteena oli pitää tiedotteiden välittäminen pitkälti ennallaan. Ehkä suurin kehitysajatus tiedotteisiin liittyen oli saada yhtiöt syöttämään tiedotteiden lisäksi järjestelmään erikseen määrättyjä perustietoja, kuten avainluvut kvartaalin tuloksesta ja vuositilinpäätöksestä. Jos nämä saadaan mukaan, jälleenjakeelijat pystyvät välittömästi välittämään tämän nimenomaisen tiedon muihin järjestelmiin ja tietokantoihin. Nykyäänhän ne joudutaan ottamaan tiedotteesta manuaalisesti. Itse pidän tätä isona, edelläkäyvänä ja hyödyllisenä asiana.” (Husman.)

”Vielä on selvítettävä, miten saamme listayhtiöt innostumaan tästä, mutta kuvittelisin, että yhtiöt ovat valmiita tekemään tämän pienen ekstrapyon. Avaintietojen syöttämisen pitää tapahtua yhtiöiden toimesta.” (Husman.)

Tiedotteiden välityspalvelua tarjotaan jatkossa myös ruotsalaisille listayhtiöille. Husman kertoo, että tavoitteena on aloittaa käytäntö niillä yhtiöillä, jotka ovat listautuneita molempiin pörssiin.³¹ Toisin kuin Suomessa, missä pörssi välittää listayhtiöiden tiedotteet eteenpäin, Ruotsissa listayhtiöt käyttävät tietotoimistoja tiedotteidensa välittämiseen ja pörssi saa tiedotteen yhdessä muiden kanssa.

Helsingin pörssissä ei ole aktiivisesti tilastoitu pörssitiedotteita pörssin historian aikana. OMX:n viestintäpäällikkö Mari Häyry kertoo, että pörssitiedotteiden määrä kaikkineen (suomen-, englannin- ja ruotsinkieliset tiedotteet ja pörssin omat markkinapaikkatiedotteet) on vuodesta 1997 lähtien kehittynyt seuraavasti:

³¹ Asia ei ole edennyt maaliskuun 2005 loppuun mennessä. OMX: ja Kööpenhaminan pörssin yhdistymisen myötä sen sijaan saatetaan päätyä ratkaisuun, jossa tiedotevälityksessä otetaan käyttöön Kööpenhaminan pörssin Stockwise -järjestelmä. (Husman)

Vuosi	Tiedotteiden määrä
1997	noin 5.700
1998	noin 7.300
1999	noin 8.200
2000	noin 11.000
2001	noin 11.000
2002	noin 10.200
2003	noin 10.600
2004 (24.9. mennessä)	noin 8.100

Kaavio 7. Helsingin pörssin järjestelmissä välitettyjen tiedotteiden arvioitu määrä vuosina 1997–2004. Karkean arvion mukaan 2000-luvulla tiedotteista hieman yli puolet on ollut suomenkielisiä, tätä ennen suurin osa. Arviolta 85–90 % yhtiöistä lähettää kaksi kieliversiota (suomi ja englanti) ja noin 10 % myös ruotsinkielisen. Tiedotteiden määrien vertailussa on hyvä muistaa tiedottamista koskevien säännösten muuttuminen ja listayhtiöitten määrän nousu. (Häyry.)

Pörssin internetsivuilta löytyy yhtiötiedotteet kuluvalta ja sitä edeltävältä vuodelta. Pörssissä on tulostettu, tarkastettu ja arkistoitu yhtiötiedotteita 24.9.2004 asti, jonka jälkeen tiedotteet arkistoidaan ainoastaan sähköisessä muodossa.

”Ainakin jatkossa yhtiötiedotteet tulevat olemaan julkaisussa verkkosivuilla kaksi vuotta. Lähinnä on koettu, että se riittää normaaliin tarpeeseen. Peruslähtökohta meidän verkkosivuillamme on, että emme halua olla maailman paras ja kattavin kurssi-informaation välittäjä, koska näemme, että on olemassa siihen erikoistuneita yrityksiä. Me tarjoamme peruspalvelut. Tietysti, jos siitä tulisi palautetta, aikaa voitaisiin lisätäkin. Mitä enemmän siellä on tavaraa, sitä enemmän meillä pitää olla rautaa.” (Husman.)

Tallinnan pörssin tiedotteet ovat kulkeneet Helsingin pörssiltä ostetussa tiedotevälitysjärjestelmässä vuodesta 2002 lähtien. Myös Riikan pörssissä on käytössä Helsingin pörssin tiedotevälitysjärjestelmä syyskuusta 2004 lähtien. Yhtään yhtiötä ei ole listattuna molemmissa yhtiöissä. OMX-konsernin syntyminen on merkinnyt myös Tallinnan pörseille siirtymistä yhtiötiedotteiden välittämisessä CDS-järjestelmään (Company Disclosure System) ja uuteen Saxess-kaupankäyntijärjestelmään.

4.2 Välittäjien ja pörssin välinen tiedonsiirto

Osakkeiden jälkimarkkinoilla merkittävä rooli on välittäjillä, jotka toteuttavat sijoittajien myynti- ja ostotoimeksiantoja. Helsingin pörssissä välittäjinä voivat toimia niin pankit kuin erilaiset sijoituspalveluyrityksetkin. Helsingin pörssissä toimi vuoden 2002 huhtikuussa 42 välittäjää, joista ulkomailta käsin toimi 24 välittäjää. (Esim. Topi 2002, 83–84.)

Pörssissä vuonna 1986 alkanut järjestelmien uudistaminen, joka johti kaupankäynnin ja tiedonjaon tietokoneistamiseen, vaikutti myös pörssivälittäjien toimintaan. Pörssin vuosikertomuksessa 1988 (mts. 13) todetaan:

”...suuret muutokset pörssikaupassa merkitsevät myös muutoksia pörssivälittäjien toiminnassa. Kaikki meklarit joutuvat ennen osakkeiden kaupankäyntijärjestelmän käyttöönottoa täyttämään pörssin asettamat lisävaatimukset.”

Julkihuuto oli pörssin varatoimitusjohtajana toimineen Juha Kaiposen mukaan vaihe, jolla saatiin ”ryhti” siihen, miten tiedonvälitys tapahtui yhtäaikaisesti ja tasapuolisesti ennen tietotekniikan mukaantuloa 80-luvun puolivälin jälkeen. Ennen järjestelmämuutoksia pörssisalissa ollut tieto oli ajantasaisena vain pörssisalissa kokoontuvien, lähinnä välittäjien, käytössä.

Pörssitoiminta Suomessa keskittyi Helsinkiin ja myös välittäjien toimistot sijaitsivat Helsingissä. 1980-luvun lopulla pörssivälittäjillä oli pörssisalista puhelinlinjoja pitkin kontaktit omiin toimistoihinsa. Jaakko Raulo kertoo, että osalla välittäjistä oli lisäksi koko ajan auki olevat äänensiirtolinjat omiin toimistoihinsa, joita pitkin ajan tasalla oleva tieto siirtyi välittäjäyritysten dealinghuoneisiin meklareille ja muille kaupankäynnissä avustaville henkilöille. Raulo toteaa, että myös välittäjillä saattoi olla suoria yhteyksiä asiakkailleen.

”Pankkiiriliikkeillä oli kovaäänisyhteys pörssiin. Ne kuulivat kovaäänisistä, kun pörssissä luettiin tiedotteita ja kursseja. En tiedä, koska tällainen tuli, mutta se oli ensimmäinen versio siitä, että levitettiin tietoa.” (Erma.)

Ensimmäiset kännykät – painavat, salkulliset mallit – ilmestyivät pörssisaliin 1980-luvun lopussa.

”Kun pörssisaliissa yleisö, nimenomaan aktiivisijoittajat, pääsivät paikan päälle katsomaan kaupankäyntiä yleisölehteriltä, niin siellä oli 1980-luvun loppupuolella pörssisalitoinnin loppuvaiheessa kännykkäsijoittajia paikalla jonkin verran. Se oli tapa, jolla he kommunikoi omien meklariensa kanssa, jotka saattoivat taas käydä online-kauppaa.” (Raulo.)

”Se oli kuitenkin harvinaista: se saattoi olla korkeintaan aivan suursijoittaja tai aivan poikkeuksellisen aktiivinen piensijoittaja, joka tällä tavalla osallistui markkinoille ja jolla tällä tavalla oli pääsy pörssitiedottamiseen.” (Raulo.)

Ennen tuloaan pörssin toimitusjohtajaksi Juhani Erma toimi pankkiiriliikkeen toimitusjohtajana. Hän kertoo, että vuosina 1985–1986 Startel lähti kehittämään tiedonvälitysjärjestelmiään siten, että heillä oli pörssin lehterillä ihminen ”hakkaamassa” koneeseen osakekurssitietoja, joiden piti sitten tulla ruudulle. Järjestelmää ei kuitenkaan saatu toimimaan.

”Ennen kuin tämä jatkuva kaupankäyntijärjestelmä otettiin käyttöön, välittäjät olisivat voimakkaasti halunneet säilyttää julkihuodon. Kun tämä otettiin käyttöön ja välittäjät saivat yhteydet toimistoistaan suoraan pörssijärjestelmään ja he pääsivät sieltä tekemään kauppojaan, niin eivät he sitten halunneetkaan tulla sinne pörssisaliin. Ja yhteisellä päätöksellä se hyvin pian lopetettiin.” (Termonen.)

Pörssistä tiedon tukkumyyjät, ”vendorit”, vastaanottivat kurssitietoja sähköisessä muodossa ja välittivät sitä eteenpäin asiakkailleen. Tiedon välittäjistä erityisesti Reutersin asema oli vahva. Kauppalehden jutussa 30.11.1988 toimittaja Rene Söderman kirjoittaa:

”Reuters on selvästi suurin sähköinen hinta- ja markkinainformaation välittäjä Suomessa ja Euroopassa. Kaikki suomalaiset markkinaosapuolet ovat Reutersin verkossa. Telerate, suurin Yhdysvalloissa, on puolestaan kasvattanut markkinakakua Suomessa, eikä niinkään ottanut toisen markkinaosuuksia. Molemmilla järjestelmillä on hyvät ja huonot puolensa. Se huonompi on korkea käyttökustannus. Keskivertokäyttäjä maksaa 40 000 mk vuodessa online-monitoripalvelusta.” (Kauppalehti 30.11.1988.)

Toisaalta myös ”vendorien” välinen kilpailu oli kovaa ja tietojärjestelmien kehitys, jossa luotiin erilaisia osake-, valuutta- ja korkomarkkinoihin liittyviä analyysejä talouden ja osakemarkkinoiden kehityksen ennustamiseen ja tarjottiin työasemia rahoitusmarkkinoiden

osapuolille, kiristi sitä entisestään. Suomessa suurimmat ”pelurit” olivat 1990-luvulla Reuters, Startel ja Dow Jones Telerate. (Kauppalehti 17.1.1995; Kauppalehti 13.9.1995.) 2000-luvulla Reutersin kilpailijoita ovat olleet erityisesti amerikkalaiset Bloomberg ja Moneyline Telerate ja ruotsalainen Ecovision, joka osti kesällä 2002 Startelilta pankeille ja välittäjille suunnatut tiedonvälityspalvelut (Kauppalehti 13.8.2002).

”Suuri yleisö” puolestaan luki pörssitiedotteita tai kaupankäyntikursseja seuraavan päivän lehdestä (esim. Kauppalehti 3.2.1997).

”Eli se tarkoitti tietysti myös sitä, että markkinat reagoivat 24 tuntia myöhässä asioihin. Näin vähän kärjistettynä.” (Raulo.)

”Suomessa vendoreista erityisesti Startel oli vahva. Nyt täytyy muistaa, että tämä oli maksullista toimintaa: pörssi sai maksun informaatiosta näiltä tukkuostajilta, jotka sitten veloittivat omia asiakkaitaan. Nämä, kun olivat finanssitiedon tuottajia, paketoivat eri pörssien tietoja ja myivät sitten välittäjille ja muille, jotka halusivat sitä ostaa. Se oli aika kallista ja vaati erikoisia teknisiä välineitä ja tietoliikennelinjojen rakentamista. Käytännössä se tieto oli ammattilaisten käytössä.” (Raulo.)

Eila Termonen kertoo, että järjestelmien kehittämisen yhteydessä käytiin vilkasta keskustelua pankkien, pankkiiriliikkeiden ja muiden tiedon välittäjien kanssa.

”Ja se myös aiheutti paineita dokumentaatiolle: meillä piti olla tekninen dokumentaatio kunnossa, että he pystyivät tekemään oman päänsä (järjestelmät). Tekniikkahan meni niin, että tämä pörssitieto lähti Stratus-koneelta tiedonjakelijoiden palvelinympäristöön, näissähän oli kaikissa tämä X.25-pakettiyhteys.” (Termonen.)

Helsingin pörssin järjestelmien rinnalla välittäjät kehittivät omia, asiakkailleen suunnattuja kaupankäyntijärjestelmiä. Pörssin kannalta välittäjät olivat joka tapauksessa merkittävä tiedon jälleenjakelija. Järjestelmäkehityksessä pörssi pyrki ratkaisuihin, joissa tekninen rajapinta oli myös välittäjien tiedossa.

”Väistämätön paine maailmalta oli reaaliaikaisuus. Siinä rinnalla kehittyivät toki kaupankäyntijärjestelmät välittäjien ja heidän asiakkaidensa välillä” (Kaiponen).

Anssi Rantanen toteaa, että pörssin asema tiedon lähteenä ja tukkujakelijana on ollut vuosien saatossa ”vähän jännitteinen” suhteessa tiedon jälleenjakelijoihin.

”Toisaalta pörssin tehtävä markkinapaikkana oli varmistaa se, että kaikilla sijoittajilla on tieto tasapuolisesti käytössään ja sitä kautta pörssillä oli intressi varmistua siitä, että tieto meni sijoittajille. Toisaalta taas Startelilta ja Reutersilta saatiin kuitenkin tuloja. Pieniä jarruja siinä täytyi pitää, ettei pörssi sitten itse lähtenyt jakelemaan tietoa liian reaaliaikaisesti.” (Rantanen.)

Internet muutti toimijoiden asemia tiedonjakelussa. Kun pörssi oli itse ollut muutoksen alullepanijana tietojärjestelmien kehittämisessä ennen internetaikaan siirtymistä, internetin kehittyminen toi mukanaan monia yhteiskuntaan ja tiedonjakeluun liittyviä muutoksia, joihin pörssi ja yritykset joutuivat reagoimaan ja sopeutumaan.

”Kun se tieto oli sitten jo yritystenkin nettisivujen kautta nähtävissä, niin sehän tarkoitti käytännössä sitä, että Reutersin, Startelin ja muiden sitten täytyi entistä enemmän hakea lisäarvoa siitä, miten he sitä tietoa analysoivat. Pelkkä tiedon välittäminen ei enää riittänyt.” (Rantanen.)

4.2.1 Esimerkki: Optiomeklareiden järjestelmä

Sittemmin Helsingin pörssiin yhdistyneen, pankkiiriliike Suomen Optiomeklarit Oy:n palveluksessa 1990-luvun puolivälistä vuoteen 2001 ollut professori Tomi Dahlberg on seurannut sekä välittäjän että liikkeeseenlaskijan näkökulmista muutosta, jossa paperilla välitetystä kaupankäynti-informaatiosta siirryttiin faksiin ja sen jälkeen suljettuihin ja avoimiin verkkoihin.

”Sähköistyminen tiedonjakelussa ei ole itse asiassa hirveän vanha juttu. Johdannaisissa tämä aloitettiin 1990-luvun puolivälissä. Saimme pörssistä reaaliaikaisen kurssitiedon kustakin osakkeesta, laskimme siitä reaaliaikaisesti indeksejä ja välitimme tätä tietoa edelleen jälleenjakelijoille, joita siihen aikaan olivat Reuters, Telerate ja suomalainen Startel.” (Dahlberg.)

Optiomeklareiden omat järjestelmät olivat kokonaan irrallaan pörssin järjestelmistä lukuun ottamatta pörssistä jatkuvana ”feedinä” tulevaa kaupankäynti-informaatiota. Optiomeklarien toimisto sijaitsi Keskuskadulla, jonne oli kiinteä kaapeliyhteys pörssin tiloista Fabianinkadulta.

”Siirtyvän tiedon määrä oli kapasiteetiltaan suurin piirtein samaa, mitä tämän päivän laajakaistayhteys, tiedonsiirtonopeus oli muistaakseni 512 kilotavua ja se riitti erinomaisen hyvin. Vastaavasti me tarjosimme kaapelia meidän seinästämme asiakkaidemme seinään.” (Dahlberg.)

Dahlberg toteaa, että jossain vaiheessa Optiomeklarien reaaliaikaiset järjestelmät välittivät kaupankäyntitietoja nopeammin kuin pörssin omat järjestelmät. Pankkiiriliikkeen osakeanalyysit ja indeksit tarjosivat kaupankäynti-informaation lisäksi tilastollista tietoa siitä, mihin suuntaan osakemarkkinat olivat menossa ja mikä oli yksittäisen osakkeen kurssikehitys. Markkinoihin vaikuttivat osakeindeksien lisäksi erilaiset kuluttajaluottamusindeksit ja korkopäätökset.

Välittäjien puolella muutos paperista sähköisiin järjestelmiin tarkoitti dramaattista muutosta:

”Erilaiset pankkiiriliikkeet lähettivät faksilla ja kirjeitse suosituksia ja raportteja, joita kertyi noin puoli metriä korkea paperipino viikossa. Nämä siirtyivät aika nopeasti sähköpostiin, joita tuli enimmillään noin 150–200 päivässä. Sitten pankkiiriliikkeille tuli omia sivustoja ja sähköisiä kauppapaikkoja, josta näitä pystyi hakemaan.” (Dahlberg.)

”Teknisesti on tapahtunut iso muutos: markkinainformaatio sinällään perustuu feedeihin, se ei ole muuttunut miksikään, mutta sen rinnalle on tullut kaikki muu materiaali, joka nykyään on pitkälti pelkästään sähköisessä muodossa. Niiden välittämisessä käytetään internetprotokollia, joissa tiedot liikkuvat erilaisina tiedostoina. Tiedon määrä on kasvanut valtavasti.” (Dahlberg.)

”Tiedon jakelukanavat ovat muuttuneet ratkaisevasti. Aiemmin välittäjäliikkeet jakoivat sitä omissa kaupankäyntipäätteissään, nykyään on siirrytty käyttämään tiedon jakelussa internetprotokollaa ja suljetun verkon lisäksi on internetverkko. Tietoa on tänä päivänä todella helppo saada, eikä se välttämättä edes maksa: jos motivaatiota riittää, tietoa saa ilmaiseksi joistakin lähteistä.” (Dahlberg.)

Ilmaista tietoa löytyy paitsi eri maiden pörssien, myös pankkiiriliikkeiden ja talouslehtien sivuilta (esim. Kauppalehti 31.5.1999). Taloustiedon tarjonnasta on ylikapasiteettia ja maksullisen ja internetistä ilmaiseksi saatavan tiedon välillä ei välttämättä ole eroa. Erityisesti ammattilaisille suunnatuissa finanssi- ja talousuutispalveluissa on kilpailua ja markkinajohtaja

Reutersin osuus alan liikevaihdosta on hieman alle puolet. (Kauppalehti 13.8.2002.)

4.2.3 Nykytilanne

Helsingin pörssin osakekaupankäynti on välittäjien välistä automaattista tukkukauppaa, jossa käytetään pörssin ylläpitämää, jatkuvan huutokaupan periaatteella toimivaa osakekaupankäyntijärjestelmää. Kaupoista suurin osa pohjautuu välittäjien asiakkailta saamiin toimeksiantoihin. Välittäjät voivat tehdä kauppaa myös omaan lukuunsa. (Topi 2002, 86–88.)

Käytännössä jatkuva kaupankäynti tarkoittaa pörssinpäivän aikana tehtäviä osakekauppoja. OMX-yhdistymisen ja Saxess-järjestelmän käyttöönoton jälkeen Helsingin ja Tukholman pörssien kaupankäyntiaikoja on yhdenmukaistettu:

8.30 - 9.45	Kaupankäyntiä edeltävä jakso
9.45 - 10.00	Päivän avaushuutokauppa
10.00 - 18.20	Jatkuva kaupankäynti
18.20 - 18.30	Päivän päätöshuutokauppa
18.30 - 18.40	Tauko
18.40 - 19.00	Kaupankäynnin jälkeinen jakso

Kaavio 8. Kaupankäyntipäivän rakenne Helsingin pörssissä (<http://www.hex.com.fi/>).³²

Jälleenjakelijat, lehdistö, välittäjät ja muut pörssitiedon tukkujakelijat saavat tietoa joko reaaliajassa tai viivästettynä. Reaaliaikainen tieto on maksullista sekä jälleenjakelijoille että ”loppuasiakkaalle”. Viivästyksessä aikaraja on 15 minuuttia, viivästetystä tiedosta loppuasiakas ei maksa. Helsingin pörssin järjestelmien kautta tietoa menee maaliskuussa 2005 Henrik Husmanin karkean arvion mukaan reaaliaikaisesti noin 70 reaaliaikaisen tiedon jälleenjakelijalle, joilla on noin 100.000 omaa reaaliaikaista tietoa vastaanottavaa asiakasta. Lisäksi Helsingin pörssistä tieto siirtyy noin sadalle viivästetyn tiedon vastaanottajalle, joiden tarjoamien palveluiden käyttäjämääristä ei ole tietoa.

Maailmanlaajuisesti Helsingin pörssin kaupankäyntitiedot päätyvät eteenpäin esimerkiksi Reutersin, Bloombergin, Reutersin omistukseen siirtyneen Teleraten, Thomsonin ja vastaavien tiedon jälleenjakelijoiden kautta. Valtaosa tiedon vastaanottajista on Yhdysvalloissa, Euroopassa ja Aasiassa.

³² Muiden pörssien kaupankäyntiajoista löytyy tietoa esimerkiksi maailman pörssijärjestön (World Federation of Exchanges) verkkosivuilta osoitteesta <http://www.fibv.com/publications/Market%20Information%202005.xls>

”Jälleenjakelijat ovat laaja joukko: siellä on kotimaisista tärkeimpinä Sanoma-leiri, Alma Media ja Ecovisionin omistukseen siirtynyt Startel, ja sitten maailmalla suuret uutistoimistot ja kurssi-informaation jälleenjakelijat Reuters, Bloomberg ja Pohjoismaisella tasolla Ecovision ja SIX” (Husman).

”Nämä (yhtiö)tiedotteet ovat järjestelmämielessä yksi sanoma muiden sanomien joukossa. Muut sanomat ovat sitä, että jokaisesta tehdystä tarjouksesta generoituu tässä feedissä sanoma, joka lähtee talosta ulos” (Husman).

Yhtiötiedotteet julkaistaan reaaliaikaisesti nykyään suoraan pörssin internetsivuilla. Sen sijaan välittäjille yhtiötiedotteet siirtyivät vielä kesällä 2004 eri järjestelmän välityksellä kuin muille informaation jälleenjakelijoille, joille tieto siirtyi Hex feed-järjestelmän välityksellä.

Yhtiötiedotteiden vastaanottamisesta ei peritä loppuasiakasmaksuja.

”Välittäjät saavat tiedon kaupankäyntijärjestelmän kautta. Eli välittömästi kun se yhtiötiedote julkistetaan, jokaiselle meklarille tulee pop up -tiedote, jossa on otsikko ja vähän tiedotteen alkua. Sitä klikkaamalla näkee tiedotteen, jos sattuu kiinnostamaan.” (Husman.)

”Tässä Helsingin pörssin systeemissä tiedote on ruudulla nähtävillä juuri siinä muodossa, kuin yhtiö on sen itse kirjoittanut. Varsinkin alussa tiedotusvälineet eivät julkistaneet näitä tiedotteita, vaan tekivät siitä jutun. Nyt tiedotteet ovat saatavilla sellaisina kuin ne on annettu.” (Erma.)

Jaakko Raulo toteaa, että pörssitiedon välittäjien joukko on laajentunut valtavasti: pelkästään Suomessa pörssikauppatietoa, pörssiyhtiöiden tiedotteita ja erilaisia analyyseja julkaistaan sadoilla sivuilla.

”Niitä on ensinnäkin välittäjien sivuilla, myös lehtien, tyypillisesti talouslehtien puhumattakaan pörssin omista nettisivuista, joka on itse asiassa yksi suosituimmista kohteista, jossa käydään katsomassa pörssitiedotteita” (Raulo).

”Pörssi on omilla hinnoittelumalleillaan edistänyt sitä, että internetin kautta on tullutärkeväksi ja edulliseksi tarjota myös yksityisasiakkaille hinta- ja kauppatietoa. Pääasiassa se on ollut sitä, että on luovuttu paketoineista ja

annettu mahdollisuuksia myydä tietoa pienissä erissä ja internet on ollut tässä välineenä.” (Raulo.)

Raulo näkee kehityksen johtaneen siihen, että tieto syntyy ja sitä käsitellään nopeasti sekä listayhtiössä että markkinoilla.

”Myös lait ja säännökset ovat osaltaan johtaneet siihen, että tietoa käsitellään nopeasti. Kun tiedot ja tiedotteet syntyvät, ne välitetään käytännössä ajan tasalla ja samanaikaisesti pörssiin, markkinapaikoille ja lehdistöön. Pörsseistä, erityisesti kaikista OMX-pörsseistä, nämä tiedot lähtevät samanaikaisesti eteenpäin: kaupankäyntijärjestelmiin, meklareille, tukkuportaalle – ja internetin kautta ne ovat käytännössä kaikkien käytettävissä.” (Raulo.)

Pörssitiedottamisen ”prosessoituminen” johtaa Raulon mukaan siihen, että sisältökysymyksiin tullaan kohdistamaan tulevaisuudessa entistä enemmän huomiota.

”Että tiedotteet ovat informatiivisia, johdonmukaisia ja niissä on hyvä rakenne ja että yrityksen tiedotushistoria on johdonmukainen ja käsittelee samanlaisia asioita samojen periaatteiden mukaan. Yhtiöiden tulee jatkossa huomioida tiedottamisessaan myös tiedon suodattaminen yleisellä tasolla, se, että internetin myötä tietoa on paljon ja sitä on vaikeaa löytää. Mitä tämä käytännössä tarkoittaa, sitä minun on vaikeaa hahmottaa, mutta voidaan todeta, että esimerkiksi analyyttikkotoiminta kokonaisuudessaan on tätä: osakeanalyysijä ja arvioita tehdään tästä tiedosta, tuotetaan jalostuneempaa tietoa.” (Raulo.)

4.3 Teknologiassa valtavrassa, tiedotevälityksessä edelläkävijä

Helsingin pörssin informaationjakelujärjestelmän osana yhtiötiedotteet välitetään tiedon vastaanottajille. Henrik Husman toteaa, että pörssi yhtiötiedotteiden välittäjänä on poikkeus³³: tavanomaisempaa on, että yhtiötiedotteiden jakelu on avattu tiedonvälittäjien kilpailulle ja tiedotteiden välittämisessä tapahtunut kehitys on tapahtunut pörssien ulkopuolella. Pörssi keskitettynä tiedon jakelijana parantaa kuitenkin tiedon samanaikaista ja tasapuolista jakelua:

³³ Henrik Husman toteaa, että Lontoon pörssissä yhtiöt velvoitettiin vielä jokunen vuosi sitten välittämään tiedotteensa pörssin Regulatory News Service-järjestelmän kautta. Yhtiötiedotteiden jakelu avattiin kuitenkin kilpailulle jokunen vuosi siten, mutta Husmanin mukaan RNS on säilyttänyt markkinaosuutensa noin 90 prosentissa. (Husman.)

”Ainahan siinä suurempi riski on, että joku sen tiedon saa muita aikaisemmin, jos on useampia lähteitä” (Husman).

Jaakko Raulo toteaa, että yhtiötiedotteiden jakelua pörssin kautta markkinoille voidaan pitää pienenä suomalaisena keksintönä.

”Se ei ehkä ollut alun perin tietoinen ratkaisu, mutta hyvin nopeasti pörssissä nähtiin, että tämä on tärkeää. Ja luulen, että suomalaiset yhtiöt ovat hyötäneet siitä sillä, että ovat saaneet sitä kautta enemmän näkyvyyttä (uutisvälineissä). Myös hyvät jakelukanavat ovat edistäneet yhtiöiden asemaa.” (Raulo.)

Myös Dannberg toteaa tiedon samanaikaisuuden kriteerin olleet suomalaisen käytännön taustalla:

”Ei ole enää meklarin vastuulla se, että hän tuijottaa oikeaa uutisruutua oikeaan aikaan, vaan nyt kaikille ”lävättää” pikasanoma, josta siitä pystyy klikkaamaan auki koko tiedotteen. Tämä on se tasapuolisuusnäkökulma.” (Dannberg.)

Pörssiyhtiön tiedottamiskäytäntöjen muotoutumiseen ja näiden tiedotteiden kysyntään vaikuttivat monet tekijät, esimerkiksi ulkomaalaisomistuksen kumoaminen, EU-jäsenyys ja talouden kehitys, jossa Helsingin pörssin osalta Nokialla oli valtava vaikutus. Tulevaa kehitystä ei kuitenkaan osattu ennakoida vielä 80-luvun lopussa, kun Helsingin pörssissä tehtiin päätökset järjestelmien käyttöönottamisesta.

”Jos puhutaan järjestelmistä, en uskalla luonnehtia Suomea edelläkävijäksi. Ruotsissa oli ollut vastaavanlaiset, ensimmäiset järjestelmät noin kymmenen vuotta aikaisemmin. Myös muissa pohjoismaisissa ja joissakin keskieurooppalaisissa pörseissä oli käytössä tällaisia – mutta nämä pitää kyllä nähdä silloisen yhteiskunnallisen kehittymisen ja yleensä pääomamarkkinoiden kehittymisen suhteen. Jos katsotaan teknisenä mallina ja ratkaisuna, suomalainen järjestelmä oli niitä monessa mielessä tehokkaampi ja siinä mielessä kai parempikin järjestelmä. Suomessa kyllä, näin jälkikäteen katsottuna, reagoitiin aika nopeasti tällaiseen talouden ja yhteiskunnan muutokseen, joka alkoi näkyä 80-luvulla.” (Raulo.)

5 TULEVAISUUDEN OSAKEMARKKINAT

Verkostotalouden sovelluksia tutkineet suomalaiset Öesch, Varesmaa ja kumppanit (2002, 7) toteavat tutkimuksessaan, että teknologia on välttämätön, mutta ei riittävä edellytys menestyvälle liiketoiminnalle. Heidän mukaansa teknologia on kehityksen suuntaa koskevasta epävarmuudesta huolimatta kulkenut omaan suuntaansa seuraavan jaottelun mukaan:

- 1970–80-luku loivat perustan tietotekniikan ja digitaalisen telekommunikaation kehitykselle
- 1990-luvulla kehitettiin multimediatuotteita ja internetverkkopalvelut valloittivat maailman
- 2000-luvulla digitaaliseen mediaan perustuvat palvelut ja sisällöt tulevat olemaan verkkoliiketoiminnan vetureina. (Öesch ym. 2002, 7.)

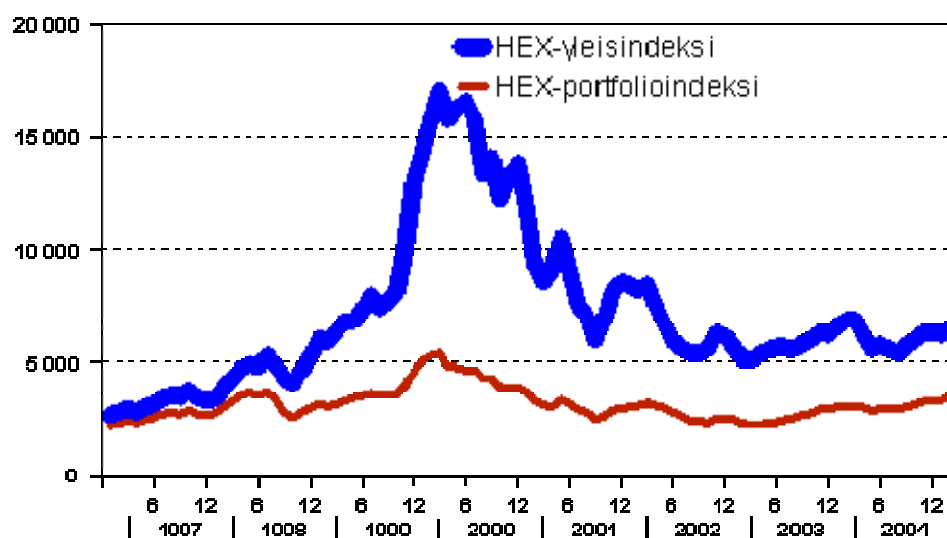
Verkkoliiketoiminnassa menestyksen perustana ovat tiedon soveltaminen ja kumppanuuksien hyödyntäminen (mts. 7). Myös pörssin järjestelmäkehityksen voidaan ajatella noudattaneen vastaavaa jaottelua ja pörssiliiketoiminnan kaikkineen muuttuneen pörssien ja muiden rahoitusmarkkinatoimijoiden väliseksi yhteistoiminnaksi, jossa käytetään tietojärjestelmiä ja palveluita verkottuneesti yhdessä.

Sähköinen, reaaliaikainen pörssitiedon jakelu on muuttanut sekä pörssin että sen sidosryhmien toimintaa. Pörssien toiminnan kannalta verkottuminen ja elektroniset palvelut ovat elinehto myös tulevaisuudessa. Elektroniset palvelut toisaalta lisäävät kaupankäynnin tehokkuutta ja nopeuttavat kauppohen selvitystä, toisaalta lisäävät myös kilpailua (Kauppalehti 27.1.2000). Pörssien lisäksi sähköisille markkinoille ovat tulleet pankit, pankkiiriliikkeet ja muut verkkovälittäjät ja piensijoittajat voivat käydä osakekauppaa verkossa ilman välikäsiä ja toimeksiantoja (esim. Kauppalehti 29.1.2000; Kauppalehti 4.11.2002; Taipalus 2002, 68). Euroopan talousalueen myötä rahoitusmarkkinoista on tullut Euroopan ja jopa maailmanlaajuiset, erityisesti kansainvälisten suomalaisten yritysten ja institutionaalisten sijoittajien näkökulmasta (Mörttinen & Virolainen 2002, 17).

Sijoittajan kannalta ihannemarkkinapaikka olisi sellainen, jossa voisi käydä kauppaa ja saada tietoa äidinkielellään ja lisäksi kaupankäynnin kustannukset olisivat alhaiset ja osakkeet likvidejä. Tämä olisi myös markkinapaikan liikkeeseenlaskijoille paras vaihtoehto. (Hahko ym. 2001, 3). Ihannemarkkinapaikalla on myös verkottumisetu: mitä enemmän se kerää asiakkaita, sitä enemmän se kasvaa (esim. Kauppalehti 27.1.2000).

5.1 Suomalaisen rahoitusmarkkinoiden tulevaisuus?

Helsingin pörssi on todettu nykytilanteessa suhteellisen epälikvidiksi markkinapaikaksi, jonne ei ole listautunut uusia yrityksiä muutaman viime vuoden aikana. Professori Vesa Puttonen toteaa selvityksessään ”Onko omistamisella väliä?”, että suomalaisten halu sijoittaa suomalaisiin yrityksiin on laimentunut, samoin esimerkiksi suomalaisten pääomamarkkinoiden pienuus ja yhtiöiden kansainvälisesti katsoen pieni koko rajoittavat kansainvälisten sijoittajien kiinnostusta suomalaisiin pääomamarkkinoihin. Puttosen mukaan tarvittaisiin vireää kotimaista sijoittamista, jotta suomalaisten yritysten kasvumahdollisuudet eivät rajoittuisi. (Puttonen 2004b, 3, 62.)



Kaavio 7. HEX -yleisindeksin ja portfolioindeksin kuukausikeskiarvot vuosina 1997–2005 (28.12.1990=1000) (Tilastokeskus)

Helsingin Pörssissä listatuista osakkeista suurin osa on ulkomaalaisessa omistuksessa, kappalemääräisesti huhtikuussa 2004 ulkomaalaiset omistajat omistivat 47 prosenttia listattujen yhtiöiden osakkeista (Arvopaperimarkkinoiden puitteet). Pörssin markkina-arvosta puolestaan kolme neljäsosaa on ulkomaalaisten hallussa ja suomalaiset yritykset kaikkineen pieniä kansainvälisessä vertailussa (Puttonen 2004b, 10). Lisäksi pörssi itse on siirtynyt ruotsalaisomistukseen ja vastaavasti suomalaiset ovat euroon siirtymisen ja valuuttariskin poistumisen jälkeen ryhtyneet kasvattamaan ulkomaisia omistuksiaan. (vrt. Mitä arvopapereista tulisi tietää? 2003, 4.)

Suomalaiset sijoittajat ovat Puttosen (2004) mukaan kotimaisten arvopaperimarkkinoiden

toimimisen kannalta otollisin mahdollinen sijoittajajoukko, koska sen voidaan odottaa painottavan tuttuja, suomalaisia osakkeita. Kotimaisen omistuksen lisäämisellä vähennetään suomalaisten yritysten siirtymistä ulkomaalaiseen omistukseen. Puttonen toteaa, että uusien sijoittajien, esimerkiksi kotitalouksien saaminen Suomen arvopaperimarkkinoille lisää markkinoiden likviditeettiä. (Mts. 56.)

Suomalaisia yrityksiä ei Puttosen mukaan tarvitse suojella ulkomaalaisilta ostajilta, sen sijaan vaihtoehto on huolehtia siitä, että yritysten arvostus on oikea. Ilman toimivia paikallisia markkinoita yritykset jäävät pieniksi paikallisiksi toimijoiksi tai tulevat ostetuiksi liian aikaisessa vaiheessa ja liian alhaiseen hintaan. Toimivat kotimaiset markkinat toimivat tärkeänä kansantalouden moottorina ja mahdollistavat tehokkaan hinnanmuodostuksen pienille ja keskisuurille yrityksille. Toisaalta rahoitusmarkkinoiden tärkeyttä ei huomaa, kun markkinat toimivat hyvin. (Puttonen 2004b, 20, 59–60.)

Jaakko Raulo puolestaan näkee kotimaisten pörssiyhtiöiden omistuksen olevan suhteessa pörssin tulevaisuuteen:

”Pörssin tulevaisuus on yhtä hyvä kuin pörssiyhtiöiden. On hyvä kysymys, häviääkö kansallinen pörssi. Luulen, että sen merkitys vähenee, mutta tuleeko ensimmäisessä vaiheessa esimerkiksi yksi, selkeä Pohjoismainen pörssi, se on kyllä mahdollista, mutta sen tiellä on vielä juridisia ja muita esteitä. Kansallisten pörssien, kuten Helsingin pörssin, merkitys vähenee sitä mukaa, kun yhtiöt ja niiden omistus kansainvälistyvät. Pörssin kansallisuus jää tavallaan taka-alalle, koska yhtiöiden kansallisuus tulee säilymään pitempään kuin pörssien; niillä täytyy olla rekisteröity kotipaikka tai pääkonttori joissa maassa.” (Raulo.)

5.2 Demografiaa ja geografiaa

Mörttinen ja Virolainen (2002, 13–14) toteavat erityisesti internetin käytön laajenemisen ja langattoman viestintätekniiikan kehityksen vaikuttaneen pankkipalveluiden tuotantoon ja tarjontaan. Samanaikaisesti väestö on ikääntynyt ja vaurastunut. Näillä tekijöillä on heidän mukaansa ollut merkittäviä vaikutuksia erilaisten säästämisuotteiden kysyntään. (vrt. Koski ym. 2002, 28–30.)

Yksi merkittävimmistä muutoksista taloustiedon verkottumisessa on juuri suora pääsy tietoon. Samalla sijoituspäätösten arviointi ja teko on siirtynyt talousviestinnän tai sijoitusalan

ammattilaisilta yksittäiselle sijoittajalle. Myös sijoittamisen maantieteellinen ulottuvuus on muuttunut: yksityinen sijoittaja voi halutessaan seurata sekä kotimaisia että ulkomaisia arvopaperimarkkinoita reaaliajassa ja tehdä rahoitusmarkkinoiden sääntelyn ja lisääntyneen sijoittajasuojan ansiosta kauppaa integroituneilla rahoitusmarkkinoilla. (vrt. Hahko ym. 2001, 79–80, 92–93.)

Professori Vesa Puttonen toteaa Helsingin Sanomien Vieraskynä-palstan kirjoituksessaan 23.12.2004, että pörssimarkkinoilla suuntaus on kohti yhä suurempia pörssiyksiköitä, joissa kauppojen integroitu selvitys tukee kaupankäyntiä. Hän toteaa, että myös suurimpien yritysten kaupankäynti keskittyy muutamalle eurooppalaiselle päälistalle. Pienille ja keskisuurille yrityksille puolestaan rakennetaan toimialakohtaisia listoja, mitä esimerkiksi OMX suunnittelee. Tämä parantaa Puttosen mielestä myös yritysten vertailua muihin saman alan yrityksiin. (Puttonen 2004.)

Euroopan unionin tavoitteena on luoda yhtenäinen talousalue, jossa tavarat, palvelut ja pääomat kulkevat mahdollisimman vapaasti jäsenvaltioiden välillä. Yhdentynvä talousalue voi johtaa kuitenkin epätasaiseen taloudellisten resurssien ja taloudellisen aktiivisuuden jakautumiseen EU-maiden välillä esimerkiksi kieleen tai kulttuuriin liittyvistä syistä. (Jokivuolle & Korhonen 2004, 14–16, 18.) Integraatiotavoitteista huolimatta EU:n laajuinen kaupankäynti pienten kansallisten, pörssilistattujen yhtiöiden osakkeilla voi jäädä vain kauniiksi tavoitteeksi.

Taloussanomissa julkaistiin maaliskuussa 2005 uutinen, jossa vakuutusyhtiö Pohjolan toimitusjohtaja Eero Heliövaara otti vahvasti kantaa yhteispohjoismaisen pörssilistan vaikutuksista suomalaisiin yrityksiin ja suomalaisiin pääomamarkkinoihin. Hän muistuttaa uutisessa, että suomalaisten pienten yhtiöiden lisäksi myös muissa Pohjoismaissa on pieniä ja keskikokoisia yrityksiä, jotka ovat vaarassa jäädä yhdistetyllä pörssilistalla isompien varjoon. Heliövaaran mukaan yhdistetty pörssilista voi johtaa suomalaisten pääomamarkkinoiden näivettymiseen ja kotimaisen omistuksen vähenemiseen. (Taloussanomien 10.3.2005.)

Myös kotimaisen arvopaperisääntämisen edistämiseen keskittynyt Pörssisäätiö on ottanut vahvasti kantaa suomalaisyhtiöiden etujen turvaamisen puolesta. Pörssisäätiön OMX Exchangesille toimittamassa kannanotossa vaaditaan, että suomalaisille yhtiöille pitää jatkossakin olla oma lista, jotta suomalaisyhtiöt eivät huku yhteispohjoismaiselle 600–700 yhtiön listalle. Pörssisäätiön kannanotossa halutaan lisäksi säilyttää Helsingin pörssissä noteerattavien osakkeiden arvomuodostumisen perusteella laskettavat indeksit. (Mt.)

Talouden integraatio merkitsee tulevaisuudessa sitä, että rahoitusmarkkinoita kehitetään ja

säädellään kansainvälisillä ratkaisuilla siitäkin huolimatta, että maailman keskeisten rahoitusmarkkinoiden rakenteissa on huomattavia eroja. (Jokivuolle & Korhonen 2004, 14.) Tämä tarkoittaa toisaalta sitä, että päätöksenteko on siirtynyt yksittäiseltä pörssiltä pörssien kansainväliselle ”yhteisölle”, jossa yleiset kannanotot määrittävät yksittäisiä valintoja.

Rahoitusmarkkinoiden kansainvälistyminen ja yhdentyminen ovat vielä kesken sekä maailmanlaajuisesti että EU:n alueella (Jokivuolle & Korhonen 2004, 14). Vastaavasti Mörttinen & Virolainen (2002) toteavat, että arvopaperimarkkinoiden osalta varmaa on integraation jatkuminen, vaikka eri maiden erilaiset oikeudelliset käytännöt ja kalliit järjestelmätekniset kysymykset hidastavatkin integraatiokehitystä. EU:n sisämarkkina-alueella integraation loppuunsaattamiseen panostetaan esimerkiksi siitä syystä, että toimivat rahoitusmarkkinat ovat tunnustetusti merkittävä tekijä taloudellisessa kasvussa. Haasteita riittää myös rahoitusmarkkinoiden valvonnan kehittämisessä ja viranomaisyhteistyössä. (Mts. 29–30.)

Topi (2002, 88) uskoo kuitenkin kansainvälisten trendien valossa, että julkiset osakemarkkinat kehittyvät Suomessa entistä tärkeämmäksi osaksi rahoitusjärjestelmää, vaikka niiden koko kasvaa jatkossa 1990-luvun alkupuolta hitaammin. Kotimaisten arvopaperimarkkinoiden itsenäinen asema osakemarkkinoilla ohenee ja niistä tulee kiinteämpi osa kansainvälistä rahoitusjärjestelmää osaltaan jo siitä syystä, että markkinoilla toimivat yritykset ovat kansainvälisiä. Tässäkin kehityksessä teknologian merkitys on kiistämätön: Topi toteaaakin, että uudet tekniset ratkaisut vähentävät osakemarkkinoiden riippuvuutta infrastruktuurin fyysisestä sijainnista.

OMX-konserni kattaa nykyään Tukholman ja Helsingin pörssien lisäksi myös Tallinnan, Riikan, Vilnan ja Kööpenhaminan pörssit. OMX:n Saxess-kaupankäyntijärjestelmä on lisäksi käytössä Oslossa ja Reykjavikissa (esim. Helsingin Sanomat 28.9.2004). Tukholman pörssin nykyinen toimitusjohtaja Jukka Ruuska määritteli OMX-konsernin ulottuvuuden ”maailman pisimmälle integroituna osakemarkkinana, jos sitä mitataan kaupankäyntipaikkojen määrällä” Helsingin Sanomien uutisessa 28.9.2004. Saman artikkelin mukaan OMX:n tavoitteena on kehittää alueensa kauppapaikoille yhteiset yhtiölistat vuoden 2006 aikana ja vastaavasti saada yrityksille yhteiset listautumissäädökset ja osakkeiden selvitysjärjestelmä yhdistämällä näiden maiden arvopaperikeskukset.

Huhtikuussa 2005 OMX:n Pohjoismaiden ja Baltian alueen pörssien yhteenliittymä noteerattiin brittiläisen European Business -lehden artikkelissa Euroopan markkinoiden parhaiten hoidetuksi yhteenliittymäksi. Jutussa kerrotaan OMX:n onnistuneen yhdistämään kuuden maan pörssit 30

miljoonan asukkaan alueella ja siitä huolimatta kukin pörsseistä toimii itsenäisenä. (Helsingin Sanomat 12.4.2005.)

OMX:n laajenemispyrkimykset jatkuvat: Kööpenhaminan pörssin lisäksi Helsingin Sanomat toteaa OMX:n olleen kiinnostunut myös Varsovan pörssin ostamisesta (Helsingin Sanomat 2.10.2004). Vaikka Helsingin pörssi onkin menettänyt itsenäisen, kansallisen pörssin asemansa ja kamppailee nykyään osana OMX-konsernia integroituvilla markkinoilla, etua kovenevassa rahoitusmarkkinakilpailussa on esimerkiksi vahvasta teknologiaosaamisesta: OMX luonnehtii itseään johtavaksi markkinapaikkatekniikan toimittajaksi. OMX:n sovelluksia käyttävät esimerkiksi Thaimaan, Singaporen, Hongkongin ja Korean pörssit (OMX 5.4.2005). OMX on kooltaan Euroopan kuudenneksi suurin pörssi Lontoon, Euronextin (Pariisin, Brysselin ja Amsterdamin pörssit), Frankfurtin, Madridin ja Milanon pörssien jälkeen (Helsingin Sanomat 16.11.2004).

Helsingin pörssi on joutunut pienenä markkinapaikkana kamppailemaan kansainvälistyvillä ja integroituvilla rahoitusmarkkinoilla jo ennen OMX-laajentumistakin. Maija Särömaa kiteyttää pörssin olemassaolon muutoksien keskellä artikkelissaan Tilastokeskuksen julkaisemassa Suomen Vuosisata -teoksessa vuodelta 2000 seuraavasti (mts. 216):

”Pienuus ei kuitenkaan poista kansalliselta pörssiltä olemassaolon oikeutusta. Jos tarkastellaan Helsingin pörssin kehitystä sen omaa historiaa vastaan, voidaan todeta, että tällä vuosikymmenellä (1990-luku) muutos- ja kasvuvauhti on ollut huikea. Tulevaisuus näyttää, miten oikeita tai riittäviä tehdyt rakennemuutokset ja strategiset linjaukset ovat olleet. Olennaista on, että Helsingin Arvopaperipörssi ja nyttemmin HEX-konserni ei ole alistunut odottamaan sille povattua hidasta kuihtumista, vaan on ryhtynyt aktiivisesti ja ennakkoluulottomasti etsimään vaihtoehtoja ja selviytymiskeinoja muutoksen keskellä.”

6 YHTEENVETO

Helsingin pörssin historia verkkovälitteisen pörssitiedon näkökulmasta kuvaa muutosta monella tasolla: esimerkiksi teknologiassa, lainsäädännössä, pörssin ja arvopaperimarkkinoiden toiminnassa ja yhtiötiedottamisessa. Verkkovälitteisen pörssitiedottamisen historia heijastelee toisaalta yleistä yhteiskunnallista kehitystä, toisaalta toimintaympäristön muutosta yksittäisen liikeyrityksen, pörssin, näkökulmasta. Samalla tämä historia heijastelee muutosta tiedon välityksessä ja vastaanotossa.

6.1 Muutos teknologiassa

Tietoteknisiä järjestelmiä viimeisten 20–30 vuoden aikana olisi helppo ajatella jatkuvana eteenpäinmenon ja kehittymisen jatkumona, jossa on koko ajan siirrytty kohti toiminnaltaan varmempia järjestelmiä, jotka lisäksi sopivat yhteen muiden talouden järjestelmien kanssa sekä kansallisesti että kansainvälisesti ja joiden kautta välittyvät tiedot ovat myös tavallisten tietokoneenkäyttäjien ulottuvilla. Tämä ajatus on hyvin insinöörimäinen ja näkee historiallisen muutoksen teknologian aiheuttamana ilman suoraa yhteyttä muuhun yhteiskunnalliseen kehitykseen. (Vrt. Michelsen 2000, 63–64, 67, 72.)

Teknologia koostuu kuitenkin järjestelmistä, joihin kuuluu laitteiden lisäksi henkilöitä, organisaatioita ja instituutioita. Tietoteknisessä järjestelmässä nämä toimivat saumattomana verkostona, joka myös asettaa rajat järjestelmän toiminnalle. Järjestelmien ja ympäristön raja ei myöskään ole stabiili, vaan muuttuu jatkuvasti. Michelsen toteaa, että teknologiset järjestelmät ovat rationaalisia: kaikki niissä tapahtuneet muutokset pyrkivät tehokkuuden parantamiseen. Toisaalta kuitenkin vanhentuneet järjestelmät saattavat jopa estää ja rajoittaa uusien innovaatioiden syntymistä ja pääsyä markkinoille. (Mts. 74–75.)

Teknologisilla järjestelmillä on oma elinkaarensa, ne kilpailevat keskenään ja muokkaavat ympäristöään itselleen sopiviksi. (Vrt. Michelsen 2000, 76). Tämä näkyy mielenkiintoisesti myös Helsingin pörssin järjestelmien historiassa: teknologiat ovat syrjäyttäneet toisiaan ja muokanneet myös niiden käyttötapoja: esimerkiksi elektroninen kaupankäyntijärjestelmä syrjäytti sähkötaulukjärjestelmän, Windows-järjestelmäympäristö dos-pohjaiset työasemat, internet puolestaan muutti ratkaisevasti tiedonvälityksen ja samalla myös tiedon vastaanottajien ja käyttäjien asetelmia.

Pörssin teknologiavalintoihin liittyvä historia tarjoaa mielenkiintoista taustaa myös Tukholman

ja Helsingin pörssien yhdistämiselle. Vaikka Tukholman pörssissä kehitetyt ja Helsingin pörssillekin tarjotut järjestelmät nähtiin Suomessa joissakin vaiheissa keskeneräisinä, teknologiasta on tullut Tukholman pörssille menestystekijä: sen järjestelmät ovat lopulta syrjäyttäneet myös Helsingin pörssissä kehitetyt järjestelmät. Tämän voi toki nähdä jälkeenpäin tarkastellen myös verkottumisetuna: suomalaisessa pörssitoiminnassa on siirrytty yrityskeskeisestä mallista rahoitusmarkkinoiden innovaatioverkostoon, jossa tarjottavat tuotteet ovatkin erilaisten teknologioiden ja palveluiden yhdistelmiä (vrt. Kivisaari & Loivio 2000, 235–236). Yksittäinen teknologia ei sinällään voi olla pörssin kaltaisen liiketoiminnan ydin, ainoastaan sen väline.

6.2 Muutos pörssitoiminnassa

Helsingin pörssin järjestelmien kehittämisessä tapahtunutta muutosta voi tarkastella paitsi näiden järjestelmien kautta, myös yritystoiminnan muutoksen näkökulmasta. Jos tarkastelee pörssitoimintaa osakevaihdon perusteella, muutos on ollut huima: Helsingin Sanomien uutisen mukaan vuonna 1999 tehtiin yhdessä päivässä kauppaa vastaavalla markkamäärällä kuin 10 vuotta aiemmin kuukaudessa (Helsingin Sanomat 24.12.1999). Osakevaihto vuonna 1980 oli yhteensä 307,9 miljoonaa markkaa (noin 50 miljoonaa euroa), vuonna 1995 noin 14,2 miljardia euroa ja vuonna 2000 jo 227,2 miljardia euroa. Tästä vaihto on laskenut vuoden 2004 181,8 miljardiin euroon. (Kaaviot 3 ja 6.) Osaltaan vaihtoa selittää myös Nokian arvon huikea kasvu 2000-luvun tuntumassa. Helsingin pörssissä listattuna oli vuoden 2004 lopussa yhteensä 137 yhtiötä (OMX 2004, 26).

Jaottelin työni alussa kaupankäynti- ja tiedonvälitysjärjestelmien kehityksen neljään kronologisesti toisiaan seuraavaan vaiheeseen:

- 1) pörssin sisäisten järjestelmien kehittämiseen
- 2) tietojärjestelmien kehittämiseen
- 3) internetaikakauteen pörssissä ja
- 4) pörssitoiminnan integraatiota, kansainvälistymistä ja tulevaisuutta kuvaavaan osaan.

Nämä muutosvaiheet kuvaavat myös liiketoiminnan verkottumista ja toimintaympäristön muutosta.

Pörssin sisäiset järjestelmät tarkoittivat pörssin sisäisten toimintojen rationalisointia ensin sähkötaulujärjestelmän avulla, sen jälkeen kaupankäyntijärjestelmän kehittämisen kautta.

Kaupankäyntijärjestelmä ja siihen liittynyt informaationjakelujärjestelmä laajensivat pörssitiedon saatavuutta hyvin rajatulta joukolta internetin myötä rajoittamattomalle vastaanottajajoukolle.

Päätöstä tietojärjestelmien kehittämisestä kuvattiin tekemissäni haastatteluissani pörssin historian suurimpana investointina, jonka toteutukseen lähdettiin vaiheessa, jossa vasta uskottiin pääomamarkkinoiden lähtevän kasvuun. Tulevaisuudenusko näkyi myös toteutuksessa: tietojärjestelmiä lähdettiin toteuttamaan hyvin ohuella omalla organisaatiolla, tosin apuna olivat ulkopuoliset järjestelmä- ja laitetoimittajat. Ohjelmistokehityksen ohella pörssissä tiedostettiin kansainvälistymisen mukanaan tuomat uudet vaatimukset pörssitoiminnalle.

Pörssin järjestelmien jatkuva kehittäminen ja ohjelmistojen versiointi kuvaavat toisaalta niiden käytön ongelmia, toisaalta tarpeita laajentaa järjestelmiä ja saada integroitua niitä muiden rahoitusmarkkinatoimijoiden järjestelmiin. Tietojärjestelmien kehittäminen mullisti monella tavalla sekä pörssin että sen sidosryhmien toimintaa. Järjestelmien myötä pörssisali hiljeni, pörssissä siirryttiin reaaliaikaiseen tiedonsiirtoon ja jatkuvaan kaupankäyntiin pörssipäivän puitteissa. Toimintaympäristö kansainvälistyi, mikä näkyy myös yhteistyöyrityksinä pohjoismaisten ja eurooppalaisten pörssien kanssa.

Pörssiin listattujen yritysten näkökulmasta yhtiötiedotteiden välittäminen pörssin järjestelmien välityksellä laajensi yhtiön mahdollisuuksia osallistua rahoitusmarkkinoille: yhtiön itsensä muotoilema teksti siirtyi pörssitietojen mukana tiedon jälleenjakelijoille. Tämän tiedon koskemattomuus ja vastuun ehdottomuus korostui myös monessa haastattelussa: yhtiötiedotteiden sisällöt olivat ja ovat edelleen yhtiön itsensä vastuulla, eikä pörssissä kosketa tiedotteiden sisältöön. Tiedotteiden valvonta on jälkikäteisvalvontaa, jossa listattu yhtiö itse joutuu vastaamaan antamansa tiedon oikeellisuudesta niin pörssille, Rahoitustarkastukselle kuin mahdollisissa rikosoikeudellisissa yhteyksissä muille viranomaisille.

Tiedon jakelun näkökulmasta vastuukysymys on hieman monimutkaisempi: vastuu tiedon samanaikaisesta jakelusta on listayhtiöllä, vaikka käytännössä sen jakelua voi viivästyttää pörssin järjestelmähäiriö. Tällöin päätös siitä, milloin tieto on markkinoilla, ei ole enää listayhtiön käsissä: sen tehtävänä on sen sijaan seurata, milloin tieto lähtee jakeluun pörssin järjestelmistä.

Internetin käyttöönotto laajensi pörssitietoon pääsyä entisestään ja nosti reaaliaikaisen tiedon analysoinnin ja taustoittamisen pörssivälittäjien kilpailutekijäksi. Pörssitiedotteiden jakelun näkökulmasta internet tasapuolisti tiedon vastaanottoa: internetin myötä päästiin kaupankäynnin

keskeytyksistä, jotka olivat paitsi listatuille yhtiöille, myös pörssille itselleen kiusallisia. Internet toi myös tavallisille verkkokäyttäjille mahdollisuuden päästä jopa ilmaiseksi pörssitietoon. Tietosisällön rajoittamattoman jakelun näkökulman lisäksi internet-teknologiat ovat luoneet pohjaa myös kansainvälisille järjestelmäintegraatioille.

Listattujen yhtiöiden näkökulmasta pörssitiedotteiden välittäminen pörssin järjestelmien kautta internetin välityksellä on tuonut varman julkisuuskanavan ja tiedotteille virallisen tiedon leiman. Pörssitiedotteet julkaistaan sellaisenaan miltei kaikkien sähköisten talousmedioiden verkkosivuilla. Tieto kertautuu, kun uutisjutuissa kommentoidaan pörssitiedotteita. Sijoittajaviestinnästä on lisäksi tullut oma ammattiryhmänsä, joka keskittyy nimenomaan pörssitiedottamiseen ja sijoittajasuhteiden hoitamiseen.

6.3 Muutos taloustiedon markkinoilla

Pörssitoiminnassa on ennen kaikkea kyse tiedon markkinoista. Tiedon samanaikainen välittäminen kaikille markkinaosapuolille on jo lähtökohtaisesti rahoitusmarkkinoiden toimivuuden edellytys: tiedonantovelvoitteesta ja toimintatavoista rahoitusmarkkinoilla säädetään lailla ja lakien noudattamista valvotaan niin pörssin ja erilaisten viranomaisten toimesta kuin itsesääntelyllä (esim. Taloustoimittajat ry). Myös yksittäisen sijoittajan suoja on parannettu lainsäädännöllä: yhtiöiden on julkistettava listaamiensa arvopaperin arvoon vaikuttavat viivyttämättä kaikille markkinaosapuolille, myös yksittäisten sijoittajien saataville. Samanaikaisen tiedonvälityksen kriteeri nousi esille myös kaikissa tätä työtä varten tekemissäni haastatteluissa, mutta kuten pörssitiedotteiden välittämisen historia osoittaa, sen vastaanotossa yhtäaikaisuus ei välttämättä toteudu.

Sääntelyllä asetetaan toisaalta ohjeet, toisaalta rajoitukset tiedolle, mitä listatun yhtiö tulee julkistaa. Vaikka sääntelyn tiukentumista perustellaan sijoittajien tasavertaisella pääsyllä markkinatietoon, sääntely toisaalta myös tasapuolistaa julkistettavaa tietoa. Vastaavasti kuten media käyttää muuta mediaa tietolähteenään, myös pörssiyhtiöt ottavat mallia toisten yhtiöiden pörssitiedotteista ja julkaisukäytännöistä.

Muutos taloustiedon välittämisen markkinoilla on ollut suuri. Tietoa on tarjolla enemmän ja se välittyy aiempaa nopeammin tiedon tuottajalta vastaanottajalle. Kun aiemmin lehdistö suodatti rahoitusmarkkinoita koskevaa tietoa suurelle yleisölle, teknologian ja internetin kehittymisen avulla kuka tahansa pääsee käsiksi sekä pörssien että median välittämiin tietoihin. Tiedon ”vapautumista” on osaltaan myös se, että rahoitusmarkkinoita koskeva sääntely on tullut

läpinäkyväksi ja esimerkiksi ajantasainen lainsäädäntö on ilmaiseksi kaikkien ulottuvilla (esim. Finlex). Tämä tarkoittaa toisaalta myös tarjolla olevan tiedon standardisoitumista.

Suora pääsy verkottuneeseen taloustietoon on rahamarkkinoitten osalta tarkoittanut tiedon arvioinnin – toisaalta myös tiedon käytön riskin – siirtymistä talousviestinnän tai sijoitusalan ammattilaisilta yksittäiselle sijoittajalle. Journalismi on talousuutisoinnillaan popularisoinut ja opettanut myös kuluttajia tulkitsemaan talouteen liittyvää tietoa, talouden ja rahamarkkinoiden kehittyminen taas puolestaan on tarjonnut journalismille uutisaineistoa. Kuten Heikkilä ja Koljonen (2002, 96) toteavat, journalismin välittämä kuva ei kuitenkaan välttämättä anna esimerkiksi sijoittajalle luotettavaa kuvaa todellisuudesta.

Kansainväliset uutistoimistot ovat tärkeimpiä uutisagendojen asettajia maailmassa, vaikka myös muut mediat ovat rynnäneet tuottoisille talousdatamarkkinoille. Uutistoimistot ja media ovat perinteisesti olleet sekä pörssien että listattujen yhtiöiden välittämien tietojen jälleenjakelijoita. Suomalaisissa käytännöissä tämä näkyy esimerkiksi melkein kaikkien pörssitiedotteiden lopussa: ”Jakelu: Helsingin pörssi, keskeiset tiedotusvälineet”.

Median rooli tiedonvälittäjänä integroituvilla ja kansainvälistyvillä rahoitusmarkkinoilla on ja tulee olemaan myös tulevaisuudessa keskeinen. Median rooli on edelleen ”tolkullistaa”, tehdä ymmärrettäväksi monimutkaisia yhteiskunnallisia muutoksia (vrt. esim. Huovila 2003, 8). Vaikka esimerkiksi Euroopan unionin tavoitteena on luoda yhtenäinen talousalue, jossa tavarat, palvelut ja pääomat kulkevat mahdollisimman vapaasti jäsenvaltioiden välillä, yhdentynvä talousalue voi johtaa epätasaiseen taloudellisten resurssien jakautumiseen EU-maiden välillä esimerkiksi kieleen tai kulttuuriin liittyvistä syistä. Lisäksi EU:n myötä päätöksenteko talouteen liittyvissä asioissa on siirtynyt kansainväliselle yhteisölle, jossa yleiset kannanotot määrittävät yksittäisiä valintoja. (Jokivuolle & Korhonen 2004, 14–16, 18.)

Nämä tekijät voi nähdä haasteena tasapuoliselle talousjournalismille integroituvassa rahoitusmarkkinaympäristössä. Lisäksi toimivat rahoitusmarkkinat, joiden kiinteä osa mediaosapuoli on, ovat tunnustetusti merkittävä tekijä talouskasvussa. Toimivat markkinat edellyttävät toimivaa tiedonvälitystä kaikkien markkinaosapuolien välillä. (esim. Mörttinen & Virolainen 2002, 29–30.)

Helsingin pörssissä tehty tietoteknisten järjestelmien kehittäminen ja niiden avulla toteutettu vuorovaikutus niin median, välittäjien kuin muidenkin markkinatoimijoiden kannalta on yhdessä muun yhteiskunnallisen kehityksen kanssa ollut merkittävää suomalaisten arvopaperimarkkinoiden ja talousuutisoinnin käytäntöjen muotoutumiselle. Näiden järjestelmien

historia avaa omalta osaltaan näkökulmia tietotekniikan, laitteiden ja erilaisten prosessien kehittymiseen, samoin kuin niihin liittyviin taloudellisiin ja sosiaalisiin päätöksiin, joita pörssissä on jouduttu kautta aikain tekemään. Verkkovälitteisen pörssitiedon historia on toisaalta myös yhden kansallisesti merkittävän yrityksen kansainvälistymistarina.

6.4 Jatkotutkimuksen aiheita

Helsingin pörssin arkistoista löytyy kaupankäyntiin ja osakekurssien kehittymiseen liittyvää tilastotietoa. Näiden pohjalta on tehty erilaisia, taloushistoriaan, suomalaiseen pörssitoimintaan ja rahoitusmarkkinoihin nivoutuvia tutkimuksia. Näissä tutkimuksissa näkökulma on tyypillisesti taloustieteellinen ja keskittyy osakekurssien, kaupankäynnin volyymien tai yleisten taloudellisten trendien kehityksen tarkasteluun. Pörssiin liittyvää tietoa voisi tutkia myös viestinnän tutkimusperinteiden mukaisesti monestakin näkökulmasta.

Itseäni kiinnostaisi tutkia, miten yhtiötiedotteiden määrä on pörssin näkökulmasta kehittynyt vuosien varrella ja onko rahoitusmarkkinoiden sääntelyn lisääntymisellä ollut vaikutusta yhtiötiedotteiden määrään ja laatuun – lainsäädäntö on ainakin vaikuttanut tiedotteiden julkaisu- ja nimeämiskäytäntöihin. Tällainen tutkimus vaatisi suhteellisen paljon ”jalkatyötä” johtuen siitä, että Helsingin pörssissä yhtiötiedotteita ei ole arkistoitu säännönmukaisesti ja esimerkiksi pörssin internetsivuilla yhtiötiedotteiden julkaisuaika on rajoitettu vain kuluvaan ja tätä edeltävään vuoteen.

Tietääkseni myöskään pörssitiedottamisen historiaa esimerkiksi yhden listatun yhtiön näkökulmasta ei ole tutkittu pitkällä aikavälillä, vaikka nämä tiedotteet ovat talousuutisten tärkeimpiä lähdeaineistoja, päätyvät usein sellaisenaan suoraan julkaisuun ja vaikuttavat myös suoraan osakkeenomistajien osto- ja myyntipäätöksiin. Monessa listatussa yhtiössä on käytössä maksullisia mediaseurantapalveluita, joten valmiita arkistoja olisi helppoa saada käyttöön. Tällaisten arkistojen pohjalta tutkimusta voisi tehdä esimerkiksi edellä mainitun sääntelyn, talouden kielenkäytön tai maineen kehittymisen näkökulmasta.

7 LÄHTEET

KIRAT:

- Alasuutari**, Pertti (2001) Laadullinen tutkimus. 3. uudistettu painos. Tampere, Vastapaino.
- Aula**, Pekka, Oksanen, Antti (2000) Eepos – suomalainen Internet-unelma. Helsinki, WSOY.
- van Dijk**, Jan (1999) The network society. Social aspects of new media. London, Thousand Oaks, New Dewhi, SAGE Publications.
- Eskola**, Jari, Suoranta, Juha (1998) Johdatus laadulliseen tutkimukseen. Jyväskylä, Osuuskunta Vastapaino.
- Hahko**, Paula, Hyytinen, Ari, Kauppi, Heikki, Sirén, Saara & Vaihekoski, Mika (2001) Kansallisten arvopaperimarkkinoiden merkitys Suomelle. Helsinki, Suomen Pörssisäätiö.
- Hirsjärvi**, Sirkka, Remes, Pirkko, Sajavaara, Paula (2002) Tutki ja kirjoita. Helsinki, Kustannusosakeyhtiö Tammi.
- Huovila**, Tapani (2003) Tiedolla korkoa. Suomalaista talousjournalismia 1900-luvulla. Helsinki, Inforviestintä.
- Huovinen**, Sakari (2004) Pörssiyrityksen tiedonantovelvollisuus, sijoittajan odotukset ja media. Tutkimus tiedonantovelvollisuuden oikeudellisista ulottuvuuksista. Suomalaisen lakimiesyhdistyksen julkaisuja A-sarja N:o 248. Helsinki.
- Juholin**, Elisa (2002) Communicare! Viestintä strategiasta käytäntöön, 2. painos. Helsinki, Inforviestintä.
- Kantola**, Anu (2002) Markkinakuri ja managerivalta. Poliittinen hallinta Suomen 1990-luvun talouskriisissä. Viestinnän julkaisuja 6, Viestinnän laitos, Helsingin yliopisto. Helsinki, Loki-kirjat.
- Kariola**, Raija, Niemelä, Jaakko, Angervuo, Hannu (2004) Yritys sijoittajamarkkinoilla – Sijoittajasuhdetoiminnan haasteet ja mahdollisuudet. Helsinki, WSOY Ekonomiasarja.
- Koljonen**, Kari, Heikkilä Heikki (2002) Taru yrityksen herrasta. Elcoteq ja talousjulkisuuden suhdanteet vuosina 1997–2001. Tampere, Tampereen yliopiston Journalismin tutkimusyksikkö.

- Koski**, Heli, Rouvinen, Petri & Ylä-Anttila Pekka (2002) Tieto talous. Mitä “uudesta taloudesta” jäi. Sitran julkaisusarja 253. Helsinki, Edita.
- Kunelius**, Risto (2003) Viestinnän vallassa. Johdatusta joukkoviestinnän kysymyksiin, 5. painos. Helsinki, WSOY.
- Mikkonen**, Antti (1998) Rahavallan rakkikoirat. Tositarinoita talousjournalismista. Porvoo, WSOY.
- Shiller**, Robert Jr. (2001) Irrational Exuberancy. Princeton and Oxford, Princeton University Press.
- Stjernschantz**, Göran (1987) Pörssin vuoristoradalla. Helsingin Arvopaperipörssi 1912–1987. Helsinki, Helsingin Arvopaperipörssi.
- Tiderman**, Filemon (1937) Helsingin pörssi 1912–1937. Helsinki, J. Simeliusen Perillisten Kirjapiano.
- Tiderman**, Filemon (1962) Helsingin Arvopaperipörssi 1912–1961. Lyhyt kuvaus arvopaperipörssin 50-vuotisen toimintakauden jälkipuoliskosta, laatinut F. Tiderman. Helsinki, Keskuskirjapaino.
- Webster**, Frank (2002) Theories of the information society, 2nd edition. London and New York, Routledge.

ARTIKKELIT:

- Aro**, Jari (2000) Tietoteknologinen kehitys ja yhteiskunnallinen muutos. Teoksessa Vuorensyrjä, Matti, Savolainen, Reijo (toim.) Tieto ja tietoyhteiskunta. Helsinki, Gaudeamus.
- Havunen**, Jouko, Yli-Olli, Paavo (1987) Suomalaisen osakkeenomistajan profiili. Teoksessa Pörssikirja, Helsingin Arvopaperipörssi 75 vuotta. Helsinki, Suomen Pörssisäätiö.
- Kivisaari**, Sirkku, Lovio, Raimo (2000) Tuottajan, käyttäjän ja yhteiskunnan vuorovaikutus teknologian muutoksen suuntaajana. Teoksessa Lemola, Tarmo (toim.) Näkökulmia teknologiaan. Helsinki, Gaudeamus.
- Kivikuru**, Ulla, Rantanen, Terhi (2001) Teoksessa Nordenstreng, Kaarle, Wiio, Osmo A (toim.) Suomen mediamaisema 2. painos. Vantaa, WSOY.
- Korhonen**, Johanna (1988) Kyllä herra pääjohtaja – ja muita talousjournalismin ilmentymiä. Teoksessa Kantola, Anu, Mörä, Tuomo (toim.) Journalismia! Journalismia? Porvoo, Helsinki, Juva, WSOY.

- Linturi, Risto, Wiio, Osmo A.**(2001) Siirtyykö joukkoviestintä uusmediaan? Teoksessa Nordenstreng Kaarlo, Wiio, Osmo A (2001) Suomen mediamaisema, 2. painos. Helsinki, WSOY.
- Michelsen, Karl-Erik** (2000) Onko teknologialla menneisyyttä? Pohdintoja teknologian historiasta ja sen tutkimisesta. Teoksessa Lemola, Tarmo (toim.) Näkökulmia teknologiaan. Helsinki, Gaudeamus.
- Mäenpää, Matti** (1987) Helsingin arvopaperipörssi. Teoksessa Pörssikirja, Helsingin Arvopaperipörssi 75 vuotta. Helsinki, Suomen Pörssisäätiö.
- Ollila, Esko** (1987) Suomen pääomamarkkinoiden kehittäminen. Teoksessa Pörssikirja, Helsingin Arvopaperipörssi 75 vuotta. Helsinki, Suomen Pörssisäätiö.
- Rissanen, Kirsti** (1987) Paperiton arvo-osuuksien käsittelyjärjestelmä tekee tuloaan. Teoksessa Pörssikirja, Helsingin Arvopaperipörssi 75 vuotta. Helsinki, Suomen Pörssisäätiö.
- Särömaa, Maija** (2000) Pörssi. Teoksessa Suomen vuosisata. 2. laajennettu painos, sivut 210–216. Helsinki, Tilastokeskus.

SÄHKÖISET JULKAISUT JA ARTIKKELIT:

Arvopaperimarkkinoiden puitteet. Pörssisäätiön opas osoitteessa

<http://www.porssisaatio.fi/default.aspx?path=4;163;297>. Vierailtu 24.2.2005.

Corporate Governance –säännöt Helsingin pörssin verkkosivuilla osoitteessa

http://www.hex.com/files/4YqvBP9CT/liite/CG_Group_Recommendation_final.pdf.

Vierailtu 21.1.2005.

Heikkilä, Heikki: Ohut ja vankka journalismi. Kansalaisuus suomalaisen

uutisjournalismin käytännöissä 1990-luvulla. Väitöskirja sarjassa Mediatutkimuksia

1. Tampere, Acta Electronica Universitatis Tampere 127.

Helsingin pörssin listarakenne osoitteessa <http://omxgroup.is->

[teledata.com/html/securitypricelistequities.html?language=fi#SURVEILLANCELIS](http://omxgroup.is-teledata.com/html/securitypricelistequities.html?language=fi#SURVEILLANCELIS)

T). Vierailtu 11.4.2005.

Jokivuolle, Esa, Korhonen, Kari (2004) Rahoitusmarkkinoiden integraation

yleispiirteet. Teoksessa Rahoitusmarkkinoiden integraatio. Tutkimuksia A:107.

Suomen Pankki, Helsinki. Verkkajulkaisu osoitteessa

http://www.bof.fi/fin/6_julkaisut/6.1_SPn_julkaisut/A107-toinenPainos.pdf.

Vierailtu 5.1.2005.

Kotitalouksien säästämistutkimus Pörssisäätiön internetsivuilla osoitteessa

<http://www.porssisaatio.fi/default.aspx?path=4;265,278&id=651>. Vierailtu 21.2.2005.

Lindström, Kim (2004) Pulaa kotimaisista omistajista. Pörssisäätiön verkkolehden

kolumni <http://www.porssisaatio.fi/default.aspx?path=4;160;186&id=2486>. Vierailtu 24.2.2005.

Mitä arvopapereista pitäisi tietää? (2003). Opettajan materiaali. Pörssisäätiön opas

osoitteessa <http://www.porssisaatio.fi>. Vierailtu 15.8.2004.

Mörttinen, Leena, Virolainen, Kimmo (2002) Suomen rahoitusmarkkinoiden

kehityspiirteet. Teoksessa Koskenkylä, Heikki (toim.) Suomen Rahoitusmarkkinat 2002. Suomen Pankin tutkimuksia A:102, 2. painos. Helsinki, Suomen Pankki.

Julkaisu löytyy osoitteesta

http://www.bof.fi/fin/6_julkaisut/6.1_SPn_julkaisut/A102.pdf. Vierailtu 5.1.2005.

Puttonen, Vesa (2004b) Onko omistamisella väliä? Evan raportti, Taloustutkimus Oy.

http://www.porssisaatio.fi/files/972-onko_omistamisella_valia3.pdf. Vierailtu 21.2.2005.

Sisäpiiriläisen opas osoitteessa

<http://www.porssisaatio.fi/default.aspx?path=4;163;205&id=692>. Vierailtu 11.4.2005.

Särömaa, Maija, Kauko, Hanna (2002) (toim.) Kansallisista pääomamarkkinoista

osaksi globaalia markkinaa. Löytyy osoitteesta <http://www.hex.fi>. (Julkaisun pdf-muotoinen versio poistui julkaisusta OMX-konsernin uusien verkkosivujen julkaisemisen yhteydessä, sitä voi kuitenkin tilata osoitteesta

<http://www.hex.com/julkaisut>.) Vierailtu 30.3.2004.

Taipalus, Katja (2002) Raha- ja pääomamarkkinat: Joukkovelkakirjamarkkinat.

Teoksessa Koskenkylä, Heikki (toim.) Suomen Rahoitusmarkkinat 2002. Suomen Pankin tutkimuksia A:102, 2. painos. Helsinki, Suomen Pankki. Julkaisu löytyy

sähköisenä osoitteesta http://www.bof.fi/fin/6_julkaisut/6.1_SPn_julkaisut/A102.pdf.

Vierailtu 5.1.2005.

Topi, Jukka (2002) Raha- ja pääomamarkkinat: Osakemarkkinat ja pörssi. Teoksessa

Koskenkylä, Heikki (toim.) Suomen Rahoitusmarkkinat 2002. Suomen Pankin tutkimuksia A:102, 2. painos. Helsinki, Suomen Pankki. Julkaisu löytyy sähköisenä

osoitteesta http://www.bof.fi/fin/6_julkaisut/6.1_SPn_julkaisut/A102.pdf. Vierailtu

5.1.2005.

Watkins, Emmi. Pörssitalo elänyt 90-vuotiaan pörssin mukana. Uutinen Pörssisäätiön internetsivuilla osoitteessa

<http://www.porssisaatio.fi/default.aspx?path=4;223;184;311&id=565>. Vierailtu 14.11.2004.

Malkamäki, Markku (1996) (toim.) Suomen Rahoitusmarkkinat 1996. Osoitteessa

http://www.bof.fi/fin/6_julkaisut/6.1_SPn_julkaisut/sarjat.stm#a_99. Vierailtu 5.1.2005.

Öesch, Klaus, Varesmaa, Anssi, Nummenpää, Tero, Vuorimaa, Petri (2002)

Verkostotalouden uudet sovellukset. Aihealueen tulevaisuuden suuntauksia ja kehittämistarpeita. Teknologia katsaus 136/2003. Helsinki 2002. Tekes.

INTERNETKOTISIVUT:

FESE:n (Federation of European Security Exchanges) kotisivut osoitteessa

<http://www.fese.org/index.htm>. Vierailtu 5.4.2005.

Finlex. Valtion säädöstietopankki osoitteessa <http://www.finlex.fi/fi/> Vierailtu

12.3.2005.

Helsingin pörssi. Kotisivut osoitteessa <http://www.hex.com>.

NetSire. Sisäpiirirekistereiden julkinen nähtävilläpitopaikka osoitteessa

<http://www2.apk.fi/NetSire/NetSire>. Vierailtu 20.4.2005.

NCSD. Kotisivut osoitteessa <http://www.ncsdgroup.com/>. Vierailtu 20.4.2005.

Pörssisäätiö. Kotisivut osoitteessa <http://www.porssisaatio.fi/>.

- **Kurssikehitys Helsingin pörssissä** vuodesta 1972 lähtien.

<http://www.porssisaatio.fi/default.aspx?path=4;162;207&id=776>. Vierailtu 20.4.2005.

Suomen pankki. Kotisivut osoitteessa <http://www.bof.fi>. Vierailtu 12.4.2005.

Tilastokeskus. Rahoitusmarkkinoita koskevat tilastot osoitteessa

http://www.stat.fi/tup/suoluk/taskus_rahoytismarkkinat.html. Vierailtu 12.4.2005.

Rahoitustarkastus. Esitedirektiivi ja Market Abuse -direktiivi osoitteessa

http://www.rahoytustarkastus.fi/Fin/Saantely/Maarayskokoelma/Maarayskokoelma_aihealueittain/5_Tietojen_julkistaminen/etusivu.htm. Vierailtu 20.4.2005.

Robert Shiller. Kotisivut osoitteessa <http://www.econ.yale.edu/~shiller/>. Vierailtu

21.1.2005.

World Federation of Exchanges. Maailman pörssijärjestön julkaisema aika-sarja

pörssien osakevaihdosta vuosina 1990–2003 internetosoitteessa http://www.world-exchanges.org/WFE/showdoc.asp?document_id=2372&document=..%2Fpublications%2FTs3+Share+Trading%2EXLS. Vierailtu 20.4.2005.

LAIT:

AML. Arvopaperimarkkinalaki, löytyy sähköisenä osoitteesta <http://www.finlex.fi>.

OYL Osakeyhtiölaki, löytyy sähköisenä osoitteesta <http://www.finlex.fi>.

LÄHTEIDEN ALKUPERÄISET LÄHTEET:

Shoemaker, Pamela & Reese, Stephen (1991). Mediating the Message: theories of influences on mass media content. New York, Longman.

HELSINGIN PÖRSSIN VUOSIKERTOMUKSET JA TIEDOTTEET:

HAO = Helsingin Arvopaperipörssi Osuuskunta

HAP = Helsingin Arvopaperipörssi

HEX = Helsingin pörssi

Helsingin Arvopaperipörssi 1983. Pörssikomitean toimintakertomus.

Helsingin Arvopaperipörssi 1984. Pörssikomitean toimintakertomus.

Helsingin Arvopaperipörssi 1985. Helsingin Arvopaperipörssi Osuuskunnan hallituksen toimintakertomus.

Helsingin Arvopaperipörssi 1986. Helsingin Arvopaperipörssi Osuuskunnan hallituksen toimintakertomus.

Helsingin Arvopaperipörssi 1987. Helsingin Arvopaperipörssi Osuuskunnan hallituksen toimintakertomus.

Helsingin Arvopaperipörssi Osuuskunta 1988. Helsingin Arvopaperipörssi Osuuskunnan hallituksen toimintakertomus.

Helsingin Arvopaperipörssi Osuuskunta 1989. Helsingin Arvopaperipörssi Osuuskunnan hallituksen toimintakertomus.

Helsingin Arvopaperipörssi Osuuskunta 1990. Helsingin Arvopaperipörssi Osuuskunnan hallituksen toimintakertomus.

Helsingin Arvopaperipörssi Osuuskunta 1991. Helsingin Arvopaperipörssi
Osuuskunnan hallituksen toimintakertomus.

Helsingin Arvopaperipörssi Osuuskunta 1992. Helsingin Arvopaperipörssi
Osuuskunnan hallituksen toimintakertomus.

Helsingin Arvopaperipörssi Osuuskunta 1993. Helsingin Arvopaperipörssi
Osuuskunnan hallituksen toimintakertomus.

Helsingin Arvopaperipörssi Osuuskunta 1994. Helsingin Arvopaperipörssi
Osuuskunnan hallituksen toimintakertomus.

Helsingin Arvopaperipörssin vuosikertomus 1995.

Helsingin Arvopaperipörssin vuosikertomus 1996.

Helsingin pörssin vuosikertomus 1997.

Helsingin pörssin vuosikertomus 1998.

Helsingin pörssin vuosikertomus 1999.

Helsingin pörssin vuosikertomus 2000.

Helsingin pörssin vuosikertomus 2001.

Helsingin pörssin vuosikertomus 2002.

OMX vuosikertomus 2003.

OMX:n tilinpäätös vuodelta 2004. Osoitteessa

http://www.omxgroup.com/pdf/Financial_Statement_2004fi.pdf. Vierailtu 12.3.2005.

OMX 5.4.2005. Thaimaan johdannaispörssi valitsi OMX:n kaupankäynti- ja
selvitysalustan. OMX:n lehdistötiedote 5.4.2005 osoitteessa

<http://www.omxgroup.com/company/fi/showreleases.aspx?id=2005040520200&company=0>. Vierailtu 20.4.2005.

LEHTIARTIKKELIT:

(sähköinen = artikkeli on haettu lehden sähköisestä arkistosta.)

Helsingin Sanomat 6.12.1990. Pörssi nostaa roimasti maksujaan Maksut saattavat
vähentää pienten välittäjien määrää (sähköinen).

Helsingin Sanomat 23.10.1991. Arvo-osuusjärjestelmä 130 miljoonalla.

Osakepapereista luopuminen alkaa ensi toukokuussa (sähköinen).

Helsingin Sanomat 9.3.1996. Oksanen, Annukka: Tukholman pörssi havittelee
välittäjiä ja yrityksiä Suomesta Pohjoismaiden pörssiyhteistyö kääntymässä

kilpailuksi (sähköinen).

Helsingin Sanomat 19.2.1997. Tukholman pörssi närkästyi Helsingin laitekaupasta (sähköinen).

Helsingin Sanomat 17.1.1998. Iivonen, Jyrki: Helsingin pörssissä häiriötön päivä (sähköinen).

Helsingin Sanomat 28.3.1998. Alkio, Jyrki: Pörssin kaupankäynti keskeytyi iltapäivällä. Uusi Heti-järjestelmä käyntiin kangerrellen (sähköinen).

Helsingin Sanomat 31.3.1998. Röyskö, Hannele: Pörssi palasi vanhaan järjestelmään. Kurssit loivassa laskussa maanantaina (sähköinen).

Helsingin Sanomat 1.4.1998. Tietojärjestelmän ongelmat. Helsingin Sanomien pääkirjoitus 1.4.1998 (sähköinen).

Helsingin Sanomat 16.6.1998. Pörssin uusi järjestelmä käyttöön vasta syksyllä. Toimitusjohtaja puolustaa yhä valittua järjestelmää (sähköinen).

Helsingin Sanomat 3.11.1999. Hexin ja Frankfurtin pörssiliiton neuvottelut kangertelevat rahan takia (sähköinen).

Helsingin Sanomat 24.12.1999. Raivio, Jarmo: Pörssi nousi koomasta kukoistukseen (sähköinen).

Helsingin Sanomat 12.3.2000. Sutinen, Teija: Mikä pörssiä oikein riivaa? Jukka Ruuskan värväysongelma: ei osakkeita, ei optioita (sähköinen).

Helsingin Sanomat 9.12.2003. Miettinen, Anssi: Hex liittyy osaksi pohjoismaista Norexian (sähköinen).

Helsingin Sanomat 7.9.2004. Raeste, Juha-Pekka: OMX:n tie on meidän tiemme.

Helsingin Sanomat 28.9.2004. Arola, Heikki: OMX haluaa yhdistää Baltian ja Pohjoismaiden osakemarkkinat. Jukka Ruuska: "Yhteiset yrityslistat tulevat 2006".

Helsingin Sanomat 2.10.2004. Pirilä-Mänttari, Annakaisa: OMX ja Kööpenhaminan pörssi neuvottelevat yhteistyöstä.

Helsingin Sanomat 5.10.2004. Junkkari, Marko: Laitevika keskeytti pörssikaupan tunniksi.

Helsingin Sanomat 16.11.2004. Width, Terhi: Kööpenhaminan pörssistä tulee OMX-perheen jäsen.

Helsingin Sanomat 14.12.2004. Sipilä, Annamari: Lontoon pörssi jätti oven auki Frankfurtin ostotarjoukselle.

Helsingin Sanomat 16.1.2005. Pietiläinen, Tuomo: Pörssivalvoja vankilaan tiedottamisrikoksesta.

Helsingin Sanomat 12.4.2005. Arola, Heikki: Pieni onkin nyt kaunista.

Helsingin Sanomat 12.4.2005. Junkkari, Marko: Tutkimusyhtiö: Suomesta kadonnut vuodessa 150 000 luovaa ihmistä.

Helsingin Sanomat 22.4.2005. Aaltonen, Jarmo: Selvitys: hyvä hallintotapa löi itsensä hyvin läpi.

Helsingin Sanomat 22.4.2005b. Raivio, Jyri: Jättipörssi menee pörssiin.

Kauppalehti 30.11.1988. Söderman, Rene: Markkinainformaatio vedenpitäväksi (sähköinen).

Kauppalehti 6.1.1989. Koskinen, Yrjö: Pörssipäivä – Varovaista nousua markkinoilla (sähköinen).

Kauppalehti 11.8.1989. Virolainen, Pekka: Pörssipäivä: Spontelista Cultorin suurin omistaja (sähköinen).

Kauppalehti 31.8.1989. Pörssi löysi häiriöiden syyn (sähköinen).

Kauppalehti 18.12.1989. Pohjoismaiden pörseille tiedonjakelusopimus. (sähköinen)

Kauppalehti 29.3.1990. Lempiäinen, Heikki: Pörssipäivä - Yhtyneet halpeni edelleen (sähköinen).

Kauppalehti 29.8.1990. Arvo-osuuslaki eduskunnalle (sähköinen).

Kauppalehti 2.1.1992. Jääskeläinen, Jukka: Suomi tarvitsee pörssin osakemarkkinoiden integroituessakin: Toimivat markkinat yritysten elinehto (sähköinen).

Kauppalehti 17.1.1995. Öhrnberg, Paul: Dow Jones Teleratelta uusi työasema: Markkinatiedon välityskilpailu kiristyy (sähköinen).

Kauppalehti 13.9.1995. Markkinatiedolla aiempaa tarkempiin talousennusteisiin. Juhana Hukkisen kehittämä malli nähnyt käänteen jo kaksi kertaa (sähköinen).

Kauppalehti 11.12.1995. Zürichin pörssissä siirryttiin tietokoneisiin (sähköinen).

Kauppalehti 4.9.1996. Herrala, Olli: Helsingin Arvopaperipörssi aikoo vaatia korvausta TT Tiedolta. Alkeellinen operointivirhe viivästytti maanantain pörssikauppaa (sähköinen).

Kauppalehti 29.1.1997. Karttunen, Henriikka: Pörssipäivä – Moody's ei masentanut sijoittajia (sähköinen).

Kauppalehti 3.2.1997. Pörssilistä kertoo eilistä historiaa (sähköinen).

Kauppalehti 25.6.1997. Öhrnberg, Paul: Tietokonejätti neuvotellut fuusiosta muidenkin kuin Tandemin kanssa. Compaq laajentaa keskustietokoneisiin (sähköinen).

Kauppalehti 17.2.1998. ”Heti” käyttöön (sähköinen).

Kauppalehti 31.3.1998. Nieminen, Petri: Pörssi lykkäsi uuden HETI-järjestelmän käyttöönottoa. Välittäjät menettivät katkoksissa miljoonia (sähköinen).

Kauppalehti 17.11.1998. Aukia, Timo: Helsingin ja Frankfurtin pörssit yhteistyöhön (sähköinen).

Kauppalehti 18.11.1998. Hex valitsi Frankfurtin (sähköinen).

Kauppalehti 1.2.1999. Liimatainen, Tuire: Teknologia on syönyt pörssisalin glamouria. Pörssiläinen on kuin kävelevä tietotoimisto (sähköinen).

Kauppalehti 4.2.1999. Hulkko, Kustaa: Toimistopäällikkö Markku Malkamäki, Suomen Pankki: Euroopan pörssit tarvitsevat alliansseja (sähköinen).

Kauppalehti 31.5.1999. Hankkila, Tuula: Internetin avulla pörssihaiksi. Internet tuo tavallisen sijoittajan ulottuville alan ammattilaisten työvälineitä, ilmaiseksi (sähköinen).

Kauppalehti 27.1.2000. Hulkko, Kustaa: Pörssit taistelevat olemassaolostaan. Suomen Pankin tutkija Markku Malkamäki sanoo verkottumisen muuttavan rajusti arvopaperikauppaa (sähköinen).

Kauppalehti 29.2.2000. Jaakkola, Juha: Pörssikauppa kasvaa vauhdilla (sähköinen).

Kauppalehti 17.10.2001. Peltola, Jari: Online-välittäjät valittaneet sekä HEXille että Ratalle. Pörssillä luultua enemmän kaupankäyntiongelmia (sähköinen).

Kauppalehti 13.8.2002. Ahosniemi, Aimo: Finanssitiedosta ja tiedon tarjoajista on ylitarjontaa. Kilpailu markkinatiedon välityksessä kiristyy (sähköinen).

Kauppalehti 11.11.2002. Ruulio, Tiina: Nokia hyydytti pörssin järjestelmän (sähköinen).

Kauppalehti 4.11.2002. Ruulio, Tiina: Kauppalehti Extra vertaili online-osakevälittäjiä. Järjestelmäviat haittaavat online-osakekauppaa (sähköinen).

Profiitti 30.9.2003 (numero 2/2003). Yritysmaailma ja media törmäyskurssilla. Löytyy osoitteesta <http://www.kht.fi/profiitti/artikkeli.html?newsid=203>. Vierailtu 14.6.2004.

Puttonen, Vesa (2004) Pörssien yhdistäminen vaikeaa. Artikkelin Helsingin Sanomien Vieraskynä-palstalla 23.12.2004 (sähköinen).

Talouselämä 9.2.2004. Yrjölä, Elina: Kauppamiehen luonto saa pörssikonkarin jatkamaan (sähköinen).

Taloussanomien 10.3.2005. Saarinen, Merja: Heliövaara: Pohjoismainen pörssilistä voi näivettää Suomen markkinat.

Tietoviikko 9.3.1989. Gullman, Riitta: Koko pörssi kohta Hetissä.

HAASTATTELUT:

Dahberg, Tomi 3.12.2004, Helsingin Kauppakorkeakoulun tietojärjestelmätieteen professori, aiemmin Suomen Optiomeklarit Oy:n palveluksessa.

Dannberg, Gunnar 17.6.2004, OMX, Manager, Surveillance Finland. Helsingin pörssin palveluksessa vuodesta 1982 lähtien, toiminut mm. kaupankäynnin puheenjohtajana ja pörssin apulaisjohtajana.

Erma, Juhani 24.9.2004, asianajaja, varatuomari Borenius & Kempainen Oy:llä, Helsingin pörssin toimitusjohtaja vuosina 1989–2000.

Husman, Henrik 24.6.2004, apulaisjohtaja OMX. Tullut vuonna 1997 Suomen Optiomeklarien palvelukseen, joka yhdistettiin myöhemmin Helsingin pörssiin.

Järvi, Taru 26.1.2005, Icecapital Oy:n hallintojohtaja, Helsingin pörssin atk-päällikkönä vuosina 1995–1996 ja apulaispäällikkö 1997–1998.

Kaiponen, Juha 19.10.2004, Helsingin pörssin entinen varatoimitusjohtaja, pörssin palveluksessa vuosina 1985–2003.

Rantanen, Anssi 1.12.2004, Helsingin pörssin atk-päällikkö vuosina 1990–1994, apulaisjohtaja (tietohallinto ja kehitys) vuosina 1995–1996.

Raulo, Jaakko 29.10.2004, lakiasiaintohtaja OMX, Helsingin pörssin palveluksessa vuodesta 1988.

Särömaa, Maija 1.10.2004, Helsingin pörssin palveluksessa vuodesta 1986, viestintäpäällikkönä vuosina 1989–2001 ja apulaisjohtajana vuosina 2001–2004.

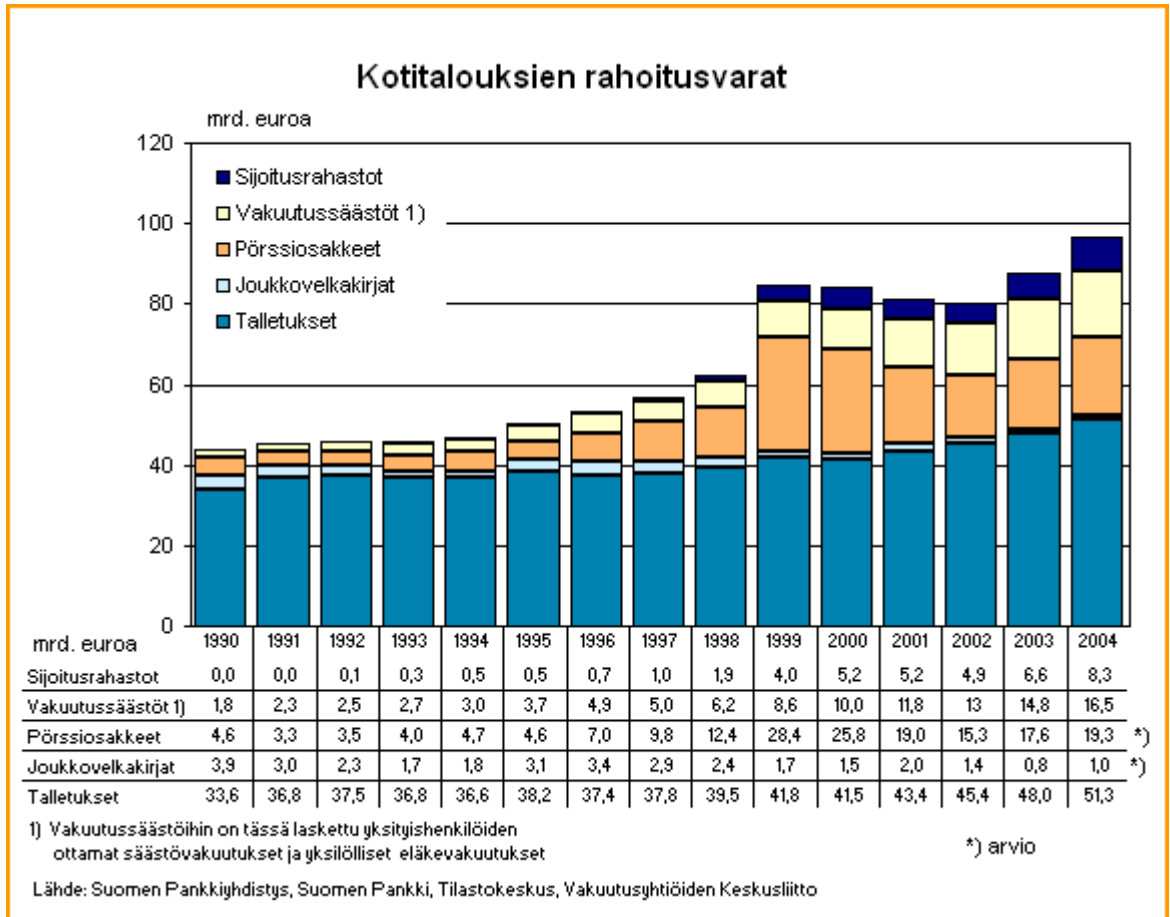
Termonen, Eila 5.11.2004, tietohallintopäällikkö Stockmann Oy:llä, Helsingin pörssin atk-päällikkönä vuosina 1986–1990.

SÄHKÖPOSTIVIESTIT:

Häyry, Mari (2004). Lisätietoja viestinnän graduani varten. Sähköpostiviesti kirjoittajalle 18.11.2004.

8 LIITTEET

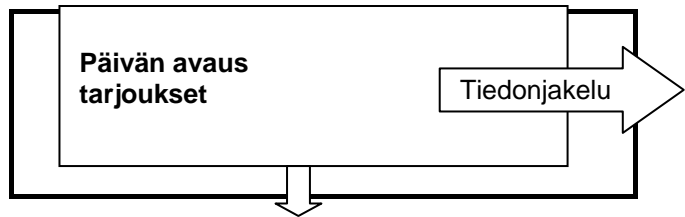
LIITE 1: Kotitalouksien rahoitusvarat 31.12.2004. Kaavio Suomen Pankkiyhdistyksen internetsivuilla osoitteessa <http://www.pankkiyhdistys.fi/sisalto/upload/kuvat/rahovar2.gif>.



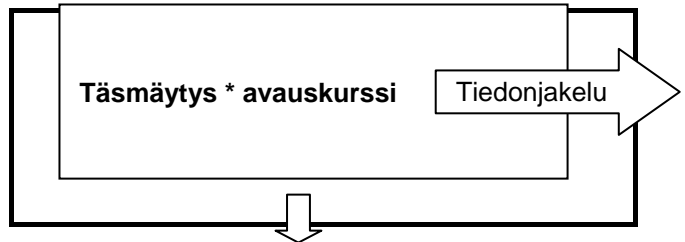
LIITE 2: Pörssipäivä HETI-järjestelmän esitteessä noin vuodelta 1989.

PÖRSSIPÄIVÄ

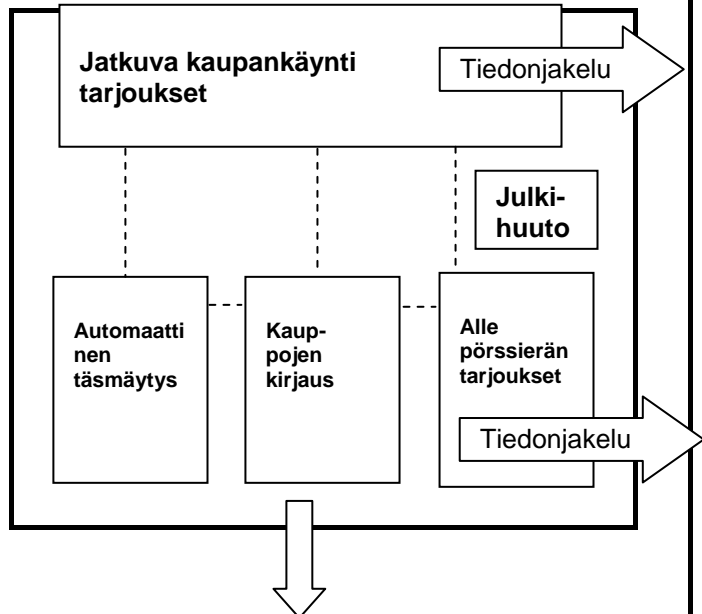
9.00- Päivän avauksen tarkoituksena on päivän avauskurssin määrittely. Pörssimeklarit antavat osto- ja myyntitarjoukset osakkeille, jotka eivät ole julkihuudossa. Tarjoukset syötetään järjestelmään näkemättä toisten välittäjien tarjouksia. Meklarit voivat myös antaa osto- ja myyntimääräyksen määrittelemättä hintaa. Joukkovelkakirjojen noteeraus ja kaupankäynti alkaa.



9.50 - 10.00 Tietokone täsmäyttää automaattisesti päivän avaukseen syötetyt osakkeiden osto- ja myyntitarjoukset kaupoksi. Avauskurssi määritellään kaupankäynnin sääntöjen mukaan. Ne osto- ja myyntitarjoukset, joista ei ole syntynyt kauppaa, siirtyvät jatkuvaan kaupankäyntiin. Niistä osto- ja myyntitarjouksista, joille ei ole annettu hintaa, syntyvät kaupat avauskurssiin, jos avauskurssi pystytään määrittelemään.



10.00 Jatkuvan kaupankäynnin alettua kurssit voivat muuttua koko kaupankäynnin ajan. HETI-järjestelmä vertaa osakkeiden tarjoustilannetta jatkuvasti toteuttaakseen automaattisesti kauppvoja. Jatkuva kaupankäynnissä on kaksi erilaista kaupankäyntitapaa: automaattinen täsmäytys sekä sopimusmenettely. Automaattisessa täsmäytyksessä järjestelmä täsmäyttää hintaehdoiltaan yhtenevät osto- ja myyntitarjoukset kaupoksi tarjoutusten tehneiden välittäjien kesken. Sopimusmenettelyssä kauppa voidaan kirjata järjestelmään pörssin sääntöjen mukaisesti.



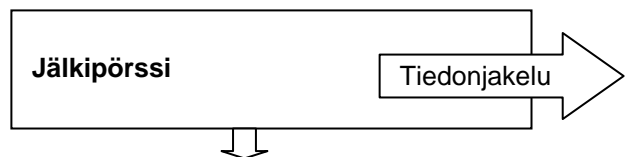
Alle pörssierän suuret tarjoukset järjestelmä täsmäyttää määrätyn välein viimeisimpään kaupantekokurssiin.

Samanaikaisesti jatkuvan kaupankäynnin kanssa alkaa julkihuuto 28 osakesarjalla, jotka eivät kuulu päivän avaukseen. Osakesarja siirtyy jatkuvaan kaupankäyntiin välittömästi, kun se on julkihuudettu.

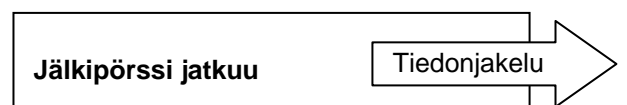
Jatkuvan kaupankäynnin päättyessä 14.30 saadaan pörssiarpapereille loppunoteeraukset parhaalla kurssitasolla olevista osto- ja myyntitarjouksista.

Myös joukkovelkakirjoille saadaan tällöin loppunoteeraukset.

14.35 - 17.05 Jatkuva kaupankäyntiä seuraa jälkipörssi, jonka aikana osto- ja myyntitarjoukset eivät voi enää muuttua. Kauppvoja voi vahvistaa jatkuvan kaupankäynnin noteeraus- ja kauppatoimien mukaan. Pörssivälittäjät voivat tallentaa jälkipörssikauppoja toimistonsa työasemilta.



7.00 - 8.25 Jälkipörssi jatkuu seuraavan pörssipäivän aamuna



LIITE 3:

SANASTO

Olen koostanut tähän joitakin työssäni käyttämiäni avainkäsitteitä³⁴. Osa työssäni käytetyistä käsitteistä löytyy lisäksi työni alaviitteistä.

Arvo-osuusjärjestelmä

Arvo-osuusjärjestelmässä aiemmin paperimuodossa olleet arvopaperit, kuten osakkeet, on vuodesta 1992 lähtien korvattu arvo-osuustileille tehdyillä kirjauksilla. Suomen Arvopaperikeskus ylläpitää tietojärjestelmiensä avulla arvo-osuusjärjestelmässä mukana olevien osakeyhtiöitten osakasluetteloita arvo-osuusrekisterissä.

Arvopaperien hinnanmuodostuminen

Listattujen yhtiöiden julkiseen kaupankäyntiin otettujen arvopaperien, kuten osakkeiden ja erilaisten osakejohdannaisten hinnan muodostuminen pörssikaupankäynnissä annettujen osto- ja myyntitarjousten perusteella.

Arvopaperimarkkinat

Arvopaperimarkkinat tarkoittavat kaupankäyntiä julkisesti listattujen yhtiöiden liikkeeseen laskemilla arvopapereilla. Osakkeitten liikkeeseen laskemisella tarkoitetaan niiden ottamista julkisen kaupankäynnin kohteeksi.

Julkihuuto

Pörssikaupankäynnin käytäntö, jossa osakkeiden hinta määräytyi aluksi suullisilla osto- ja myyntitarjouksilla, sittemmin mekaanisen sähkötaulujärjestelmän avulla. Helsingin pörssin elektroninen kaupankäyntijärjestelmä korvasi täysin julkihuudon 30.3.1990 pidetyn viimeisen julkihuudon jälkeen.

Ensi- ja jälkimarkkinat

Osakemarkkinat jakautuvat ensi- ja jälkimarkkinoihin. Ensimmäisillä tarkoitetaan arvopaperien liikkeeseenlaskua, jossa yhtiö hakee rahoitusta

³⁴ Lisää tietoa käsitteistä löytyy esimerkiksi Pörssisäätiön ja Helsingin pörssin internet-sivuilta. Tässä selostamani käsitteet olen koostanut monesta eri lähteestä, mm. internet-verkossa tehtyjen hakujen ja oman tutkimusalaani liittyvän osaamiseni pohjalta.

tarjoamalla yleisölle osakkeitaan. Yleisölle voidaan joko tarjota uusia osakkeita, jolloin uudet osakkeet korottavat sekä yhtiön osakkeiden että osakepääoman määrää, tai jo olemassa olevia osakkeita, jolloin yhtiön osakkeiden ja osakepääoman määrä ei kasva.

Jälkimarkkinoilla puolestaan tarkoitetaan kaupankäyntiä jo arvopaperimarkkinoille otetuilla osakkeilla esimerkiksi pörssissä. Tällä kaupankäynnillä on välillistä vaikutusta arvopaperit liikkeeseen laskeneeseen yhtiöön esimerkiksi yhtiön osakkeen noteeraukseen pohjautuvan markkina-arvon laskemisen kannalta.

Liikkeeseenlaskija

Yhtiö, joka on laskenut arvopapereitaan julkisen kaupankäynnin kohteeksi.

Listautuminen

Julkisen osakeyhtiön päätös hakea osakkeelleen listautumista julkisen kaupankäynnin kohteeksi pörssissä. Listautumisen edellytyksenä muun muassa on Arvopaperimarkkinalain mukainen tiedottaminen ja Rahoitustarkastuksen edellyttämä listalleottoesite.

Markkinatieto

Markkinatietoa voidaan määritellä monella tavalla riippuen siitä, missä yhteydessä käsitettä käytetään. Tässä työssäni käytän käsitettä kuvaamaan arvopaperimarkkinoilla käytettävissä olevaa tietoa, jota yhtiö on julkistanut taloudellisesta tilastaan tai toiminnastaan tai tämän tiedon pohjalta tehtyjä päätelmiä, jotka vaikuttavat esimerkiksi kaupankäyntiin yhtiön liikkeeseen laskemilla arvopapereilla. Markkinatiedolla voidaan tarkoittaa myös arvopaperin hinnanmuodostumista koskevaa tietoa.

Käytän työssäni markkinatieto-sanaa synonyymina pörssitiedolle.

Markkinavalvonta

Markkinavalvonnalta tarkoitetaan Suomessa lähinnä Rahoitustarkastuksen ja pörssin suorittamaa valvontaa, jossa valvotaan esimerkiksi liikkeeseenlaskijoiden (listattujen yhtiöiden) tiedonantovelvoitteen täyttämistä, sisäpiirikäytäntöjä ja menettelytapoja arvopaperimarkkinoilla.

Osakkeet

Osakeyhtiön perustamisen yhteydessä yhtiön perustajien sijoittamiensa varojen vastineeksi saamat omistusosuudet yhtiöstä.

Osakejohdannaiset

Näiden rahoitusinstrumenttien arvo pohjautuu johonkin toiseen osakkeeseen. Osakejohdannaisia voivat olla esimerkiksi erilaiset optio-oikeudet, warrantit tai esimerkiksi vaihtovelkakirjalainamerkinnot, joiden perusteella voi olla mahdollista merkitä arvopapereita tiettyjen ehtojen mukaisesti.

Osakevälittäjät

Arvopaperikaupankäynnin välittäjänä toimivat yritykset, joilla on pörssin myöntämä oikeus toimia arvopaperimarkkinoilla. Tällaisia voivat olla kotimaiset ja ulkomaiset pankit, pankkiiriliikkeet ja sijoituspalveluita tarjoavat yhtiöt.

Pörssitiedon jälleenjakelu

Pörssi tarjoaa tietoa kaupankäynnistä joko reaaliaikaisena tai viivästettynä erilaisille markkinainformaation jälleenjakelijoille. Jälleenjakelija käyttävät tätä tietoa esimerkiksi erilaisten analyysien tai indeksien tuottamiseen tai julkistavat sitä sellaisenaan omille asiakkailleen.

Työssäni käsitän myös median yleisellä tasolla pörssitiedon jälleenjakelijaksi. Media valitsee ja muokkaa julkistamaansa markkinatietoa.

Pörssiyhtiön tiedonantovelvollisuus

Pörssiyhtiön tiedonantovelvollisuudella tarkoitetaan Arvopaperimarkkinalaissa määriteltyä listatun yhtiön tiedonantovelvollisuutta. Tiedonantovelvollisuus jakautuu kahteen osaan, säännölliseen (tilinpäätökset, osavuosikatsaukset) ja jatkuvaan tiedonantovelvollisuuteen (tieto, jolla voi olla vaikutusta yhtiön liikkeeseen laskeman osakkeen arvonmuodostumiseen).

Rahoitusmarkkinat

Rahoitusmarkkinat jaotellaan kahteen osaan: puhutaan suorasta rahoituksesta, jolla tarkoitetaan arvopaperimarkkinoita tai välillisestä rahoituksesta, jossa pankit ja rahoituslaitokset tarjoavat rahoitusta kotitalouksille. Tässä työssä viitataan rahoitusmarkkinoilla lähinnä arvopaperimarkkinoihin.

Talousjournalismi, talousuutisointi

Taloutta koskeva uutisointi, jossa kerrotaan esimerkiksi listattujen yhtiöiden toiminnasta ja tuloskehityksestä. Käsitteitä käytän omassa työssäni varsin laajasti, mutta pääsääntöisesti tarkoitan käsitteillä median välityksellä tapahtuvaa uutisointia.

Talousviestintä

Talousviestinnän käsitettä käytän puhuessani yhtiöitten omasta toiminnastaan julkistamasta taloudellisesta tiedosta. Yrityslähtöistä talousviestintää ovat esimerkiksi listatun yhtiön julkistamat pörssitiedotteet, osavuosisikatsaukset ja tilinpäätökseen liittyvät julkaisut.

Warrantti

Warrantilla tarkoitetaan oikeutta ostaa tai myydä arvopaperia etukäteen sovittavalla hinnalla.