



# Rahoitusmarkkinaraportti

## 2 • 2007

- Kotitalouksien rahoitusvarat ovat kasvaneet nopeammin kuin velat
- Pankkien kannattavuus ja kustannustehokkuus paronivat edelleen vuoden 2007 alkuneljänneksellä
- Listautuneet pörssit ovat olleet hyvä sijoituskohde - päätyykö OMX Nasdaqin helmoihin?
- SEPA on euron veli
- Korttimaksamisen suosio kasvaa yhä



Suomen Pankki

Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto

31.5.2007

## Sisällys

1	Rahoituksen välitys	3
1.1	Kotitalouksien nettorahoitusvarat lisääntyivät vuonna 2006 velkaantumisesta huolimatta	3
1.2	Euroalueen pankkien lainamarginaalien kaventuminen pysähtyi vuonna 2006	5
1.3	Velkaantuneita eniten ylimmissä tuloluokissa	6
2	Pankit ja vakuutusyhtiöt	8
2.1	Korkokatteet reippaassa kasvussa	8
2.2	Jatkuuko vähäisten luottotappioiden aika?	10
3	Arvopaperimarkkinat	12
3.1	Listautuneet pörssit ovat olleet hyvä sijoituskohde	12
3.2	Osakerahastojen kasvu pysähtynyt	14
3.3	Onko Turkoosi-projektilla edellytyksiä haastaa arvopaperipörssit?	15
3.4	Eurojärjestelmän konsultaatio vakuushallinnasta – CCBM2 toteutetaan käsi kädessä T2S:n kanssa?	16
4	Infrastruktuuri	18
4.1	Kansallinen SEPA-siirtymäsuunnitelma	18
4.2	Korttimaksaminen kasvattaa yhä suosiotaan	19
5	Rahoitustoimialan keskeisiä yritysjärjestelyjä ja tapahtumia	22

## Kuvioluettelo

Kuvio 1.	Kotitalouksien rahoitusvarallisuus 2000Q1–2006Q4	3
Kuvio 2.	Kotitalouksien omistamat rahamarkkinarahastot	4
Kuvio 3.	Rahalaitosten uusien vaihtuvakorkoisten lainojen keskimääräiset marginaalit euroalueella	6
Kuvio 4.	Suomalaisten rahalaitosten uusien vaihtuvakorkoisten lainojen marginaalit*	6
Kuvio 5.	Velkaisten kotitalouksien osuus kaikkien kotitalouksien yhteenlasketuista veloista ja varallisuudesta tuloluokittain vuonna 2004	7
Kuvio 6.	Pankkien nettoluottotappiot (milj. euroa) ja vireille pantujen yrityskonkurssien lukumäärä Suomessa 1974–2006	10
Kuvio 7.	Listattujen pörssien indeksi ja globaali-indeksi	12
Kuvio 8.	Kotimaisten sijoitusrahastojen nettomerkinät 2000–4/2007	14
Kuvio 9.	Korttimaksujen lukumäärä korttityypeittäin ja maksujen arvo yhteensä	20

## Taulukkoluetelo

Taulukko 1.	Velkaisten ja ylivelkaantuneiden kotitalouksien suhteellinen osuus ja velkaisten tyypillinen velkaantumisaste tuloluokittain vuonna 2004	7
Taulukko 2.	Pankkien keskeisiä tuloslaskelmaeria tammi-maaliskuussa 2007	9
Taulukko 3.	Eräiden pörssien kulut/tuotot, %	13

## Projektiryhmä

Kristina Rantalainen

Timo Iivarinen

Emilia Koivuniemi

Hanna Putkuri

Jarmo Pesola

Pertti Pylkkönen

Kati Salminen

Eero Savolainen

Laura Vajanne

## Ohjaus

Kari Korhonen

Heikki Koskenkylä

Kimmo Virolainen

## ISSN

1796-9301

Postiosoite  
PL 160  
00101 HELSINKI

Käyntiosoite Snellmanin aukio  
Puhelin 010 8311  
Faksi (09) 174 872

Sähköposti  
etunimi.sukunimi@bof.fi  
www.suomenpankki.fi

Swift SPFB FI HH  
Y-tunnus 0202248-1  
Kotipaikka Helsinki

# 1 Rahoituksen välitys

## 1.1 Kotitalouksien nettorahoitusvarat lisääntyivät vuonna 2006 velkaantumisesta huolimatta

Eero Savolainen

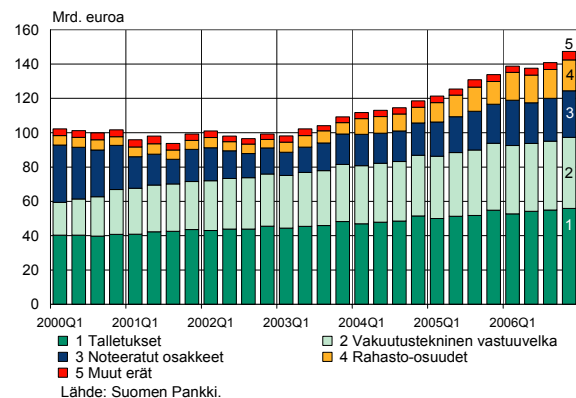
**Kotimaisten sektorien rahoitussaamisissa ja veloissa ei tapahtunut dramaattisia muutoksia vuonna 2006. Kotitaloudet velkaantuivat edelleen, mutta rahoitussaamisten ripeän kasvun ansiosta sektorin nettorahoitusvarallisuus lisääntyi. Yritysten ei tarvinnut ottaa juurikaan uutta velkarahoitusta, koska hyvä kannattavuus loi runsaasti sisäistä tulorahoitusta. Sijoitusrhastojen hallinnoimien pääomien kasvu jatkui puolestaan erittäin voimakkaana jo neljättä vuotta peräkkäin.**

Kotitalouksien<sup>1</sup> nettorahoitusvarallisuus - rahoitussaamiset vähennettynä veloilla - karttui edelleen vuonna 2006. Suomen Pankin neljännesvuosittaisen rahoitustilinpidon mukaan nettorahoitusvarallisuus oli vuoden lopussa 69 miljardia euroa, joka oli runsaat 7 prosenttia enemmän kuin vuotta aiemmin. Velat tosin lisääntyivät suhteellisesti rahoitussaamia nopeam-

<sup>1</sup> Ei sisällä kotitalouksia palvelevia voittoa tavoittelemattomia yhteisöjä.

min, mutta rahoitussaamisten enemmyyden vuoksi euromääräinen nettorahoitusvarallisuus kohentui. Kotitalouksien rahoitusvarojen<sup>2</sup> arvo nousi vuoden 2006 lopussa 147 mrd. euroon, joka oli 14 mrd. euroa enemmän kuin vuotta aiemmin (Kuvio 1).

Kuvio 1. Kotitalouksien rahoitusvarallisuus 2000Q1–2006Q4

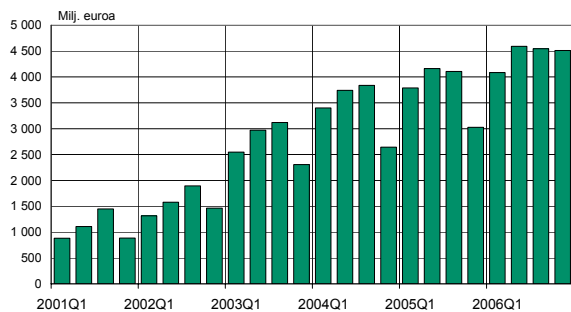


Kotitaloudet kartuttivat rahoitusvarallisuuttaan monipuolisesti. Talletukset säilyivät edelleen suurimpana eränä, vaikka niiden osuus kaikista rahoitusvaroista pienenikin 3 prosenttiyksikköä 38 prosenttiin. Tämä johtui osin varallisuusveron poistumisesta. Aikaisempina vuosina varakkaat kotitaloudet ovat varallisuusveeroa välttääkseen myyneet rahamarkkinarahasto-osuuksia juuri ennen vuoden vaihdetta ja sijoittaneet saadut varat väliaikaisesti lähinnä lyhytaikaisiin talletuksiin. Varallisuusveron poistumisen myötä tällainen

<sup>2</sup> Suomen Pankin julkaisemat neljännesvuositiedot eivät sisällä noteeraamattomia osakkeita, muita osuuksia eikä muita saamia tietolähteiden puutteen vuoksi.

verosuunnittelu tuli tarpeettomaksi, mikä osaltaan lisäsi rahastosijoituksia ja vähensi talletuksia edellisen vuoden loppuun verrattuna (Kuvio 2).

**Kuvio 2. Kotitalouksien omistamat rahamarkkina-rahastot**



Lähde: Suomen Pankki.

Kotitalouksien noteerattujen osakkeiden omistukset kasvoivat 4 mrd. euroa. Tämä johtui yksinomaan suotuisasta kurssikehityksestä, sillä kotitalouksien nettomääräiset osakesijoitukset olivat käytännössä nolla. Kotitaloudet sijoittivatkin "uutta rahaa" arvopaperimarkkinoille suorien osakesijoitusten asemesta välillisesti sijoitusrahastojen ja sijoitussidonnaisten vakuutusten kautta.<sup>3</sup>

Kotitalouksien velkaantuminen hidastui jonkin verran edellisestä vuodesta, mutta asuntoluottojen vahva kysyntä veti kuitenkin kotitalouksien luottojen vuosikasvun 12,7 prosenttiin. Kotitalouksien 78 miljardin euron luotoista 98 prosenttia eli käytännössä lähes kaikki on rahalaitosten myöntämiä.

Julkisuudessa esillä olleista pikavipeistä ei ole saatavilla tilastoja. Arvioiden perusteella niiden osuus kotitalouksien kokonaisveloista jää vähäiseksi, vaikka yksittäisten kotitalouksien taloustilanteeseen pikavipit saattavat joissain tapauksissa vaikuttaa suuresti.

Yritysten vieraan pääoman muotoinen rahoitus (lainat ja velkapaperit) kasvoi vuonna 2006 maltillisesti 4,4 prosentin vuosivauhdilla, mikä osaltaan heijastaa

<sup>3</sup> Katso Rahoitusmarkkinaraportti 1/2007, s. 4–5.

yritysten hyvää kannattavuutta ja vahvaa sisäistä rahoitusta. Rahoitustilinpäidon mukaiset yritysten velat kasvoivatkin lähinnä osakekurssien nousu vuoksi.<sup>4</sup>

Suomalaisten sijoitusrahastojen (ml. rahamarkkina-rahastot) suosio jatkui erittäin vahvana. Rahastopääoma kasvoi vuonna 2006 kaikkiaan 37 prosenttia, melkein yhtä nopeasti kuin kolmena edellisenä vuotena. Edellisten vuosien tavoin noin 2/3 kasvusta johtui tehdyistä nettomerkinnoista ja 1/3 arvomuutoksista. Rahastotyyppittäin tarkasteltuna yhdistelmärahastot ja korkorahastot lisäsivät suosiotaan osakerahastojen kustannuksella. Vaikka osakerahastot yhä säilyivätkin täpärästi suurimpana rahastotyyppinä, niiden osuus vuonna 2006 tehdyistä nettomerkinnoista oli vain 6 prosenttia.<sup>5</sup>

Vakuutussäästämisen suosio säilyi vankkana. Kasvu hidastui hieman edellisestä vuodesta ollen runsaat 7 prosenttia vuonna 2006. Sijoitussidonnaiset vakuutukset muodostavat yhä suuremman osan vakuutussäästöistä: vuoden 2006 lopussa niiden osuus oli jo 28 prosenttia, mikä on lähes kaksinkertainen kolmen vuoden takaiseen tilanteeseen verrattuna.<sup>6</sup>

<sup>4</sup> Noteeratut osakkeet kirjataan rahoitustilinpäidossa veloiksi, vaikka niihin ei liitykään vieraan pääoman erien kaltaista takaisinmaksuvelvoitetta.

<sup>5</sup> Lähde Tilastokeskuksen sijoitusrahastotilasto.

<sup>6</sup> Lähde Finanssialan keskusliiton vakuutussäästötilasto.

## 1.2 Euroalueen pankkien lainamarginaalien kaventuminen pysähtyi vuonna 2006

Laura Vajanne

**Euroalueen rahalaitosten uusien lainojen asiakasmarginaalien kaventuminen näyttää pysähtyneen ja lainojen marginaalit ovat jääneet vuoden 2006 alkupuolen tasolle. Pitkään jatkunut marginaalien aleneminen päättyi samoihin aikoihin kuin eurojärjestelmän ohjauskorot ja markkinakorot kääntyivät nousuun. Basel II on laskenut asuntolainojen marginaaleja ja nostanut pienten yrityslainojen marginaaleja.**

Alhaisimmat marginaalit euroalueelta löytyvät asuntolainoista ja yritysten isoista pankkilainoista.<sup>7</sup> Vaihtuviin korkoihin sidottujen uusien asuntolainojen marginaalit liikkuvat keskimäärin 0,6 prosenttiyksikön tuntumassa.<sup>8</sup> Muun muassa Suomessa, Ranskassa ja Irlannissa asuntolainojen marginaalit ovat keskimääräistä alempana.

Alhaiset asuntolainojen marginaalit viittaavat siihen, että nämä lainat ovat pitkälle kilpailtuja tuotteita rahaliittomaissa. Kilpailua asuntolainoista ei juurikaan käydä yli maiden rajojen, vaan pääasiassa kotimaisten

<sup>7</sup> Rahalaitosten keskeisten laina- ja talletuserien korot julkaistaan maittain EKP:n ja euromaiden keskuspankkien verkkosivuilla. Kuukausittaiset sarjat ovat saatavissa vuodesta 2003 lähtien.

<sup>8</sup> Vaihtuviin korkoihin sidottujen asuntolainojen marginaalit on laskettu asuntolainojen korkojen ja 12 kuukauden euriborin erotuksena.

pankkien välillä. Asuntolainoista näyttää tulleen pankeille ns. "sisäänheittotuote" useissa euromaissa. Asuntolainojen alhaisia marginaaleja selittää osaltaan lainoihin sidotut muut pankkipalvelut, joiden hinnoittelulla kompensoidaan mahdollisesti alhaisia lainamarginaaleja. Alhaiseen hinnoitteluun vaikuttaa myös osaltaan Basel II vakavaraisuusvaatimusten mukanaan tuoma asuntolainojen edullinen riskiluokitus.

Toinen pitkälle kilpailtu lainaerä euroalueella pankkien marginaaleilla mitattuna ovat isot, yli miljoonan euron suuruiset yrityslainat. Tämän kokoisten lainojen marginaalit ovat 0,75 prosenttiyksikön tuntumassa.<sup>9</sup> Uusien yrityslainasopimusten marginaalit ovat laskeneet vain vähän viime vuosien aikana. Tämä viittaa siihen, että pankit ovat kilpailleet isoilla yrityslainoilla jo pitempään ja puristaneet marginaalit alhaiseksi jo aiemmin. Suomessa näiden lainojen marginaalit ovat euroalueen keskimääräisellä tasolla. Edullisimmillaan marginaalit ovat Italiassa, Belgiassa ja Itävallassa.

Pienempien yrityslainojen marginaalit ovat selvästi korkeammat kuin isojen lainojen. Ne ovat useimmissa maissa 1 – 1,5 prosenttiyksikön välillä ollen euroalueella keskimäärin 1,4 prosenttiyksikköä. Basel II on saattanut tuoda paineita yrityslainojen marginaalien nostoon, koska riskiä sisältävien yrityslainojen pääomavaatimukset nousivat.

Kotitalouksien kulutusluottojen marginaalit ovat tulleet alas selkeimmin.<sup>10</sup> Kulutusluotoissa marginaaleilla on myös ollut eniten tilaa laskea. Kun lainamarginaalit olivat vuonna 2003 keskimäärin 4,5 prosent-

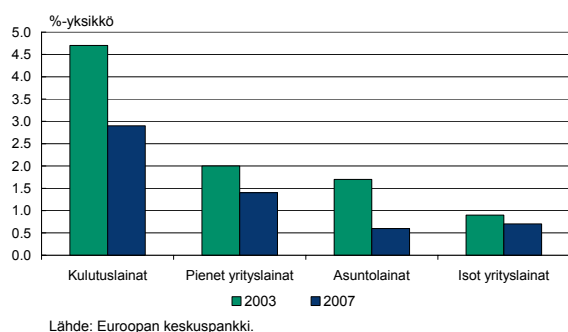
<sup>9</sup> Korot suhteessa 3 kuukauden euriboriin.

<sup>10</sup> Kulutusluotoista tarkastellaan lainoja, joiden korot on sidottu 1–5 vuodeksi ja niiden marginaalit on laskettu suhteessa 2 vuoden eurobondin korkoon. Muiden kulutusluottojen korkoja ei ole saatavilla maittain.

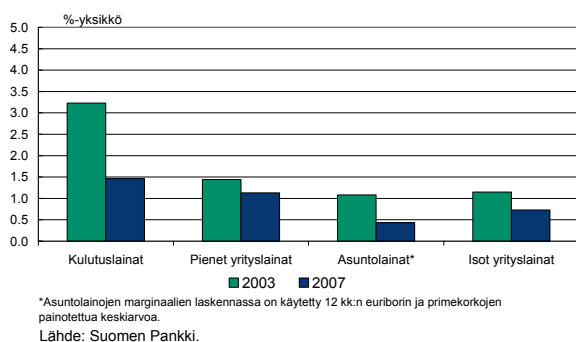
tiyksikköä, ne olivat vuoden 2007 alkupuolella noin 3 prosenttiyksikön tasolla. Keskimääräistä pienemmät marginaalit löytyvät Suomen lisäksi Saksasta, Itävaltasta ja Luxemburgista.

Euroalueen pankkisektori on ollut viime vuosien aikana kannattava, eikä marginaalien trendinomaisen aleneminen ole heikentänyt sitä. Pankkilainojen "edullisuus" on tukenut lainavolyymien kasvua useissa maissa. Kasvu on ollut monessa euromaassa nopeaa asuntolainoissa, mutta myös yritysten pankkilainojen kasvu on vilkastunut selvästi viime vuosina. Erityisen ripeää lainojen kasvuvauhti on ollut niissä euromaissa, joissa taloudellinen aktiviteetti on vahvistunut selkeästi.

**Kuvio 3. Rahalaitosten uusien vaihtuvakorkoisten lainojen keskimääräiset marginaalit euroalueella**



**Kuvio 4. Suomalaisten rahalaitosten uusien vaihtuvakorkoisten lainojen marginaalit\***



### 1.3 Velkaantuneita eniten ylimmissä tuloluokissa

**Hanna Putkuri**

**Valtaosa kotitalouksien velasta on ylimpiin tuloluokkiin kuuluvilla kotitalouksilla. Suurituloisimmilla velallisilla on myös muita velallisia enemmän varallisuutta.**

Suomessa kotitaloussektorin velkaantumisaste eli velkojen suhde käytettävissä olevaan vuosituloon oli vuoden 2006 lopussa ennätyselliset 97 %. Suhdeluku mittaa kotitalouksien keskimääräistä velkaantuneisuutta, ja sitä käytetään kuvaamaan velkaantumisen aiheuttamaa taloudellista rasitetta. Koko sektorin velkaantumisaste on kuitenkin karkea mittari, sillä vain joka toisella kotitaloudella on velkaa.<sup>11</sup> Myös tulot ja varallisuus ovat jakautuneet hyvin epätasaisesti kotitalouksien kesken. Siksi velkaantumista on tärkeää tarkastella myös kotitalouskohtaisen aineiston valossa. Seuraavassa tarkastelu perustuu Tilastokeskuksen uusimpaan, vuoden 2004 varallisuustutkimuksen aineistoon.<sup>12</sup>

Käytettävissä oleva tulo on keskeinen kotitalouden velanotto- ja takaisinmaksukykyyn vaikuttava tekijä. Seuraavassa kotitaloudet on jaettu tämän tulokäsitteen avulla viiteen yhtä suureen ryhmään siten, että luokkaan I kuuluu pienituloisin viidennes ja luokkaan V suurituloisin viidennes kotitalouksista. Kahdessa ylimmässä tuloluokassa noin kahdella kolmasosalla kotitalouksista on asunto-, kulutus- tai opintovelkaa,

<sup>11</sup> Velkaisten kotitalouksien suhteellinen osuus oli helmikuussa 2007 sama kuin keväällä 2003 (Finanssialan Keskusliitto, Säästäminen ja luotonkäyttö -tutkimus, kevät 2007).

<sup>12</sup> Aineistossa on tietoja 3 455 kotitaloudesta. Tulokset yleistetään vastaamaan Suomen kaikkia kotitalouksia kotitalouskohtaisten painokertoimien avulla.

mutta harva kokee olevansa ylivelkaantunut (Taulukko 1). Alimmissa tuloluokissa velkaisia on selvästi vähemmän, mutta suurempi osa velallisista kärsii ylivelkaantumisesta. Korkein mediaanivelkaantumisaste on tuloluokkaan IV kuuluvilla velkaisilla kotitalouksilla.

**Taulukko 1. Velkaisten ja ylivelkaantuneiden kotitalouksien suhteellinen osuus ja velkaisten tyyppilinen velkaantumisaste tuloluokittain vuonna 2004**

Tuloviidennes	Velkaisia kotitalouksia	Velkaisista ylivelkaantuneita*	Velkaisten velkaantumisaste**
I (alin)	27 %	23 %	61 %
II	38 %	15 %	34 %
III	52 %	8 %	42 %
IV	70 %	6 %	89 %
V (ylin)	67 %	2 %	81 %
I–V	51 %	8 %	64 %

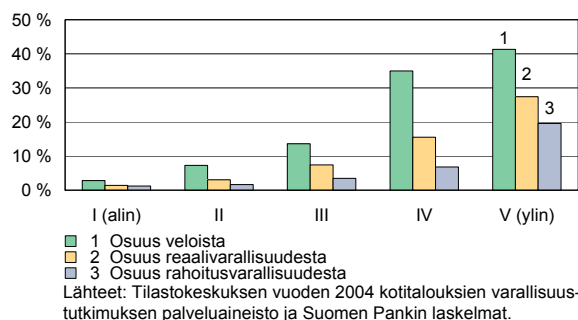
\* Velat ylittävät selviytymisrajan, kotitalouden arvio.

\*\* Velka % käytett. olevasta vuositulosta, mediaani.

Lähteet: Tilastokeskuksen vuoden 2004 kotitalouksien varallisuustutkimuksen palveluaineisto ja Suomen Pankin laskelmat.

Runsas 40 % kotitalouksien yhteenlasketuista veloista on ylimmällä tuloviidenneksellä. Ylimmän tuloviidenneksen velallisilla on myös 27 % reaali-varallisuudesta<sup>13</sup> ja 20 % rahoitusvarallisuudesta (Kuvio 5).<sup>14</sup>

**Kuvio 5. Velkaisten kotitalouksien osuus kaikkien kotitalouksien yhteenlasketuista veloista ja varallisuudesta tuloluokittain vuonna 2004**



<sup>13</sup> Asunnot, kulkuvälineet, kestokulutustavarat ja metsäomaisuus.

<sup>14</sup> Koska tässä tarkastellaan vain velkaantuneita kotitalouksia, varallisuusosuudet eivät summaudu 100 %:iin yli kaikkien tuloluokkien.

## 2 Pankit ja vakuutusyhtiöt

### 2.1 Korkokatteet reippaassa kasvussa

Hanna Putkuri

**Korkotason nousu ja vilkkaana jatkunut luotonkysyntä siivittivät pankit vuoden 2007 ensimmäisellä neljänneksellä vuoden takaista parempaan tulokseen. Sekä kannattavuus että kustannustehokkuus parantivat. Valtaosa pankeista uskoo koko vuoden tuloksen muodostuvan paremmaksi kuin vuonna 2006.**

Vuoden 2007 ensimmäisellä neljänneksellä tapahtui merkittävä rakennemuutos, kun Sampo Pankki -konserni siirtyi Sampo-konsernista tanskalaisen Danske Bank -konsernin tytäryhtiöksi helmikuun alusta lukien. Lisäksi Aktia Säästöpankki -konserni aloitti vakuutustoiminnan, kun Veritas Henkivakuutuksesta tuli sen tytäryhtiö 17.1.2007.

Pankkien tulokset ennen veroja olivat vuoden 2007 ensimmäisellä neljänneksellä paremmat kuin vuotta aiemmin. Suomalaisen pankkitoiminnan (ks. tarkemmin Taulukko 2) yhteenlaskettu liikevoitto kasvoi 16 prosenttia 499 miljoonaan euroon. Tulospurkaus perustui ennen kaikkea korkokatteiden reippaaseen kasvuun.

Korkokatteen kasvuun myötävaikuttivat markkina-korkojen nousu ja korkotason noususta huolimatta

vilkkaana jatkunut luotonkysyntä. Suomen Pankin tilastojen<sup>15</sup> mukaan talletuspankkien euromääräisten yleisölainojen kanta oli vuoden 2007 ensimmäisellä neljänneksellä keskimäärin 10 % suurempi kuin tammimaaliskuussa 2006. Myös talletusten määrä kasvoi riipeästi, ja talletusmarginaalien paraneminen vaikutti positiivisesti korkokatteen kasvuun.

Muiden tuottojen kehitys oli kaksijakoista. Nettopalkkiotuotot kasvoivat, kun luottojen ja erilaisten säästö- ja sijoitustuotteiden kysyntä jatkui vahvana. Kaupankäynnin ja sijoitustoiminnan nettotuotot sitä vastoin supistuiivat useissa pankeissa, mutta kertaluonteiset erät hankaloittavat vertailua.

Kulut kasvoivat maltillisesti ja selvästi tuottoja hitaammin. Viime vuoden tapaan kuluja kasvattivat lähinnä liiketoiminnan kasvu ja palkkojen ja tulos-palkkioiden nousu.

Luottotappiot ja muut arvonalentumistappiot säilyivät nettomääräisesti hyvin pieninä. Useat pankit kirjasiivat enemmän palautuksia kuin uusia luottotappioita.

Pankkien vakavaraisuus säilyi keskimäärin hyvällä tasolla. Useat pankit julkaisivat ensimmäiset Basel II -säännösten mukaiset vakavaraisuussuhdelukunsa.

Suomessa toimivien finanssiryhmittymien yhteenlasketut liikevoitot kasvoivat vuoden 2007 ensimmäisellä neljänneksellä 9 % ja olivat 1927 miljoonaa euroa. Vakuutustoiminnalla oli keskeinen rooli kahden

<sup>15</sup> Suomen rahoitusmarkkinat -tilastokausaus 5/2007.



ryhmittymän tulosparannuksissa. OP-ryhmällä henki- ja vahinkovakuutustoiminnan yhteenlaskettu liikevoitto oli 25 milj. euroa suurempi kuin vuoden 2006 ensimmäisellä neljänneksellä. Aktia Säästöpankki

-konsernin liikevoittoa vakuutustoiminta kasvatti nettomääräisesti 10,4 milj. eurolla.

Taulukko 2. Pankkien keskeisiä tuloslaskelmaeriä tammi-maaliskuussa 2007

	Korkokate		Muut tuotot, netto		Kulut yhteensä		Liikevoitto	
	Milj. euroa	Muutos	Milj. euroa	Muutos	Milj. euroa	Muutos	Milj. euroa	Muutos
Nordea-konserni	1 004	8 %	870	5 %	992	6 %	895	5 %
Vähittäispankki	817	7 %	470	1 %	686	4 %	636	3 %
Vähittäispankkitoiminta Suomessa	237	14 %	130	6 %	165	2 %	224	26 %
Henkivakuutus	-	-	70	0 %	39	0 %	31	0 %
Danske Bank -konserni	768	14 %	706	3 %	787	8 %	710	10 %
Pankkitoiminta	663	14 %	375	1 %	615	4 %	446	20 %
Pankkitoiminta Suomessa*	72	7 %	38	14 %	79	32 %	32	-21 %
OP-ryhmä	244	21 %	313	4 %	289	4 %	246	16 %
Pankki- ja sijoituspalvelutoiminta	244	18 %	161	-4 %	197	0 %	184	11 %
Vahinkovakuutus	-	-	101	9 %	70	0 %	31	33 %
Henkivakuutus	-	-	52	33 %	16	-20 %	36	92 %
OKO-konserni	26	0 %	152	3 %	114	10 %	65	-6 %
Säästöpankit (pl. Aktia)	38	27 %	12	-9 %	29	4 %	22	38 %
Aktia Säästöpankki -konserni	21	-1 %	52	352 %	50	146 %	22	78 %
Konttoritoiminta	15	-5 %	8	19 %	17	12 %	6	-20 %
Henkivakuutus	-	-	44	-	39	-	4	-
Paikallisosuuspankit	26	26 %	7	-16 %	18	0 %	15	36 %
Ålandsbanken-konserni	9	13 %	9	27 %	10	12 %	8	28 %
Evli Pankki -konserni	0	-67 %	17	27 %	12	-2 %	3	191 %
eQ-konserni	2	73 %	11	4 %	8	17 %	5	-1 %
1. Suomalainen pankkitoiminta	643	15 %	393	2 %	535	5 %	499	16 %
2. Suomessa toimivat finanssiryhmittymät	2 112	12 %	1 997	6 %	2 195	8 %	1 926	9 %

Muut tuotot sisältävät mm. nettomääräiset palkkiotuotot, aineellisten ja aineettomien hyödykkeiden myyntivoitot ja -tappiot ja osuudet osakkuusyritysten tuloksesta.

Kuluissa on mukana poistot ja arvonalentumiset aineellisista ja aineettomista hyödykkeistä.

Taulukon erät eivät summaudu liikevoittoon, sillä pankkien kaikki tuloslaskelmaerät eivät sisälly taulukkoon.

Muutos-% on laskettu vuoden 2006 vastaavista luvuista.

\* Sisältää konsernin sivukonttorin Helsingissä ja helmi-maaliskuulta Sampo Pankki -konsernin pankkitoiminnan Suomessa. Muutosprosentit on laskettu vuoden 2006 ensimmäisen neljänneksen vertailukelpoisista (pro forma) luvuista.

- Sisältää Säästöpankit, Aktia Säästöpankki -konsernin konttoritoiminnan, Paikallisosuuspankit, Ålandsbanken-konsernin, Evli Pankki -konsernin, eQ-konsernin, OP-ryhmän pankki- ja sijoituspalvelutoiminnan, Danske Bank -konsernin pankkitoiminnan Suomessa ja Nordean vähittäispankkitoiminnan Suomessa.
- Sisältää suomalaiset pankkikonsernit ja -ryhmät, Danske Bank -konsernin ja Nordea-konsernin.

Lähde: Pankkien osavuositarkastukset.

## 2.2 Jatkuuko vähäisten luottotappioiden aika?

Jarmo Pesola

**Pankkien luottotappiot ovat olleet erittäin vähäisiä koko kuluva vuosikymmenen ajan. Ero on selkeä verrattuna viime vuosikymmenen alkupuolen lama- ja pankkikriisiaikaan, jolloin luottotappiot nousivat pahimmillaan lähes viiteen prosenttiin pankkien luottokannasta. Luottotappioiden vähäisyys ilmiönä ei ole rajoittunut vain Suomeen, vaan se on viime vuosina ollut lähes yleismaailmallista.<sup>16</sup> Muutoksia tilanteeseen ei näyttäisi ainakaan lyhyellä aikavälillä olevan tulossa.**

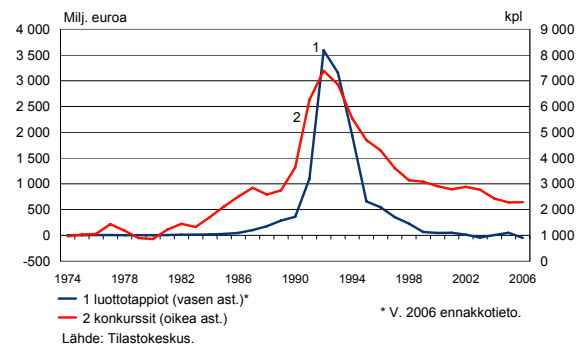
Luottotappio tai arvonalentumistappio lainoista ja muista saamisista syntyy, kun on olemassa objektiivista näyttöä siitä, että näihin saamiin kuuluvan erän tai erien ryhmän arvo on alentunut. Tappion synnyttäviä tapahtumia on useita, joista selkein on velallisen konkurssi. Saattaa kuitenkin olla, että myöhemmin, esimerkiksi konkurssipesän selvityksen tuloksena, pankki saa tappioksi jo kirjaamiaan varoja osittain takaisin. Tällöin saatava palautus pienentää lopullista nettomääräistä luottotappiota. Suomen pankkisektorin nettoluottotappiot ovatkin kahtena vuonna, 2003 ja 2006, olleet jopa negatiivisia, koska palautukset olivat suurempia kuin kirjatut bruttoluottotappiot.

Luottotappiot ovat eräs toteutuneiden luottoriskien ilmentymismuoto. Yrityskonkurssien lisäksi luottotappioita voi synnyttää kotitalouksien maksukyvyttö-

<sup>16</sup> International Monetary Fund: Global Financial Stability Report, April 2007 ja Euroopan keskuspankki: Financial Stability Review, December 2006.

myys. Luottotappioita voidaan ennakoida seuraamalla pankkien järjestämättömien saamisten sekä haettujen konkurssien ja uusien maksuhäiriöiden (kuvioliitteen kuviot 77 ja 76) kehittymistä. Hyödyllisiä ennakoivia indikaattoreita ovat myös markkinainformaatiota hyväksikäyttävät luottoriskimittarit kuten korkoerot (spreadit, kuvio 73), varallisuusarvojen vaihtelut (volatiivisuus) ja konkurssietäisyysmittarit (distance to default).

Kuvio 6. Pankkien nettoluottotappiot (milj. euroa) ja vireille pantujen yrityskonkurssien lukumäärä Suomessa 1974–2006



Luottotappiohistoria voidaan jakaa kolmeen jaksoon (Kuvio 6). Ensimmäinen jakso 1980-luvun loppupuolelle saakka oli vähäisten luottotappioiden aikaa. Tuolloin vallinneissa rahoitusmarkkinoiden tiukan säännöstelyn oloissa oli melko helppoa välttää suurten luottotappioiden syntymistä. Rahoitusmarkkinoiden säännöstelyn purku, liberalisointi, eteni vähittäin 1980-luvulla. Pankkien luotonantoa vapautettiin ja luoton-saajat sopeutuivat muutokseen velkaantumalla nopeasti. Tämän seurauksena yrityskonkurssit ja luottotappiot alkoivat kasvaa.

Velkaantuminen lisäsi velallisten haavoittuvuutta ja sen myötä luottoriskejä. Onnettomuudeksi 1990-luvun alussa Suomessa toteutui sarja ulkoisia makrotaloudellisia riskejä. Haavoittuvuuden ja makrosokkien yhteisvaikutuksen myötä maan talous ajautui syvenevään lamakierteeseen. Tämän seurauksena oli kon-

kurssien ja luottotappioiden räjähdysmäinen kasvu ja pankkikriisi, jonka tuloksena mm. pankkisektorin rakenne muuttui voimakkaasti.

Laman alkaessa vähitellen hellittää sekä konkurssi- en että luottotappioiden määrät vähenivät ja pankkien vakavaraisuus alkoi vahvistua. Vuosituhannen taitteessa saavutettiin nykyinen vähäinen luottotappioiden määrä.

Pysytäänkö tulevaisuudessa tällä minimaalisten luottotappioiden tasolla vai kylvetäänkö nyt uusien vaikeuksien siemeniä, kuten usein hyvinä aikoina tapahtuu?

Ennakoivat indikaattorit eivät näytä viittaavan tilanteen huononemiseen sillä lyhyellä aikavälillä, jonka ne kattavat. Pankkien riskinsietokyky on myös todettu mm. stressitesteillä hyväksi.<sup>17</sup> Lisäksi uusi Basel II -vakavaraisuussäännöstö tehostaa pankkien luottoriskien hinnoittelua ja parantaa riskipuskureita. Toisaalta pankit ovat siirtäneet riskejään pankkisektorin ulkopuolelle eikä aina ole varmuutta siitä, etteivät siirretyt riskit kuitenkin joissain tilanteissa saattaisi koitua viime kädessä myös pankkien vahingoksi.

Rahoitusmarkkinat myös eliminoivat (absorboivat) nykyään pienet häiriöt tehokkaasti parantuneiden riskien hajautusmahdollisuuksien ansiosta. Ei kuitenkaan ole poissuljettua, ettei jokin poikkeuksellisen suuri ja laaja sokki muuttaisi tilannetta siten, että tartuntakanavien välityksellä leviävät häiriöt voimistuisivat yllättävästi.

---

<sup>17</sup> Suomen Pankki: Rahoitusjärjestelmän vakaus, 2006.

## 3 Arvopaperimarkkinat

### 3.1 Listautuneet pörssit ovat olleet hyvä sijoituskohde

**Pertti Pyllkkönen**

**Listautuneiden pörssien tulokset ovat viime vuosina olleet hyviä ja niiden osakekurssien nousu on ylittänyt selvästi pörssi-  
kurssien keskimääräisen kehityksen.**

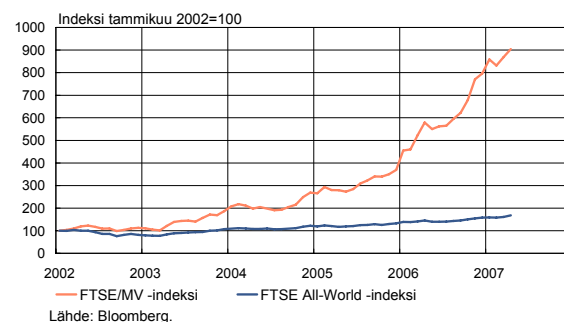
Pörssien listautuminen käynnistyi keväällä 1987, kun silloinen Tukholman pörssi muuttui noteeratuksi yhtiöksi. Seuraava merkittävä pörssin listautuminen tapahtui syksyllä 1998, kun Australian pörssi listautui. Laajempi listautumisaalto käynnistyi 2000-luvun alkupuolella, jolloin yhä useampi osake- tai johdannaispörssi Aasiassa, Euroopassa ja Yhdysvalloissa muuttui jäsenen omistamasta yhteisöstä, yleensä osuuskunnasta, julkisesti noteeratuksi yritykseksi<sup>18</sup>. Tällä hetkellä julkisesti noteerattujen arvopaperipörssien lukumäärä on jo lähes 20.

Julkisen noteerauksen ohella toinen keskeinen pörssien kehitystä kuvaava piirre on ollut markkina-  
paikkojen yhdistymiset tai yhdistymishankkeet. Euroopassa merkittävimmät yhdistymiset ovat olleet Euronext-pörssin käynnistyminen vuonna 2000 sekä pohjoismaisten pörssien yhdistyminen OMX:n tuote-

merkin alle. Euronext yhdistyi keväällä 2007 New Yorkin pörssin kanssa. Nasdaq Stock Market Inc.-yhtiön ja OMX AB:n hallitukset julkisivat yhdistymissuunnitelmansa toukokuussa. Yhdistymisen toteutuessa uudessa Nasdaq OMX Group-pörssissä on lähes 4000 listattua yritystä, joiden markkina-arvo kohoaa yli 5 biljoonan dollariin.

Euroopassa toimii tällä hetkellä kuusi julkisesti noteerattua pörssiä<sup>19</sup>. Eurooppalaisille listautuneille pörseille on ollut ominaista toiminnan tehostuminen sekä kannattavuuden selvä paraneminen. Tämä on heijastunut myös pörssien osakekurssien vahvana kehityksenä. Pörssien osakekurssit ovat viimeisen viiden vuoden aikana nousseet huomattavasti keskimääräistä nopeammin.

**Kuvio 7. Listattujen pörssien indeksi ja globaali-  
indeksi**



<sup>18</sup> IOSCO. Regulatory Issues Arising From Exchange Evolution. Final Report. November 2006.

<sup>19</sup> BME (Bolsas y Mercados Espanoles), Deutsche Börse, NYSE Euronext, Hellenic Exchange (Athens), London Stock Exchange ja OMX.

Pörssiyritysten toimintastrategiat eroavat toisistaan huomattavasti ja niiden tulojen painopiste vaihtelee. Osa pörssioperaattoreista omistaa myös keskusvastaapuoliyhteisön (CCP) tai arvopaperikeskuksen, jolloin näiden toimintojen osuus koko pörssin tuloista voi olla huomattava, kuten Frankfurtin pörssin omistavalla Deutsche Börsellä.

Esimerkiksi Lontoon pörssin tuloista muita huomattavasti suurempi osa tulee uusien listautumisten synnyttämistä tulovirroista. Yritysten listautumisten lukumäärä Lontoon pörssiin (ml. pienemmille yrityksille tarkoitettu AIM) on huomattavasti suurempi kuin manner-Euroopassa. Osakekauppa sekä markkinainformaation myyminen ovat myös keskeisiä tulolähteitä Lontoon pörssille. Lontoon pörssi ei omista arvopaperikeskusta tai keskusvastapuoliyhteisöä.

Muutamilla pörsseillä, kuten ruotsalaisella OMX Groupilla, pörssitoimintaan liittyvien IT-toimintojen ja -palvelujen merkitys kokonaistuloista on huomattava. Myös Deutsche Börse- ja Euronext-konsernit ovat merkittäviä IT-palvelujen tuottajia.

Osakemarkkinoiden pitkään jatkunut vahva pohjavire on osaltaan tukenut pörssien kannattavuuden

jatkuvaa paranemista. Osakemarkkinoiden vaihto on kasvanut kaikkialla ripeästi, kun markkinoille on tullut runsaasti uusia aktiivisia toimijoita, kuten hedge-rahastot. Uudet kaupankäyntiteknologiat ovat myös osaltaan parantaneet osakemarkkinoiden likviditeettiä ja lisänneet samalla pörssien tuloja.

Tuottojen kasvun ohella listatut pörssit ovat kyenneet hillitsemään kustannusten nousun hyvin. Esimerkiksi kulut suhteessa tuottoihin paranivat kaikilla eurooppalaisilla listatuilla kauppapaikoilla.

### Taulukko 3. Eräiden pörssien kulut/tuotot, %

	2005	2006
Ateena	45	..
BME	38	34
Deutsche Börse	66	55
Nasdaq	47	27
NYSE Euronext	67	63
Lontoon pörssi	71	50
OMX	71	68

Lähde: Pörssien vuosikertomukset.

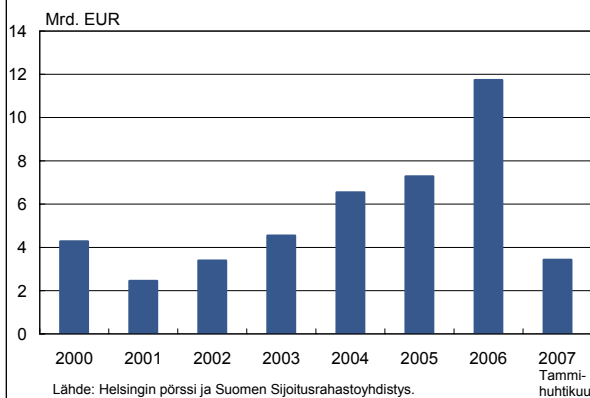
## 3.2 Osakerahastojen kasvu pysähtynyt

**Pertti Pylkkönen**

**Suomalaisten sijoitusrahastojen kasvu oli vuonna 2006 EU-maiden nopeimpia. Osakerahastojen kasvu on kuitenkin pysähtynyt.**

Sijoitusrahastojen kasvu on jatkunut Suomessa nopeana. Vuoden 2006 lopussa suomalaisten sijoitusrahastojen pääomat olivat noin 61 mrd. euroa. Rahastopääomat kasvoivat vuodesta 2005 runsaalla kolmanneksella. Nettomerkintöjen osuus rahastopääomien 16 mrd. euron kasvusta oli keskeinen, uusia rahastosijoituksia tehtiin runsaat 12 mrd. euroa.

Kuvio 8. Kotimaisten sijoitusrahastojen nettomerkinnät 2000–4/2007



Suomalaisten rahastojen kasvu oli EU-maiden nopeimpia, ainoastaan Puolassa rahastopääomien kasvu on ollut nopeampaa kuin Suomessa.

Tammihuhtikuun aikana kotimaisten rahastopääomien kasvu oli edelleen ripeää. Rahastopääomat ovat kasvaneet kuluvana vuonna 5 mrd. eurolla runsaaseen 66 mrd. euroon. Nettomerkintöjen osuus kasvusta on lähes 3 mrd. euroa. Nettomerkinnöistä noin puolet on

tehty rahamarkkinarahastoihin. Osakerahastoista on alkuvuoden aikana nettomääräisesti nostettu varoja pois runsaat 40 miljoonaa euroa.

Rahasto-osuuksien omistuksissa ei ole tapahtunut vuoden aikana merkittäviä muutoksia. Kotitaloudet omistavat kotimaisista rahasto-osuuksista noin neljänneksen, eli 15 mrd. euroa. Henki- ja vahinkovakuutusyhtiöiden osuus rahastosijoituksista oli vuoden vaihteessa viidennes. Muita keskeisiä kotimaisia rahastosijoittajia ovat yritykset ja erilaiset rahoituslaitokset. Molempien sijoittajaryhmien hallussa on runsaat 11 % rahastopääomista. Ulkomaisten sijoittajien osuus on ollut lievässä kasvussa. Heidän osuutensa suomalaisten rahastojen pääomista oli runsaat 13 %. Sijoitukset tulevat valtaosin euroalueen ulkopuolelta, lähinnä Ruotsissa.

Vuoden 2006 lopussa kotimaisten rahastojen sijoituksista noin 70 %, eli runsaat 40 mrd. euroa, oli tehty kansainvälisille rahoitusmarkkinoille. Ulkomaiset sijoitukset jakautuvat puoliksi euroalueelle ja euroalueen ulkopuolelle.

Suomen rahastomarkkinoilla toimii tällä hetkellä 27 rahastoyhtiötä, joiden hallinnoitavana on noin 500 erilaista rahastoa. Rahastoista puolet on erilaisia osakerahastoja. Kotimaiset osakerahastot ovat kansainvälisesti vertailtuna pieniä, rahastojen keskimääräinen koko jää alle 100 miljoonan euron.

Suomalaisten kotitalouksien 147 mrd. euron rahoitusvarallisuudesta 13 % on sijoitettu rahasto-osuuksiin. Vuonna 2000 rahastosijoitusten osuus kotitalouksien rahoitusvarallisuudesta oli vain 5 %.

Sijoitusrahastolain uudistukset tulivat voimaan toukokuun alussa. Lakia täydennettiin säännöksillä pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin sijoittavista erikoissijoitusrahastoista. Kiinteistörahastolakia täydennettiin säännöksillä kommandiittiyhtiöistä.

### 3.3 Onko Turkoosi-projektilla edellytyksiä haastaa arvopaperipörssit?

**Emilia Koivuniemi**

**Rahoitusvälineiden markkinoita koskeva direktiivi<sup>20</sup> tulee voimaan ensi marraskuussa, mutta sen vaikutukset näkyvät jo. Yksi niistä on ns. Turkoosi-projekti, joka voi toteutuessaan luoda paineita arvopaperipörssien väliseen kilpailuun.**

Turkoosi-projekti (Project Turquoise) on edennyt kaikessa hiljaisuudessa ja saanut osakseen enemmän skeptisten epäilyjä kuin kädenojennuksia. Sen takana on seitsemän suurta investointipankkia: Citigroup, Credit Suisse, Deutsche Bank, Goldman Sachs, Merrill Lynch, Morgan Stanley ja UBS. Niiden päämääränä on luoda Lontoon pörssin ja muiden kansallisten euro-pörssien kanssa kilpaileva kaupankäyntijärjestelmä (MTF, multi-lateral trading facility), joka avattaisiin marraskuussa 2007 MiFIDin soveltamisen alkaessa.

MiFIDin ansiosta näiden monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien luonti on mahdollista, koska kotimaisia kauppvoja ei enää tarvitse raportoida paikallisissa pörseissä. Turkoosi-projekti tarjoaa pankeille, rahastonhoitajille ja muille sijoittajille kaupankäyntialustan, joka ei ole riippuvainen kansallisista pörseistä.

Investointipankkien vaiteliaisuus Turkoosi-projektin suhteen ei ole vakuuttanut markkinatoimijoita, joista monet epäilevät hankkeen toteutuskelpoisuutta<sup>21</sup>. Vähintäänkin tavoiteaikataulu on ollut monien

<sup>20</sup> MiFID, Markets in Financial Instruments Directive

<sup>21</sup> Cohen, Norma. "Turquoise reality being fleshed out". Financial Times. 19.4.2007. www.ft.com.

mielestä kyseenalaisen nopea. Pörssit ovat sivuuttaneet hankkeen uhkailuna, sillä Euroopassa on ollut yhdeksän vuoden aikana seitsemän vastaavaa hanketta, joista yksikään ei ole uhannut kansallisten pörssien asemaa.<sup>22</sup>

Tänä keväänä on kuitenkin nähty merkkejä Turkoosi-projektin käynnistäneiden pankkien halusta saada hanke toteutettua, kun ne löysivät EuroCCP:n<sup>23</sup> toimittamaan hankkeen selvitys- ja toimitusratkaisu<sup>24</sup>. Samassa yhteydessä Citigroupin Global Transaction Services valittiin EuroCCP:n selvitysagentiksi<sup>25</sup>. Oikean palveluratkaisun löytämisen ennakoitiin olevan hankkeen vaikein osa<sup>26</sup>.

EuroCCP toimittaa paneurooppalaisen, yhteen tekniseen alustaan perustuvan selvitys- ja toimitusratkaisun projektiin. Tämä päätös tukee Turkoosi-projektin tavoitetta vähentää huomattavasti osakekauppojen selvitys- ja toimituskustannuksia.

Teknologian toimittajaksi etsittiin palveluntarjoajaa, joka takaisi luotettavan infrastruktuurin, pääsyn eurooppalaiseen selvitys- ja toimitusverkostoon ja kohtuullisen hinnan. Sen on suunniteltu toimivan omakustannushintaan eli kaikki toiminnan pyrittämisen kustannukset ylittävät tuotot palautetaan jäsenosapuolille. Lisäksi EuroCCP:n aikomus on allekirjoittaa

<sup>22</sup> Pfeifer, Sylvia & Roberts, Dan. "We're on our way to global exchanges". Sunday Telegraph. 18.11.2006. www.telegraph.co.uk.

<sup>23</sup> European Central Counterparty Ltd on DTCC:n (Depositary Trust & Clearing Corporation) tytäryhtiö, joka sijaitsee Lontoossa ja on siellä paikallisen rahoitustarkastuksen valvonnan alainen. Turkoosi-projektin tavoin myös DTCC ja sen tytäryhtiöt ovat käyttäjiensä omistamia ja hallinnoimia.

<sup>24</sup> Finextra. "Project Turquoise banks select EuroCCP for clearing and settlement". 18.4.2007. www.finextra.com.

<sup>25</sup> The Trade News. "Project Turquoise appoints EuroCCP and Citigroup as its clearing and settlement agents". 18.4.2007.

www.thetradenews.com.

<sup>26</sup> ks. alaviite 19

arvopaperipörssien ja -keskusten toimintasäännöstö<sup>27</sup>, jonka Euroopan komissio neuvotteli infrastruktuurioperaattoreiden kanssa marraskuussa 2006.

Monenkeskinen kaupankäyntijärjestelmä haastaa monopoliasemassa toimivat pörssit kilpailuun. Sen arvioidaan vaikuttavan erityisesti Lontoon pörssin asemaan. Eräiden lähteiden mukaan Turkoosi-projektin motiivi olisi painostaa arvopaperipörssit laskemaan hintojaan ja muokkaamaan kustannusrakennettaan joko suoraan tai epäsuorasti yhdistymällä muiden pörssien kanssa<sup>28</sup>. Vähäinen tiedottaminen projektin vaiheista lienee ollut strateginen valinta.

Hankkeen tavoitteet muistuttavat joiltakin kohdin joulukuussa 2006 voimaantulleen toimintasäännöstön pyrkimyksiä. Myös sillä pyritään lisäämään hintojen ja palveluiden läpinäkyvyyttä ja vertailtavuutta, mikä johtaisi hintojen alentumiseen ja loisi paremmat edellytykset kilpailulle.

Kilpailun kannalta on oleellista, ettei markkinoille luoda uutta monopolia, vaan tavoitellaan tehokkuutta. Turkoosi-projektin käynnistäneiden pankkien yhteensä laskettu kaupankäyntivolyymi on 50 % koko Euroopassa käydyn osakekaupan määrästä<sup>29</sup>. Mikäli se määrä saadaan siirrettyä kokonaan uudelle kaupankäyntialustalle, kyseessä on merkittävä uusi kilpailija.

<sup>27</sup> European Code of Conduct on Clearing and Settlement

<sup>28</sup> McDowall, Bob. "The technology challenges in building new exchanges". IE4C. 22.11.2006.

<sup>29</sup> ks. alaviite 19

### 3.4 Eurojärjestelmän konsultaatio vakuushallinnasta – CCBM2 toteutetaan käsi kädessä T2S:n kanssa?

**Kristina Rantalainen**

**Euroalueen rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin yhentyminen jatkuu. Keskuspankkirahoituksen vakuushallinta uudistuu soveltaen TARGET2 -maksujärjestelmän ja TARGET2-Securities-hankkeen (T2S) mallia. Vakuushallintauudistus toteutetaan samanaikaisesti T2S-hankkeen kanssa. Uudistus tehostaa keskuspankkien asiakkaiden likviditeetin hallintaa.**

Euroopan keskuspankin neuvosto on päättänyt huhtikuussa 2007 uudistaa keskuspankkirahoituksen vakuushallintakäytäntöjä.<sup>30</sup> Tarkastelun kohteeksi on otettu erityisesti maasta toiseen siirrettävien vakuuksien hallinnointijärjestelmä, ns. kirjeenvaihtajakeskuspankkijärjestelmä<sup>31</sup>. Tarkoituksena on rakentaa yhteinen järjestelmäalusta, jolla hallinnoidaan sekä arvopaperimuotoisia vakuuksia että pankkilainoja, kotimaisia ja rajan yli –vakuuksia.

Kirjeenvaihtajakeskuspankkijärjestelmä luotiin alun perin väliaikaiseksi järjestelmäksi, kunnes arvopaperikeskusten väliset linkit saadaan rakennettua. Järjestelmän tarkoitus on varmistaa EKP:n rahapolitiikan häiriötön toteutus ja maksujärjestelmien tehokas ja vakaa toiminta.

<sup>30</sup> [Http://www.ecb.int/ecb/cons/html/t2securities.en.html](http://www.ecb.int/ecb/cons/html/t2securities.en.html).

<sup>31</sup> Järjestelmän englannin kielinen nimitys on Correspondent Central Banking Model, CCBM. Uusi järjestelmäehdotus kulkee nimellä Collateral Central Bank Management (CCBM2).



Kirjeenvaihtajakeskuspankkijärjestelmän käyttö on kasvanut tasaisesti vuodesta 1999 lukien. Suurin ongelma on se, että järjestelmä on toteutettu eri keskuspankeissa sisäisin järjestelyin hyvin eri tavoin. Vakuuksien käsittelyprosessit vaihtelevat manuaalisesta työstä pitkälle automatisoituihin prosesseihin<sup>32</sup>, ja toimintatavat eivät ole standardoituja. Tämä kaikki vaikuttaa toimeksiantojen läpimenoaikoihin ja lisää kustannuksia.

Järjestelmämuutoksen tavoite on tuoda tehokkuutta vakuuksien hallintaan, poistaa standardien puutteesta johtuvia epäkohtia ja tehostaa markkinaosapuolten ja maksujärjestelmäasiakkaiden likviditeetin hallintaa.

Toimintatapojen ja tiedonsiirtovälineiden harmonisoinnilla poistetaan Giovannini-ryhmän esiin nostamia rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen esteitä<sup>33</sup>.

Uusi järjestelmä tarjoaa laajemmat vakuushallintapalvelut, kuin tämän hetkinen kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli. Tavoite on, että järjestelmä hoitaa kaikkien vakuuskelpoisten arvopapereiden hallinnoinnin:

- kotimaiset ja rajan yli –vakuudet
- sammio- ja repotekniikalla hoidettavat.

Asiakkaiden likviditeetin hallintaa tehostetaan toteuttamalla vakuuksien käsittely reaaliajassa ja ottamalla käyttöön mahdollisimman pitkälle viety STP<sup>34</sup>.

EKP pyytää markkinaosapuolia kommentoimaan vakuushallintajärjestelmäehdotusta 27.6.2007 mennessä. Järjestelmän rakentamisessa käytetään hyväksi jo olemassa olevaa toteutusta, kuten esimerkiksi Hollan-

nin tai Belgian keskuspankkien käyttämiä järjestelmiä<sup>35</sup>. Toteutus ajoittuu samanaikaisesti TARGET2-Securities-hankkeen kanssa synergiaetujen saavuttamiseksi ja päällekkäisen työn minimoimiseksi.

<sup>32</sup> Suomen Pankin vakuushallintajärjestelmä oli edistyksellisimpiä talous- ja rahaliittoon siirryttäessä vuonna 1999.

<sup>33</sup> Vuonna 1996 perustettu A. Giovanninin vetämä ryhmä on keskittynyt tunnistamaan rahoitusmarkkinoiden kehitystä estäviä tekijöitä ja miettimään, miten esteitä voidaan poistaa. Vuonna 2003 julkaisussa raportissa ryhmä toi esiin 15 selvitystoiminnan yhdentymistä jarruttavaa estettä.

<sup>34</sup> Straight Through Processing, toimeksianto toteutetaan automaattisesti mahdollisimman vähin manuaalitoimenpitein.

<sup>35</sup> [Http://www.ecb.int/ecb/cons/html/t2securities.en.html](http://www.ecb.int/ecb/cons/html/t2securities.en.html).

## 4 Infrastrukturi

### 4.1 Kansallinen SEPA-siirtymäsuunnitelma

**Timo Iivarinen**

**Suomalainen pankkiyhteisö julkaisi 16.5. uuden version kansallisesta SEPA-siirtymäsuunnitelmasta. SEPA-hankkeen myötä muutoksia tulee eniten pankkien omiin toimintatapoihin.**

Euroopan maksuneuvosto (EPC), Euroopan keskuspankki ja muut euroalueen keskuspankit ovat sopineet yhteiseen euromaksualueeseen (SEPA, Single Euro Payments Area) siirtymisen helpottamiseksi siitä, että kansallisten pankkiyhteisöjen tulisi tuottaa kansallinen siirtymäsuunnitelma SEPA:an siirtymiseksi. Suomen kansallisen siirtymäsuunnitelman toisen version julkaisi Finanssialan keskusliitto 16.5.2007. Suomen Pankki on osallistunut suunnitelman muokkaamiseen rahoitusmarkkinoiden yleisvalvojan roolissa.<sup>36</sup>

Runsas vuosi sitten (15.3.2006) julkaistu ensimmäiseen suunnitelmaan nähden nyt julkaistu versio antaa paremman kuvan pankkien suunnitelmista. Kansallinen suunnitelma koskee maksamiseen liittyviä peruspalveluita. Näitä ovat tilisiirto, suoraveloitus ja maksukortit.

<sup>36</sup> Matti Louekosken puhe "SEPA on euron veli", [http://www.suomenpankki.fi/fi/suomen\\_pankki/ajankohtaista/puheet/2007/mlpuhe\\_16052007.htm](http://www.suomenpankki.fi/fi/suomen_pankki/ajankohtaista/puheet/2007/mlpuhe_16052007.htm).

Uusia tilisiirtoja on mahdollista käyttää vuoden 2008 alusta alkaen. Maksukortit joudutaan uusimaan. Pankit tulevat jakamaan viimeistään vuoden 2008 alusta asiakkailleen koko euroalueella käyttökelpoisia maksukortteja. Vain kansalliseen käyttöön tarkoitettujen pankkikorttien kelpoisuus lakkaa vuonna 2010.

Eurooppalaisen suoraveloituksen käyttöönotto jää odottamaan juuri hyväksytyin maksupalveludirektiivin soveltamista kansallisiin lainsäädäntöihin. Tämä tapahtunee loppuvuodesta 2009. Suomalaiset pankit katsovat eurooppalaisen suoraveloituksen toimintatapaaan liittyvän paljon riskejä. Suomalaiset pankit uskovatkin kotimaisen suoraveloituksen korvautuvan asteittain e-laskulla. Siksi eurooppalaista suoraveloitusta ei Suomessa käytettäisi maksujen laskutukseen. Suoraveloituskäytön maksaminen tulee olemaan mahdollista.

Maksujen perillemenon takaamiseksi Euroopan laajuisesti kaikki suomalaiset pankit tulevat liittymään EBAn (Euro Banking Association) STEP2-järjestelmään, jonka avulla pystytään saavuttamaan kaikki eurooppalaiset tilit. Tämän lisäksi pankit selvittävät tilisiirtojen selvitys- ja katteensiirtopalveluita ns. SEEBACH-projektissa. Tässä projektissa suomalaisten pankkien tavoitteena on, ettei nykyisten kotimaisten maksupalveluiden tasoa jouduttaisi laskemaan, kun siirrytään SEPA-maailmaan. Palvelut eivät silti edelleenkaan tule olemaan täysin samanlaisia kaikkialla euroalueella. Esimerkiksi Suomessa käytettävä viitestandardi on puhtaasti suomalainen ratkaisu. Suoma-

laiset pankit pyrkivät kuitenkin edistämään aktiivisesti yhteisen eurooppalaisen viitestandardin luomista.

Maksujen välittämiseen pankkien välillä tullaan käyttämään yhtenäistä ns. UNIFI (ISO 20022)-standardia. Lisäksi pankit suosittelevat yritysten ja pankkien väliseen kommunikointiin uusia tiedonsiirto- ja turvamenetelmiä.

Perinteisesti yritykset ovat lähettäneet maksunsa pankkeihin erilaisilla ohjelmistotalojen tekemillä pankkiyhteysohjelmilla. Pankit aikovatkin aktiivisesti tiedottaa SEPA:an liittyvistä muutoksista ohjelmistotaloille, jotta muutokset pankkiyhteysohjelmiin saadaan nopeasti toteutettua.

Yksityisasiakkaiden osalta muutoksia on vähän, koska pankit hoitavat itse verkkopankkiensa muutokset. Käytännössä ainoa muutos on se, että asiakkaan ja pankin tunnistetietoina käytetään tilinumeron kansainvälistä esitystapaa (IBAN) ja pankkitunnistetta (BIC). Nämä tiedot löytyvätkin jo asiakkaiden tiliotteilta. Kortilla maksamiseen asiakkaat saavat pankiltaan uuden maksukortin.

Suomalainen pankkiyhteisö on ollut ensimmäisten joukossa oman kansallisen suunnitelman laadinnassaan. Vasta noin neljäsosa muista maista on saanut suunnitelman aikaiseksi. Kansallinen suunnitelma löytyy Finanssialan Keskusliiton verkkosivulta ([www.fkl.fi](http://www.fkl.fi)).

## 4.2 Korttimaksaminen kasvaa yhä suosiotaan

**Kati Salminen**

**Suomalaiset maksavat yhä enenevässä määrin ostoksensa erilaisilla maksukortteilla<sup>37</sup>. Pankit ja Luottokunta ottavat uusia maksukorttityyppejä käyttöön lähivuosina. EU-alueen maksuliikenne jatkaa yhä kasvuaan. Suomen ulkomaille lähetettyjen TARGET-maksujen määrä kasvoi voimakkaasti viime vuoden lopulla uusien asiakkaiden myötä.**

Maksukorttien lukumäärä ja käyttö ovat kasvaneet Suomessa voimakkaasti viime vuosina. Luotto- ja online -veloituskorttien lukumäärä on kasvanut keskimäärin 15 % parin viime vuoden aikana, kun taas pankkikorttien määrän kasvu on lähes pysähtynyt. SEPA:n<sup>38</sup> myötä pankit tulevat korvaamaan nykyiset pankkikortit uusilla debit -tiliveloituskorteilla lähivuosien aikana. Suomessa on jo nyt koekäytössä tällaisia tiliin sidottuja Visa Debit -kortteja<sup>39</sup>. Uudet kortit ovat sirullisia ja niiden hyväksymiseen tarvitaan EMV-maksupäätte<sup>40</sup>. Tavoitteena on yhtenäistää maksutavat SEPA-alueella ja parantaa maksukorttien käytön turvallisuutta. Vuoden 2006 lopussa Suomessa käytössä olevista maksupäätteistä vasta 17 % käytti tätä uutta tekniikkaa. Pankkien ja Luottokunnan jaka-

<sup>37</sup> Finanssialan Keskusliitto: Tilastotietoja pankkien maksujärjestelmistä Suomessa 1997-2006.

[http://www.fkl.fi/asp/ida/download.asp?pgid=2340&pgmain=fkl-www&prml=wwwuser\\_fkl&docid=11669&sec=&ext=.pdf](http://www.fkl.fi/asp/ida/download.asp?pgid=2340&pgmain=fkl-www&prml=wwwuser_fkl&docid=11669&sec=&ext=.pdf)

<sup>38</sup> Single Euro Payments Area.

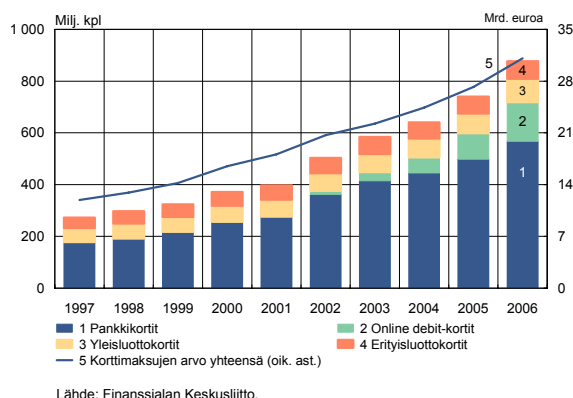
<sup>39</sup> Luottokunta Info 1/2007.

<sup>40</sup> EMV on kansainvälisten luottokorttiyhtiöiden, MasterCardin ja Visan kehittämä maksukorttistandardi.

mista korteista sen sijaan yhä useampi on jo sirullinen (pl. pankkikortit).

Maksukorttien käyttö kasvoi viime vuonna 19 % lukumäärän ja 14 % arvon perusteella. Voimakkainta kasvu oli Visa Electronin osalta. Sillä tehtyjen ostojen lukumäärä kasvoi 51 % ja arvo 45 % edellisvuoteen verrattuna. Ostoksia tehdään kuitenkin edelleen ylivoimaisesti eniten kotimaisella pankkikortilla. Sen osuus kaikista korttitapahtumista on 65 % lukumäärän ja 63 % arvon perusteella (Kuvio 9).

**Kuvio 9. Korttimaksujen lukumäärä korttityypeittäin ja maksujen arvo yhteensä**



Pankkien välittämien asiakasmaksujen määrä jatkoi tasaista kasvuaan. Vuonna 2006 tapahtumia välitettiin yhteensä lähes 1,4 mrd. kappaletta, joista 96 % siirtyi elektronisesti asiakkaalta pankille. Verkkopankkiosopimusten määrä kasvoi jo 3,9 miljoonaan kappaleeseen. Verkkopankkitapahtumien määrän kasvu sen sijaan hieman tasaantui nousten vain 2,7 % vuodesta 2005 vuoteen 2006. Automaattien käyttö väheni kaikilta osin entisestään.

Tilisiirtoja tehtiin viime vuonna tilisiirtoautomaateilla yhteensä 35 miljoonaa kappaletta kun taas verkkopankkitapahtumia tehtiin jo yli 290 miljoonaa kappaletta.

Käteisnostojen määrä väheni edellisvuodesta 6 % ja keskimääräisen noston arvo oli noin 84 euroa.

Pankkien välisen maksuliikennejärjestelmän PMJ:n volyymit kasvoivat hieman. Järjestelmässä välitettiin veloitustapahtumia eli korttimaksujen katteita 1,3 miljoonaa tapahtumaa päivässä ja hyvityksiä eli tilisiirtoja 0,9 miljoonaa kappaletta päivässä. Hyvitysten osuus arvon perusteella on jopa 94 % koko PMJ:n kautta välitetyistä tapahtumista.

Sekkien ja pikasiirtojen välitykseen tarkoitettun POPS-järjestelmän tapahtumamäärät ovat pysyneet melko ennallaan viime vuosina. Tapahtumamäärät ovat kuitenkin pienentyneet vuosien 2000 ja 2006 aikana yli 35 %. Tällä hetkellä järjestelmässä välitetään keskimäärin 2 300 maksua, arvoltaan 1,8 miljardia euroa päivässä.

EU-alueella maksuliikenne kasvoi tasaisesti viime vuoden aikana. Eurojärjestelmän ylläpitämän TARGET -maksujärjestelmän volyymit kasvoivat 9 % sekä tapahtumien lukumäärän että arvon perusteella edellisvuoteen verrattuna. Järjestelmään kuuluu tällä hetkellä kaikkiaan 17 EU-maata joko suoraan tai välillisesti jonkin toisen maan komponentin kautta. Suomen komponentin, BoF-RTGS:n, tapahtumamäärät ovat kasvaneet voimakkaasti erityisesti ulkomaan maksujen osalta vuoden 2006 lopusta lähtien, jolloin järjestelmään liittyi useita uusia ruotsalaisia tilinhaltijoita. Synä tähän oli Ruotsin päätös lakkauttaa oma Euro RIX-RTGS -järjestelmänsä vuoden 2006 lopussa ja osa sen asiakkaista siirtyi käyttämään Suomen Pankin järjestelmää.

BoF-RTGS:ssä välitettyjen maksujen lukumäärä kasvoi lähes 30 % tammi-huhtikuussa 2007 verrattuna edellisvuoden vastaavaan ajankohtaan. Arvon perusteella kasvua oli jopa yli 50 %. Järjestelmässä välitettiin tammi-huhtikuussa 2007 keskimäärin 2 570 maksua päivässä, 41 miljardin euron arvosta. Vuonna 2006 välitettiin 2 050 maksua päivässä, 22 miljardin euron arvosta.

EBA (Euro Banking Association) vähittäismaksuille tarkoitettu STEP2 -järjestelmä kasvatti maksuliikennettä taas runsaasti. Sen volyymit kasvoivat sekä lukumäärän että arvon perusteella lähes 50 % tammi-huhtikuussa 2007 edellisvuoden vastaavaan ajankohtaan verrattuna. Vuonna 2003 perustettuun järjestelmään kuuluu tällä hetkellä 107 jäsenpankkia ja yli 1 600 etjäsentä ympäri maailman<sup>41</sup>. Järjestelmässä välitettiin maksuja huhtikuussa 2007 jo lähes 375 000 kappaletta 1,5 miljardin arvosta päivässä.

Arvopaperikaupankäynti kasvoi viime vuonna edellisvuoteen verrattuna. APK:n selvittämien osakkeiden lukumäärä kasvoi 46 % ja arvo 36 %. APK:ssa selvitettiin osakekauppoja viime vuoden aikana 9,6 miljoonaa kappaletta, 600 miljardin euron arvosta. Kaupankäynnin kasvu on jatkunut voimakkaana tänä vuonna. Tammi-huhtikuussa selvitettyjen kauppojen lukumäärä kasvoi 59 % lukumäärän ja 20% arvon perusteella viime vuoden vastaavaan ajankohtaan verrattuna.

Rahamarkkinapuolella jatkui lievä tapahtumamäärien lasku. RM-selvityksen volyymit laskivat vuodesta 2005 vuoteen 2006 lukumäärän perusteella 17 % ja arvon perusteella 8 %. Tapahtumia selvitettiin viime vuoden aikana yhteensä noin 14 900 kappaletta, 135 miljardin euron arvosta.

---

<sup>41</sup> <http://www.abe.org/home/page.aspx?ID={DB4ACC57-625E-4C0D-9F33-411F5BB67365}>

## 5 Rahoitustoimialan keskeisiä yritysjärjestelyjä ja tapahtumia

### *Päivämäärä*      *Tapahtuma ja kuvaus*

**Marraskuu 2006** *Sampo-konserni ilmoitti myyvänsä Sampo Pankki -konsernin Danske Bankille 4,05 mrd. eurolla.*

*Aktia ilmoitti ostavansa Henkivakuutusosakeyhtiö Veritaksen ja 80 % Oy Fondex AB:sta (Rahastotori Oy). Veritas Henkivakuutuksen osto toteutui tammikuussa. Fondex-kauppa peruutettiin maaliskuussa 2007.*

*Bank of America ilmotti ostavansa U.S Trust Corporationin 3,3 mrd. eurolla Charles Schwab Corporationilta.*

*Fitch ja S&P vahvistivat Suomen valtion lainojen luokituksen. Luokitukset ovat Fitch: F1+ ja AAA sekä S&P: A-1+/AAA*

*Moody's pudotti Stora Enson luokituksia pykälällä. Lyhytaikaisten lainojen luokitus P2 → P3 ja pitkäaikaisten lainojen Baa2 → Baa3.*

**Joulukuu 2006** *Bank of New York ja Mellon Financial aikovat yhdistyä. Kauppahinta on 16,5 mrd. dollaria.*

*NYSE Groupin ja Euronextin osakkeenomistajat hyväksyivät yhdistymissopimuksen*

*eQ Oyj ja sijoituspalveluyritys Fidesin omistajat sopivat kaupan, jolla eQ Pankki ostaa Fidesin osakekannan 6,4 milj. eurolla.*

*Vahinkovakuutusyhtiö If sai toimiluvan vahinkovakuutustoiminnan aloittamiseen Venäjällä. Ifin edustusto on toiminut Pietarissa vuodesta 1995.*

*Elinkeinoelämän keskusliitto EK, Helsingin Pörssi ja Keskuskauppakamari perustivat Arvopaperimarkkinayhdistyksen.*

*Pohjola-Yhtymä Oy sulautui emoyhtiöönsä OKO Pankki Oyj:hin vuoden lopussa. Pohjola, A-Vakuutus, Eurooppalainen sekä Baltiassa toimiva Sesam jatkavat OKOn tytäryhtiöinä.*

**Päivämäärä****Tapahtuma ja kuvaus**

**Tammikuu 2007** Henkivakuutusosakeyhtiö Pohjola (Henki-Pohjola) sulautui OP-Henkivakuutukseen vuoden alussa.

Henki-Sampo yhdisti Baltian maissa toimivat tytäryhtiönsä yhdeksi yhtiöksi SE Sampo Life Insurance Baltic, jonka kotimaa on Viro.

**Helmikuu 2007** Ruotsalainen Swedbank ilmoitti ostavansa ukrainalaisen TAS-Kommerzbankin runsaalla 700 miljoonalla USD:lla.

FIM Group Oyj:n suurimmat osakkeenomistajat ilmoittivat myyvänsä omistamansa osakkeet, 68,1 % osakekannasta, islantilaiselle GlitnirBanki hf:lle. Kauppa toteutui maaliskuussa. Loppujen osakkeidenostotarjousajan päättyessä toukokuussa Glitnirin hallussa oli runsaat 98 % osakkeista..

Sampo Pankki Oyj-konsernin myynti Danske Bankille toteutui. S&P nosti Sampo Pankin liikkeeseen laskemien velkakirjojen luokitukset: lyhyt A-1 → A-1+ ja pitkä A → AA-. Moody's nosti vastaavasti pitkäaikaisten velkakirjojen luokituksen A1 → Aa2.

Moody's uudisti pankkeja koskevaa luottoluokitusjärjestelmäänsä. Uudistuksen seurauksena OKO Pankin ja Sampo Pankin pitkien velkakirjojen luokitus nousi Aa2 → Aaa. Nordean (ml. Nordea Pankki Suomi) Aa3 → Aaa. Aktian lyhytaikaiset velkakirjat P-2 → P-1 ja pitkäaikaiset velkakirjat A3 → Aa2.

**Maaliskuu 2007** Nordea osti 75,01 % venäläisen JSB Orgresbankin osakekannasta.

Henkivakuutusyhtiö Kansan vakuutuksenottajat saavat vakuutusmaksunsa takaisin korkoineen tämän vuoden aikana.

Moody's alensi M-Realin pitkäaikaisen velan luokituksen B2 → B3. Luokitusnäkyvät vakaat. Samoin S&P alensi M-Realin pitkäaikaisen velan luokitusta B+ → B, lukitusnäkyvät säilyivät negatiivisena

**Huhtikuu 2007** Islannin pörssissä noteeratut yhtiöt (25 yhtiötä) otettiin pohjoismaiselle pörssilistalle.

ABN AMRO ja Barclays julkistivat sopimuksensa mahdollisesta yhdistymisestä. Fortis, Royal Bank of Scotland ja Santander tekivät kilpailevan tarjouksen ABN AMRO:n ostamisesta. Tämän ryhmän toukokuussa täsmennetty tarjous oli 38,40 euroa osakkeelta, kun Barclaysin tarjous oli 34,87 euroa osakkeelta.

Moody's tarkisti helmikuussa tehtyjä pankkien luokituksia Nordea Pankki Suomen, OKOn ja Sampo Pankin pitkäaikaisten senior-lainojen luokitus aleni Aaa → Aa1. Aktian luokitus aleni luokkaan A1.

New Yorkin pörssi ja Euronext yhdistyivät. Uuden yhtiön nimi on NYSE Euronext.

**Päivämäärä****Tapahtuma ja kuvaus**

Säästöpankkien ja Lähivakuutus-ryhmän perustama henkivakuutusosakeyhtiö Duo aloitti toimintansa.

Säästöpankki Nooan omistavat säästöpankit lunastivat OKO:lta sen omistamat Nooan osakkeet. Säästöpankkien omistusosuus Nooasta nousi 95 %.

Henkivakuutusosakeyhtiö Skandian vakuutusliiketoiminta kaikkine sopimuksineen siirtyy Henki-Fennian vastuulle.

Eurex ja International Securities Exchange (ISE ) julkistivat aiesopimuksen yhdistymisestä. Eurex ostaa ISE:n noin 2,8 mrd. dollarilla.

OMX aikoo ostaa Armenian pörssin ja arvopaperikeskuksen. OMX sekä Armenian keskuspankki ja hallitus allekirjoittivat aiesopimuksen kaupasta.

**Toukokuu 2007** Islantilainen Straumur-Burdaras Investment Bank hf osti enemmistön eQ Oyj:n osakekannasta. Kauppahinta oli 260 milj. euroa.

UniCredit SpA ostaa Capitalia SpA:n 21,8 mrd. eurolla. Uudesta pankista tulee Italian suurin ja Euroopan toiseksi suurin pankki.

Banca Popolare di Milano ostaa Banca Popolare dell'Emilia Romagnan 5,7 mrd. eunrolla..

Luxemburgin pörssissä listatut arvopaperit siirtyivät Euronextin tarjoamalle NSC-kaupankäyntialustalle.

Oslon pörssi ja arvopaperikeskus VPS sopivat yhdistymisestä.

S&P nosti Metso Oyj:n lyhyt- ja pitkäaikaisten velkakirjojen luokitusta pykälällä. Lyhyt A-3 → A-2 ja pitkä BBB- → BBB.

Royal Sun & Alliance Insurance Group teki ostotarjouksen tanskalaisen Codan A/S:n loppujen osakkeiden ostamisesta. Tarjoushintaa 6,4 mrd. kruunua.

Nasqad Stock Market Inc:n ja OMX AB:n hallitukset ilmoittivat tehneensä sopimuksen, jonka mukaan yritykset aikovat yhdistyä.

Pankkiiriliike E. Öhman J:or Suomi Oy ostaa Quorum Rahastoyhtiö Oy:n sen emoyhtiöltä Quorum Oy:ltä. Rahastoyhtiön uudeksi nimeksi tulee E. Öhman J:or Rahastoyhtiö Suomi Oy:ksi.