

Osmo Ruuskanen

**PANKKIKRIISI JA
RAHOITUSMARKKINOIDEN SÄÄNTELY**

Joensuun yliopisto
Joensuu 2009

Joensuun yliopisto,
Kauppa- ja oikeustieteiden tiedekunta

University of Joensuu
Faculty of Law, Economics and Business Administration

Julkaisija
Publisher

Joensuun yliopisto
University of Joensuu

Myynti

Joensuun yliopiston kirjasto/ Julkaisujen myynti
PL 107, 80101 JOENSUU
Puh. 013-251 2652, 013-251 2677
Faksi 013-251 2691
Email: joepub@joensuu.fi

Sale

Joensuu University Library/ Sales of publications
P.O. Box 107, FIN-80101 JOENSUU, FINLAND
Tel. +358-13-251 2652, 251 2677
Fax +358 13 251 2691
Email: joepub@joensuu.fi

Copyright © 2009 Joensuun yliopisto
1. painos

ISBN

978-952-219-259-2 (painettu)
978-952-219-260-8 (PDF)

Kannen kuva
Kannen suunnittelu ja
tekninen toteutus:
Paino:

Samuli Ruuskanen
Joensuun yliopistopaino
Joensuun yliopistopaino
Joensuu 2009

ESIPUHE

Tämän tutkimuksen tavoitteena on uuden tiedon tuottaminen metodilla, jossa rahoitusmarkkinoiden ilmiöitä analysoidaan positiivisen sääntelyteorian kontekstissa käytännön kokemuksen tuomaa hyljaisistä tietoa hyödyntäen. Kyseessä on empiriaan tukeutuva kauppatieteellinen tutkimus, jossa aihetta lähestytään myös oikeustaloustieteen, taloustieteen sekä kansantaloustieteen näkökulmista. Alun perin oli tarkoitus keskittyä tutkimaan pelkästään Suomen pankkikriisiä. Tutkimustyön edistyttyä havaittiin, että aihepiiri oli laajennettava koskemaan Suomen pankkikriisin lisäksi kansainvälisiä rahoitusmarkkinoita ja niiden sääntelyjärjestelmää. Pankkitoiminta on muuttunut siinä määrin globaaliksi, että ainoastaan yhden euromaan kansallisten ilmiöiden tutkiminen ei olisi ollut riittävän relevantti tieteellinen tutkimuskohde. Tavoitteena on ollut löytää uusia, analyttisiä lähestymistapoja ja sitä kautta vastauksia pankkikriisejä ja sääntelyä koskeviin kysymyksiin. Tutkimuksella on haettu kontribuutiota aihepiiriin, jota ei ole vielä riittävässä määrin tutkittu. Yhdysvalloista liikkeelle lähtenyt subprime-lainoihin liittyvä rahoitusmarkkinoiden epävakaus ja sitä seurannut rahoitusmarkkinoiden kriisi ovat omalta osaltaan tehneet tutkimuksen ajankohtaiseksi. Subprime-kriisi on todentanut tutkimuksessa esiin tuotuja epäsymmetriseen informaation ilmiöitä sekä osapuoliriskien ilmenemismuotoja. Bear Stearns- investointipankin ajautuminen JP Morganin omistukseen on eräs esimerkki käänteisestä romahduksesta, eli tilanteesta, jossa sijoitusrahastojen epäonnistuminen voi johtaa rahastoja hallinnoivan pankin kaatumiseen.

Tutkimuksen tekeminen oman työn ohella on vaatinut aikaa ja kärsivällisyyttä. Samalla se on osoittautunut henkisesti antoisaksi ja avannut ovia tiedeyhteisöön sekä kansallisella että kansainvälisellä tasolla. Osallistuminen useisiin kansainvälisiin tutkijaseminaareihin Tarton, Helsingin ja Joensuun yliopistoissa on tuonut monipuolista kokemusta erityisesti *Law and Economics* -näkökulmasta. Voin suositella jatko-opintoja kaikille, jotka haluavat ylläpitää ja kehittää omaa tiedon tasoaan ja ovat valmiita opintojen vaatimiin ponnistuksiin. Kiitän Joensuun yliopiston yhteiskunnallista tiedekuntaa tutkimusta varten saamastani apurahasta.

Tutkija tarvitsee aina taustavoimia. Haluan erityisesti kiittää tutkimuksen ohjaajina toimineita professori Kalle Määttä ja Joensuun yliopistosta sekä professori Vesa Kanniaista Helsingin yliopistosta. Kiitän vastaväittäjiksi lupautuneita oikeustieteen tohtori, dosentti Erkki Kontkasta ja Tarton yliopiston professori Mart Sorgia. Kiitän Suomen Pankin johtokunnan varapuheenjohtajaa Pentti Hak-

karaista, johtokunnan jäsentä, Cambridgen yliopiston professoria Seppo Honkapohjaa sekä pääjohtaja Asmo Kalpalaa tutkimusta varten saamistani haastattelulausunnoista. Olen saanut tutkimustyön kuluessa arvokasta tiedeyhteisön konsultaatiota professori Marta Orviskalta Matej Bel yliopistosta, professori Matti Myrskyltä sekä professori Matti Turtiaiselta Joensuun yliopistosta. Kauppatieteiden lisensiaatti Markku Savolainen on tuonut tutkimukseen oman panoksensa valottamalla rehabilitaatiomenettelyihin liittyvää problematiikkaa. Kauppatieteiden maisteri Jukka Tanskaselta olen saanut Osuuspankkien vakuusrahastoa koskevaa taustatietoa ja oikeustieteen kandidaatti Henrik von Fieandilta hyödyllisiä kommentteja erityisesti Venäjän pankkimarkkinoista. Lähipiirini tuki on ollut korvaamattoman arvokasta. Kiitos Eija-Liisalle kärsivällisyydestä ja kiitos Samulille tietoteknisestä avusta. Kiitos Taru-Majalle avusta lähdekirjallisuuden hankinnassa.

Joensuussa maaliskuun 3. päivänä 2009

Osmo Ruuskanen

TIIVISTELMÄ

Tutkimus koostuu kolmesta asiakokonaisuudesta. Ensimmäisessä osassa analysoidaan deregulaatioprosessia. Toisessa osassa käsitellään Suomen pankkikriisiä ja siihen johtaneita tekijöitä. Kolmannessa osassa tutkimus keskittyy kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden sääntelyn problematiikkaan. Suomen pankkikriisi tapahtui sääntelyn vanhan maailman kontekstissa. Tähän kuului rahoitusmarkkinoiden vapautuminen, *deregulaatio*, ja sääntely oli vielä kansallisen lainsäädännön varassa. Rahoitusmarkkinoiden uusi maailma merkitsee kansainvälistä toimintaympäristöä, jossa pankkien rooli rahoituksenvälittäjänä on supistunut samalla kun muut rahoitusmarkkinoilla operoivat instituutiot ovat kasvattaneet ja laajentaneet toimintamuotojaan. Riskit ja ongelmat voivat liikkua nyt sekä ajasta että paikasta riippumattoman palvelujen tarjonnan myötä valtioiden ja instituutioiden rajat ylittävällä tavalla.

Tutkimuksen peruskysymykseksi on valittu sääntelyn sekä pankki- ja rahoitusmarkkinakriisien välisen suhteen tarkastelu. Mitä näistä kriiseistä on opittavissa? Ovatko rahoitusmarkkinoiden kriisit seurausta puuttellisesta tai heikosti rakennetusta sääntelystä tai ovatko kriisit yleensä hallittavissa sääntelyn keinoin?

Suomen pankkikriisi ei ollut ainutkertainen. Pankkikriisejä ilmeni 1980-luvulla eri puolella maailmaa yli 130 kertaa. Suomen pankkikriisin taustalla oli epäonnistuminen rahoitusmarkkinoiden vapauttamisessa, epäonnistuminen sopeutumisessa ympäristötekijöiden muutoksiin ja epäonnistumisista pankkien johtamisessa. Sääntelyn voidaan katsoa epäonnistuneen neljästä eri syystä. Nämä olivat sääntelyviive, tapahtumien keskinäinen järjestys, päämies-agentti-asetelma¹ sekä sääntelyn kiertäminen, sääntelyarbitraasi. Lainsäädännön kehittämisprosessissa on nähtävissä sääntelyviive. Keskeisin muutosprosessi kesti liian pitkään - lähes kymmenen vuotta. Toisaalta tapahtumien keskinäinen järjestys oli virheellinen. Rahamarkkinat vapautettiin ensin ja uusi, pankkien vakavaraisuutta korostava riskienhallintanormisto vahvistettiin vasta sen jälkeen. Sääntelyviiveen lisäksi tilanteessa oli havaittavissa selkeä päämies-agentti-ongelma. Pankit pääsivät vaikuttamaan omaan alaansa koskevan lainsäädännön valmisteluun jälkeenpäin arvioiden liian suurena määrin. Tämän ilmiön taustalla oli se tosiasia, että eduskunnassa oli epävirallinen ”pankkipuolue”. Yli puolet tuon ajan kansanedustajista oli pankkisisidonnaisia työnsä tai luottamusasemansa kautta. Uuden säänte-

¹ Päämies-agentti asetelman synonyyminä käytetään myös termiä päämies-toimeenpanija (Pohjola et al. 2006, 26). Asetelma tarkoittaa sitä, että toisella osapuolella on toimeksiantajan rooli ja toisen tehtävänä on toteuttaa toimeksiantajan tahtotila. Ongelmia muodostuu silloin kun nämä roolit menevät keskenään sekaisin. Päämies-agentti asetelma voi johtaa myös haitallisen valikoitumisen (*adverse selection*) - ongelmiin (Milgrom & Roberts 1992, 237).

lynormiston tehokkuus kärsi lisäksi siitä, että pankit olivat erityisen aktiivisia hakiessaan aukkoja silloisesta sääntelyjärjestelmästä. Ne olivat innovatiivisia kehittämään toimintatapoja, joilla voitiin ohittaa ja kiertää uusia tiukentuneita normeja.

Olosuhteet johtivat siihen, että Suomi ajautui kansantaloudelliseen lamaan. Laman ja pankkikriisin välisestä suhteesta tutkimuksessa päädytään johtopäätökseen, jonka mukaan pankkien toiminta oli epätäydellisen informaation olosuhteissa sekä syy että seuraus. Pankit olivat siltä osin yksi lamaan johtaneista syistä, että ne mahdollistivat käytettävissä olevan rahan hallitsemattoman kasvun yhteiskunnassa. Pankkikriisi oli sittemmin yksi laman seurauksista. Pankkikriisiä ei pystytty ratkaisemaan pankkien omilla toimenpiteillä eikä sääntely- tai valvontaviranomaisten toimesta. Ratkaisu saatiin vasta valtiovallan voimakkailla interventioilla ja julkisella pankkituella. Pankkituesta pääosa kohdistui Säästöpankkiryhmään.

Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden sääntely on nykyisellään eurooppakeskeistä. Kansainvälisen järjestelypankin (Bank for International Settlements, BIS) ja sen alaisen Baselin pankkivalvontakomitean toimintaan osallistuu Euroopan ulkopuolisista maista vain Yhdysvallat, Kanada ja Japani. Tämä merkitsee sitä, että useat rahoitusmarkkinoiden merkittävät toimijat eivät ole sitoutuneet noudattamaan BIS:n vahvistamia vakavaraisuus- ja riskienhallintanormeja. Kiina, Intia ja Venäjä eivät ole sitoutuneet noudattamaan näitä normeja ja Yhdysvallat noudattavat normeja vain soveltuvin osin. Siellä normien katsotaan velvoittavan vain suuria, kansainvälistä toimintaa harjoittavia pankkeja. Brasilian, Venäjän, Intian ja Kiinan (näistä neljästä maasta käytetään lyhennettä BRIC-maat) on arvioitu nousevan tulevaisuuden rahoitusmarkkinoiden johtavaksi blokiksi. Tuleeko silloin Baselin komitean kanssa kilpailemaan esimerkiksi Pekingin tai Mumbain pankkikomitea? Jos verrataan rahoitusmarkkinoiden sääntelyä tieliikenteen liikennesääntöihin ja nopeusrajoituksiin, nähdään joi-takin yhtäläisyyksiä. Jos liikenteessä on osapuolia, jotka eivät noudata liikennesääntöjä, vaarantavat ne oman turvallisuutensa lisäksi myös muiden liikenteessä olevien osapuolten turvallisuutta.

Erään kansainvälisen tutkimuksen mukaan rahoitusmarkkinoiden sääntelyn mukanaan tuomaa byrokratiaa ja lisäkustannuksia pidetään jo nyt suurimpana pankkien toimintaa uhkaavana tekijänä.

”Regulatory overkill seen main risk facing banks”. (Centre for the Study of Financial Innovations CSFI, 2005, *The CSFI's annual survey of the risks facing banks*). Tämä asiantila on syytä ottaa huomioon, kun pyritään hahmottelemaan optimaalisen tai tehokkaan sääntelyn tasoa. Lisäksi rahoitusmarkkinoilla on muodostunut uudenlaisia uhkia, joiden hallitsemiseen on tärkeä löytää ratkaisuja. Rahoitusmarkkinoiden uusia haasteita tulee muun muassa arvopaperistamisesta, johdannais-

markkinoista, sijoitusrahastoista, erityisesti hedge fundeista. Lisähaasteita tulee mahdollisesta eurovaluutan epäonnistumisesta tai joukkohysterian myötä sähköisesti tapahtuvien hallitsemattomien varojensiirtojen myötä.

Pankkikriisien todennäköisyys tulevaisuudessa on analogisesti verrattavissa liikenneonnettomuuksiin ja liikennesääntöihin. Vaikka normeja tiukennettaisiin äärimmilleen, normit eivät poistaisi kokonaan epäonnistumisten mahdollisuutta. Tulevaisuuden todennäköisimmät kriisit ovat odotettavissa siellä, missä toimialan kehitys poikkeaa huomattavasti orgaanisen kasvun linjasta. Näin kävi esimerkiksi Islannissa, joka ajautui vuonna 2008 syvään pankkikriisiin. Sielläkin ennusmerkit olivat samankaltaiset kuin Suomessa ennen pankkikriisiä. Toinen potentiaalinen kriisin aihe liittyy Kiinaan ja siellä menossa olevaan yhteiskunnalliseen prosessiin, jossa maan pankkijärjestelmä vaihteittain irtaantuu kommunistisesta valtionjohtoisuudesta kohti aitoa markkinataloutta. Pankkikriisit tulevat olemaan luonteeltaan aikaisempaa laajempia. Ne eivät välttämättä ole yksittäisten pankkien kriisejä, vaan ne tulevat todennäköisesti olemaan *kansainvälisiä rahoitusmarkkinakriisejä*, jotka leviävät kulkutaudin tavoin eri puolille maailmaa. Vuoden 2008 aikana laajennut kansainvälinen rahoitusmarkkinakriisi on konkreettinen esimerkki osapuoliriskin ja tartuntailmiön yhteisvikutuksesta. Osapuoliriskin lisääntyminen tarkoittaa sitä, että kriisin kohteina on pankkien lisäksi muita instituutioita kuten sijoituspalveluyrityksiä, sijoitusrahastoja, non-bank-toimijoita sekä johdannaismarkkinoiden toimijoita. Epäsymmetrisen informaation asetelma merkitsi perinteisen ajattelutavan mukaan pankille informaatiolivoimaa, jonka turvin se pystyi kanavoimaan riskiä karttavien tallettaja-asiakkaiden varoja luotonantona omille asiakkailleen. Pankit ovat nyt suurelta osin menettäneet tämän informaatiolivoimansa ja joutuvat toteamaan, että ne ovat epäsymmetrisen informaation asetelmassa se taho, johon arvopaperistamisen, johdannaismarkkinoiden tai hedge-rahastojen ongelmat voivat osapuoliriskin kautta kumuloitua. Pankkikriisi tai rahoitusmarkkinakriisi voidaan nähdä epätäydellisen informaation aiheuttamana markkinahäiriönä. Informaation hallinnan ongelmat yhdessä orgaanisen kasvun ylittävän kasvun kanssa muodostavat yhtälön, joka voi tuottaa markkinahäiriöitä myös tulevaisuudessa. Ilmiötä voidaan luonnehtia eksponentaalisesti kasvavan epäsymmetrisen informaation dilemmaksi.

Rahoitusmarkkinatutkimuksissa sääntelyn vaikutuksista ollaan monta eri mieltä. Esimerkiksi La Porta on esittänyt näkemyksiä, joiden mukaan julkisen valvonnan myönteisistä vaikutuksista rahoitusmarkkinoihin ei ole olemassa näyttöä. Granlund on taas omissa tutkimuksissaan löytänyt näyttöä siitä, että julkisen tietyt valvonnan ominaispiirteet korreloivat merkittävästi rahoitusmarkkinoiden kehityksen kanssa. Tässä tutkimuksessa tuodaan esille näkemys, jonka mukaan pelkkä viranomais-

VIII

sääntely ei ole riittävä keino rahoitusmarkkinoiden riskienhallintaan. Parhaimpiin tuloksiin voidaan päästä silloin, kun on olemassa kansainvälisesti hyväksytyt normit, joita kaikkien markkinoilla toimivien osapuolten oman intressinsä vuoksi kannattaa vapaaehtoisesti noudattaa. Viranomaissääntely voidaan katsoa optimaaliseksi sellaisissa olosuhteissa, joissa se on tasapainoinen osa yhdistelmää, jonka muodostavat viranomaissääntely, itsesääntely, corporate governance ja markkinakuri. Pankkitoiminta on kehittynyt suuntaan, jossa ylikansalliset instituutiot hallitsevat markkinoita entistä enemmän. Tämän takia tutkimuksessa on päädytty suosittelemaan uuden, kansainvälisen valvontaviranomaisen perustamista. Tällaisella viranomaisella tulisi olla riittävä taludelliset resurssit, riittävän ammattitaitoinen henkilöstö sekä täysin itsenäinen päätöksenteko-oikeus.

Avainsanat: Pankkikriisi, sääntely ja rahoitusmarkkinoiden riskit

ABSTRACT

The thesis titled “Banking Crise and the Regulation of Financial Markets” is a study presented in three principal parts. The first part contains a survey of deregulation process; the second part evaluates the analysis of the Finnish banking crisis in the end of 1980’s and in the beginning of the 1990’s. The third part introduces an analytical survey of the new challenges facing the international regulation practice of financial markets. In a market situation where banks are losing the traditional role of a financial intermediary, and where both risks and problems are moving between continents and between enterprises in a true manner of a contagion effect, has also been coined as new world of financial markets.

The main question of the thesis is: What can we learn about the banking crises and to what extent can we avoid new financial market crises by using better regulation?

Looking at the history of Finnish banking crisis we can find three key problems - general management failures, mis-management of the deregulation process and failure to handle the changes in the macroeconomic environment. Most of the Finnish banks chose an aggressive credit-selling strategy. It led to a credit risk accumulation and resulted in huge credit losses. The Finnish banks failed to handle the situation. This was a result of picking wrong strategies and general problems in bank management. The deregulation process in Finland was not a legislative process but a chain of separate regulative orders. The process was not in the hands of the Finnish government and government officials. One can say that the deregulation process failed in Finland. One reason was the regulatory delay - the whole process took almost ten years. The delay was caused by existing agent –principal - problem. Over half of the Members of the Parliament had close connections to banks. Thus banks had the opportunity to interfere in the legislative process.

Finland met also accumulation of several microeconomic shocks at the same time - strong currency policy, collapse of Finnish-Russian trade, over-liquidity and credit boom. These shocks were the main reasons behind the Finnish economic recession. The role of the banks can be seen as much the reason as a cause. In the end, the Finnish banking crisis could have been solved only with government intervention and banking support system.

The regulatory organisations of the international financial markets are concentrated in the Europe. The euro-centricity of regulation means that several countries and institutions outside the EU do not

follow the international regulative orders. The role of the rising economic and financial area, so called BRIC –countries, will become very important in the future. The failure in managing the international regulation of the financial markets can be seen as the most important threats for the banking industry. This so-called red-tape -phenomenon is at the heart of the quest for finding the optimal and the effective regulatory system. There are also other potential risks for future banking. These are for example securitisation, derivatives, hedge funds, failure of the euro-currency and capital runs in the Internet.

The possible threat of a new banking crisis has the analogy of a case of traffic regulation. This situation can not be avoided, not even by passing too tight laws or regulation for the banking sector. The future potential crisis is brewing in countries like Iceland, where the overheating of financial market had similar characteristics to Finland before the banking crisis. The financial activities resulted, during October 2008 in all Icelandic banks- Glitnir, Landsbanki and Kaupthing into government receivership. The banking system of the Republic of China will face some kind of crisis before the banking markets are liberated from the hands of government and state control. The future crisis will not be a single banking crisis but there will be an international financial market crisis. The reason is the contagion effect. The potential targets for the contagion effect, including the counterpart-risks, are not only banks but also mutual funds, non-banking sector and the derivative operators.

The banks have been seen traditionally as strictly financial intermediaries. By holding this position, banks have had a unique power: power of information. The customers and the depositors hand over their assets to the bank, because they do not have enough knowledge about the reliable borrowers. Therefore banks have had the opportunity to monitor the creditability of the clientele and borrow the money to the customers in economic deficit. This way to operate is based on theory called asymmetric information. Today, the banks are beginning to lose this traditional position as a result of financial disintermediation. Banking crisis can be seen as a market failure. The cause of the failure is the problem of exponential growing asymmetric information.

In financial market studies about public supervision there is a debate about the contribution between regulation and financial market development. Studies of La Porta et al. imply that there is only a limited correlation between supervisory legislation and financial market development. Granlund has made an opposite results in his studies. In this thesis the conclusions are made in another way. Best results from regulation can be reached when there are unique international regulatory orders, which

all the participators agree voluntarily to follow. The regulation can be seen as optimal and effective only in a situation where it is based on a balanced mix of government regulation, self- regulation, corporate governance and market discipline.

SISÄLLYSLUETTELO

ESIPUHE.....	III
TIIVISTELMÄ.....	V
ABSTRACT	IIIX
SISÄLLYSLUETTELO	XII
LYHENTEET	XIV
KUVAT, KAAVAT JA TAULUKOT	XVIII
1. JOHDANTO	1
1.1. KYSYMYKSENASETELU	1
1.2. KÄSITTEET.....	6
1.3. RAJAUKSET.....	10
2. PANKKIEN TOIMINTA RAHOITUSMARKKINOILLA.....	12
2.1. PANKKIEN TEHTÄVÄT	12
2.2. KANSAINVÄLISTYMINEN JA TOIMIALALIUUKUMAT	14
2.3. PANKKIEN TOIMINTAMUODOT	19
3. DEREGULAATIOSTA TALLETUSPANKKILAKIIN	22
3.1. SÄÄNTELYN PURKAMINEN	22
3.1.1. Säännöstelystä sääntelyyn.....	22
3.1.2. Pankkien vaikutusvalta ja sidosryhmäsuhteet	27
3.1.2.1. Vallankäyttö teollisuusyrityksissä	27
3.1.2.2. Stakeholder-teoria	29
3.1.2.3. Voittovarojen käyttö.....	32
3.1.3. Korkosääntely.....	34
3.1.4. Rahan määrällinen sääntely	37
3.1.4.1. Markkinaraha	37
3.1.4.2. Rahamarkkinoiden vapautuminen	39
3.2. PANKKILAINSÄÄDÄNNÖN KEHITYS	42
3.2.1. Vuoden 1969 pankkilait.....	42
3.2.1.1. Pankkilakien eroavaisuuksista	42
3.2.1.2. Tukitalletukset ja ylikorkotalletukset.....	46
3.2.2. Lakien valmistelu.....	48
3.2.3. Talletuspankkilaki.....	53
3.2.4. Pankkien vaikutus lainsäädäntötyöhön.....	58
3.2.4.1. Päämies-agentti -teoria.....	58
3.2.4.2. Kansanedustajien sidonnaisuudet	62
4. PANKKIKRIISI SUOMESSA.....	69
4.1. LAMAN SYISTÄ	69
4.2. LAMAN SEURAUKSISTA	74
4.3. PANKKIEN STRATEGIAVALINNAT	81
4.3.1. Strateginen johtaminen	81
4.3.2. Motiivit.....	85
4.3.3. Toimialue.....	87
4.3.4. Heuristiikka	89
4.3.5. Säästöpankkien johtaminen.....	91
4.4. SÄÄNTELYARBITRAASI.....	93
4.4.1. Luotonannon muuntaminen omaksi pääomaksi.....	96
4.4.2. Vastuiden siirto taseen ulkopuolelle	99
4.4.3. Arvonkorotukset.....	101
4.4.4. Keskusrahalaistosten osakkeet ja takaukset.....	104
4.5. MARKKINAKURI	106
4.6. TALLETUSSUOJA.....	108
4.7. PANKKIEN TALOUS JA LUOTTOTAPPIOT	115
4.8. PANKKIEN OMAT TOIMENPITEET	119

4.9. PANKKIKRIISIN RATKAISU.....	126
5. RAHOITUSMARKKINOIDEN KANSAINVÄLINEN SÄÄNTELY.....	132
5.1. RAHOITUSMARKKINOIDEN UUDET RISKIT.....	132
5.1.1. <i>Basel II – riskienhallintanormisto</i>	132
5.1.1.1. Baselin sopimus.....	132
5.1.1.2. Vähimmäispääoman laskeminen.....	133
5.1.1.3. Omien varojen riittävyyden arviointi.....	135
5.1.1.4. Markkinakurin toimivuuden parantaminen.....	138
5.1.1.5. Uudistuksen vaikutuksista.....	139
5.1.2. <i>Uusien pankkikriisien mahdollisuudesta</i>	142
5.1.3. <i>Kansainvälisiä esimerkkejä</i>	146
5.1.3.1. Viro.....	146
5.1.3.2. Venäjä, Joint Stock Bank Toribank.....	151
5.1.3.3. Pohjoismaat.....	154
5.1.4. <i>Sijoitusrahastot</i>	157
5.1.4.1. Sijoitusrahastot rahoitusmarkkinoilla.....	157
5.1.4.2. Sijoitusrahastojen ominaispiirteet.....	158
5.1.4.3. Sijoitusrahastojen riskit.....	162
5.1.4.4. Käänteinen romahdus.....	167
5.1.4.5. Isännättömän pääoman dilemma.....	170
5.1.5. <i>Eurokriisin mahdollisuus</i>	172
5.1.6. <i>Pääomapako internetin avulla</i>	177
5.1.7. <i>Johdannaisinstrumenttien riskit</i>	181
5.1.7.1. Johdannaismarkkinoiden kasvu.....	181
5.1.7.2. Osapuoliriskit.....	185
5.2. RAHOITUSMARKKINOIDEN SÄÄNTELYN HAASTEET.....	190
5.2.1. <i>Sääntelyn oikeutuksesta</i>	190
5.2.2. <i>Riskit ja rahoitusjärjestelmän vakaus</i>	194
5.2.3. <i>Eurooppakeskeisyys</i>	200
5.2.4. <i>Miten kriisejä voitaisiin välttää?</i>	206
5.2.5. <i>Itsesääntely</i>	212
5.2.6. <i>Sääntelyn tehokkuus</i>	217
5.2.6.1. Taloudellinen sääntely.....	217
5.2.6.2. Sääntelyn tavoitteista ja instrumenteista.....	218
5.2.6.3. Sääntelyn astevaihteluista.....	220
5.2.6.4. Viranomaisten interventiot.....	222
5.2.6.5. Tehokkuuden käsitteestä.....	225
5.2.6.6. Normioptimin hahmottaminen.....	227
5.2.6.7. Yritysjärjestelytilanteet.....	230
6. YHTEENVETO.....	233
6.1. MITÄ SUOMEN PANKKIKRIISISTÄ ON OPITTAVISSA?.....	233
6.2. SÄÄNTELY JA UUSIEN KRIISIEN HALLINTA.....	236
6.3. RAHOITUSMARKKINOIDEN KRIISI 2007-2008.....	239
6.4. VALVONTA.....	242
6.5. JOHTOPÄÄTÖKSET.....	248
6.6. SUOSITUKSET.....	255
LÄHTEET.....	258
VIRALLISLÄHTEET.....	274
LAKITEKSTIT.....	275
HALLITUKSEN ESITYKSET, KOMITEAMIENTINNÖT JA TYÖRYHMÄMUISTIOT.....	277
OIKEUSTAPAUKSET.....	278

LYHENTEET

AIRBA	Advanced Internal Ratings Based Approach, edistynyt sisäisten luokitusten menetelmä
AML	Arvopaperimarkkinalaki 1989/495
BCCI	British and Commonwealth Bank, Bank of Credit and Commerce International
BGC	Bankgirocentralen, Ruotsin pankkien yhteinen maksuliikeorganisaatio
BRIC	Brasilia, Venäjä, Intia ja Kiina
BIS	Bank for International Settlements, Kansainvälinen järjestelypankki
BSC	Balanced Scorecard, liiketoiminnan suoritusmittaristo
CAAP	Capital Adequacy Assesment Process, omien varojen riittävyyden arviointiprosessi
CDO	Collateralized debt obligation, arvopaperistettu laina
CEBS	Committee of European Banking Supervisors, Euroopan pankkivalvojen komitea
CSFI	Centre for the Study of Financial Innovations
DDR	Deutsche Demokratische Republik
EAD	Exposure at Default, vastuut maksukyvyttömyystilanteessa
EBRD	European Bank for Reconstruction and Development, Euroopan jälleennrakennus- ja kehityspankki
EKP	European Central Bank (ECB), Euroopan keskuspankki
EL	Expected Loss, odotettu tappio
EMS	European Monetary System, Euroopan valuuttajärjestelmä
EMU	Economic and Monetary Union, Talous- ja rahaliitto
ETA	European Trade Area, Euroopan talousalue
ETLA	Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos
ETY	European Economic Union (EEC), Euroopan talousyhteisö
EU	European Union, Euroopan unioni
EVL	Laki elinkeinotulon verottamisesta
EY	European Community (EC), Euroopan Yhteisö
FAR	Förening Auktoriserade Revisorer, Ruotsin tilintarkastajayhdistys

Fed	New York Federal Reserve, Yhdysvaltojen keskuspankki
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation, Yhdysvaltojen talletussuojaorganisaatio
FIRBA	Foundation Approach, perusmenetelmä
FSF	Financial Stability Forum, taloudellisen tasapainon foorumi
FSLIC	Federal Savings and Loan Insurance Company, Yhdysvaltojen liittovaltion vakuusrahasasto
GE	General Electric Corporation
GDP	Gross domestic product, bruttokansantuote BKT
GKO	Gosudarstvennoe Kratkorosnoe Oblazelstvo, Venäjän valtion velkasitoumus
GM	General Motors Corporation
GMAC	General Motors Acceptance Corporation
GSE	Governmental sponsored enterprise, yhteiskunnan tukea nauttiva yritys
HE	Hallituksen esitys
Helibor	Helsinki Interbank Offered Rate, Suomen pankin viitekorko
HLI	Highly Leveraged Institution, korkean riskitason instituutio
HO	Hovioikeus
IAEA	International Atomic Energy Agency, Kansainvälinen Atomienergiakomissio
IOSCO	International Organization of Securities Commissions, kansainvälinen arvopaperivälittäjien organisaatio
JVK	Joukkovelkakirja
IRBA	Internal Ratings Based Approach, sisäisten luokitusten menetelmä
KKO	Korkein oikeus
KOP	Kansallis- Osake- Pankki
Km	Komiteamietintö
KPL	Kirjanpitolaki 1973/655
KRL	Laki kilpailunrajoituksista 1992/480
KTM	Kauppa- ja teollisuusministeriö
KVL	Kunnallisvirkamiesliitto
LGD	Loss Given Default, ennustettu tappio maksukyvyttömyystilanteessa
LPL	Liikepankkilaki 1990/1269
LTCM	Long Term Capital Management
M3	Markkinoilla olevan rahan määrä, laaja määritelmä
MBS	Mortgage- backed securities, kiinnitysvakuudelliset arvopaperit

MTFG	Mitsubishi Tokyo Financial Group
OCC	Office of the Controller of the Currency, Yhdysvaltojen valuuttavaltontatoimisto
OKL	Osuuskuntalaki 1954/247
OKO	Osuuspankkien Keskuspankki
OPEC	Organisation of the Petroleum Exporting Countries, öljyntuottajamaiden yhteistyöorganisaatio
OTC	Over the Corner, sääntelemätön markkinapaikka
OTK	Osuustukkukauppa
OTC	Over the Counter, pörssin ulkopuolinen kauppa
OPL	Osuuspankkilaki 1969/542
OVR	Osuuspankkien keskinäinen vakuusrahasto
OYL	Osakeyhtiölaki 1978/734
OFZ	Obligatsii Federalnovo Zaima, Venäjän valtion velkasitoumus
PaVM	Pankkivaliokunnan mietintö
PD	Propability of Default, maksukyvyttömyyden todennäköisyys
PPA	Postipankkiasetus 1969/793
PPL	Postipankkilaki 1969/511
SE	Societe europaea, eurooppayhtiö
SBAB	Sveriges Bostadsfinansieringsbolag, Ruotsin valtion asuntorahoitusyhtiö
SipaL	Laki sijoituspalveluyrityksistä 579/1996
SLA	Savings & Loan Association, säästökassa
S & L	ks. SLA
SKOP	Säästöpankkien Keskus-Osake – Pankki
SOK	Suomen Osuuskauppojen Keskuskunta
SOU	Statens offentliga utredningar, Ruotsin valtion virallisjulkaisu
SPL	Säästöpankkilaki 1969/541
SRA	Self- Regulatory Agency, itsesääntelyorganisaatio
SRL	Sijoitusrahastolaki 1999/48
SRO	Self- Regulatory Organisation, itsesääntelyorganisaatio
SSP	Suomen Säästöpankki SSP
STL	Suomen Tekstiilialojen työntekijäliitto
SYP	Suomen Yhdyspankki
TIER I	Vakavaraisuuslaskennassa käytettävä suure: ensisijaiset omat varat

TIER II	Vakavaraisuuslaskennassa käytettävä suure: toissijaiset omat varat
IMF	International Monetary Fund, Kansainvälinen valuuttarahasto

KUVAT, KAAVAT JA TAULUKOT

Kuva 1 Kansanedustajien pankkitaustojen jakauma 1966–1970.....	64
Kuva 2 Suomen Sosiaalidemokraattisen puolueen kansanedustajien pankkitaustojen jakauma 1966–1970.....	64
Kuva 3 Keskustapuolueen kansanedustajien pankkitaustojen jakauma 1966–1970.....	65
Kuva 4 Kansallisen kokoomuksen kansanedustajien pankkitaustojen jakauma 1966–1970.....	65
Kuva 5 Kansanedustajien pankkitaustojen jakauma 1987–1991.....	66
Kuva 6 Suomen sosiaalidemokraattisen puolueen kansanedustajien pankkitausta 1987–1991.....	66
Kuva 7 Keskustapuolueen kansanedustajien pankkitausta 1987–1991.....	67
Kuva 8 Kansallisen kokoomuksen kansanedustajien pankkitausta 1987–1991.....	67
Kuva 9 Omaisuusarvojen kehitys.....	76
Kuva 10 Inflaatio ja työttömyys.....	79
Kuva 11 Pankkien liiketulos.....	116
Kuva 12 Luottotappiot.....	116
Kuva 13 Pankkikonttoreiden määrä.....	121
Kuva 14 Henkilöstömäärä.....	121
Kuva 15 Sijoitusrahaston rakenne.....	159
Kuva 16 OTC- johdannaispöytäkirjojen nimellinen koko.....	183
Kuva 17 OTC- johdannaispöytäkirjojen uusimisen hinta.....	183
Kuva 18 Korkoswapit valuutoittain.....	184
Kuva 19 BRIC-maiden osuus bruttokansantuotteesta.....	204
Kuva 20 Suurimmat taloudet 2050.....	205
Kuva 21 Ongelmapankkien pelastaminen.....	223
Kuva 22 Sääntelyn tehokkuus.....	230
Kaava 1 Pääomavaade.....	136
Taulukko 1 Pankkien konttoreiden/toimipaikkojen määrän kehitys 1952 -1973.....	26
Taulukko 2 Rahamarkkinoiden sääntelyn vapautuminen.....	36
Taulukko 3 Rahoitusmarkkinoiden muutosvoimat.....	41
Taulukko 4 Vastuusitoumusten pääomavaateet.....	51
Taulukko 5 Talletuspankkilain mukaiset vastuusitoumusten pääomavaateet.....	53
Taulukko 6 Oman pääoman erät.....	55
Taulukko 7 1990-luvun talouskriisejä.....	71
Taulukko 8 Suomen markan ulkoisen arvon muutokset.....	73
Taulukko 9 Vakuusrahaston myöntämän tuen osuus taseen loppusummasta.....	98
Taulukko 10 Järjestämättömät luotot ja luottotappiot (Kuusterä 1996, 727)......	118
Taulukko 11 Pankkikriisin keskeisimmät rakennemuutokset.....	126
Taulukko 12 Myönnetty pankkituki ja palautukset 31.10.1999 mennessä, mmk.....	128
Taulukko 13 Oman pääoman vaade.....	135
Taulukko 14 Sijoitusrahastojen kehitys.....	157
Taulukko 15 Sääntelyn instrumentit.....	207
Taulukko 16 Sääntelyinstrumentit ja sääntelyn tavoitteet.....	218

1. JOHDANTO

1.1. Kysymyksenasettelu

”Pankkimies Suomessa. Hän ei saa välittää haukkumisesta, nimettömistä kirjeistä, eikä muusta sellaisesta. Ei antaa vaikuttaa itseensä. Ei odottaa kiitollisuutta, jos auttaa asiakkaita ja jos pankki menee hyvin. Ei välittää myöskään yleisestä mielipiteestä, vaan mennä omaa tietään. Kylmä. Ei välittää kadehtijoista. Pankkimiehen toimi on kaikkein vaikein. Hänen pitää olla kaikkietävä. Hänen edesvastuunsa on hirmuisen painava.”

Näin kirjoitti päiväkirjaansa Kansallis-Osake-Pankin pääjohtaja Juho Kusti Paasikivi 8. helmikuuta vuonna 1932 (Rumpunen 2000, 236). Muistiinpanot oli tehty New Yorkin pörssiromahduksesta liikkeelle lähteneen maailmanlaajuisen laman ja sitä seuranneen pankkikriisin aikana. Paasikiven päiväkirjamerkinnot kuvastavat havainnollisesti sen ajan tunnelmia päätöksentekijöiden näkökulmasta. Pankkitoiminnan muodot ja pankkien sääntely ovat noista ajoista merkittävästi muuttuneet. Pankkitoiminta on muuttunut kansainväliseksi ja vastuu suomalaisen pankkien sääntelystä on siirtynyt oleellisimmilta osiltaan Euroopan unionille (EU) ja Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) alaisuudessa toimivalle Baselin komitealle.

Talous- ja rahaliitto (EMU) on merkinnyt siirtymistä kansallisesta valuutasta Euroopan yhteisvaluutta euroon. Pääjohtaja Paasikivi pohdiskeli pankinjohtajan edesvastuukysymyksiä 1930-luvulla. Melko tarkkaan 60 vuotta sen jälkeen Suomi oli jälleen pankkikriisin kourissa. Kysymys pankkikriiseistä ja niiden hallinnasta on siten edelleen ajankohtainen. Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) teettämien tutkimusten mukaan pankkisektorilla on ilmennyt vuoden 1980 jälkeen kriisejä tai vakavia ongelmia peräti 133 IMF:n jäsenmaassa eri puolilla maailmaa (Heremans 1999,950). Caprio & Klingebielin mukaan 1970-luvulla oli havaittavissa 117 varsinaista pankkikriisiä ja 51 lievempää ongelmatilannetta (Caprio & Klingebiel 2003,1). Kansalliset pankkikriisit ovat usein laajentuneet ja vaikuttaneet välillisesti myös muiden maiden kansantaloudelliseen kehitykseen, kasvuun ja rahoitusjärjestelmän vakauteen. Eräissä maissa, kuten Venäjällä, Virossa tai Thaimaassa on koettu kaksi perättäistä kriisiä, Argentiinassa peräti neljä erillistä pankkikriisiä.

Pankkikriisien taloudellisia vaikutuksia voidaan arvioida vertaamalla kustannuksia maan bruttokansantuotteeseen. Tämä vertailu osoittaa, että ääritapauksissa kriisien vaikutukset kansantalouteen ovat olleet merkittävän suuria. Esimerkiksi Argentiinassa kriisin kustannukset merkitsivät peräti 56 prosenttia, Indonesiassa 58 prosenttia tai Chilessä 42 prosenttia maan bruttokansantuotteesta. Suomessa pankkikriisin nettomääräiset kustannukset olivat runsaat 10 prosenttia ja Ruotsissa ja Yhdysvalloissa alle viisi prosenttia bruttokansantuotteesta. (Honohan & Klingebiel 2002, 31–49). Caprio & Klingebiel ovat omissa tutkimuksissaan päätyneet tuloksiin, joiden mukaan Suomen nettokustannukset olivat noin 12%, Ruotsin 4% ja Norjan 8% BKT:sta. IMF on laatinut kaksi arviota Suomen pankkikriisin kustannuksista. Vuonna 1998 laadittu arvio päättyy 9-11%:iin vuosien 1991-1993 keskimääräisestä BKT:sta. Vuonna 2008 ilmestyneen IMF: julkaisun mukaan Suomen kriisin kustannukset olivat 12,8% BKT:sta (Alhonsuo & Leinonen 2008, 16) Tutkijat ovat näin päätyneet suurin piirtein saman mittaluokan lopputuloksiin. Kriisiä voidaan tarkastella myös luottotappioiden kautta. Suomessa luottotappiot olivat huipussaan vuonna 1992. Silloin ne ylsivät bruttona 12 %:iin luottokannasta. Vakuuksien realisointien jälkeen nettoluottotappioiksi jäi 10% luottokannasta. (Lindgren, Garcia & Saal 1996, 43-45) Valtioneuvoston selonteon 1999 mukaan pankkisektorin kumulatiiviset luottotappiot olivat 70,4 miljardia markkaa. Vuonna 2007-2008 alkaneen kansainvälisen rahoitusmarkkinakriisin kustannuksia tai kokonaisvaikutuksia ei tutkimuksen tekovaiheessa ole ollut mahdollista arvioida. Pelkästään listattujen yhtiöiden osakekurssien pudotus on ollut 16 triljoonaa euroa eli 1,5 kertaa EU:n bruttokansantuotteen verran (De Larosiere 2009, 6)

Niinpä tutkimuksen peruskysymyksiksi onkin valittu sääntelyn ja pankkikriisien välisen suhteen tarkastelu: *Mitä pankkikriiseistä on opittavissa? Ovatko rahoitusmarkkinoiden kriisit seurausta puuttellisesta tai heikosti rakennetusta sääntelystä tai ovatko kriisit yleensä sääntelyn keinoin hallittavissa?*

Näiden peruskysymysten selvittämiseksi aihetta on käsitelty pääteemojen kautta. Nämä kolme pääteemaa ovat sääntelyn purkautuminen, Suomen pankkikriisi ja rahoitusmarkkinoiden kansainvälinen sääntely. Kaikkia teemoja yhdistävänä johtajatuksena on ilmiöiden, toimijoiden ja toimintaympäristöjen analysointi ja selittäminen rahoitusmarkkinoiden riskienhallinnan näkökulmasta.

Kolmannessa luvussa tutkitaan sääntelyn purkamista ja pääomamarkkinoiden vapautumista Suomessa. Tähän deregulaatioprosessiin liittyi kaksi keskeistä asiakohtaa: Oliko rahoitus-

markkinoiden sääntelyn purkaminen riittävässä määrin viranomaisten hallinnassa? Sisältyikö sääntelyn purkamiseen myös ajoitusongelma, kun vanhan sääntelykulttuurin rajoitukset purettiin ja rahoitusmarkkinat vapautettiin ennen kuin riittävät pääomavaatimukset ja ajanmukaiset riskienhallintamenetelmät oli vahvistettu?

Tutkimuksen kolmannessa luvussa analysoidaan edelleen pankkilainsäädännön valmistelua ja kehitystä nimenomaan pankkikriisiä edeltävällä ajanjaksolla. Sen lisäksi, että lainsäädäntöyö eteni hitaasti, työssä oli havaittavissa myös päämies-agenttiongelmia. Tutkimuksessa käydään läpi niitä keinoja, joilla pankit pääsivät vaikuttamaan itseään koskevien normien valmisteluun. Yksi tutkimuskohteista on kansanedustajamatrikkeleihin perustuva selvitys kansanedustajien pankkisisidonnaisuuksista.

Tämän jälkeen tutkimuksen luvussa neljä selvitetään 1990-luvun laman ja pankkikriisin välisiä syy- ja seuraussuhteita sekä analysoidaan itse pankkikriisiä. Pankkikriisit saavat usein alkunsa jostakin markkinahäiriöstä tai kansantaloudellisesta shokista. Suomessa laman taustalla oli rahoitusmarkkinoiden vapautumiseen liittynyt suhdannevaihe, jossa käytettävissä olevan rahan määrän kasvu johti omaisuusarvojen nousuun ja talouden ylikuumenemiseen. Idänkaupan romahtaminen, vientiteollisuuden ongelmat ja useisiin devalvaatioihin johtanut vahvan markan politiikka olivat keskeisimpiä syitä, jotka johtivat Suomen lamaan. Laman seurauksena oli konkurssiaalto, omaisuusarvojen romahtaminen, suurtyöttömyys, kotitalouksien velkaongelmat – ja pankkikriisi. Tutkimuksessa selvitetään sekä pankkien strategisia ratkaisuja että niitä pankkien toimintamuotoja, joilla tiukentuneissa taloudellisissa olosuhteissa pyrittiin kiertämään tai ohittamaan voimassa olleita sääntelyviranomaisten asettamia normeja. Pankit olivat innovatiivisia kehittämään keinoja sääntelyn kiertämiseksi. Tutkimuksesta käy ilmi että kun vaikeudet olivat kehittyneet kriisin asteelle, myös viranomaiset joutuivat hyväksymään sellaisia *ad hoc* – tyyppisiä sääntelynormien joustavia tulkintoja, joita normaalioloissa ei olisi hyväksytty.² Halme (1999) käyttää omassa tutkimuksessaan viranomaisten joustavasta normien tulkintatavasta termejä *regulatory capture* sekä *dynaaminen epäjohdonmukaisuus*.

² Määttä (2006, 43) Jakaa normeja koskevan joustavuuden kolmeen osaan: *Ulkoisella joustavuudella* tarkoitetaan sitä, miten oikeudellinen sääntely sopeutuu automaattisesti ulkoisissa olosuhteissa tapahtuviin muutoksiin. *Normatiivisella joustavuudella* viitataan siihen, miten helppoa oikeudellista sääntelyä on muuttaa esimerkiksi silloin kun yhteiskuntapolitiittisia tavoitteita kiristetään. *Operationaalisella joustavuudella* tarkoitetaan sitä, miten vapaasti sääntelyn kohde voi valita keinot joilla tämä pyrkii toteuttamaan lainsäädännön mukaiset velvoitteensa.

Suomen pankkikriisiin ratkaisemiseksi tarvittiin poikkeustoimia. Kriisin ratkaisu ei onnistunut pankeilta, ei viranomaisilta eikä Suomen Pankilta. Siihen tarvittiin valtiovallan voimakasta interventiota. Pankkituki ja ensisijaisesti Säästöpankkiryhmään kohdistuneet toimialajärjestelyt olivat kriisin ratkaisemisen kannalta keskeisiä. Tämän jälkeen pankit toteuttivat mittavan henkilöstöä ja palveluverkostoa koskevan ylikapasiteetin purkuoperaation, jota vakaissa olosuhteissa kenties ei olisi kilpailusyistä pystytty toteuttamaan.

Tutkimuksen viidennessä luvussa siirrytään Suomen kansallisista kysymyksistä kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden problematiikkaan. Ensin analysoidaan voimassa olevaa Baselin sopimukseen perustuvaa riskienhallintanormistoa. Basel II - normisto on mitoitettu ensisijaisesti kansainvälistä pankkitoimintaa harjoittaville osapuolille. Tutkimuksessa selvitetään, miten tämä käyttöönottovaiheessa oleva normisto soveltuu sääntelyn pohjaksi. Samalla käsitellään normistoon kohdistuvaa kritiikkiä ja sitä, miten normistoa voidaan arvioida tehokkuuden näkökulmasta.

Uusien pankkikriisien mahdollisuuksia arvioidaan sekä Suomen kansallisesta että kansainvälisistä pankkikriiseistä saatujen kokemusten avulla. Pankkiriisejä ilmeni muun muassa Baltiassa, Aasiassa, Venäjällä, Latinalaisessa Amerikassa, Yhdysvalloissa ja Pohjoismaissa. Kansainvälisiin kriiseihin liittyy usein tartuntailmiö, *contagion effect* (Ergungor & Thomson 2005, 8). Tämä tarkoittaa sitä, että ongelmat siirtyvät maasta toiseen ja tarttuvat sellaisiin osapuoliin, joilla ei ole mitään suoranaista tekemistä alkuperäisten ongelmien kanssa. Esimerkiksi Venäjän ongelmat johtivat Baltian pankkimarkkinoiden ongelmiin tai Yhdysvalloissa toimineen sijoituspalveluyrityksen ongelmat johtivat Saksassa sekä yksityishenkilöiden että pankkien taloudellisiin menetyksiin. Tuorein tartuntailmiön ilmentymä on Yhdysvaltain Subprime-ongelmien leviäminen Yhdysvaltojen ulkopuolelle brittiläisiin, saksalaisiin, intialaisiin tai japanilaisiin pankki-instituutioihin (The Economist October 4th 2008). Tartuntailmiön lisäksi analyysi koskee myös talletuspako-ilmiötä ja taloudellisten sekä informaatiohokkien merkitystä kriisien alkulähteenä. Viron ja Venäjän kokemuksia käytetään esimerkkeinä, kun analysoidaan erilaisissa kehitysvaiheissa olevien maiden pankkikriisien taustalla vaikuttaneita tekijöitä.

Tämän jälkeen luvussa viisi tutkitaan sijoitusrahastoihin, Euroopan yhteisvaluuttaan, sähköisiin varojensiirtoon ja johdannaisinstrumentteihin liittyviä riskejä. Sijoitusrahastoihin liittyy erityinen isännättömän pääoman dilemma, kun liikkellä on suuria pääomaeriä, joiden omista-

jaohjaus on vaikeasti hahmotettavissa ja päätöksentekovalta on hajallaan. Riskinottoon, luotovuuteen ja johdannaisiin ansaintansa perustavat hedge-rahastot muodostavat oman mielenkiintoisen tutkimusobjektinsa. Tutkimuksessa pohditaan myös niitä vaihtoehtoja, joissa euron yhtenäisyys ja sitä kautta vakaus voisi horjua. Tutkimus ulotetaan koskemaan myös sähköisten tiedonsiirtomenetelmien ja internetin käytön mukanaan tuomaa poikkeuksellista ilmiötä, pääomapakoa. Tässä tapauksessa hypoteettinen pääomapako tapahtuisi internetiä hyväksi käyttäen. Luvun keskeisimpiä teemoja ovat kuitenkin johdannaisinstrumentit ja niihin keskeisesti liittyvät osapuoliriskit. Tässä kohtaa subprime-kriisi on tuonut teeman kansainvälisesti ajankohtaiseksi.

Rahoitusmarkkinoiden sääntelyn perusteita analysoidaan markkinahäiriöiden, transaktiokustannusten ja kuluttajansuojan näkökulmista. Tutkimuskohteena on myös rahoitusjärjestelmän vakaus ja kokonaistaloudellisten ilmiöiden ja rahoitusmarkkinoiden välinen keskinäinen riippuvuusuhde. Haasteita arvioitaessa käytetään kansainvälisiä tutkimustuloksia sekä maailmantalouden (Goldman & Sachs 2005) että pankkitoimialan (CSFI 2005) suurimmista riskeistä. Centre for the Study of Financial Innovationsin toteuttaman laajaan asiantuntijaryhmään kohdistetun kyselytutkimuksen mukaan sääntelyä pidetään jo pankkitoimialan suurimpana risitteena. Vuonna 2007 alkanut kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden kriisi on tuonut rahoitusmarkkinoiden sääntelyn erityisellä tavalla ajankohtaiseksi. Kansainvälisen sääntelyn keskeisimpiä ongelmia ovat osapuolet, jotka eivät halua noudattaa yhteisesti sovittuja pelisääntöjä sekä Baselin komitean auktoriteetin kyseenalaisuus Euroopan ulkopuolella. Tulevaisuuden kannalta olennaiseksi kysymykseksi nousee uuden taloudellisen blokin, niin kutsuttujen BRIC- maiden asema kansainvälisessä sääntelyssä.

Sääntelyn tehokkuutta arvioitaessa pohdittavaksi tulevat erilaiset sääntelyinstrumentit, sääntelyjärjestelmän aukot, normien joustavuus, sääntelyviranomaisten asettamat sanktiot ja pankinkaltaisten (*non bank*) – toimijoiden rooli. Keskeisimpiä kysymyksiä ovat sääntelyn aiheuttamat transaktiokustannukset, *itsesääntelyn* asema ja teoreettisen sääntelyn normioptimin hahmottaminen. Sääntelyn eräänlaisina äärirajoina voidaan nähdä vaikeuksiin ajautuneiden organisaatioiden haltuunotot, pakkofuusiot ja muut valtiiovallan interventiot. Näitä toimenpiteitä tarvitaan yleensä niissä yhteyksissä, kun ongelmat ovat niin suuria että kyseessä on taistelu olemassaolosta (*gambling for resurrection*). Vuoden 2008 rahoitusmarkkinoiden kriisi on tuonut erityisesti esille keskuspankkien toimenpiteet rahoitusmarkkinoiden likviditeettitilanteen hallitsemiseksi.

1.2. Käsitteet

Pankki-sanalla tarkoitetaan yleisesti yritystä, jonka tehtävänä on maksuliikenteen hoito ja rahoituksen järjestäminen. Rahoituksen välittäminen tapahtuu siten, että talletuksina kerättyjä varoja ohjataan luotonantona niille asiakkaille, jotka ovat rahoituksen tarpeessa. Pankki on kansainvälisessä kirjallisuudessa määritelty ensisijaisesti rahoituksen välittäjäksi (*financial intermediary*).

Tähän rahoituksen välittämisen liittyy keskeisesti epäsymmetrisen informaation käsite.³ Kotimaisessa lainsäädännössä pankki-käsitettä ei enää ole erikseen täsmennetty. Se on korvattu luottolaitos-termillä. Pankki-sanankäyttö on määritelty luottolaitoslaissa vain välillisesti talletuspankki-käsitteen kautta.

Talletuspankin toiminimessä on oltava sana tai yhdysosa ”pankki”, ja siitä on ilmettävä pankin yhteisömuoto (Talletuspankkilain 132 §). Muu kuin talletuspankki, Suomen Pankki tai Pohjoismaiden Investointipankki saa toiminimessään käyttää sanaa ”pankki” ainoastaan, jos on ilmeistä, että sanankäyttö ei viittaa harhaanjohtavasti talletuspankin toimintaan (Talletuspankkilain 21 §).

Kun puhutaan yleisellä tasolla perinteisistä rahalaitoksista, pankki-sanankäytönä on käytetty muun muassa termejä luottolaitos tai rahoituslaitos. *Luottolaitoksia* ovat voimassa olevan lainsäädännön mukaan talletuspankit, luottoyhteisöt ja maksuliikkeyhteisöt joilla on toimilupa luottolaitostoimintaan. Luottolaitostoiminnan sisältö on määritelty luottolaitoslain 4 §:ssä. Lain mukaan luottolaitostoiminnalla tarkoitetaan liiketoimintaa, jossa yleisöltä vastaanotetaan takaisinmaksettavia varoja sekä tarjotaan omaan lukuun luottoja tai muuta rahoitusta, taikka harjoitetaan yleistä maksujenvälitystä tai lasketaan liikkeeseen sähköistä rahaa. Rahoituslaitos, talletuspankki, omistusyhteisö ja konsolidointiryhmä määritellään seuraavasti: *Rahoituslaitoksella* tarkoitetaan sellaista yhteisöä, joka ei saa vastaanottaa talletuksia yleisöltä,

³ “A bank is a *financial intermediary* that participates in the payment system and finances entities in financial deficit (typically the public sector, nonfinancial firms, and some households) using the funds of entities in financial surplus (typically households). At the microeconomic level banks finance each other through interbank operations. Among financial intermediaries the specificity of banks is to issue money, broadly defined: demand deposits, savings deposits, and short-term deposits” (Dewatripoint & Tirole 1994, 13). Rahoituksen välittäjä (*financial intermediary*) on yritys tai laitos, joka toimii välikätenä lainanottajien ja lainanantajien välillä, esimerkiksi keräämällä talletuksia suurelta yleisöltä ja myöntämällä lainoja kotitalouksille ja yrityksille (Euroopan keskuspankki 2006, 33).

mutta joka harjoittaa muutoin luottolaitokselle tyypillistä luotonantoa, maksuliikepalveluja tai arvopaperikauppaa. Lainsäädännössä käytetään termiä *talletuspankki* niistä rahalaitoksista, joille lainsäädännössä on annettu oikeus kyseisen maan talletussuojajärjestelmän piirissä olevien talletusten vastaanottamiseen. Talletuspankki voi olla osakeyhtiö, osuuskunta tai säästöpankki. Talletuspankin on kuuluttava talletussuojarahastoon. *Omistusyhteisö* on taas sellainen rahoituslaitos, jonka tytäryhtiöt ovat pääasiassa luottolaitoksia ja jonka tytäryhtiöistä ainakin yksi on luottolaitos. *Konsolidointiryhmästä* on kysymys silloin kun ryhmittymä muodostuu kirjanpitolain mukaisista emoyrityksistä ja tytäryhtiöistä, jotka voivat olla luottolaitoksia, rahoituslaitoksia tai palveluyrityksiä. Tätä käsitettä käytetään muun muassa valvontaa, riskienhallintaa ja vakavaraisuutta koskevilla viranomaissäännöksissä.

Pankkitoiminta voidaan jakaa kahteen peruslohkoon: vähittäispankkitoimintaan ja tukkupan- kitoimintaan. Vähittäispankkitoiminnalla tarkoitetaan yleisesti suhteellisen pienten yritysten ja kotitalouksien maksupalvelu-, talletus-, luotto-, sekä säilytystarpeiden hoitamista. Tukku- pankkitoimintaa on puolestaan kaupankäynti ulkomaisilla ja kotimaisilla raha- ja arvopaperi- markkinoilla (Finanssialan keskusliitto, www.fkl.fi 13.3.2008). Tässä yhteydessä on syytä tuoda esille eräs tukkupan- kitoimintaan kuuluva pankkitoiminnan muoto - *investointipankki- toiminta*. Investointipankki-käsite ja underwriting-toimintamalli ovat lähtöisin Yhdysvalloista. Glass-Stegall Act kielsi tavanomaisilta liikepankeilta arvopaperikauppojen, erityisesti yritysten liikkelle laskemien joukkolainojen hinnan vahistamis- eli underwriting-toiminnon. Inves- tointipankit ottivat tämän tehtävän hoidettavakseen. Investointipankkitoiminta pitää nykyisin sisällään underwriting-toiminnon lisäksi kaupankäynnin yritysten joukkolainoilla sekä yritys- kauppoihin, fuusioihin tai yhtiöiden jakamisiin liittyvän neuvonnan. Investointipankkitoimin- taan kuuluu myös osake- ja johdannaiskauppa sekä kaupankäynti arvopaperistetuilla vel- kasitoumuksilla (*mortgage backed securities*) (Milgrom & Roberts 1992, 9-10).

Tässä tutkimuksessa käytetään selvyuden vuoksi pankki-termiä yleiskäsitteenä ja täsmälli- sempiä käsitteitä ainoastaan niissä yhteyksissä kun kyseisen termin käyttämisellä on tutki- muksen kannalta oleellista merkitystä.

Pankkikriisille on vaikea antaa täsmällistä määritelmää, koska kyseessä on ilmiö, joka voi määrittelijän käyttämästä terminologiasta riippuen vaihdella käsitteiden ”ongelma”, ”vakava ongelma” tai ”kriisi” -puitteissa tai näiden määritelmien välimaastossa. Joissakin olosuhteissa

ilmiö voidaan luokitella ongelmaksi, toisaalta sama asia voidaan nimetä kriisiksi.⁴ Tässä tutkimuksessa pankkikriisillä tarkoitetaan tilannetta, jossa merkittävä pankki, pankkiryhmä tai useat pankit ovat ajautuneet niin syviin kannattavuus-, maksuvalmius- tai vakavaraisuusongelmiin, että ne eivät selviydy ongelmistaan ilman ulkopuolista apua.

Markkinahäiriöillä tarkoitetaan taloustieteessä sellaisia markkinoiden epäonnistumisia, jotka estävät yhteiskunnan voimavarojen optimaalisen kohdentumisen. Näitä markkinahäiriöitä ovat ulkoisvaikutukset, julkishyödykkeet, epätäydellinen kilpailu ja epätäydellinen informaatio. Epätäydellinen informaatio on siis yksi markkinahäiriöiden lähtökohdista. Epätäydellinen informaatio voi olla molemminpuolista tai epäsymmetristä. Epäsymmetrisen informaation tilanteessa toisella osapuolella on parempi tietämys asioiden tilasta kuin toisella. Pankin ja tallettajan välisen epäsymmetrisen informaation asetelma on pankkien rahoituksenvälittäjä-roolin lähtökohta. Asiakkailla ei ole riittävästi tietoa sellaisista osapuolista, jotka voisivat lainata heiltä likvidejä varoja. Tällöin he antavat omia varojaan pankin käyttöön ja pankki omaan asiakastuntemukseensa perustuen lainaa niitä edelleen. Epäsymmetrisen informaation problematiikka nousee tutkimuksen erääksi keskeisimmistä aiheista.

Kolmas tutkimuksen keskeinen käsite on *rahoitusmarkkinat*. Euroopan keskuspankki antaa käsitteelle rahoitusmarkkinat (*financial markets*) lyhyen, mutta iskevän määrittelyn: ”Markkinat, joilla toiset antavat ylimääräisiä varojaan lainaksi toisille, jotka tarvitsevat rahaa”. Käsite on siis huomattavasti laiveampi kuin rahamarkkinat (*money markets*). Rahamarkkinat tarkoittavat ”lyhytaikaisen rahoituksen hankinnan ja lyhytaikaisen sijoitusten markkinoita, joilla käydään kauppaa alkuperäiseltä maturiteetiltaan yleensä alle vuoden instrumenteilla” (EKP:n rahapolitiikka 2001, 134–135).

⁴ Lindgren, Garcia & Saal ovat luokitelleet pankkien ongelmia kahteen kategoriaan, kriiseiksi tai vakaviksi ongelmiksi. Vuoden 1980 jälkeisistä pankkisektorin ongelmista 41 on luokiteltu ”kriiseiksi” ja 108 ”vakaviksi ongelmiksi”. Tässä luokittelussa kriiseiksi on katsottu tilanteet joissa pankkeja on mennyt selvitystilaan, keskeiset tase-erät ovat menettäneet arvonsa tai pankki on menettänyt oleellisen osan asiakasvaroistaan talletuspäön takia. Selkein kriisin tunnusmerkki on valtiollaan massiivisten interventioiden tarve. Vakavista ongelmista puhutaan silloin, kun pankkien taloudelliset vaikeudet ovat pitkittyneet tai kasvaneet (*extensive unsoundness*), eikä niille ole löydettävissä ratkaisua pankkien omilla toimenpiteillä (Lindgren, Garcia & Saal 1996, 20). Hoggarth, Jackson & Nier ovat käyttäneet tutkimuksissaan kriisin tunnusmerkkinä tilannetta, jossa pankin tai pankkiryhmän omat pääomat on menetetty (Hoggarth, Jackson & Nier 2004, 3). Caprio & Klingebiel käyttävät käsitettä systeemikriisi (*systemic banking crisis*) tilanteista, joissa pankin pääomat on kokonaisuudessaan menetetty. Lievemmistä ongelmista he käyttävät termejä *borderline / nonsystematic banking crisis*. Myös Ergungor ja Thomson käyttävät pankkikriisistä termiä ”systemic banking crisis” pankkikriisi-käsitteen synonyymien tapaan (Ergungor & Thomson 2005, 2).

Euroalueella käytössä olevat markkinakorot ovat Euribor (*Euro Interbank Offered Rate*) ja usealle valuutalle laskettavat Liborit (*London Interbank Offered Rate*). Rahoitusmarkkinat ovat laaja yleiskäsite, jotka koostuvat viidestä osa-alueesta; rahamarkkinoista, velkapaperimarkkinoista (pääomamarkkinat), osakemarkkinoista, valuuttamarkkinoista sekä johdannaismarkkinoista (www.pankkiyhdistys.fi, 29.6.2006). Rahoitusmarkkinoilla käydään kauppaa yleisimmin sijoitustodistuksilla, valtion velkasitoumuksilla tai yritystodistuksilla. Pääomamarkkinoilla instrumentteina ovat joukkovelkakirjat ja luottolimiitit (*revolving credit facility*). Tällaisen limiitin puitteissa lainanottaja voi nostaa varoja eri valuutoissa haluaminaan ajankohtina. Osakemarkkinoilla kaupankäynnin kohteena ovat pörssinoteerattujen tai listaamattomien yhtiöiden osakkeet. Johdannaismarkkinoilla tehdään puolestaan kauppaa optioilla, futuureilla, koronvaihtosopimuksilla sekä hyödyke- ja luottojohdannaisilla. Kaupankäynnin tavoitteina on silloin riskeiltä suojautuminen tai voitontavoittelu. Useassa tapauksessa tavoitteena on myös näiden yhdistelmä.

Neljäs tutkimuksen peruskäsitteistä on *sääntely*. Sääntely (*regulation*) on normaalioloihin kuuluvaa lakien ja muiden normien avulla tapahtuvaa taloudellisten tekijöiden ohjausta.⁵ Ogus luokittelee sääntelyn kahteen peruskategoriaan; sosiaaliseen ja taloudelliseen sääntelyyn (Ogus 1994,4-5). Tässä tutkimuksessa keskitytään nimenomaan taloudelliseen sääntelyyn, joka puolestaan pohjautuu yleiseen sääntelyteoreettiseen ajatteluun.

”Sääntelyteorialla tarkoitetaan lainsäädännön valmistelua ja lainsäädännön kriittistä analyysyä palvelevaa tutkimusta, jossa hyödynnetään talousteoriaa ja taloustieteen empiirisiä tutkimustuloksia” (Määttä 1999, 23).

Lainsäätäjän valintojen takana voi olla erilaisten eturyhmien ajamia intressejä. Rahoitusmarkkinoiden käytännön valvonnasta vastaa Suomessa Rahoitustarkastus, joka toimii oikeudellisesti itsenäisenä valvontaviranomaisena. Valtiovarainministeriö on rahoitusmarkkinalainsäädännöstä vastaava viranomainen. Suomen Pankin tehtävänä on toteuttaa Euroopan keskuspankin määrittelemää rahapolitiikkaa sekä huolehtia maksu- ja rahoitusjärjestelmän toimivuudesta (niin sanottu *oversight*- valvonta).

⁵ Vrt. käsite säännöstely (*rationing*) joka on yleensä poikkeusoloihin liittyvää viranomaisten toteuttamaa konkreettisten hyödykkeiden tai palvelujen saatavuuden rajoittamista. Termistä käytetään myös muotoa *non-price rationing*, jolloin halutaan korostaa sitä, että hintaa ei käytetä säännöstelyn ensisijaisena instrumenttina.

Pankkitoimintaa sääntelevä normisto koostuu lakien ja asetusten lisäksi myös muista normeista, kuten keskuspankkien ja valvontaviranomaisten määräyksistä ja ohjeista sekä EU:n direktiiveistä.⁶ Perinteisen viranomaissääntelyn lisäksi tutkimuksen keskeisiin käsitteisiin kuuluu vapaaehtoisuuteen perustuva *itsesääntely*. Itsesääntelyä on kuvattu yksityisoikeudellisten sopimussuhteiden verkoksi, jossa markkinaosapuolet ovat hyväksyneet itselleen ja toisilleen sekä oikeuksia että velvollisuuksia (Turtiainen 2004, 70). Näitä vapaaehtoisuuteen perustuvia sopimuksia toteutetaan itsesääntelyorganisaatioiden antamien ohjeiden ja suositusten avulla. Suomessa näitä organisaatioita oli vuonna 2006 kahdeksan; Pörssi (OMX), Suomen pankkiyhdistys, Arvopaperilautakunta, Pankkialan asiakasneuvontatoimisto, Suomen sijoitusrahastoyhdistys, Arvopaperivälittäjien yhdistys, Keskuskauppakamari ja Tilintarkastuslautakunta (www.rahoitustarkastus.fi 6.6.2006). Sitten rakenteet ovat muuttuneet kun toimintoja on keskitetty Finanssialan keskusliittoon.

EU:n tavoitteena on yhtenäistää rahoitusmarkkinoiden sääntelyä. Tässä taustalla on niin sanottu puitelainsäädäntöajattelu (*framework legislation approach*). Euroopan parlamentti on hyväksynyt tämän ajattelutavan mukaisesti nelitasoisen komitea- ja sääntelymallin periaatteen, Lamfalussy-mallin. Lamfalussy-malli on neliportainen. Ensimmäinen taso koostuu periaatteellisia seikkoja koskevista direktiiveistä, toinen taso käsittää teknisluonteiset täytäntöönpanosäännökset, kolmas taso käsittää valvontaviranomaisten yhteistyön tehostamisen ja neljäs taso komission vastuulla olevien säännösten täytäntöönpanon valvonnan (Rahoitustarkastus 2006, 5-7).

1.3. Rajaukset

Tutkimuksen ulkopuolelle on rajattu eräitä Suomen pankkikriisiin liittyviä sinänsä keskeisiä osa-alueita. Yksi näistä on Suomen Säästöpankin pilkkomiseen ja kauppahinnan määrittelyyn liittyvän problematiikan syvälinen analysointi. Omaisuudenhoitoyhtiö Arsenalin ja siihen liit-

⁶ Rudangon näkemyksen mukaan rahoitusmarkkinoiden alueella ei juuri ole välittömästi siviilioikeudellista EY-lainsäädäntöä, mutta EY-oikeuden välillistä siviilioikeudellista merkitystä ei voida pitää vähäisenä. Tämä koskee erityisesti arvopaperimarkkinoiden sääntelyä (Rudanko 1996, 13). Sitten EU-lainsäädännön implementointi kansalliseen lainsäädäntöön on tullut ajankohtaiseksi. Näin esimerkiksi valmiuslakia koskevassa Hallituksen esityksessä Eduskunnalle (HE 3/2008 vp, 22). ”Uudistuksen yhteydessä esiin nousi kysymys kansallisten viranomaisten toimivallasta talous- ja rahaliiton oloissa. Euroopan keskuspankin kannan mukaan Suomen viranomaiset eivät voisi ryhtyä käyttämään eräitä valmiuslain mukaisia toimivaltuuksia, jos Euroopan keskuspankki on toimintakykyinen. Koska valmiuslain poikkeusoloja koskevia toimivaltuuksia ei ole sovellettu, ei toimivaltuuksien suhdetta EU-oikeuteenkaan ole käytännössä arvioitu”.

tyvien yhtiöiden toiminnan arviointi on jätetty tutkimuksen ulkopuolelle, koska aihepiiri koskee pääosin pankkikriisin jälkeistä ajanjaksoa eikä siten ole tutkimuksen peruskysymyksen kannalta oleellinen. Pankkivalvontaviranomaisten toiminta ja viranomaisnäkökulma on aihepiiri, josta on tehty erikseen hyvin perusteellista tieteellistä tutkimusta. Aihetta on käsitellyt Liisa Halmeen väitöskirjassa *Pankkisääntely ja valvonta* (1999). Tästä syystä teema on jätetty Suomen 1990-luvun tapahtumien osalta tutkimuksen ulkopuolelle. Neljäs tutkimuksen ulkopuolelle jätetty aihepiiri on oikeudenkäynnit pankkien johtoa ja luottamushenkilöitä vastaan. Osuuspankkien osalta oikeudenkäynnit toteutettiin pääosin välimiesoikeuksien kautta, joten niistä on sangen hankalaa saada riittävää lähdmateriaalia. Säästöpankkioikeudenkäynneistä on sen sijaan runsaasti dokumentaatiota. Aihepiiri on sinänsä laaja, erillinen kokonaisuus, joka olisi oivallinen tutkimuskohde tutkijalle, joka haluaisi lähestyä aihetta esimerkiksi oikeustaloustieteellisestä näkökulmasta.

Kun tutkimuksessa on keskitytty käsittelemään niitä syy- ja seurausilmiöitä, jotka johtivat pankkikriisiin, kotimaista pankkilainsäädäntöä ja sen valmistelua on tutkimuksessa analysoitu ensisijaisesti ajanjaksolta, joka edelsi pankkikriisiä. Talletuspankkilain jälkeen voimaan tullut lainsäädäntö on siten jätetty yksityiskohtaisen analyysin ulkopuolelle. Vakuutusyhtiöt ja niitä koskeva sääntely on tarkoituksella jätetty tutkimuksen aihepiirin ulkopuolelle.

Ulkomaisiksi vertailukohteiksi on valittu tutkimusekonomisista syistä rakenteiltaan ja toimintatavoiltaan mahdollisimman erilaiset Yhdysvaltain, Venäjän ja Viron pankkijärjestelmät. Muiden maiden kokemuksia käytetään vain siltä osin, kuin niillä on tutkimuksen kannalta erityistä validiteettia. Tulevaisuuden potentiaalisten pankkikriisien syitä on arvioitu ainoastaan pankkitoimintaan ja rahoitusmarkkinoiden sääntelyyn liittyvien elementtien osalta. Tämä merkitsee sitä, että yleiset kansantaloudelliset tai globaalit teemat, kuten öljyn tai energian hinta ja saatavuus, terrorismi, geopoliittiset konfliktit tai ympäristökatastrofit on jätetty tutkimuksen aihepiirin ulkopuolelle.

Vuonna 2007 alkaneen ja vuoden 2008 aikana globaaliksi rahoitusmarkkinakriisiksi laajentuneen subprime-kriisin käsittely on jouduttu aikataulusyistä rajaamaan. Tutkimuksessa käsitellään ainoastaan niitä ilmiöitä, jotka olivat yleisesti tiedossa tammikuuhun 2009 mennessä.

2. PANKKIEN TOIMINTA RAHOITUSMARKKINOILLA

2.1. Pankkien tehtävät

Pankkitoiminnan sisältö on vuosien mittaan kehittynyt entistä moniulotteisemmaksi. Urban E Funeredin (1994, 7) mukaan pankkien tehtävät rahoitusmarkkinoilla on perinteisesti jaettu kolmeen osa-alueeseen. Ensimmäinen tehtävä on *resurssien uudelleen jakaminen*. Tämä tarkoittaa rahoituksellisesti ylijäämäisten yksityishenkilöiden tai yritysten rahavarojen jakamista niille tahoille, joilla on samaan aikaan rahoituksen tarvetta. Toinen tehtävä on *riskien hajauttaminen*. Pankkien tehtävänä ja tärkeänä osaamisalueena voidaan pitää riskienhallintaa ja erityisesti riskien hajauttamista eri markkinaosapuolien kesken. Kolmantena päätehtävänä on pidetty varmasti ja tehokkaasti toimivan *maksujenvälitysjärjestelmän* ylläpitämistä. Operatiivisesta näkökulmasta pankin toiminta voidaan myös jakaa kolmeen päätehtävään: *maksujenvälitykseen, ottolainaukseen ja antolainaukseen*.⁷ Maksujenvälitys on palvelumuoto, jossa asiakkaan transaktiot on voitu jättää pankin hoidettavaksi. Tämä toiminto on siirtymässä yhä suuremmassa määrin tietotekniikan ja internetin avulla hoidettavaksi ja pankkien tehtäväksi jää ensisijaisesti tietojärjestelmien kehittäminen ja niiden yhteensopivuuden sekä toimivuuden varmistaminen. Tällainen hanke on valmisteilla oleva yleiseurooppalainen maksujenvälitysjärjestelmä, SEPA, *Single European Payment Area* (Kontkanen 2008, 195).

Ottolainaus eli talletusten vastaanotto on edelleenkin yksi pankin perustehtävistä. Tallettamiseen liittyy asiakkaan näkökulmasta kolme elementtiä. Talletusten odotetaan olevan turvassa, niiden oletetaan olevan likvidejä ja niistä pitää saada kulloinkin vallitsevan korkotason mukainen likvideille varoille maksettava tuotto. Kolmannessa osa-alueessa, luotonannossa, asiakkaan ostama sekundäärinen hyödyke on *aika*. Primäärinen hyödyke on tietenkin käyttöön saatava pääoma, mutta lainan avulla saavutetaan toinen tavoite – ajan säästyminen siten, että pankista saadun lainan avulla yritys tai luonnollinen henkilö voi toteuttaa investointihankkeensa tai hyödykkeen hankkimisen lainan nostohetkellä, kun muussa tapauksessa hankinta olisi mahdollista vasta sen jälkeen kun hankintaan tarvittava rahamäärä olisi tullut säästetyksi normaaleista tuloista.

⁷ Urban E. Funered 1994, 19-20: "Det finansiella systemet brukar traditionellt sagas ha tre huvuduppgifter i samhälls-ekonomi. Det första uppgiften består i att omfördela resurser mellan individer och företag... andra huvuduppgift är att sprida ekonomiska risktagandet mellan marknadernas aktörer... en tredje uppgift är att tillhandahålla ett säkert och effektivt betalningssystem."

Käytettävissä olevan rahamäärän käyttöarvo vähenee, mitä kauemmaksi tulevaisuuteen transaktio sijoittuu. Niinpä tulevaisuuteen sijoittuvien erien nykyarvo voidaan saada vertailukelpoiseksi diskonttolaskennan avulla. Pankin näkökulmasta laina on se ansainnan muoto, jossa toiminta perustuu epäsymmetrisen informaation takia aina jossakin määrin riskielementtiin. Markkinatalouden olosuhteissa pankit ovat kilpailleet luotonannolla ja tähän toimintaan liittyvällä riskienhallinnalla. Tämä kilpailu jatkuu ja ansainta riskienhallinnalla on edelleen pankkitoiminnan keskeinen elementti. Luottoriskien lisäksi toimijoiden on kuitenkin pystyttävä hallitsemaan myös muunlaisia riskejä. Rahoitustarkastus (Rata, Suomen Pankki, Vakuutusvalvontavirasto 2001,5) on luokitellut rahoitusmarkkinoiden riskit seuraavasti:

Pankkitoiminnan riskit ovat

- luottoriski,
- markkinariski (valuutta-, korko- ja likviditeettiriski sekä kiinteistöjen hintariski),
- operatiivinen riski (maineriski ja oikeudellinen riski) ja
- strateginen riski.

Vakuutustoiminnan riskit ovat

- tekniset riskit,
- sijoitustoiminnan riskit ja
- muut ei-tekniset riskit.

Talletuspankkien ansaintafilosofian taustalla on nähtävissä epäsymmetrisen informaation asetelma. Tämän aihepiiriin otti esille jo vuonna 1985 Eugene Fama artikkelissaan ”*What`s different about Banks?*”. Pankkikeskeisessä rahoitusjärjestelmässä rahoituslaitosten rooli on korostunut, kun nämä arvioivat luotto kohteita sijoittajien ja tallettajien puolesta. Kyseessä on *delegated monitoring*-teoria. Delegated monitoring-teorian mukaan rahoituksen tarjoajan kannattaa tallettaa varansa pankkiin, jonka tehtävänä on hajauttaa varat mahdollisimman hyvin. Pankin kautta toimittaessa riski hajaantuu ja saavutetaan kustannussäästöjä, kun jokaisen tallettajan ei tarvitse itse valvoa varojen käyttöä (Andersen 2006, 20). Pitkälle yksinkertaistettuna pankin toiminta on perustunut siihen, että asiakkailla ei ole riittävää tietoa sellaisista luotettavista osapuolista, jotka voisivat lainata heiltä likvidejä varoja. Niinpä asiakas luottaa omaan pankkiinsa ja antaa omia varojaan pankin käyttöön, jotka pankki sitten oman asiakastunteuksensa perusteella lainaa edelleen.

Tätä yksinkertaiselta vaikuttavaa oivallusta epäsymmetrisestä informaatiosta voidaan jatkaa ja todeta, että pankit ovat yrityksiä, joiden tuotos on informaatio.⁸ Pankin ansainta on merkittävältä osin muodostunut otto- ja antolainauksen välisestä marginaalista. Tästä perinteisestä asetelmasta ollaan siirtymässä aivan toisenlaiseen maailmaan, kun rahoitusmarkkinoilla entistä suurempi osa toiminnasta perustuu kansainvälisiltä markkinoilta saatavaan varainhankintaan. Pankit ovat menettämässä perinteistä informaatioylivoimaansa ja voivat joutua asetelmiin, joissa informaatioylivoima onkin siirtynyt muille markkinaosapuolille.

On myös toimijoita, joiden taseessa ei ole lainkaan perinteistä talletusvarainhankintaa. Varainhankinnan siirtymä aikaisempaa suuremmassa määrin talletusvarainhankinnasta muihin instrumentteihin on noteerattu myös Suomen Pankissa.⁹ Pankkien toiminta on muuttunut myös siten, että epäsymmetrisen informaation problematiikka koskee entistä enemmän pankin suhdetta muihin markkinoilla toimiviin osapuoliin. Pankilla on edelleen informaatioylivoimaa suhteessa tavanomaisiin tallettaja-asiakkaisiin, mutta siltä puuttuu riittävä tieto taseen ulkopuolisista elementeistä, kuten johdannaisinstrumenteista, sijoitusrahastoista, arvopaperistetusta eristä sekä vastapuoliriskeistä.

2.2. Kansainvälistyminen ja toimialaliukumat

⁸ ”Faman oivallusta tulkiten voisi sanoa että pankit ovat yrityksiä, joiden tuotos on informaatio. Tarkoitin sillä seuraavaa. Pankkeihin varojaan sijoittavilla tallettajilla on toinenkin vaihtoehto. He voisivat halutessaan sijoittaa varojaan suoraan esimerkiksi valtion obligaatioihin tai yritysten liikkeelle laskemiin joukkovelkakirjalainoihin. Nämä ovat riskittävämpiä kuin yritysten osakekirjat, koska niihin liittyy oikeus yrityksen tulokseen ennen osakkeenomistajia. Silti nämä sijoitukset sisältävät pääomatappioiden muodossa merkittäviä riskejä tavalliselle kansalaiselle. Tällaisilta riskeiltä suojautuakseen tavallinen ihminen on usein valmis sijoittamaan varojaan pankkitalletuksiin merkittävästikin matalammalla tuotto-odotuksella” (Kanniainen 1996, 68-69).

Rahoituksen välittäjätehtävä on kiinnostanut pankkien lisäksi myös muita tahoja. Yhdysvalloissa toimii *Prosper online* yhteisö, jonka tarkoituksena on saattaa lainan tarvitsijat ja lainaa myöntävät yksityishenkilöt keskinäiseen yhteyteen ilman pankkien myötävaikutusta. ”Prosper is America’s first people-to people lending marketplace. People list and bid on loans using Prosper’s online auction platform” (www.prosper.com, 3.4.2008).

⁹ Talletusvarainhankinta on kasvanut huomattavasti hitaammin kuin lainakanta. Heinäkuusta 2004 heinäkuuhun 2005 talletusvarainhankinta kasvoi noin 6,3 miljardia euroa, samalla kun lainakanta kasvoi 11,7 miljardia euroa. Kasvuvuuhien ero on vaikuttanut pankkien taseiden rakenteisiin ja lisännyt ns. likviditeettiriskin merkitystä. Kun pankit eivät ole täysin voineet rahoittaa antolainauksen kasvua talletusvarainhankinnalla, ne ovat laskeneet liikkeelle lisää raha- ja pääomamarkkinaehtoisia vaateita. (Euro & Talous 2005, 50). Merkittävä ja kasvava osa pankkien luototukseen tarvitsemasta varainhankinnasta otetaan kansainvälisiltä raha- ja pääomamarkkinoilta. Yleisön talletukset muodostavat enää noin 40 % talletuspankkien vieraasta pääomasta (Finanssialan keskusliitto 2007, 4).

Rahoitusmarkkinoiden kansainvälistyminen ja Euroopan yhdentymiskehitys ovat vieneet perinteisten pankkien toimialastrategioita voimakkaasti aiempaa moniulotteisempaan suuntaan. Diversifikaation myötä yhä useammassa yhteydessä käytetään englanninkielisiä termejä ”*Financial Institution*” tai ”*Financial Services Industry*” kuvaamaan toimialan laajentunutta luonnetta. Suomen kielessä on alkanut esiintyä käsitteitä finanssitavaratalo, finanssiryhmä, finanssikonserni, konsolidointiryhmä tai konglomeraatti. Kun pankki- tai luottolaitos-sanat eivät enää täysin kuvaa diversifioituneiden yhtiöiden toiminnan luonnetta, kysymys on useimmiten toimialaliukumasta, jolla haetaan ennen kaikkea synergiaetuja ja suuruuden ekonomian tuomia hyötyjä. Diversiteetti merkitsee sitä, että toimintaa on tietoisilla ratkaisuilla haluttu laajentaa siten, että samaan yritysryhmään on kerätty luottolaitoksen tai rahoituspalveluyrityksen lisäksi muita toimialoja edustavia yrityksiä. Yleisimmin nämä ovat olleet joitakin seuraavista: sijoituspalveluyhtiö, sijoitusrahasto, investointipankki, meklariliike, pankkiiriliike, henkivakuutusyhtiö tai vahinkovakuutusyhtiö. (Milgrom & Roberts 1992,598)

Toisaalta toimialaliukumaa on myös päinvastaiseen suuntaan. Pankkien perinteiselle reviirille on tullut luottoyhtiöitä, maksuliikettä, valuutanvaihtoa tai luottokorttiliiketoimintaa harjoittavia yrityksiä. Sääntelyn kannalta näitä pankinkaltaisia yrityksiä (*non-bank bank, non-bank firm*) voidaan pitää ongelmallisina, koska ne voivat toimia lähes samalla tavalla kuin pankit, mutta ovat perinteisen sääntelyn ja pankkivalvonnan ulottumattomissa (Jaffee 1989, 252-253). Tällaisia yrityksiä ovat esimerkiksi amerikkalainen vähittäiskauppaketju *Sears Robuck* tai General Motors Corporationin tytäryhtiö *General Motors Acceptance Corporation* (GMAC). Näille toimijoille yhteys emoyritykseen voi olla tuki, mutta myös taakka. GMAC:n tapauksessa emoyhtiön talousvaikeudet johtivat siihen, että rahoitusyhtiö kärsi samoista roska-lainaluokituksista kuin emoyhtiökin. Tämän takia GMAC joutui maksamaan varainhankintaan huomattavasti korkeampia korkoja kuin tavanomaiset, hyvän laatuluokituksen saaneet kilpailijansa. Lopputuloksena GM joutui myymään enemmistöosuutensa yhtiöstä (Raivio 2006). Tässä esimerkkitapauksessa voidaan osoittaa non-bank-yhtiön yksi heikkous. Kun liiketoimintakokonaisuuden päätoimiala on jokin muu kuin pankkitoiminta, voi tällaisen yhtiön rahoitustoimintaa harjoittava osa ajautua ”sivuraiteille” toteuttamaan pankkitoiminnalle vieraita tarkoituksia. Subprime-kriisin yhteydessä ilmeni myös toisenlaisia ongelmia. Pankit myivät arvopaperistettuja luottosaataviaan edelleen non-bank-instituutioille, mutta joutuivat lunastamaan samoja papereita takaisin. Esimerkiksi Citygroup joutui lunastamaan ongelmiin joutuneiden ostajaosapuolten arvopaperistettuja salkkuja ostajien optioiden perusteella. Näin

osa pankin taseen ulkopuolelle arvopaperistetuista riskeistä palautui takaisin pankin itsensä kannettavaksi (Eichengreen 2008, 21).

Keskeisin ongelma non-bank-yhtiöiden suhteen on kilpailun vääristyminen. Sääntelyn ulkopuolella toimiminen merkitsee epäoikeudenmukaista kilpailuetua, kun nämä yhtiöt säästyvät sääntelyn aiheuttamilta transaktiokustannuksilta. Sääntely tulisikin ulottaa koskemaan kaikkia niitä toimijoita, jotka operoivat rahoituksen, sijoittamisen ja maksuliikkeen hoidon parissa suorassa suhteessa kuluttaja-asiakkaisiin. Näiden yhtiöiden sääntely parantaisi kuluttajan-suojaa. Kuluttajille voi nimittäin muodostua *sääntelyilluusio*, virheellinen mielikuva siitä että tällaiset toimijat olisivat samalla tavalla sääntelyn piirissä kuin pankit. Sääntelyn ulkopuolisten toimijoiden ei esimerkiksi tarvitse ilmoittaa luottojensa todellisia vuosikorkoja, jolloin luoton hinta voi jäädä kuluttajalle epäselväksi. Sääntelemättömät toimintaolosuhteet voivat merkitä omistajakontrollin puutteita. Omistajille tai lähipiirille myönnetyt luotot (*connected lending*) voivat muodostua ongelmallisiksi ainakin siltä osin, jos niihin liittyen yhtiölle tulee vaikeuksia sitoumusten hoidossa suhteessa muihin osapuoliin. Ohjeet rahanpesun välttämiseksi voivat jäädä noudattamatta. Olosuhteita voidaan pitää vapaamatkustajaongelman aiheuttamana sääntelyhäiriönä tai sääntelyn epäonnistumisena.¹⁰ Kuluttajansuojan varmistamiseksi ja kilpailuedellytysten tasapuolistamiseksi saattaisi olla perusteltua ulottaa ryhmäkanteen koskemaan niitä toimijoita, jotka tarjoavat rahoituspalveluja suoraan kuluttajille olematta mukana normaaleissa sääntelyjärjestelmissä.¹¹ Vuonna 2010 voimaan tuleva EU:n kulutusluottodirektiivi tulee selkeyttämään luotonottajan asemaa. Direktiivin ansioista luottosopimuksen voisi peruttaa 14 päivässä. Luoton myöntäjän olisi myös annettava keskeiset tiedot lainasta ennen sopimuksen syntymistä. Direktiiviesityksessä on yksi keskinen puute. Direktiivi tulisi koskemaan ainoastaan yli 200 euron luottoja.(ww.fkl.fi 10.10.2008) Vaikuttaa siltä, että direktiivi ja sen tulkinta vaatii lisää jatkokehittelyä. Oikeusministeriö onkin asettanut työryhmän pohtimaan asiaa.

Yksi kansainvälinen kehityssuunta on konglomeraatit tai finanssi-teollisuusyhtymät. Hyvä esimerkki tästä suuntauksesta on esimerkiksi *General Electric Company*, joka on aloittanut

¹⁰ Määttä 2006, 21: ”Oikeudellista sääntelyä perustellaan usein markkinahäiriöistä käsin... sääntelyssä on otettava huomioon sääntelyhäiriöt eli epäonnistumiset oikeudellisessa sääntelyssä, jotka edellyttävät sääntelyn uudistamista tai siitä kokonaan luopumista.”

¹¹ Ryhmäkanteen tuli Suomen laisäädäntöön 1.10.2007, kun ryhmäkannelaki 13.4.2007/444 tuli voimaan. Lain 4§:n mukaan kanneoikeus kuluttajan ja elinkeinonharjoittajan välisissä riita-asioissa on kuluttaja-asiamiehellä. Ryhmäkanteella tarkoitetaan lain 1§:n mukaan kannetta, jota kantaja ajaa kanteessa määritellyn ryhmän puolesta siten, että asiassa annettava tuomio tulee myös ryhmän jäseniä sitovaksi..

hehkulamppujen valmistamisesta ja laajentanut toimintaansa 14 liiketoiminta-alueelle (www.ge.com 2.2.2008). Tämän konsernin liikevaihdosta merkittävä osa tulee nykyisin Finance business ja Finance consumer-toiminnoista eli rahoituspalvelutuotteista. Japanista esimerkiksi voidaan ottaa *Mitsubishi Tokyo Finacial Group*. Se on ryhmä, jossa samassa yrityskokonaisuudessa on pankkitoiminnan lisäksi muun muassa autoteollisuutta harjoittava *Mitsubishi Motors Corporation* tai öljy-yhtiö *Nippon Oil Corporation*. Kun pankki toteutti fuusion *UFJ Holdings*-pankin kanssa, yhdistyneestä pankista tuli ainakin joksikin aikaa yksi maailman suurimmista finanssijäteistä (Euro & Talous 2005, 16). Samalla pankin nimeksi tuli *Mitsubishi UFJ Financial Group*, MUFG (www.mufg.jp 5.10.2006). Japanissa tällaiset yritysyhmittymät ovat yleisiä. Niistä käytetään termiä *keiretsu*, joka tarkoittaa yritysyhmittymää, joka muodostuu yhteisomistuksista tai erilaisista yhteistyösopimuksista (Milgrom & Roberts 1992, 577). Andersenin mukaan Japanin neljä merkittävintä keiretsua ovat Mitsubishi, Mitsui, Sumimoto ja Yasuda (Andersen 2006, 146). Venäjän rahoitusmarkkinat ovat myös kehittyneet konglomeraattien suuntaan. Markkinat ovat harvojen ja niin vahvojen toimijoiden käsissä, että kukin näistä voi yksin vaikuttaa hintoihin. Oligopoli on siten tunnistettavissa hyvin selvästi. Venäjän talouselämää seuraavan Sergei Arejevin mukaan Venäjällä on hahmotettavissa kahdeksan oligopolisessa asemassa olevaa konglomeraattia: *Neftegasovii konglomerat*, *Avtobank-Ingosstrah*, *Gruppa Rosprom*, *Gruppa Sojus*, *Gruppa Interros*, *Moskovskaja Gruppy*, *Rossiiskii Kredit* ja *Alfa Grupp*. Keskeisiä pankki-instituutioita ovat öljy-yhtiöiden *Gasprom* ja *Lukoil* ympärille muodostetut *Natsionalnii Reseravnii Bank*, *Gasprombank* ja *Petrokommertsbank* sekä Jukos öljy-yhtiön ympärillä toimivat *Menatep Bank* ja *Doveritelnii i Investitsionnii Bank* (Arejev 1999, 24).

Samaan aikaan edellä kuvatun rakennekehityksen vastapainona elää ja menestyy eri puolilla maailmaa pieniä paikallisia pankkeja perinteisine toiminta-alueineen ja toimintaperiaatteineen. Eurooppalaisista maista esimerkeiksi kelpaavat muun muassa Itävalta, Sveitsi ja Saksa. Yleisestä konsolidointitendenssistä huolimatta myös Yhdysvalloissa toimii edelleen yli 8000 pientä paikallispankkia, jotka ovat pystyneet tehokkaaseen varainhankintaan ja menestyneet kohtuullisen hyvin. Lähes 90 prosenttia näistä pankeista ovat taseella mitattuna alle miljardin dollarin kokoluokassa. Näiden rahalaitosten taloudellinen tila on ollut suhteellisen vakaa, vuonna 2004 ainoastaan alle yksi prosentti maan paikallispankeista oli luokiteltu ongelmayrityksiksi (Schmidt Bies 2005, www.federalreserve.gov, 20.6.2005). Vuonna 2007 alkaneen rahoitusmarkkinoiden kriisin vaikutuksista ei tätä kirjoitettaessa voitu vielä vetää selkeitä johtopäätök-

siä. Julkisuudessa on ensimmäisinä käsitelty ongelmiin joutuneita suuren kokoluokan rahoituslaitoksia.

Rahoitusmarkkinoilla on myös yksi erikoispiirre, jota voi luonnehtia epävirallisesti termeillä yhteiskunnan tukea nauttivat yritykset tai yhteiskunnalliset toimijat (*government sponsored enterprises, GSE*). Nämä instituutiot ovat sillä tavoin suoraan tai epäsuorasti sidoksissa valtiovaltaan, että ne nauttivat muiden osapuolten implisiittisestä luottamuksesta. (The Economist July 7th 2008) Näitä toimijoita ovat esimerkiksi Yhdysvalloissa toimivat *Fannie Mae* ja *Freddie Mac*. Nämä ovat virallisilta nimiltään *The Federal National Mortgage Association* ja *The Federal Home Loan Mortgage Co.* Fannie Mae oli alun perin liittovaltion vuonna 1938 perustama, mutta siirtyi vuonna 1968 yksityisomistukseen (www.fanniema.com, 20.7.2008). Nämä yhtiöt toimivat yhteiskunnan taustatuella asuntolainamarkkinoilla ja maataloudessa pankkien varainhankintaa edistävinä tekijöinä. Ne luovat ja ylläpitävät jälkimarkkinoita, joiden avulla pankit voivat arvopaperistaa ja myydä omia lainasalkkujaan¹². Näistä pakedoiduista lainasalkuista käyteään nimityksiä CDO, *collateralized debt obligations* tai MBS, *mortgage backed securities*.

“Fannie Mae and Freddie Mac borrow funds in the capital markets and use them to purchase residential mortgages from lenders such as banks and drifts. Although they retain some mortgages in their portfolios, they place most mortgages in a pool to create mortgage-backed securities (MBS). These are sold to investors in the secondary mortgage market”, (Carmichael & Pomerleano 2002, 180).

Yhtiöiden tarkoituksena on toteuttaa yhteiskunnallista tehtävää edesauttamalla jälkimarkkinoiden kautta asuntolainamarkkinoiden toimintaa ja tehokkuutta. Näiden kahden instituution toiminta on kasvanut Yhdysvalloissa erittäin merkittävään mittaluokkaan. Yhtiöiden liikkeelle laskemat tai takaamat joukkovelkakirjalainat ovat samaa kokoluokkaa kuin koko Yhdysvaltojen liikepankkijärjestelmän talletuskanta ja niiden takaamat lainat ovat jo yli 40 prosenttia koko maan asuntolainakannasta (Carmichael & Pomerleano 2002, 180). Saksassa toimii samantyyppinen organisaatio, *Kreditanstalt fuer Wiederaufbau*. Ruotsissa vastaavaa yhteiskunnallis-

¹² Arvopaperistamisella tarkoitetaan erilaisia rahoitustekniikoita, joilla tuleviin kassavirtoihin oikeutettuja epälikvidejä omaisuuseriä saatetaan jälkimarkkinakelpoiseen arvopaperimuotoon. Perustana olevat omaisuuserot toimivat tällöin pääoman ja kasavirtojen vakuutena. Arvopaperistamisella siis myydään oikeudet johonkin tulevaan saamiseen nyt ja rahat tästä myynnistä saadaan käyttöön välittömästi (Taipalus et.al. 2003, 11). Arvopaperistamiseen liittyy *originate and distribute*-menettely. Alullepanija tekee sopimuksen asiakkaan kanssa, siirtää sopimuksen välittäjäyhtiölle (*Special Purpose vehicle*), joka myy sopimuksen ulkopuolisille sijoittajille luottoluokituslaitoksen antaman suosituksen mukaisella hinnalla (Clerk 2008, Eichengreen 2008, Wamberg 2007).

ta tehtävää hoitaa suoralla luotonannolla *Sveriges Bostadsfinansieringsbolag* SBAB. SBAB on Ruotsin valtion omistama yhtiö, jonka markkinaosuus on luotonannossa yrityssectorille 14,6 prosenttia ja yksityisasiakkaille 9,4 prosenttia (www.sbab.se, 21.3.2006). Perinteisen pankkijärjestelmän rinnalle on siten kehittynyt merkittäviä toimijoita, jotka toteuttaessaan yhteiskunnallista tehtäväänsä toimivat jossakin määrin sääntelyn raja-alueilla. Voidaan ajatella, että rahoitusmarkkinoiden tehokkuus kärsii siitä, että tällaiset toimijat eivät operoi täysin markkinaehtoisesti. Yhteiskunnalliseksi mielletty instituutio voi saada sellaista luottamuslisää, joka vaikuttaa osapuolien väliseen hinnoitteluun. Tällöin on mahdollista, että esimerkiksi kaikkien rahoitusinstrumenttien riskit eivät tule oikein hinnoitelluiksi. Tosiasiallinen vastuu mahdollisista epäonnistumisista jää yhteiskunnalle. Jos yhteiskunnalliset toimijat ajautuvat taloudellisiin vaikeuksiin, lasku lankeaa veronmaksajien harteille. Yhdysvaltalaiset pankit voivat pitää taseessaan näiden yhtiöiden velkasitoumuksia rajoittamattoman määrän. Tästä muodostuu potentiaalinen finanssikriisin uhka. Yhteiskunnallisten toimijoiden ongelmat eivät ole pelkästään teoreettisia. Fannie ajutui teknisesti maksukyvyttömäksi 1980-luvulla (The Economist 7.7.2007, 72). Fannie ja Freddie olivat kohdanneet niin suuria ongelmia subprimekriisin yhteydessä, että elokuussa 2008 valtiovalta joutui takaamaan kaikki kyseisten yhtiöiden sitoumukset. Ongelmien jatkuessa molemmat jouduttiin ottamaan valtion haltuun. Haltuunoton kolme keskeistä perustelua olivat rahoitusmarkkinoiden vakauden säilyttäminen, asuntolainojen saatavuuden turvaaminen sekä veronmaksajille tulevien kustannusten minimoiminen (www.treas.gov 1.10.2008)

2.3. Pankkien toimintamuodot

Euroopan yhteisössä on meneillään kehitys, jossa kansainvälisesti toimivia pankkeja pyritään saamaan yhtenäisen säännöstelyn piiriin. Tässä yhteydessä on myös laadittu luettelo pankin toimintamuodoista. Pankkitoiminnan säännöstö koskee luottolaitoksia (*credit institution*), jotka on vuoden 1977 ensimmäisessä pankkidirektiivissä määritelty talletuksia ja muita takaisinmaksettavia varoja yleisöltä vastaanottaviksi ja luottoja myöntäviksi yrityksiksi. (Suomen Pankkiyhdistys 1991, 20) Pankkitoiminnan ulkopuolelle jäävät esimerkiksi kansalliset postisiirtotoimintaa harjoittavat instituutiot kuten Ruotsin *Bankgirocentralen* (BGC) ja erikseen mainitut erityisluottolaitokset sekä päivittäistavarakauppaa harjoittavien osuuskuntien säästökassat.

Euroopan unionin pankkidirektiivin (89/64/ETY) liitteessä luetellaan rahoituslaitoksille sallitut palvelumuodot. Luetteloon on sisällytetty kaikki ne palvelut, joita direktiiviä laadittaessa on katsottu kuuluvan pankkipalvelukäsitteen piiriin. Se takaa pankeille yleis- eli universaalipankin toimintaoikeudet. Mikäli pankin toimilupa kotimaassaan kattaa oheisessa luettelossa mainitut toimintamuodot, on pankki oikeutettu tarjoamaan samoja palveluja myös toisessa EU-maassa.

Toisen pankkidirektiivin (89/64/ETY) mukaan toimintamuodot on määritelty seuraavasti:

- talletusten ja muiden takaisinmaksettavien varojen vastaanottaminen yleisöltä,
- luotonanto (ml. kulutusluotot, kiinnitysluotot, factoring ja forfaiting),
- rahoitusleasing,
- maksujen välityspalvelut,
- maksuvälineiden (esim. luottokortit, matkashekit ja pankkivekselit) liikkeeseenlasku,
- takaukset ja sitoumukset,
- oman asiakkaan lukuun tapahtuva kaupankäynti (rahamarkkinainstrumenteilla, ulkomaan valuutalla, rahoitusfutuureilla ja optioilla, valuutta – ja korkoinstrumenteilla tai siirtokelpoisilla arvopapereilla),
- osallistuminen osakeantoihin ja niihin liittyvien palvelujen tarjoaminen,
- yritysten neuvonta pääomarakennetta ja toimialastrategiaa koskevissa sekä niihin liittyvissä asioissa sekä sulautumiin ja yritysostoihin liittyvä neuvonta ja palvelutoiminta,
- välitystoiminta rahamarkkinoilla,
- salkunhoito ja siihen liittyvä neuvonta,
- arvopapereiden säilytys ja hoito,
- luottotietopalvelut sekä
- säilytyspalvelut.

Tämä universaalipankin toimintaoikeuksien luettelo laadittiin alun perin siten, että sitä voidaan joustavasti ajanmukaistaa sitä mukaa kuin pankkipalvelujen yleinen kehitys sitä edellyttää. Pankkien toimintaa säädellään kansainvälisesti Euroopan Unionin alaisen Baselin pankkivalvontakomitean johdolla. Tähän vuonna 1975 perustettuun Baselin komiteaan kuuluu eurooppalaisista valtioista Alankomaat, Belgia, Espanja, Iso-Britannia, Italia, Luxemburg, Ranska, Ruotsi, Saksa ja Sveitsi. Euroopan ulkopuolisista maista mukana ovat Japani, Kanada ja Yhdysvallat. Vaikka mukana ovatkin nyt kaikki tällä hetkellä merkittävät finanssikeskukset,

listalta puuttuu tulevaisuuden nouseva blokki, eli niin kutsutut BRIC-maat: Brasilia, Venäjä, Intia ja Kiina.

Pankkidirektiiviä vastaava luettelo sallituista toimintamuodoista on implementoitu kotimaiseen lainsäädäntöön 1990-luvun alussa. Kun luottolaitoslaki 121/2007 tuli voimaan, alkupe- räisiin direktiivin mukaisiin toimintamuotoihin oli lisätty sähköisen rahan liikkellelasku, siihen liittyvä tietojenkäsittely ja tietojen tallentaminen sähköiselle tietovälineelle muun yrityk- sen lukuun. Erikoisuutena luettelosta löytyy edelleen rudimentti menneiltä ajoilta. Lain 4 lu- vun 30 §:n kohdassa 13 mainitaan edelleen asuntosäästötoimintaan liittyvä asunto-osakkeiden ja- osuuksien sekä asuinkiinteistöjen välitys. Tältä osin pankkien toimintamuodot ovat edisty- neet siten, että asuntosäästötoiminta-käsite on menettänyt sisältönsä.

3. DEREGULAATIOSTA TALLETUSPANKKILAKIIN

3.1. Sääntelyn purkaminen

3.1.1. Säännöstelystä sääntelyyn

Adam Smith, länsimaisen kansantaloustieteen uranuurtaja, pohdiskeli jo 1776 ilmestyneessä teoksessaan ”*The Wealth of Nations*” kysymystä valtiovallan puuttumisesta markkinatalouden kehityskulkuihin. Hän toi keskusteluun käsitteet: *invisible hand*, näkymätön käsi ja *perfect competition*, täydellinen kilpailu. Invisible hand – käsitteellä hän tarkoitti sellaista olotilaa, jossa jokainen yksilö voi vapaasti hakea oman hyötynsä maksimointia. Tällöin invisible hand-ilmio ohjaa kehityksen suuntaan, joka on koko yhteisön kannalta optimaalinen. Tällainen kehitys on mahdollista Smithin teorian mukaan ainoastaan täydellisen kilpailun olosuhteissa. Täydellinen kilpailu merkitsisi olosuhteita, joilla

- markkinoille olisi vapaa pääsy (entry) ja niiltä vapaa poispääsy (exit),
- markkinat olisivat homogeeniset eli tuotteet olisivat samanlaisia,
- markkiaosapuolilla olisi täydellinen tietämys vaihdannan kohteista ja
- markkinoilla olisi sekä ostajia että myyjiä niin monta, että ne eivät voisi vaikuttaa hintoihin.

Teorian mukainen täydellisen kilpailu jää teoreettiseksi ajatukseski. Kun tutkimuksen kohteena on pääosin säännöstelykauden jälkeinen pankkitoiminta, valtiovalta on joutunut puuttumaan markkinoiden toimintaan ennen kaikkea kriisitilanteissa. Valtiovallan osuutta ja vaikutusvaltaa on parin viimeksi kuluneen vuosikymmenen aikana vähennetty radikaalisti. Ilmiötä kutsutaan sääntelyn purkamiseksi, deregulaatioksi. Toimialaan liittyy kuitenkin edelleen tekijöitä, jotka oikeuttavat sääntelyn jatkumisen jossakin muodossa kaikesta deregulaatioprosessista huolimatta (Kanniainen 1996b, 16). Suomen Pankin johtokunnan varapuheenjohtaja Pentti Hakkarainen on haastattelulausunnossaan 23.4.2008 korostanut, että yksi keskeisimmistä sääntelyä puoltavista elementeistä on rahoitusjärjestelmän vakaus ja sitä kautta koko kansantalouden toimivuuden turvaaminen. Toinen keskeinen elementti on kuluttajansuoja, pankkien asiakkaiden talletusten turvaamistarve.

Kansantalous on vapaan markkinatalouden, valtiovallan verotuksen ja sääntelyn sekä invisible hand-ilmiöiden yhdistelmä. Valtiovallalta on odotettu yleensä yhteiskunnan tehokkuutta, tasa-arvoisuutta ja vakautta. Kun Adam Smithin aikakaudella valtiovalta tarkoitti useimmiten kun-kin suvereenin valtion omaa hallintoa, talouselämässä on nyt entistä yleisemmin siirrytty yli-kansallisiin yhtiörakenteisiin, jotka voivat itse asiassa olla vaikutusvaltaisempia kuin yksittäi-set valtiot. Globalisaatio koskee erityisesti rahoitusmarkkinoita.

Säännöstelyllä (*rationing*) tarkoitetaan konkreettisia, elintarvikkeiden, polttoaineiden, nautin-toaineiden tai vastaavien hyödykkeiden määrällisiä rajoitteita. Valtiovalta tai muut viranomai-set ovat tällöin ottaneet haltuunsa yhteiskunnan kannalta kriittisten hyödykkeiden jakelun ja toteuttanut säännöstelyä erilaisen ostokorttien tai lupadokumenttien avulla. Yleensä säännöste-ly on liittynyt kyseisessä maassa vallinneisiin poikkeusoloihin ja ollut silloin yksi keino tilan-teen hallitsemiseksi. Voimassa olevan lainsäädännön mukaan (valmiuslaki 1080/91 sekä halli-tuksen esitys uudeksi valmiuslaiksi HE 3/2008 vp.) valtioneuvosto voi ryhtyä Suomessakin oikeusjärjestystä, talouselämää tai maksuvälineitä koskeviin poikkeusjärjestelyihin. Sääntely (*regulation*) on normaaliolosuhteisiin kuuluvaa lakien tai muiden normien avulla tapahtuvaa taloudellisten tekijöiden ohjausta. Pankkitoimintaa koskevan sääntelyn peruslähtökohtana voidaan pitää markkinahäiriöiden välttämistä sekä kuluttajansuojaa.

“The major goal of regulation in economic life in general, however, traditionally consists in pro- tecting the (uninformed) consumers against a variety of market imperfections. Problems of mar- ket failures also apply to the financial sector and the banking sector particular. The goal of bank- ing regulation and supervision is often explicitly stated to prevent banks from assuming unac- ceptably high risks which may endanger the interests of creditors, that is, deposit holders and savers in general” (Heremans 1999, 951).

Suomen rahoitusmarkkinoilla oli vallinnut pitkän aikaa vakaa ja säännelty, hallinnollisen pankkitoiminnan perinne. Sotaolosuhteet olivat lähtökohta monien yhteiskunnallisten tekijöi- den uudelleenjärjestämiseksi. Tutkimuksen kohteena olevan sääntelyn voidaan katsoa alkan- een jo vuodesta 1939, jolloin pankkien luottokorkoja alettiin säädellä hallinnollisilla päätök- sillä. Kyseisenä vuonna jouduttiin turvautumaan sangen poikkeuksellisiin keinoihin, kun tal- lettajat alkoivat nostaa varojaan paniikinomaisessa tilassa. Talletuspaon välttämiseksi valtio- varainministeriö määräsi, että Postisäästöpankin säästökirjalla sai nostaa enintään 500 mark-

kaa viikossa ilman irtisanomismenettelyä (Auer 1964, 250). Samana vuonna aloitettiin myös valuuttasäännöstely. Valuuttasäännöstely olikin ymmärrettävää niin sodan oloissa kuin sodan jälkeen kun Suomi sai vain rajoitetusti ulkomaisia luottoja sotakorvausten vaatimiin ja muihin pakottaviin tarpeisiin. Talletusten verohuojennuslaki tuli voimaan heti sotien jälkeen, mikä merkitsi käytännössä sitä, että pankkiryhmät noudattivat samoja säänneltyjä keskikorkosuosituksia. Säännöstely kuului oleellisena osana sodanjälkeisen Suomen taloudellisiin oloihin, eivätkä pääomamarkkinat toimineet tehokkaasti. Kun nykyisin viranomaiset pyrkivät omilla toimenpiteillään *edistämään* kilpailua ja poistamaan kilpailun esteitä, tendenssi oli pitkälle 1980-luvulle asti päinvastainen. Toimenpiteillä haluttiin *rajoittaa* kilpailua.

”Säännöstelyjärjestelmää luotaessa jo 1930-luvulla yhtenä keskeisenä tavoitteena oli erityisesti pankkikilpailun rajoittaminen. Tämä toteutettiin pankkien korkosopimuksen avulla ja näin luotiin edellytykset antolainauskorkojen alentamiselle. Korkosopimus oli muodollisesti vapaaehtoinen talletuskartelli. Säästäjien kannalta likipitään ainoina sijoituskohteina voitiin pitää käteisrahaa, pankkitalletuksia sekä julkisen vallan liikkeelle laskemia obligaatioita. Yksityisten investointien kannalta pankkiluotot olivat määräävässä asemassa, sillä valuuttasäännöstely oli periaatteessa tiukkaa ja kunnolla toimivat pääomamarkkinat puuttuivat. Hallinnollisten korkojen alhaisesta tasosta johtuva krooninen luottojen liikakysyntä leimasi rahoitusmarkkinoidemme säännöstelyajanjaksolla. Kun hintakilpailua ei pankkitoiminnan institutionaalisista puitteista johtuen syntynyt, olivat sekä kotitaloudet että yritykset tyypillisesti riippuvaisia omasta pankistaan lähes kaikkien raha-asioidensa hoidossa”(Lassila 1989, 22–23).

Sotakorvaukset saatiin maksettua lopullisesti vuonna 1952. Jo sitä ennen oli ryhdytty asteittain purkamaan sodan aikaista perua olevaa säännöstelytaloutta. Kulutustavaroiden jakelusäännöstely ja ostokorttijärjestelmä purettiin vuonna 1953. Asuntopulasta johtuva vuokrasäännöstely ja palkkasäännöstely purettiin vasta 1950-luvun puolivälissä. Tästä lähtökohdasta tarkasteltuna olisi toisaalta ollut jopa epäloogista, jos pankkitoiminta, valuutta ja korot olisivat olleet samaan aikaan sääntelyn ulkopuolella. Tähän ajanjaksoon ei kuulunut vapaiden markkinavoimien vaikutusvalta. Valtiovalta puuttui rahoitusmarkkinoiden kulkuun poikkeuksellisen vahvalla otteella ja monentasoisilla interventioilla. Tästä hyvänä esimerkkinä on tuolloin Postisäästöpankki - nimellä toimineen valtion omistaman pankin asema.

”Valtioneuvosto määräsi että Postisäästöpankin talletuskorko alennetaan 1.4.1937 alkaen 3 ½ %:iin. Kun muut rahalaitokset olivat alentaneet korkojaan jo saman vuoden alussa, huokasivat ne varmaan helpotuksesta kun viimeinenkin omille teilleen aikunut lammas ohjattiin korkosopi-

muksen karsinaan. Vuotta myöhemmin sopimus kuitenkin hajosi kun Pankkiyhdistys sanoi 27.4.1938 irti liikepankkien taholta korkosopimuksen”(Auer 1964, 211).

Sopimuskäytäntö merkitsi siis tosiasiallisesti kartellia. Auer kiinnittää huomiota siihen, että sopimus ei ollut vain kuollut kirjain, vaan kartellisopimuksen perusteella talletusten korkoja alennettiin tai muutettiin suhteellisen usein, esimerkiksi vuosina 1952, 1955, 1956, 1958 ja 1959. On syytä korostaa, että valtiovalta oli omilla päätöksillään edistämässä kartelliajattelua ja oli Postisäästöpankin muodossa yhtenä osapuolena kartellirakenteissa. Kartellit olivat sallittuja myös muilla toimialoilla. Puunjalostusteollisuus hoiti paperin ja selluloosan vientiä yhteisten yhdistysmuotoisten *Finnpapin* ja *Finncellin* kautta. Kartellien osalta käännekohtaa saatiin odottaa aina vuoteen 1988 asti. Kyseisenä vuonna tuli voimaan uusi kilpailunrajoituslaki ja Suomeen perustettiin kilpailuvirasto. Kilpailulainsäädännön myötä määrävän markkina-aseman väärinkäyttö ja kartellit tulivat kielletyiksi.

Säännöstelyissä olosuhteissa ei oikeastaan voi puhua pankkikilpailusta siinä mielessä kuin termi nykyisin ymmärretään. Hallinnollisten korkojen maailmassa pankkien tuloksenmuodotus voitiin suunnitelmallisesti turvata jo etukäteen ja kilpailu ilmeni lähinnä aatteellisena valistustyönä, koulusäästötoimintana ja palkka-pankkiin – ohjauksena. Useat pankkiryhvät kilpailivatkin konttoriverkoston tiheydellä. Konttoreita perustettiin niin maaseudun pieniin kyliin kuin tehdaslaitosten yhteyteen. Taulukko 1 antaa viitteitä siitä, että konttoreita tuli tehokkuuden näkökulmasta liikaa. Koroilla ei voitu kilpailla. Tuon ajan päättäjien näkökulmasta toimintaa voidaan pitää kuitenkin siltä osin rationaalisena, koska valittiin ne kilpailukeinot, joita silloisissa olosuhteissa oli mahdollista käyttää. Tämä merkitsi kuitenkin jatkuvaa henkilömäärän lisäämistä koko toimialalla. Valtiovallan toimenpiteiden lähtökohtana oli lainakorkojen pitäminen mahdollisimman alhaisella tasolla. Pyrkimys tämän sinänsä hyväksyttävissä olevan tavoitteen toteuttamiseen merkitsi kuitenkin piilevää uhkaa. Todellisen kilpailun puuttuminen kerrytti koko toimialalle ylikapasiteettia ja tehottomuutta. Pankkien toimintatavoissa on kyseisellä ajanjaksolla nähtävissä tyypillinen laumakäyttäytyminen (*herd behaviour*)- tai ”*följa John*”-efekti. Suurin osa toimijoista valitsi saman, tehottomuuteen johtavan strategian, koska ne pelkäsivät muuten menettävänsä markkina-asemiaan kilpailijoille.¹³ Adam Smithin ajattelutavan mukainen näkyvätön käsi ei ohjannut markkinoita.

¹³ Funered ottaa pankkien luotonannon esimerkiksi laumakäyttäytymisestä. ”Flera studier har gjorts i USA bl a för att se om de stora amerikanska affärsbankernas krediter till latinamerikanska länder under perioden 1977-1982 var resultatet av en sådan ”herding” effect... I Sverige måste bland annat de stora krediter som under 1980-talet beviljades till ett antal fastighetsbolag anses vara resultatet av en sådan ”Följa John” –effect” (Funered 1994, 47).

Taulukko 1 Pankkien konttoreiden/toimipaikkojen määrän kehitys 1952 -1973 (Kuisma 2004, 113)

Pankkiryhmä	vuosi 1953	vuosi 1963	vuosi 1973
Liikepankit	516	687	851
Säästöpankit	721	1085	1251
Osuuspankit	1010	1205	1187
Postipankki	1856	2470	2982
Yhteensä	4103	5447	6271

Säännöstelyn purkamisen puolesta alettiin kuitenkin käyttää painavia puheenvuoroja. Näin esimerkiksi Kansallis-Osake-Pankin pääjohtaja Veikko Makkonen pankin vuosikertomuksessa vuodelta 1983 (Kansallis-Osake-Pankki 1983):

”Vääristymiä synnyttävä säännöstely on purettava, rahamarkkinat vapautettava ja kilpailua avattava, mutta kaikessa tässä on varottava liian jyrkkiä ja nopeita toimia. Sillä rahamarkkinoiden tasapaino on varsin herkkä. Säännöstely on syytä purkaa asteittain.”

Euroopan taloudellinen yhdentyminen on vaiheittain ulottunut myös rahoituspalvelutoimintaan. Pyrkimys yhtenäisiin rahoitusmarkkinoihin oli kirjattu jo Euroopan Talousyhteisön perustamisasiakirjaan, vuonna 1957 solmittuun Rooman sopimukseen. Eurooppalaisen kehityksen taustalla on ollut tiedostettu pelko Yhdysvaltojen ja Japanin ylivallassa maailman rahoitusmarkkinoilla. Tavoitteena onkin ollut muodostaa yhdistyneestä euroalueesta maailmanmarkkinoiden kolmas vahva osapuoli. Samaan suuntaan ovat vaikuttaneet myös lisääntynyt taloudellinen vuorovaikutus ja eurooppalaisten valtioiden keskinäinen riippuvuus toisistaan. Pääomien, tuotteiden ja palvelujen vapaan liikkuvuuden periaate kirjattiin niin sanottuun val-

koiseen kirjaan. Valkoisessa kirjassa sitouduttiin viemään loppuun täysin yhtenäisten sisämarkkinoiden toteuttaminen, luomaan yhtenäiset rahoituspalvelumarkkinat ja poistamaan pääomaliikkeiden esteet. Molyneux, Altunbas & Gardener (1996, 21) kiteyttävät Valkoisen kirjan tavoitteet neljään ydinkohtaan: ”People, goods, capital and services could freely circulate in the EU“.

Yhdentyvän Euroopan yleisessä muutosprosessissa alkoi myös keskeinen pankkeja koskeva toimintaympäristön muutos. Muutos koski kansainvälisen sääntelyn purkamista, jossa oli kaksi peruselementtiä, korkosäännöstelyn purkaminen sekä pääomaliikkeiden vapauttaminen. Oli nähtävissä, että Suomi ei voisi kauaksi aikaa jäädä tällaisen kehityksen ulkopuolelle. Britit toteuttivat rahamarkkinoiden vapauttamisen nopealla aikataululla vuonna 1979. Jälkeenpäin arvioituna tämä ripeästi toteutettu uudistus onnistui erittäin hyvin.¹⁴ Sen sijaan Norjan, Ruotsin ja Suomen rahoitusmarkkinat ajautuivat kaikki eriasteisiin ongelmiin. Talouskriiseistä kasvanneet pankkikriisit näyttävät koetelleen pahimmin kansainvälisesti katsoen jälkijunassa rahamarkkinoitaan vapauttaneita maita, kuten Norjaa, Ruotsia ja Suomea. Pohjoismaista ainoastaan Tanska välttyi pankkikriisistä, koska siellä rahoitusmarkkinoiden liberalisointi toteutettiin muista Pohjoismaista poiketen vakavaraisuusnormien vahvistamisen jälkeen (Honkapohja et.al 2006, 30 sekä haastattelulausunto 2008). Sääntelyn purkautumisprosessi osoittautui liian vaikeasti hallittavaksi synnyttäessään ennennäkemättömän kasvun käytettävissä rahamäärissä. Monetaristeja ei kuultu, markkinoilla ei hallittu yhtäkkisesti lisääntyneen likviditeetin tuomia seurauksia. Kvantiteettiteorian mukaisesti rahan määrän kasvu purkautuu inflatorisena kehityksenä. Mitä enemmän rahaa on liikkellä, sitä korkeampi on hintataso. On mielenkiintoista tarkastella *de lege ferenda* erilaisia hallinnollisia toimia ja lainsäädännön muutoksia, joilla sääntelyn purkamisen jälkeen rahoitusmarkkinoiden toiminta otettiin uudenlaisen sääntelyn piiriin. Deregulaatiosta muotoutui lyhyehkössä ajassa päinvastainen kehityskulku, re-regulaatioprosessi.

3.1.2. Pankkien vaikutusvalta ja sidosryhmäsuhteet

3.1.2.1. Vallankäyttö teollisuusyrityksissä

¹⁴ Garcia, Lindgren & Saal 1996, 34. Tilanne ei ajautunut varsinaiseen pankkikriisiin, mutta eräillä pankeilla ilmeni suuria ongelmia. Tällaisia olivat esimerkiksi Johnson Matthey 1984 ja Bank of Credit and Commerce Intl. 1991.

Suomi on perinteisesti ollut pankkikeskeinen yhteiskunta ja aika ajoin pankkien vaikutusvaltaa on myös kritisoitu (Andersen 2006, 20). Pankkikeskeisyys on jäänyt monien kansalaisten mieleen maamme historiasta ja siitä tosiasiaista, että useat historiamme keskeiset hahmot ovat jossakin vaiheessa uraansa toimineet keskuspankin tai vaikutusvaltaisten liikepankkien johdossa tai hallinnossa. Mainittakoon esimerkiksi Risto Ryti, C.G. Mannerheim, J.K. Paasikivi, Mauno Koivisto, Kalevi Sorsa, Urho Kekkonen tai Ahti Karjalainen. Tehtävä Suomen pankin pääjohtajana on ollut monta kertaa ponnahduslautana tasavallan presidentin tehtäviin tai ainakin ehdokkuuteen.

Ensimmäisen kerran pankkien asema horjui 1930-luvulla kun lukuisa määrä lähinnä maakunnallisia liikepankkeja ajautui konkurssiin. Näin loppui muun muassa Savo-Karjalan Osakepankin, Oy Turunmaan Pankin, Etelä-Pohjanmaan Pankin tai Helsingin Diskonttopankin toiminta. Samaan aikaan tapahtui myös useita fuusioita, joissa vastaanottajana toimivat silloisissa oloissa vahvimmat liikepankit, Kansallis-Osake-Pankki, Pohjoismaiden Yhdyspankki ja Helsingin Osakepankki. (Suomen Pankkiyhdistys 2004,7) Suomessa on siis koettu edellinen pankkikriisi jo kolmekymmentäluvulla. Lama 1930-luvulla ei kuitenkaan vienyt pankeilta niiden vaikutusvaltaa.

Liikepankit keräsivät keskeisistä teollisuutta harjoittavista asiakasyrityksistään vaikutusvalta-
piirejä, joissa pankin edustaja usein toimi vallankäyttäjänä teollisuusyrityksen hallituksen puheenjohtajan roolissa. 1980-luvulle tultaessa Kansallispankkilaiseen koalitioon voitiin katsoa kuuluvan muun muassa Rauma Repola Oy, Yhtyneet Paperitehtaat Oy ja Kajaani Oy. Kaikissa näissä hallituksen pääjohtajana toimi pankin pääjohtaja. Lisäksi Kansallispankin reviiriin kuuluivat Uusi Suomi Oy, Perusyhtymä Oy, Vakuutusyhtiö Pohjola, Huhtamäki Oy ja Kone Oy. Yhdyspankki-leiriin kuuluivat puolestaan Kymin Oy, Kaukas Oy, Tampella Oy, Wärtsilä Oy, Partek Oy, Suomen Sokeri Oy, Shauman Oy ja Ahlström Oy. Yksi erikoisuus ansaitsee erillisen maininnan. Suuret liikepankit eivät osanneet sijoittaa 1980-luvulla Nokia Oy:tä selkeästi kumpaankaan leiriin. Niinpä Nokian hallituksen puheenjohtajana toimi jonkin aikaa Yhdyspankin pääjohtaja Mika Tiivola ja varapuheenjohtajana kilpailijan, Kansallis-Osake-Pankin pääjohtaja Jaakko Lassila (Kuisma 2004, 378).

Myös paikallispankkiryhmissä pyrittiin rakentamaan omia teollisuusryhmittymiä. Tämän tendenssin tuloksena osuuspankkiryhmä joutui vakavaan kriisiin 1960-luvun puolivälissä. OKO:a lähellä oleva rakennusliike Otto Wuorio Oy, sen emoyhtiö Otrio Oy, Mekes Oy ja Tikkakoski

Oy aiheuttivat OKO:lle niin raskaita luottotappioita, että OKO joutui käytännössä Suomen Pankin valvontaan. Koituiko tämä koettelemus myöhemmissä strategiavalinnoissa osuuspankkiryhmän onneksi? Ainakin sillä oli pitkäksi aikaa ryhmän riskinottoa hillitsevä vaikutus (Karhu 1999, 368). Säästöpankkiryhmä halusi ja sai aikanaan Tampellan. Tampella oli yksi pankkiryhmänryhmän tuhoon johtaneista strategiavalinnoista (Kangas 2006, 122).

Vaikutusvaltapyrkimyksistä yksi toteutumatonkin hanke on myöhemmin tullut ajankohtaiseksi (Karhu 1999,236). Pentti Kouri ja Paavo Väyrynen olivat keskustelleet Suomen talouden valtarakenteista. Oli syntynyt ajatus kokoomuslaisen sinivalkoisen pääoman eli KOP-Pohjola-leirin ja pellervolaisen pääoman eli OKO-Tapiolan muodostamasta uudesta finanssiryhmästä. Kuten tunnettua, hanke ei silloisissa olosuhteissa toteutunut. Aika oli sittemmin kypsä vuonna 2005. Kourin ja Väyrysen keskustelut valtarakenteista on dokumentoitu myös Samuli Skurnikin väitöskirjassa ”*Suomalaisen talousmallin murros: Suljetusta sääntelytaloudesta kaksinapaiseen globaalitalouteen*”.

3.1.2.2. Stakeholder-teoria

Pankkien vaikutusvaltapyrkimyksissä on nähtävissä myös hienovaraisempia ulottuvuuksia. Sidosryhmien väliset, joko markkinoilla sopimiseen tai omistukseen perustuvat hallinta- ja valvontarakenteet (*governing structures*) merkitsevät ohjausjärjestelmiä, joilla osapuolet pyrkivät varmistamaan toiminnan ennakoitavuuden (Kuusterä 2002, 73–74). Käsite *governing structures* sisältää ensimmäiseksi omistajaohjauksen, eli toimintamuodot, joilla omistajat vaikuttavat yrityksen johtoon. Toiseksi rakenteisiin kuuluu toimialaohjaus, jossa yrityksen johto pyrkii vaikuttamaan kilpailijoihin ja muihin yhteistyötahoihin. Kolmantena osana on työvoimaohjaus, jossa johto vaikuttaa yrityksen henkilökuntaan. Omistajakontrollin vajavaisuudet olivat keskeisimpiä pankkikriisiin johtaneista syistä, erityisesti paikallispankkien osalta. Varsin voimakkaasta *toimialaohjauksesta* oli kysymys silloin, kun muut pankit kieltäytyivät järjestämästä lyhytaikaista varainhankintaa kriisiin ajautuneelle SKOP:lle.(Pietilä 2008, 84) Toimialaohjauksesta voidaan myös puhua silloin, kun kuvataan muiden pankkien yhteistoimintaa Suomen Säästöpankin pilkkomisen yhteydessä. Toimialaohjauksen tunnusmerkkejä on mahdollista nähdä riskipreemiossa, joita rahoitusta myöntävät osapuolet perivät luototuksestaan riskipitoisina pitämilleen markkinaosapuolille. Riskin noustessa riittävän korkeaksi rahoittaja voi kieltäytyä rahoituksesta kokonaan. Vaikuttaa siltä, että toimialaohjausta, eli vaiku-

tusvaltaa sektorin muihin toimijoihin pankeilta on löytynyt silloinkin, kun vaikutusvaltaa käyttävä taho on itsekin ollut ongelmissa. Oleellista näissä tilanteissa on aina ollut soveliaan koalition tai allianssin muodostaminen.

Kun puhutaan pankkien roolista yhteiskunnassa, ei voida ohittaa sidosryhmäajattelua ja käsitettä *stakeholder*. Stakeholder- eli sidosryhmäajattelun perustana on havainto siitä, että yritys, tässä tapauksessa pankki, on usean sidosryhmän muodostama kokonaisuus. Erona osakkeenomistaja eli *shareholder*-ajatteluun on se, että yrityksen perimmäinen tavoite ei ole voiton maksimoiminen vaan eri intressiryhmien tavoitteiden mahdollisimman tasapuolinen täyttäminen ja yrityksen olemassaolon säilyttäminen. Stakeholder-ajattelu voi myös johtaa konflikteihin, jos omistajien intressit poikkeavat voimakkaasti sidosryhmäintresseistä (Milgrom & Roberts 1992, 41). Sidoryhmien tahtotilan huomioon ottaminen voi myös aiheuttaa lisäkustannuksia. Liiallinen sidoryhmien huomioon ottaminen voi ääritapauksessa johtaa myös ylivoimaisen suuriin kustannuksiin.

Yrityksen ja sidoryhmien väliset suhteet voidaan järjestää periaattessa kahdella vaihtoehdolla tavalla: joko markkinoilla sopimisen tai omistussuhteiden kautta. Sekä markkinoilla sopimisesta että omistuksesta aiheutuu erilaisia transaktiokustannuksia. Markkinoilla sopimisen kustannukset aiheutuvat epätäydellisestä informaatiosta tai epätäydellisestä kilpailusta. Omistamisen kustannuksia aiheutuu riskin kantamisesta, hallinnoimisesta ja päätöksentekoprosesseista (Kalmi 2007, 32–33). Sidoryhmien roolia korostavasta ajattelutavasta käytetään termiä sidoryhmäteoria (*stakeholder theory*). Aiheen ovat ottaneet esille useat eri tahot, muun muassa pääjohtaja Seppo Konttinen (Kuusterä 2002, 181), pääjohtaja Asmo Kalpala (2008, 1) tutkija Alexei M. Marcoux (Marcoux, www.cato.org, 6.9.2005) ja nobelisti Milton Friedman (The New York Magazine 13.9.1970). Friedman ja friedmanilaisen koulukunnan edustajat korostavat liiketoiminnan tuloksellisuutta. Heidän näkemyksensä mukaan sosiaalinen vastuu merkitsee sitä, että yrityksen tärkein tehtävä on tuottaa voittoa. Vasta sen jälkeen voidaan toteuttaa sosiaalista vastuuta osakkeenomistajia ja muita sidoryhmiä kohtaan.

”But the doctrine of social responsibility taken seriously would extend the scope of the potential mechanism to every human activity. It does not differ in philosophy from the most explicitly collective doctrine. It differs only by professing to believe that collectivist ends can be attained without collective means. That is why in my book *Capitalism and Freedom*, I have called it a fundamentally subversive doctrine in a free society, and have said that in such a society, there is

one and only one social responsibility of business - to use its resources and engage in activities designed to increase its profits so as it stays within the rules of the game, which is to say, engages in open and free competition without deception or fraud “.

Kanniainen julistautuu friedmanilaisen koulukunnan ymmärtäjäksi, mutta asettaa toivonsa markkinoiden (kuluttajien) ja sijoittajien mahdollisuuteen lisääntyvässä määrin vaikuttaa yhteiskuntavastuun vahvistumiseen yritystoiminnassa:

”Yhteiskuntavastuu voi merkitä yritykselle kilpailuetua. Kansalaisilla ei silti voi olla kohtuuttomia odotuksia yritysten yleisvastuusta eikä yritystenkään ole aihetta yrittää muuttua hyväntekeväisyyslaitoksiksi. Niiden päätehtävä on tehdä tulosta, mutta tehdä tulos vahvojen arvojen keinoin” (Kanniainen 2007, 153).

Friedman esitti näkemyksiään 1970-luvulla. Ajan mittaan arvostuksissa on tapahtunut muutoksia ja puheenvuoroissa on alettu korostaa entistä enemmän yhteiskuntavastuuta sekä neljän tärkeimmän intressenttiryhmän merkitystä. Milgromin & Robertsin mukaan nämä neljä ”*non-owner stakeholders*” ovat työntekijät, tavaroiden ja palvelujen toimittajat, asiakkaat sekä yhteiskunta, jossa yritys toimii. Näiden lisäksi yritysten on otettava huomioon myös ympäristökysymykset (Milgrom & Roberts 1992, 41). Pääjohtaja Kalpala on haastattelussaan 2008 korostanut yritysten yhteiskuntavastuun merkitystä. Hän käyttää myös termiä ”asiamieskapitalismi” sellaisista toimijoista, joiden tehtävänä on huolehtia asiakkaiden tai muutoin ulkopuolisten tahojen varoista. Kun esimerkiksi sijoitusrahastojen, investointipankkien ja eläkerahastojen varainhoitajat pyrkivät riskinotolla tai velkavivulla mahdollisimman nopeisiin ja suuriin voittoihin, pitkäjänteinen vastuunkanto voi usein jäädä vähemmälle huomiolle. Tähän keskusteluun on tullut myös uusi käsite ”kolmas tie”. Kolmannen tien vaihtoehtoa ovat käsitelleet London School Of Economicsin professori Anthony Giddens kirjassaan ”The Third Way” (1998) sekä George Washington University:n professori Amitai Etzioni kirjassaan ”The Golden Rule” (1996). Jere Lahti (2001, 88–89) on määritellyt kolmannen tien käsitteen seuraavasti:

”Kapitalismi on nyt tietyllä tavalla kriisissä. Sille on käymässä kuin polkupyöräilijälle: kun vauhti loppuu, niin pyörä kaatuu. Toisaalta myös kommunistinen komentotalous koki oman mahdottomuutensa ja luhistui käytännöllisesti katsoen yhdessä yössä. Näiden kahden järjestelmän väliin jää kuitenkin vaihtoehto – kolmas tie. Kolmas tie -vaihtoehto sopii erittäin hyvin osuustoiminnan periaatteisiin. Sitä tietä kulkien osuustoiminta pääsee täysimääräisesti toteutta-

maan alkuperäistä ideaansa: Saada yhteistyön kautta ihmisille heidän tarvitsemiaan palveluja ja niiden myötä tukea heidän taloudenpitoaan.”

Lahti jatkaa pohdiskeluaan, ja toteaa omistajuuden olevan osuuskunnissa vaikeasti määriteltävissä oleva käsite. Osuuskunnan toimintaa ei ole tarkoitettu varallisuuden keräämiseen itse osuuskuntaan. Alkuperäinen tarkoitus on ollut tuottaa jäsenilleen palveluja mahdollisimman edullisesti. Osuuskunnan voitto on näin ollen katsottava ”hinnoitteluvirheeksi” (Lahti 2001, 91). Hän huomauttaa, että verottajakin on tulkinnut ylijäämän hinnoitteluvirheeksi, koska osuuspääoman korko on saajalleen verotettavaa tuloa, mutta ylijäämänpalautus on sekä maksajalle että henkilöjäsenelle verotonta. Voitaneen kuitenkin pitää kohtuullisena, että osuuskunnan jäsenen oman taloudellisen osallistumisen ylittävä voitonjako toteutettaisiin osuuspääoman koron muodossa. Keskustelu osuuskuntamuotoisten pankkien voitoista ja voittojen käytöstä on edelleen ajankohtaista, koska useat osuustoiminnalliset pankit ovat kerryttäneet omaa pääomaa huomattavasti enemmän kuin vakavaraisuusnormien täyttäminen edellyttäisi.

3.1.2.3. *Voittovarojen käyttö*

Kalmi jakaa yritykset omistusmuodon mukaan neljään pääluokkaan: Sijoittajien omistamiin yrityksiin, sidosryhmien omistamiin yrityksiin, yrittäjävetoisiin yrityksiin ja julkisen vallan omistamiin yrityksiin (Kalmi 2007, 31). Suomalaisten pankkien voidaan katsoa jakautuneen omistajuuden suhteen kolmeen kategoriaan. Liikepankkien yhtiömuoto lähtee osakkeenomistajan rajoitetun vastuun periaatteesta ja korostaa osakkeenomistajan näkökulmaa. Osakkeenomistajan intressissä on seurata yhtiön osingonjakokykyä ja osakkeiden markkina-arvon kehitystä. Osuus- ja säästöpankeissa ideologia lähti alun perin edun tuottamisesta jäsenille tai säästöpankissa tallettajille. Hypoteekkimuotoisessa rahalaitoksessa ideogiaperusta on samankaltainen. Asiakkuus merkitsee hypoteekkiyhdistyksen automaattista jäsenyyttä ja oikeutta osallistua päätöksentekoon. Jäsen tai tallettaja oli lähtökohtaisesti näiden yhtiömuotojen tärkein sidosryhmä. Ideologiset lähtökohdat ovat sittemmin saaneet antaa tilaa liiketaloudellisille tavoitteille. Hyvin menestyneet säästö- ja osuuspankit ovat mielenkiintoisessa tilanteessa. Miten käyttää taloudellista menestystä? Kumuloituneiden voittovarojen kautta muodostunut ylikapitalisaatio merkitsee näille pankeille itse asiassa ideologista päänvaivaa ja paineita muutoksiin hinnoittelussa ja operatiivisessa toiminnassa yleensä. Olli-Pekka Ruuskasen mukaan osakeyhtiömuotoinen yritys voi purkaa ylikapitalisaationsa jakamalla sen osinkoina omistajil-

le.(Ruuskanen 2007, 81) Sidosryhmäomisteisella pankilla ei ole ulkopuolista sijoittajatahoa, jolle kumuloituneet voittovarot voitaisiin ohjata. Niinpä vaihtoehtoiksi jäävät erilaiset alennukset ja pääomanpalautukset. Tämä ajattelutapa koskee erityisesti keskinäisiä vakuutusyhtiöitä sekä kuluttajien omistamia osuuskuntamuotoisia yrityksiä. Milgrom & Roberts laajentaa analyysinsä myös muihin tilanteisiin, joissa voiton maksimointi ei ole ainoa oikea toiminnan tavoite. Tällaisia yrityksiä voivat olla henkilökunnan omistamat yhtiöt, kuten autojen vuokrausta harjoittava Avis tai Egged, Israelin sisäistä liikennettä harjoittava bussiyhtiö (Milgrom & Roberts 1992, 41). Sidosryhmäomisteiset pankit ovat joissakin tapauksissa muuttaneet yhtiömuotonsa osakeyhtiöiksi. Näissä tapauksissa, esimerkiksi Säästöpankki Aktia tai Helsingin OP voivat hyödyntää osakeyhtiömuodon suomia mahdollisuuksia säilyttäen samaan aikaan alkuperäisen toimintafilosofiansa.

Kolmannen kategorian muodostavat uudet synergiaetuja hakevat diversifikaatiopankit, joissa muulla alalla ennen toiminut yritys laajentaa toimintaansa pankkitoimialalle. Tapiola-ryhmän tapauksessa vahvasti vakuutuspainotteinen keskinäinen finanssiryhmä on laajentanut toimialaansa pankkitoimintaan. Toisaalta osuustoiminnallinen päivittäistavarakaupassa toimiva S-ryhmän perustama kauppapankki tarjoaa asiakkailleen oman pankin palveluja. Kun tarkastellaan näiden diversifikaatiopankkien omistajanäkökulmaa, se seuraa todennäköisimmin emoyrityksen sidosryhmäajattelua. Omistajaohjaus ei tällöin toteudu suoraan emoyrityksen asiakasomistajahallinnon kautta vaan omistajaohjauksesta toteuttaa konsernin emoyhtiön hallinto. Tämä tarjoaa ainakin teoriassa sen mahdollisuuden, että diversifikaatiopankki alkaa noudattaa päätöksenteossään emoyhtiönsä asiakasomistajahallintoon nähden itsenäistä toimintapolitiikkaa. Tällaisessa kuvitteellisessa tilanteessa Kalmin luokittelun mukainen sidosryhmän omistaman yhtiön alkuperäinen tarkoitus ei realisoidu. Tapiola-ryhmän juridiseen konserniin kuuluva *Vahinkovakuutusyhtiö Turva* on yksi esimerkki suhteellisen itsenäistä strategiaa toteuttavasta tytäryhtiöstä, joka painottaa sidosryhmäajatteluaan hieman emoyhtiöstä poikkeavalla tavalla.

Sodanjälkeisen ajan Suomessa pankeilla oli kaksi keskeistä vaikuttamisen välinettä, joista ensimmäinen oli järjestelijän rooli suuryritysten suhteen ja toinen vaikutusvalta kotitalouksien taloudenhoitoon. Kotitalouksien taloudelliset päätökset, johon olisi tarvittu vierasta pääomaa, olivat riippuvaisia pankkisuhteesta. Pankkien vaikutusvalta oli siten lähtöisin yhden hyödykkeen rajallisesta saatavuudesta. Se niukka hyödyke oli pääoma. Kysyntä ja tarjonta eivät olleet tasapainotilassa. Ongelmat pääomien saatavuudessa olivat johtaneet epätäydelliseen kilpailuti-

lanteeseen. Vaikka pankkeja olikin lukumääräisesti paljon, kilpailutilannetta voidaan silti verrata oligopolisiin olosuhteisiin. Oligopolisessa tilanteessa on harvoja tuotteen tai palvelun tarjoajia, joiden asema on niin vahva, että ne voivat yksipuolisesti vaikuttaa hintoihin. Pääomien ylikysyntätilanteessa pankit olivat tarjoajaosapuoli, joka pystyi määrittelemään yksipuolisesti pelisääntöjä ja vaatimaan vastapalveluja. Lisäksi on huomattava, että pelikenttä oli kokonaan kotimaisten osapuolien hallinnassa. Ensimmäiset ulkomaiset pankit tulivat Suomeen vasta 1980-luvulla (Kangas 2006, 87).

3.1.3. Korkosäätely

Pankkyhdistyksen laatimasta taulukosta 2 käy ilmi, että muutokset korkosäätelyyn alkoivat vuonna 1983, jolloin isojen rahaerien kaupan, niin sanotun markkinarahan kustannuksia alettiin korvata pankeille. Suomen Pankki otti silloin käyttöön markkinarahan hyvitysjärjestelmän, jonka tarkoituksena oli tukea niitä pankkeja, joiden varainhankinta oli aikaisempaa enemmän määrin markkinarahan varassa. Antolainauksen keskikorot sidottiin seuraavana vuonna ottolainauskorkoon ja lopulta koko keskikorkosäätelystä luovuttiin 1980-luvun puolivälissä. Seuraava askel oli viitekorkojen salliminen ensin muihin luottoihin, sittemmin myös asuntolainoihin. Pankeilla alkoi ilmetä matching - ongelmia eli otto- ja antolainauksen maturiteetit ja korkotasot eivät vastanneet toisiaan. (Kontkanen 2008, 234) Useat pankit ajautuivat korkoloukkuihin. Korkoloukku tarkoitti tilannetta, jossa jokin asiakaille myönnetty luottoerä jouduttiin rahoittamaan varainhankinnalla, jonka korko oli myönnettyä luottoerää korkeammalla tasolla. Tilanne merkitsi itse asiassa kolmen tyyppisten riskien kumulaatiota. Nämä kolme riskiä olivat sitoumusten korkoperusteisiin liittyvä korkoriski, sitoumusten kestoaikoihin liittyvä duraatoriski ja lainanottaja-osapuolten maksukykyyn heikkenemiseen liittyvä luottoriski. Tätä asetelmaa kuvaa Suomen Säästöpankin toimitusjohtaja Paavo Prepula pankin vuosikertomuksessa vuodelta 1992.

”Luototus ylitti normaalin ottolainauksetason ja tapahtui valuutta- ja markkinarahoituksen varassa. Antolainauksen peruskorkosidonnaisuuden nähtiin sellaisenaan johtavan parissa vuodessa kohtalokkaaseen *korkoloukkuihin*” (Suomen Säästöpankki SSP 1992).

Samanlaiset ongelmat oli havaittu jo aiemmin Yhdysvalloissa säästöpankkeja muistuttavien säästökassojen (Savings & Loan Association, SLA) kriisin yhteydessä (Sinkey 1992, 322 sekä

Milgrom & Roberts 1992,175). Lainat olivat pitkäaikaisia, kiiteäkorkoisia asuntoluottoja. Kun varainhankinnan korkotaso kilpailun myötä nousi, jouduttiin vakiintunutta talletusvarainhankintaa korvaamaan maturiteetiltaan lyhyemmällä korkeampikorkoisilla talletuksilla. Tilanne johti kestävämpiin kannattavuusongelmiin.

Suomessa tähän ongelmaan haettiin ratkaisua viitekoroista. Viitekorko, silloinen *Helsinki Interbank Offered Rate*, Helibor, otettiin asteittain käyttöön. Heliboria käytettiin aluksi pääasiassa yritysluottojen viitekorkona, kunnes myös asuntoluotot vapautettiin viimeisinä viitekorkomaailmaan vuoden 1988 alusta lähtien. Viimeinen vaihe korkomarkkinoiden vapauttamisessa oli Suomen Pankin päiväluottokiintiöiden purku. Yhden päivän likviditeettiaseman tasaamiseen käytetyt pankkien käytössä olleet päiväluottolimiitit olivat menettäneet merkityksensä, kun liikepankkien lisäksi myös eräät paikallispankit alkoivat operoida kansainvälisillä valuutamarkkinoilla. Likviditeettiä oli silloin saatavilla kansainvälisiltä markkinoilta lähes rajoittamasti. Aivan kokonaan säännöstelyn ajasta ei tällöinkään päästy irti. Itse peruskorko ikään kuin unohtui edelleen voimaan ja siihen palattiin vasta huomattavasti myöhemmin 1990-luvun lopussa.¹⁵

¹⁵ Peruskorko määräytyy nykyisen lain mukaan (laki eräistä viitekoroista 996/1998) siten että valtiovarainministeriö vahvistaa peruskoron puoleksi vuodeksi kerrallaan. Korko määräytyy vahvistamista edeltävien kolmen kalenterikuukauden 12 kuukauden euriborkorkojen keskiarvosta.

Taulukko 2 Rahamarkkinoiden sääntelyn vapautuminen

RAHAMARKKINOIDEN SÄÄNTELYN VAPAUTUMINEN		
vuosi	korkosääntely	määrällinen sääntely
1983	Markkinarahan hyvitysjärjestelmä aloitettiin	
1984	Antolainauksen keskikorko sidottiin ottolainauskorkoon	Peruskorkoisten kiintiöiden poisto
1985		
1986	Keskikorkosääntely poistettiin	Pitkäaikaiset ulkomaiset luotot vapaiksi teollisuudelle ja varustamoille
	Viitekorot mahdollistettiin	Avomarkkinaoperaatiot
1987	Viitekorkosidonnaisuus kaikkiin muihin paitsi asuntoluottoihin	Pitkäaikaiset ulkomaiset luotot myös muille toimialoille
1988	Viitekorkosidonnaisuus myös asuntoluottoihin	Suorat sijoitukset ulkomaille vapautuvat
	Päiväluottokiintiöiden poisto ja järjestelmän ehtojen muutos	Ulkomaiset sijoitukset vapautuvat.
1989	Primekorot	Yli vuoden pituiset yritysten tuontiluotot vapautuvat
		Yli vuoden markkamääräiset joukkolainat ja osake-emissiot ulkomaille vapautuvat
1990		Yksityishenkilöiden osalta sijoitukset vapautuvat
		Kassavarantosopimus uudistettiin
1991		Lyhytaikaiset pääomaliikkeet vapautuvat
		Valuuttaluotot vapautuvat kotitalouksille

Lähde: Pankkiyhdistys, Pankkikatsaus 2/2004,13.

Sääntelyn purkamisprosessista voidaan havaita selkeät viisi ongelmakohtaa. Ensimmäisenä asiana tulee sääntelyteorian kannalta perustavaa laatua oleva seikka - *ajotus*. Prosessi ajoittui juuri samaan aikaan kun läntisissä markkinatalousmaissa oli menossa kiihkeä noususykli. Toi-

saalta *valvontaviranomaiset* eivät olleet nopeasti muuttuvan tilanteen tasalla. Niinpä valvonta noudatti entisiä tutuksi tulleita käytäntöjä ja oli paljolti pysähtynyt säännellyn kauden turvallisilta tuntuneisiin perusolettamuksiin. Pankkitoimintaa koskevien sääntelymekanismien purkamisesta merkittävin osa oli keskuspankin toimialaan kuuluvia tehtäviä (Lehtiö 2004, 71).

Yksi merkittävimpiä motivaatiotekijöitä luottoboomin takana oli *verolainsäädäntö*. Se kannusti edelleen sekä yrityksiä että kotitalouksia investoimaan lainarahalla. Myrsky on todennut, että oman asunnon luovutusvoiton verovapaudessa ja asuntolainojen verovähennykselposuudessa on kysymys verotuesta.” Poliittisista syistä on kuitenkin katsottu, ettei oman asunnon luovutusvoiton verovapaudesta voida luopua” (Myrsky 2008, 8) Asuntolainojen verovähennysoikeuden rajoittaminen nousi aika ajoin julkiseen keskusteluun, mutta ei johtanut käytännössä oleellisiin muutoksiin verolainsäädännössä (Kangas 2006, 195). Neljäntenä kohtana on syytä kiinnittää huomiota *liberalisoinnin keskinäiseen järjestykseen*. Pankkien kannalta oli merkitystä myös sillä, että nimenomaan antolainauskorot vapautettiin ensin ja talletuskorot vasta myöhemmin. Viides ongelmakohta oli harjoitettu *vahvan markan politiikka*. Markkaa jouduttiin puolustamaan korkopolitiikan keinoin, koronnostoilla. Tällä saavutettiin päämääräinen tavoite, kansallisen likviditeettikriisin välttäminen. Vahvan markan politiikka johti niin suureen korkoeroon Suomen valuutan ja muun muassa Saksan markan välillä, että se johti kansainvälisten rahavirtojen ohjautumiseen Suomen markkinoille. Tämä valuuttavirta toi lisää likviditeettiä juuri vapautuneille markkinoille.

3.1.4. Rahan määrällinen sääntely

3.1.4.1. Markkinaraha

Säännöstelyn ja sääntelyn aikakaudella oli totuttu pääomien niukkuuteen. Yksityishenkilö sai lainaa vasta sen jälkeen kun usean vuoden ennakkosäästämällä oli saatu sovittu omarahoitussuus kasaan. Lainojen takaisinmaksuajat olivat muuhun Eurooppaan verrattuna lyhyitä. Pankit halusivat maksimoida luottokannan kiertonopeuden saadakseen lyhennyksien kautta vapautuvat varat uudelleen seuraaville luotonhakijoille. Yritysten lainatarpeiden hoitamiseksi koottiin luototuspaketteja, jotka koostuivat vakuutusyhtiöiden, erityisluottolaitosten ja pankkien myöntämistä osuuksista. Usein pakettiin liittyi pankin myöntämiä takauksia erityisluottolaitoksen lainoihin. On huomion arvoista, että erityisluottolaitosten ja vakuutusyhtiöiden luo-

tonanto oli näin ollen vain välillisesti sääntelyn piirissä. Asiantila johti myös toiseen epäsuotuisaan vaikutukseen. Lainaa tarvinnut yritys joutui maksamaan vakuutusyhtiön luotosta hinnan, joka saattoi olla säänneltyjä korkoja korkeampi sekä tämän lisäksi jopa 2-2,5 prosentin pankkitakausprovision takaajapankille (Ks. yritysluottojen korkoja 1988–1994, Kanninen 1996b, 9). Tämän lisäksi oli mahdollista, että asiakas joutui maksamaan saamastaan luotosta kahdet toimitusmaksut, yhden luoton myöntäneelle instituutiolle, toiset takauksen myöntäneelle pankille. Näin sääntely, jonka tarkoituksena oli pitää antolainauskorot matalina, aiheuttikin luotonantotarvitsijalle epädullisen asiantilan, tavoiteltua korkeammat kokonaiskustannukset.

Pnkkiyhdistyksen pankkikatsauksen 2/2004,13 mukaan määrällisen sääntelyn purkaminen sai alkunsa vuodesta 1983, jolloin pankkien fundamentaalisimpiin keskuspankkirahoituksen elementteihin lukeutuvat peruskorkoehdoiset kiintiöt purettiin. Pankit olivat saaneet tietyn määrän likviditeettiä edullisella, peruskorkoon sidotulla hinnalla. Nyt sijalle tulivat sijoitustodistusmarkkinat. Pankit ostivat ja myivät toistensa liikkeelle laskemia sijoitustodistuksia. Suomen Pankki osallistui merkittävänä, aktiivisena osapuolena sijoitustodistusmarkkinoille toimien sekä ostajana että myyjänä. Tällä tavoin se pystyi osallistumaan rahapolitiikkaan vielä säännöstelyn jälkeisissä olosuhteissakin.

Tälle ajalle oli tyypillistä myös käsite *markkinaraha*. Markkinaraha, tai toiselta nimeltään harmaa raha, muodostui pääasiassa vientiyrietysten kassaylijäämistä, joille yritykset hakivat nollakorkoisia shekkitilejä parempaa lyhytaikaista tuottomahdollisuutta. (Erma & Koski 1985,248 sekä Kuusterä 1996, 552) Tuottoa haettiin lyhytaikaisista sijoituksista, joita tehtiin pankkien avustuksella notariaattitalletuksina. Notariaattitalletus on ylikvidin yrityksen laina toiselle, lainaa tarvitsevalle yritykselle. Koska luotonantajayrityksellä ei ollut riittävää tietoa luotonottajan todellisesta maksukyvyistä, tämä epäsymmetrisen informaation asetelmasta johtuva olotila ratkaistiin pankkitakauksen avulla. Pankki tutki luotonottajan taloudellisen aseman ja teki yrityksen taloudellisen informaation ja vastavakuuksien pohjalta takauspäätöksensä. Rahoituksen välittäjä (*financial intermediary*) - käsite saa tässä uuden merkityksen. Pankkien rooli oli toimiminen rahoituksen välillisenä järjestäjänä. Pankki ei sijoittanut transaktioissa pääomia oman taseensa kautta, mutta oli kuitenkin riskinkantajana talletuksille järjestetyissä pankkitakauksissa. Lopputuloksena oli kuitenkin ilmiö, jossa virallisten rahamarkkinoiden rinnalle muodostui epävirallinen markkina, jonka korkotaso oli huomattavasti säännösteltyä markkinaa korkeammalla tasolla.

”Tällainen markkina-, kilpailu- ja säännöstelyelementtien epäjohdonmukainen sekoitus johti irvokkaisiin tilanteisiin, kuten harmistunut KOP:n pääjohtaja totesi selittäessään julkisuudessa markkinarahamekanismeja esimerkkitapauksen avulla: Suuri vientiyritys saattoi saada ulkomailta huomattavan ennakkomaksun tai muun rahaerän ja lainata sen pankille, joka oli valmis maksamaan siitä 13 % koron, koska Suomen Pankin perimä lisäkorko vastaavasta luotonantovaran vahvistamisesta olisi 15 %. Sama rahaerä saattoi kaiken lisäksi mennä pankilta takaisin lyhytaikaisen sijoituksen tehneelle yritykselle, mutta nyt pitkäaikaisena investointiluottona normaalilla 9,5 %:n säännöstelykorolla. En näe tässä mitään normaalia, murahti Veikko Makkonen lehtihaastattelussaan.” (Kuisma 2004, 304).

Valuuttaluottoja vapautettiin vaiheittain. Ensimmäisenä vapautuivat pitkäaikaiset ulkomaiset luotot teollisuudelle ja varustamoille. Seuraavaksi lupa laajeni muiden toimialojen yrityksille ja viimein vuonna 1991 myös kotitaloudet saivat halutessaan nostaa valuuttaluottoja. Tässä vaiheessa oltiin kuitenkin niin syvällä pankkikriisissä, että luotonantoperiaatteet olivat jälleen tiukentuneet ja kotitaloudet säästyivät pieniä poikkeuksia lukuun ottamatta valuuttaluottojen riskeiltä. Samaan aikaan lainamarkkinoiden vapautumisen kanssa myös sijoitukset ulkomaille tulivat mahdollisiksi. Yritysten suorat sijoitukset ulkomaille tulivat ensimmäistä kertaa mahdollisiksi vuonna 1988 ja kaksi vuotta myöhemmin sijoitukset vapautuivat myös kotitalouksille.

3.1.4.2. Rahamarkkinoiden vapautuminen

Rahamarkkinoiden vapautuminen säännöstelystä tapahtui vajaan kymmenen vuoden aikana ensisijaisesti Suomen pankin toteuttamana rahapoliittisena päätöksentekona. On huomionarvoista että näin merkittävä asiakokonaisuus toteutettiin pala kerrallaan ja pienin äänin. Olisiko säännöstelyn purkaminen pitänyt toteuttaa Suomessa lainsäädännöllisenä prosessina? Lainsäädännöllinen prosessi olisi ollut todennäköisesti suositeltavampi vaihtoehto, koska se olisi korostanut prosessin kokonaisvaltaisuutta yksittäisten teknisten ratkaisujen sijaan. Niinpä voidaan esittää kysymys: Oliko prosessi riittävällä tavalla päättäjien hallinnassa? Kiander näkee tilanteen seuraavasti:

”Suomalaiset rahoitusmarkkinat vapautettiin sääntelystä 1980-luvun aikana. Vapautustoimet toteutettiin pienin askelin ja yksittäiset muutokset vapaampaan suuntaan tehtiin yksittäisinä ratkaisuin, joilla ei ollut suurempaa merkitystä. Näin tietysti olikin. Vähitellen pienet tekniset ratkai-

sut muodostivat kuitenkin toimenpidekokonaisuuden, joka syvällisellä ja peruuttamattomalla tavalla mullisti rahoitusmarkkinoiden toiminnan. Lopputuloksena Suomi oli muuttunut rahamarkkinoiden suhteen sääntely-yhteiskunnasta kansainväliseksi markkinatalousyhteiskunnaksi (Kian-der 2001, 11–12).

Muualla Euroopassa muutos oli tapahtunut jo aikaisemmin. Esimerkiksi Ranskassa ja Saksassa pankkikorkojen hallinnollisesta säännöstelystä luovuttiin jo 1960-luvun puolivälissä. Yhdysvalloissa, Japanissa ja Englannissa prosessi alkoi 1970-luvulla (Lassila 1989, 26). Yhdysvalloissa keskeisimmät lainsäädännölliset muutokset toteutettiin vuosina 1980 ja 1982 kahden pankkilain säätämisenä. Nämä lait olivat *Depository Institutions Deregulation and Money Control Act* sekä *Financial Institutions Act* (Jaffee 1989, 247).

Muutos merkitsi kahden merkittävän seikan toteutumista. Vuodesta 1933 asti voimassa ollut *Glass-Steagall Act* oli nimenomaisesti kieltänyt koron maksamisen likvideille käyttötileille. *Regulation Q* oli taas rajannut määräaikaistileille maksettavia korkoja. Nyt nämä molemmat rajoitukset purettiin. Säännöstelyn purku toteutettiin Yhdysvalloissa lainsäädännöllisenä prosessina. Myös Englannissa muutos toteutettiin lainsäädäntöteitse. Keskeisimmät pankkilait olivat *Banking Act 1979* sekä *Banking Act 1987* (Funered 1994, 189–194).

Länsi-euroopassa säännöstelystä luovuttiin viimeisimpinä Norjassa, Ruotsissa ja Suomessa. Heti sen jälkeen kun sääntelyn purkaminen oli toteutunut, huomio kääntyi seuraavaan ilmiöön, uusiin EU-normeihin. Kun vanhoista rajoituksista oli päästy eroon, toisia alkoi tulla sijalle. Sääntelyn purkamisen, deregulaation, tilalle alkoi tulla uusi ilmiö, re-regulaatio. Re-regulaatioprosessi merkitsi mittavaa lainsäädännön uudistamistarvetta.

Muutospaineet Suomessa olivat olleet samansuuntaisia kuin muuallakin Euroopassa. Philip Molyneuxin, Yener Altunbasin ja Edward Gardenerin vuonna 1993 julkaisemien tutkimustulosten mukaan (taulukko 3) rahoitusmarkkinoiden merkittävin *muutosvoima* oli EU:n sääntely. Tutkimus oli toteutettu kyselytutkimuksena, joka oli kohdistettu kansainväliselle finanssialan asiantuntijaryhmälle. Vastaajat saivat asettaa tärkeysjärjestykseen omasta mielestään merkittävimmät rahoitusmarkkinoiden muutosvoimat. Sääntely oli siis noteerattu vahvimaksi, mutta tietyllä tavalla neutraaliksi tekijäksi. Vasta sen jälkeen tulivat kilpailu pankkien ja toimialalle pyrkivien non-bank -yritysten kesken sekä kansainvälisten rahalaitosten muodostama kilpailu-uhka.

Taulukko 3 Rahoitusmarkkinoiden muutosvoimat

(1 = merkittävin tekijä, 14 = vähiten merkittävä tekijä)

Muutostekijä	Kaikki vastaajat	Suomen vastaajat
EU:n sääntely	1	2
Pankkien ja non-bank -yritysten kilpailu	2	6
Ulkomaisten rahoituslaitosten tuoma kilpailu	3	7
Kotimainen sääntely	4	4
Teknologinen kehitys	5	12
Muutokset verotuksessa	6	5
Uusien kilpailijoiden tulo markkinoille	7	10
Tuoteinnovaatiot	8	11
Luotonottajien vaikutusvallan kasvu	9	9
Kansainvälisten sijoittajien vaikutusvalta	10	13
Varainhankinnan kustannukset	11	8
Tase-erien arvojen putoaminen	12	1
Luottolama	13	2
EU:n ulkopuolinen kansainvälinen sääntely	14	14

Lähde: The Economist Intelligence Unit Ltd and Arthur Andersen 1993.

Tutkimustulokset on julkaistu vuonna 1993, joten on ymmärrettävää että suomalaiset pankit ovat nähneet asian hieman toisin. Merkittävimmät muutosvoimat Suomessa ovat olleet silloin tasearvojen lasku, luottolama ja vasta kolmantena tekijänä EU:n sääntely. Suomalaiset ovat vahvoilla teknologian hyväksikäytössä ja tuotekehittelyssä. Niinpä nämä tekijät olivat jääneet kyseisessä tutkimuksessa sijalle 12.

Rahoitusyrityksiin kohdistuva lisääntynyt lainsäädäntö on nähty suureksi taakaksi näiden yritysten liiketoimintamahdollisuuksille ja kannattavuudelle (Euro & Talous 2/2005, 26). Sääntelyn lisääntymistä on pidetty riskinä erityisesti EU-maissa ja Yhdysvalloissa. Tässä törmätään yhteen sääntelyteorian keskeiseen ulottuvuuteen, transaktio-¹⁶ ja hallintokustannuksiin. Sääntelyä ei voida pitää tehokkaana, jos se aiheuttaa säänneltävälle kohtuuttoman suuria, kannattavuuteen vaikuttavia kustannuksia. Pankeille tulee tarve sisäistää nämä kustannukset nostamalla palvelujensa hintoja. Pankkien asiakkaille koituu tällöin lisäkustannuksia korkeampien lainakorkojen tai korkeampien kulujen muodossa.

3.2. Pankkilainsäädännön kehitys

3.2.1. Vuoden 1969 pankkilait

3.2.1.1. Pankkilakien eroavaisuuksista

Pankkilainsäädännön kehitystä käsitellään tässä tutkimuksessa ensisijaisesti 1970–1980-lukujen osalta, eli siltä ajanjaksolta, joka liittyi suoraan pankkikriisiin. Säännöstelyajan perua ja useista historiallisista syistä vuonna 1970 voimaan tulleissa pankkilaeissa oli jokaiselle pankkiryhmälle oma erityislakinsa: liikepankkilaki, osuuspankkilaki, säästöpankkilaki ja postipankkilaki. Näiden keskeisten lakien lisäksi pankkitoimintaa säädeltiin kiinnitysluotto-pankkilaisissa, luotto-osakeyhtiölaissa ja laissa hypoteekkiyhdistyksistä. Yhtiömuotona liikepankit määriteltiin osakeyhtiöiksi, osuuspankit osuuskunniksi, säästöpankit olivat oma, säätiöön verrattava yhtiömuotonsa ja Postipankki valtion vastuulla toimiva rahalaitos, joka oli val-

¹⁶ Transaktiokustannukset tarkoittavat kuluja, jotka aiheutuvat tavaroiden tai palvelujen siirosta toimittajalta ostajalle.
 ” Transaction costs are the costs of monitoring the environment, planning and bargaining to decide what needs to be done, and motivation costs, such as the costs of measuring performance, providing incentives, and enforcing agreements to ensure that people follow instructions, honor commitments and keep agreements” (Milgrom & Roberts 1992, 49)

tiovarainministeriön valvonnan alainen. Säästöpankkien osalta lakiin oli kirjattu erityistarkoituksena säästäväisyyden edistäminen.

Samoin kuin minimipääomavaatimuksien osalla, myös vakavaraisuusvaateessa asetettiin liike- ja paikallispankit eri asemaan. Kun liikepankeilta edellytettiin liikepankkilain 1 §:n mukaan 4 prosentin pääomia suhteessa sitoumusten yhteismäärään, säästö- ja osuuspankkien minimivaade oli säästöpankkilain 58 §:n ja osuuspankkilain 50 §:n mukaan vain kaksi prosenttia. Jälkeenpäin arvioituna molemmat minimirajat oli asetettu aivan liian alhaisiksi ja tälle tasolle asetettu vakavaraisuusnormi johdatti pikemminkin vähätteleään vakavaraisuuden merkitystä kuin kiinnittämään siihen huomiota. Vasta myöhemmässä vaiheessa, kun oli ajauduttu pankkikriisiin, havahduttiin näkemään, että vakavaraisuus on kuitenkin puskuri mahdollisten vastoinkäymisten varalta. Joustoja vakavaraisuusnormeihin oltiin valmiita antamaan lisää. Pankkitarkastusviraston luvalla liikepankki saattoi saada luvan suhdeluvun alentamiseen kolmeen prosenttiin (LPL 46 §), säästö- ja osuuspankeilla vastaavasti yhteen prosenttiin (SPL 58 § ja OPL 50 §). Samojen liikepankkilain, Säästö- ja osuuspankkilain pykälien mukaan suhdelukua laskettaessa puolet luottotappiovarauksesta voitiin laskea omiin varoihin. Samoin omiin pääomiin voitiin laskea tietyin rajoituksia pankin liikkeelle laskemat vastuudebentuurit.

Yksi todennäköinen syy näin alhaisiin vakavaraisuusvaateisiin oli pankkien senhetkinen todellinen vakavaraisuustaso. Kuusterä (2002) on omassa tutkimuksessaan todennut että useille pankeille tuotti jo siinä vaiheessa vaikeuksia näiden uusien normien täyttäminen.

Oleellisimmat sisällölliset erot koskivat pankkien minimipääomaa ja vakavaraisuutta. Vuodesta 1979 alkaen liikepankeilta edellytettiin vähintään viiden miljoonan markan osakepääomaa. Säästöpankin voi perustaa 500 000 markan kantarahastolla ja osuuspankin samansuuruisella osuuspääomalla. Valtion laitoksena toimineen Postipankin osalta ei katsottu tarpeelliseksi mainita mitään pääomista. Pankkilakeja säädettäessä osuuspankkien ja säästöpankkien pääomavaadetta perusteltiin muun muassa yhtiömuodolla ja toiminnan turvallisuushakuisella luonteella. Säästöpankin kantarahastoon otettiin kantaa hallituksen esityksessä (HE 53/1969 vp) s. 8 seuraavasti:

”Säästöpankin kantarahaston vähimmäissuuruus on esitetty määrättäväksi edelleen olennaisesti liike- ja kiinnitysluottopankkien osakepääoman vähimmäismäärää pienemmäksi eli 100 000 markaksi. Perusteena tälle eroavuudelle on se, että säästöpankin on säätiöluonteisena mahdollista

toimia olennaisesti pienemmissä puitteissa kuin osakeyhtiömuotoisten pankkien. Lisäksi on säästöpankkien toiminta hallituksen esityksessä edelleen rajoitettu jyrkemmin turvallisiin toimintamuotoihin kuin liikepankkien, mikä pienentää omien pääomien suhteellista tarvetta.”

Osuuspankkien (osuuskassojen) osalta viitattiin samoihin perusteluihin:

”Osuuskassojen vakavaraisuus on nykyisellään muodollisesti rakentunut ennen kaikkea jäsenten lisämaksuvelvollisuudelle. Hallitus katsoo, ettei myöskään osuuspankin perustamista olisi sallittava ilman riittävän suurta peruspääomaa, joka turvaisi pankin maksukyvyyn. Tällöin hallitus pitää tarpeettomana vaatia jäsenten lisämaksuvelvollisuutta, joka nykyisin on ollut käytäntönä... Osuuspääoman vähimmäissuuruus on asetettu saamaksi kuin säästöpankin kantarahaston vähimmäismäärä. Perusteet vaatimuksen alhaisuudelle suhteessa osakeyhtiömuotoisiin pankkeihin ovat osuuskuntamuotoisten osuuspankkien kohdalla samat kuin edellä säästöpankkien osalta esitetyt.”

Laki tuli voimaan hallituksen esityksestä poikkeavasti 500 000 markan minimipääomavaateella. Rahalaitosten vaikutusvaltaa pankkitoimintaan kuulumattomia elinkeinoja harjoittavissa yhtiöissä, elinkeinoyhtiöissä, haluttiin rajata 20 prosenttiin omistettavan yhtiön osakkeista tai osuuksista. Vaikutusvaltarajoitusta kiristettiin myöhemmin 10 prosenttiin.

Hallituksen esityksessä oli lähdetty siitä ajatuksesta, että liikepankkien toiminta olisi enemmän riskipitoista ja osuus- ja säästöpankit toimisivat riskiä karttaen ja keskittyen yksityishenkilöiden raha-asioiden hoitoon. Postipankin rooli valtion pankkina herätti mielenkiintoisia kysymyksiä. Samaan aikaan kun yhteiskunta hallinnoi rahoitusmarkkinoita ja pankkeja Suomen Pankin kautta, valtio oli yhtenä kilpailevana toimijana vähittäispankkimarkkinoilla. On syytä olettaa, että muut pankit paheksuivat Postipankin monopoliasemaa suhteessa valtion ja valtion laitosten kassavirtoihin kilpailua vääristävänä tekijänä. Yhteys Suomen Pankin ja Postipankin välillä oli tiivis ja käytännössä keskuspankin pääjohtajalla oli vuonna 1939 voimaan tulleen ja vuonna 1950 täsmennetyt Suomen Pankin johtosäännön perusteella (Auer 1964, 320) itseoi-keutettu asema Postipankin johtokunnan puheenjohtajana. Puheenjohtajina toimivat vuorol- laan Kyösti Järvinen, Sakari Tuomioja, Rainer von Fieandt, Klaus Waris, Mauno Koivisto, Ahti Karjalainen ja Rolf Kullberg. Tiivis yhteistyö jatkui lainsäädännön muutoksista huoli- matta. Itse asiassa laki Postipankista kumottiin vasta vuonna 2000 siinä yhteydessä kun valtio

luopui Leonia Oy:n osakkeista vaihtamalla ne valtioneuvoston päättämällä tavalla Sampo Oyj:n osakkeisiin (Sampo-Leonia, 2000, 46).

Pankkien toiminta haluttiin määritellä kaksikulotteisesti: Käytettiin sekä positiivista että negatiivista toimialamäärittystä. Toisaalta lueteltiin ne toiminnat, jotka olivat sallittuja ja toisaalta määriteltiin myös se, mikä ei ollut pankeille sallittua. Pankkitoimintaan kuuluvaa liiketoimintaa oli LPL 21 §:n, SPL 27 §:n sekä OPL 18 §:n mukaan otto- ja antolainaus, maksuliike, maksujen perintä, notariaattitoiminta, arvopaperikauppa, valuutanvaihto ja pankkitakaustointa. Liikepankeille oli vielä erityismaininta siitä että notariaattitoimintaa sai harjoittaa vain pankkitarkastusviraston määräämissä rajoissa.

Pankkilaeissa (LPL 22 §, SPL 28 § ja OPL 19 §) oli selkeästi lueteltu pankeilta kielletyt toimialat. Teollisuuden, vakuutustoiminnan, rakennustoiminnan, tavaran kaupan tai vuokrauksen, liikenteen, kiinteistövälityksen ja muiden pankkitoimintaan kuulumattomien elinkeinojen harjoittaminen kiellettiin yksiselitteisesti. Postipankkilain (8.8.1969/511) 1 §:ssä kyseistä kiellettyjen toimialojen luetteloa ei ollut, mutta siellä oli muista pankkiryhmistä poikkeava, yllättävän avoin ilmaisu muulle mahdolliselle toiminnalle: ”Postipankki suorittaa myös niitä valtion sille antamia tehtäviä, joiden laatunsa vuoksi katsotaan Postipankille soveltuvan.”

Kiinteistövälitys oli jo silloin pankkeja kiinnostava toimiala. Kun toiminnan harjoittaminen yhtäältä kiellettiin, annettiin näiden säännösten estämättä pankeille mahdollisuus pankkitarkastusviraston luvalla kuitenkin harjoittaa kiinteistövälitystoimintaa. Jos kyseessä oli asuntosäästötoimintaan liittyvä asunto-osakkeiden tai omakotitalojen välitys, toiminta oli sallittua. Tätä epäloogiselta vaikuttavaa asiantilaa perusteltiin hallituksen esityksessä (HE 53/1969 vp, 18):

”Ammattimaista kiinteistövälitystoimintaa ei voida pitää pankkitoimintaan kuuluvana liiketoimintana. Asuntosäästötoiminnan edellytysten kannalta hallitus pitää kuitenkin tarkoituksenmukaisena, että yleisöltä talletuksia ottavat pankit voivat edelleen suorittaa asuntosäästäjillensä tulevan sekä säästöasunnonosasuoritukseen myytävän asunto-osakkeen tai omakotitalon välityksen. Hallitus esittää että asuntosäästötoimintaan liittyvään kiinteistöjen välitykseen... olisi saatava pankkitarkastusviraston lupa. Pankkitarkastusviraston olisi lupaa myöntäessään kiinnitettävä erityistä huomiota siihen että toiminta on riittävällä ja tarkoituksenmukaisella tavalla rajattua”.

Kaikki keskeiset pankkiryhmät kiersivät yleistä kieltä elinkeinoyhtiöiden omistamisessa. Huoneistomarkkinointi, Huoneistokeskus, OP kiinteistökeskukset ja Säästöpankkien Kiinteistöväilytys olivat kaikki oman pankkiryhmänsä vaikutuspiirissä mutta lain kirjain ohitettiin siten, että lain salliman rajan ylittävä osa omistuksesta oli ohjattu pankkiryhmän vaikutusvalta-
piiriin kuuluville yhteisöille jotka olivat juridisen konsernin ulkopuolella, esimerkiksi Säästöpankkiliitolle, keskuspankille tai säästöpankkiyhdistyksille (Kuusterä 1996, 540-542). Lain-säädäntötyössä ei onnistuttu, jos tavoitteena oli todellakin kieltää pankkien toimiminen kiinteistönvälityksen parissa.

3.2.1.2. Tukitalletukset ja ylikorkotalletukset

Tukitalletukset olivat säännöstelyajan ilmiö. Tukitalletuksista oli säädetty LPL 36,1, SPL 41,1 ja OPL 32,1 §:issä otsikolla ”talletusten ottaminen luotonantoehdolla”. Markkinat olivat rajalliset ja pankit noudattivat tiukkaa luotonantopolitiikkaa. Samaan aikaan oli olemassa useita tahoja, joilla oli merkittäviä rahasummia sijoitettavana. Lainsäätäjä halusi, että luotonantoa ei saanut sitoa tehtyihin talletuksiin. Lakiin kirjoitettiin kieltö, jonka mukaan pankki ei saanut ottaa talletusta sillä ehdolla että sen määrä kokonaisuudessaan tai osaksi oli annettava lainaksi toiselle luotonantotarvitsijalle. Kiellon tavoitteena oli ohjata pankkien talletushankinta terveille pohjalle. Jos pankit olisivat jatkaneet tätä kyseenalaiseksi osoittautunutta toimintaansa, olisivat ne joutuneet suosimaan tiettyjä luotonottajia. Luottojen valmistelussa tilanne olisi voinut myös johtaa sellaiseen leväperäisyyteen, jota normaalitilanteessa ei sallittaisi. Tukitalletus ei tyypillisessä tilanteessa ollut lainan vakuutena, ainoastaan takaamassa luottoa myöntävän pankin varainhankintaa. Tässä piileekin järjestelyn toinen vaara. Jos pankki oli budjetoinut varainhankintansa merkittävässä määrin tukitalletusten varaan, saattoi se yhtäkkiä yksittäisten, suurten talletusten erääntyessä ajautua vaikeasti hallittaviin likviditeettivaikkeuksiin. Käytännössä tällaiset tilanteet merkitsivät pankin kannattavuuden heikkenemistä, kun menetetty varainhankinta oli korvattava kalliimmalla keskuspankkiluotolla.

Tukitalletusjärjestelyihin sisältyi myös toisenlaisia ongelmia. Näissä olosuhteissa esiintyi tapauksia, joissa tallettajan saama korko ei ollut transaktion kokonaiskustannus. Luotonottaja saattoi joutua maksamaan tukitallettajalle vielä erillisen palkkion talletuksen tekemisestä. Pankkilakien säännökset olivat nyt kaikille pankeille samansisältöiset. Ennen lakimuutoksia

kyseinen tukitalletuskielto koski ainoastaan liikepankkeja (Pankkilaki 1933, 15 §:n 2 momentti).

Tukitalletustoiminta oli ehtinyt jo kasvaa niin suuriin mittoihin, että lain perusteella tuomittiin lukuisa määrä yksityishenkilöitä rangaistuksiin. Eräissä tapauksissa katsottiin, että lainvastainen toiminta oli liittynyt pankin liiketaloudelliseen toimintaan, ja tällä toiminnalla saavutettu taloudellinen hyöty tuomittiin silloisen rikoslain 2 luvun 16 § 1 momentin perusteella valtiolle menetetyksi. On huomionarvoista, että kyseiset asiat käsiteltiin nimenomaan rikosoikeudellisesta näkökulmasta. Oikeustapauksia oli useita, esimerkiksi Itä-Suomen HO 1984/1564; R 1983/457, KKO 1983/3916/631, KKO 1982 R 618 ja KKO 1983 II 146; (2493; R 82/614). Viimeksi mainitussa oikeustapauksessa kyseessä oli tilanne, jossa pankinjohtaja oli tieoisesti ottanut tukitalletuksia. Vaikka talletusten vastaanottamisen välinen aika oli ollut yli puoli vuotta, katsottiin pankinjohtajan syyllistyneen jatkettuun liikepankkilain säännösten rikkomiseen, koska talletusten ottamiset olivat tapahtuneet tavanomaisen pankkitoiminnan yhteydessä lainan myöntämiseksi samalle luotonottajalle ja tekojen tarkoitus liittyi ne kiinteästi toisiinsa (Erma & Koski 1985, 274).

Hallinnollisten korkojen aikakauteen liittyi tukitalletus-käsitteen lisäksi myös toinen, huomattavasti enemmän julkista huomiota saanut pankkitermi, *ylikorkotalletus*. Säännöstellyt korot aiheuttivat myös tämän ilmiön. Talletuksia olivat oikeutettuja vastaanottamaan pankkien lisäksi myös osuuskauppojen säästökassat. Kun osuuskauppojen taloudellinen tilanne oli tiukka, alettiin talletuksille maksaa voimassa olevan korkosopimuksen ylittäviä korkoja. Yksittäiselle osuuskaupalle/osuusliikkeelle tämä oli siinä mielessä rationaalista toimintaa, että näin hankittu maksuvalmius oli pankkilainaa edullisempi vaihtoehto eikä se sitonut normaaleja luotonottoon liittyviä vakuuksia. Ylikorkotalletukset olivat laajalle levinnyt ilmiö. SOK:laisista 207 säästökassasta ylikorkojen maksamisesta jäi kiinni 147 säästökassaa, OTK:laisista 55 kassasta 28 kassaa (Erma & Koski 1985, 282).

Rahalaitosten välisestä korkosopimuksesta poikkeaminen ei ollut siviilioikeudellisesti tai pankkilakien mukaan kiellettyä. Myöskään voimassa olleissa verolaeissa ei ollut mainintaa talletuksista maksettavan koron ylärajasta. Vasta vuonna 1970, kun uusi lainsäädäntö tuli voimaan, tuli pankkilakeihin käsite ”pankkitoiminnassa yleisesti käytetyt tilit”, joille pankit ja tässä suhteessa pankkeihin rinnastetut säästökassat saivat ottaa vastaan asiakkaiden talletuksia.

Talletuksia sai tämän jälkeen ottaa vastaan ainoastaan pankkitarkastusviraston hyväksymille tileille.

Pankkilakien vastaisten talletusten vastaanottaminen määriteltiin LPL 93, SPL 116 ja OPL 92 §:issä rangaistaviksi joko sakolla tai enintään kuuden kuukauden vankeudella. Tieto näin selkeästä rangaistavuudesta ei nähtävästikään ollut kantautunut talletusten tekijöiden korviin. Kun yleensäkin verovapaita talletuksia ei tarvinnut ilmoittaa verottajalle, pidettiin ilmeisesti luonnollisena, että myös tämäntyyppiset talletukset jätettiin veroilmoituksesta pois. Toisaalta on mahdollista ajatella, että toimiin ryhdyttiin jossakin määrin tietoisesti, mutta uskoen siihen, ettei verottaja saisi tietoja käyttöönsä. Veroviranomaiset ottivat asiaan tiukan ja yksiselitteisen kannan. Ylikorkotalletus oli veronalaista sekä pääoman että saadun koron osalta. Pankeille ja säästökassoille maksetuista korkosopimuksen ylittävistä koroista syntyi suuri ongelma. Runsaat 13 000 tallettajaa sai maksettavakseen 261 miljoonan markan jälkiverot. Sopeutuminen uudistuvaan lainsäädäntöön ei siis tässäkin suhteessa ollut helppoa (Erma & Koski 1985, 281). Edellä esitetyt tilanteet olivat osoituksena ainakin osittain hallitsemattomasta sääntelytilanteesta. Viranomaiset halusivat pitää yllä säänneltyjä olosuhteita ja tästä aiheutui useille toimijoille merkittäviä tulkintaongelmia. Vastakkain olivat viranomaisten näkemys sääntelyn jatkamisesta ja markkinoiden paine sääntelyn purkamiseksi.

3.2.2. Lakien valmistelu

Kansainvälisen järjestelypankin BIS:n yhteydessä toimiva Baselin pankkivalvontakomitea oli alkanut kiinnittää huomiota kansainvälistä toimintaa harjoittavien pankkien vakavaraisuuteen. Niinpä Baselin komitea julkaisi vuonna 1987 vakavaraisuussuosituksensa, joissa lähtökohtana oli oman pääoman suhde riskipainotettuihin sitoumuksiin (Direktiivi luottolaitosten vakavaraisuusuhteesta 89/299 EY). Vakavaraisuussäännöksellä pyrittiin estämään pankin ajautuminen selvitystilaan silloin, kun suhdanteista tai muista syistä johtuen asiakaskunta joutui taloudellisiin vaikeuksiin. Baselin komitean suosituksen keskeisin asia oli kahdeksan prosentin minimipääoma suhteutettuna riskipainotettuihin saamisiin, sijoituksiin ja taseen ulkopuolisiin eriin. Riskipainotus tarkoitti sitä, että esimerkiksi yritysluotoilta edellytettiin 100 prosenttisesti omaa pääomaa, kun taas turvallisina pidettävien asuntoluottojen painotus oli 50 prosenttia. Asuntoluotoilta edellytettiin siten ainoastaan neljän prosentin pääomitusta. *Arvopaperistami-*

nen (*securitisation*) on kuitenkin merkinnyt pankeille keinoa, jolla vakavaraisuusvaade on saatu keinotekoisesti normien puitteisiin (Taipalus et.al. 2003, 30–31). Jos esimerkiksi asuntolainoja tai yritysluottoja arvopaperistettiin ja myytiin massaeränä jollekin ulkopuoliselle taholle, ne saatiin taseen ulkopuolelle eikä niiltä siinä tapauksessa enää edellytetty lainkaan omaa pääomaa. Basel I toi myös tahattomasti uuden insentiivin pankkien riskiaseman heikentämiselle. Kun pääomavaatimus oli riippumaton velallisten luottoluokituksista, pankit olivat motivoituneita arvopaperistamaan taseistaan luottoriskiltään parempia, mutta heikompiuottoisia saamia ja jättämään taseisiinsa luottoriskiltään huonompia, parempituottoisia saamia (Taipalus et.al. 2003, 31).

Basel I vakavaraisuussuositus on osoittautunut oikeansuuntaiseksi suurten kansainvälisten pankkien kohdalla, kun näillä pankeilla on strategian mukainen paine saada sijoitetun pääoman tuotto mahdollisimman korkeaksi. Oman pääoman tuotto prosenttia voidaan siis parantaa minimoimalla oman pääoman osuutta taseessa. Tässä yhteydessä käytetään käsitettä taloudellinen pääoma (*economic capital*) kuvaamaan optimaalista oman pääoman määrää, joka täyttää viralliset vakavaraisuusvaateet, mutta joka samanaikaisesti pyrkii mahdollisimman hyvään sijoitetun pääoman tuottoon (Rahoitustarkastus 2004, 2). Aivan toisessa tilanteessa ovat pienet, paikallisesti toimivat osuus- tai säästöpankit. Näiden intressissä ei välttämättä ole oman pääoman optimointi. Säätiöluonteisina yksikköinä tällaiset rahalaitokset voi myös valita oman pääoman maksimoinnin linjan. Minimirajana suositus kahdeksan prosenttia omasta pääomasta oli sen sijaan kaiken kokoisille pankeille tasapuolinen lähtökohta. Se oli myös neutraali eri yhtiömuotoja kohtaan. Basel I oli joka tapauksessa perustavaa laatua oleva uudistus deregulaatioprosessin läpikäyneelle pankkisektorille. Kun vanhaa sääntelyä oli eri maissa purettu, tarvittiin nyt uusia, yhtenäisiä normeja turvaamaan rahoitusjärjestelmän vakautta ja tallettajien suojaa.

Vuonna 1970 voimaan astuneita pankkilakeja oli täsmennetty vuonna 1971 omaisuuden väliaikaista omistamista koskevilta osin.¹⁷ Vuonna 1978 täsmennettiin säännöksiä jotka, koskivat suomalaisten pankkien ulkomailla tapahtuvan toiminnan valvontaa.¹⁸ Kun uusi osakeyhtiölaki (734/1978) tuli voimaan, muutettiin osakeyhtiömuotoisten pankkien lainsäädäntöä vuonna

¹⁷ Lait liikepankkilain 29 §:n, säästöpankkilain 35 §:n ja osuuspankkilain 26 §:n väliaikaisesta muuttamisesta (979–981/1971).

¹⁸ Lait liikepankkilain muuttamisesta (678/1978), laki säästöpankkilain muuttamisesta (680/78) sekä laki osuuspankkilain muuttamisesta (681/1978).

1980 uutta osakeyhtiölakia vastaavaksi.¹⁹ Samana vuonna asetettiin toimikunta valmistelemaan paikallispankkien lainsäädännön yhtenäistämistarpeita suhteessa uuteen liikepankkilakiin (Km 1981:25, Paikallispankkeja koskevan lainsäädännön tarkistamiskomitean mietintö).

Tässä vaiheessa Suomen pankkilainsäädännössä alkoi aivan uusi vaihe. Merkittäväksi muodostunut lainsäädännön uudistushanke lähti käyntiin vuonna 1982. Silloin valtiovarainministeriö asetti *pankkitoimintatyöryhmän*, jonka tehtäväksi annettiin selvittää, tarvitaanko koko pankkitoimintaa kattavaa, yhtenäistä lainsäädäntöä. Työryhmän tehtävänä oli tutkia, voidaanko liike-, säästö- ja osuuspankkien sekä Postipankin toimintaedellytykset yhtenäistää siten, että vakavaraisuuden ja toimintaoikeuksien keskinäinen suhde olisi kaikissa talletuspankeissa sama pankin yhteisömuodosta riippumatta. Toimeksiannon mukaan kaikkia talletuspankkeja koskevien pankkitoimintasäännösten on sisällettävä säännökset pankkitoiminnasta, vakavaraisuudesta ja maksuvalmiudesta. Lisäksi työryhmän piti laatia suunnitelma jatkovalmistelua varten. Työryhmä päätyi esittämään, että säädettäisiin yksi koko pankkitoimintaa säätelevä laki ja sen lisäksi kullekin pankkiryhmälle erilliset hallintoa ja yhtiömuotoa koskevat lait (Erma & Koski 1985, 26).

Lain valmistelu jatkui *pankkitoimintakomiteassa*, joka ehdotti vuonna 1986 uutta lakia talletuspankkien toiminnasta. Ryhmän toiminnassa nousi keskusteluun kysymys Postipankin asemasta. Ryhmä katsoi että myös Postipankin tulisi noudattaa samoja vakavaraisuusnormeja kuin muidenkin pankkien. (Halme 1999, 127–128) Valtiovarainministeriö asetti välittömästi tämän ehdotuksen antamisen jälkeen *pankkilakityöryhmän*, joka alkoi valmistella talletuspankkilakia ja miettiä pankkiryhmäkohtaisten lakien muutostarpeita (Halme 1999, 129). Samalla alettiin valmistella muutoksia postipankkilakiin. Tämän pankkilakityöryhmän työskentely ajoittui samaan vuoteen kuin Baselin komitean suositusten julkistaminen. Näin ollen lain valmisteluvaiheessa tiedettiin ne linjanvedot, joita myös Suomessa tulisi noudattaa. Pankkilakityöryhmän esitys (KM 1987:41) oli perusteellinen ja se keskittyi ennen kaikkea oman pääoman ja erityyppisten vastuiden välisten suhteiden määrittelyyn. Työryhmä esitti vakavaraisuuslaskennan radikaalia uudistamista. Vastuusitoumukset jaettaisiin riskiryhmiin ja oman pääoman laskentatapaa muutettaisiin entisestä. Saamiset, vastuusitoumukset ja sijoitukset esi-

¹⁹ Lait liikepankkilain muuttamisesta (966/1979), laki säästöpankkilain 12 §:n muuttamisesta (969/1979) sekä laki osuuspankkilain 10 §:n muuttamisesta (968/1979). Vuonna 1981 valmistui myös Komiteamietintö 1981:38, joka käsiteli pankkitoiminnan valmiuslainsäädännöllisiä ja muita toimenpiteitä poikkeusoloja silmälläpitäen.

tettiin jaettavaksi riskiryhmiin, joilta edellytettäisiin minimissään nolla ja maksimissaan 10 prosentin verran omaa pääomaa. Luokkia olisi kaikkiaan viisi.

Taulukko 4 Vastuositoumusten pääomavaateet

<p>Riskiluokka 1, pääomavaatimus 0</p> <ul style="list-style-type: none"> – kassa, saamiset valtiolta, valtion liikelaitokselta, kunnilta, seurakunnilta – saamiset Suomen Pankilta sekä julkisen valvonnan alaisilta raha- ja vakuutuslaitoksilta – mainittujen yhteisöjen puolesta annetut vastuositoumukset
<p>Riskiluokka 2, pääomavaatimus 1 %</p> <ul style="list-style-type: none"> – saamiset, jotka on vakuutettu julkisen valvonnan alaisessa vakuutuslaitoksessa
<p>Riskiluokka 3, pääomavaatimus 3 %</p> <ul style="list-style-type: none"> – saamiset, joilla on pankkitoiminnassa yleisesti hyväksyttävä vakuus
<p>Riskiluokka 4, pääomavaatimus 5 %</p> <ul style="list-style-type: none"> – saamiset, joille ei ole asetettu pankkitoiminnassa yleisesti hyväksyttävää vakuutta
<p>Riskiluokka 5, pääomavaatimus 10 %</p> <ul style="list-style-type: none"> – saamiset, joiden takaisinmaksu on epävarmaa – pankkitoimintaa harjoittavien yhteisöjen osakkeet, joista pankki omistaa enintään 20 % – pankin vaihto- ja sijoitusomaisuuteen kuuluvat osakkeet – saamiset, joilla muita huonompi etuoikeus, mutta joita ei rinnasteta omaan pääomaan – väliaikainen omaisuus ja valuutta-asema valuutoittain

Lähde: Pankkilakityöryhmän esitys (KM 1978:41)

Luokittelussa kiinnittyy huomio erityisesti siihen, että muilta pankeilta olevat saamiset eivät vaatineet lainkaan omaa pääomaa. Tämä perustuu tietenkin oletamaan, jonka mukaan pankit eivät voisi ajautua maksukyvyttömiksi tai mennä konkurssiin. Toinen mielenkiintoinen havainto on se, että käyttöomaisuudessa ei nähty lainkaan riskielementtejä.

Omaa pääomaa koskevia säädöksiä esitettiin muutettavaksi siten, että oma pääoma jaettaisiin kahteen osaan: varsinainen omaan pääomaan ja toisena eränä omaan pääomaan rinnastettaviin eriin. Varsinaisen oman pääoman muodostaisivat osakepääoma, vararahasto, arvonkorotusrahasto ja voittovarot. Muista oman pääoman eristä arvonkorotusrahasto poikkeaa siinä suhtees-

sa, että se ei tuo yritykseen lainkaan kassavirtaa. Jos arvonkorotuksen perustana oleva hinnannousu osoittautuu väliaikaiseksi, se on kirjanpidossa peruutettava (Järvinen & Knit 1987, 177). Silti erä esitettiin hyväksyttäväksi ensisijaiseen pääomaan täysimääräisenä. Arvonkorotusten hyväksymistä rajoituksetta ensisijaisiin omiin pääomiin on syytä kritisoida. Arvonkorotukset eivät ole samalla tavalla lopullisesti ja pysyvästi saavutettuja eriä kuin muu ensisijainen oma pääoma. Toissijaista omaa pääomaa olisivat sitten luottotappiovaraus ja vastuudebentuurit. Toissijaista pääomaa laskettaisiin mukaan enintään 50 prosenttia varsinaisesta pääomasta.

Pankkilakiryhmän mietinnön valmistumisen jälkeen kävi ilmi, että Baselin komitean suosittelemat vakavaraisuussuositukset olivat tiukempia kuin juuri valmistuneessa esityksessä. Tämä aiheutti vielä kahden vuoden viiveen valmistelussa. Näin ollen pankkilainsäädännön kokonaisuudistuksen voidaan katsoa kestäneen kokonaisuudessaan 17 vuotta. Vuoden 1969 pankkilakeja valmisteltiin kahdeksan ja talletuspankkilakia yhdeksän vuotta. Kyseessä oli käytännön esimerkki sääntelyteorian mukaisesta sääntelyviiveestä, jossa on tunnistettavissa havainto-, päätös-, voimaantulo- ja vaikutusviiveen tunnusmerkkejä. Asiantila oli kyllä havaittu, mutta lainsäädäntöä valmisteltaessa oli otettava huomioon liian monta keskenään vaikeasti yhteen sovitettavaa näkökulmaa. Tarpeellisten muutosten toteutus viivästyi siinä määrin, että lainsäädäntöprosessin voidaan nähdä tältä osin epäonnistuneen.

Tiukempia ja täsmällisempiä riskienhallintamääräyksiä ja riittäviä vakavaraisuusnormeja olisi tarvittu huomattavasti aikaisemmin, heti siinä vaiheessa kun rahoitusmarkkinoita alettiin keskeisimmiltä osiltaan vapauttaa. Hallituksen esitys talletuspankkeja koskevaksi lainsäädännök-si (HE 242/1989 vp) annettiin eduskunnalle loppuvuodesta 1989. Esitys perustui pääosin pankkilakityöryhmän mietintöön. Pankkivaliokunta antoi esityksestä mietintönsä (PaVM 8/1990 vp), joka sisälsi vain suhteellisen pieniä muutoksia. Valiokunta painotti sitä, että hallituksen tulisi seurata pankkitarkastusviraston harkintavallan käyttöä ja ryhtyä tarvittaessa sääntelytoimiin. Valiokunta otti kantaa myös vakuusrahastoihin. Hallituksen tulisi selvittää, riittäisivätkö uuden lain mukaiset vakuusrahastot turvaamaan tallettajien saamiset. Asuntolainojen riskiluokitukseen edellytettiin muutosta, jonka mukaan asuntolainoihin rinnastettaisiin myös ne luotot, joiden vakuutena oleva asunto oli annettu vuokralle. Uusi talletuspankkilaki tuli voimaan 1.1.1991.

3.2.3. Talletuspankkilaki

Talletuspankkilain keskeisimpiä lähtökohtia oli tarve turvaavan (*prudentialisen*) sääntelyn²⁰ uudistamiseen suojaamalla sekä pankin että asiakkaiden asema kriisitilanteissa. Turvaavan sääntelyn yksi keskeisimpiä kohtia oli uudistaa vanhentuneet vakavaraisuussäännökset ajan vaatimuksia vastaaviksi. *Talletuspankkilain säätämistä voidaankin luonnehtia kenties toimialan keskeisimmäksi lainsäädäntöhankkeeksi useaan vuosikymmeneen.* Hankkeen tekee merkitykselliseksi erityisesti se, että siinä ei enää lähdetty pelkästään kansallisista lähtökohdista vaan siinä implementoitiin EU-normistoa ensimmäistä kertaa kansalliseen pankkilainsäädäntöön. Joka tapauksessa se oli merkki uuden ajan tulosta. Kaikki osapuolet eivät kuitenkaan olleet valmiita ottamaan uudistuksia avosylin vastaan.

Tammikuussa 1991 voimaan tullessa talletuspankkilaissa lähdettiin siitä, että kansainvälistä pankkitoimintaa harjoittavat rahalaitokset saivat kaksi ja muut pankit viisi vuotta siirtymäaikaa järjestääkseen vakavaraisuutensa Baselin komitean suosituksen mukaiselle tasolle. Riskiryhmittelyssä oli päädytty neljään kategoriaan (Halme 1999, 136–137):

Taulukko 5 Talletuspankkilain mukaiset vastuusitoumusten pääomavaateet

<p>Riskiryhmä 1, pääomavaatimus 0</p> <ul style="list-style-type: none"> – kassa – saamiset valtiolta, valtion liikelaitoksilta ja kansaneläkelaitokselta – saamiset suomalaiselta kunnalta – saamiset Suomen Pankilta – saamiset muilta valtioilta ja keskuspankeilta
<p>Riskiryhmä 2, pääomavaatimus 20 %</p> <ul style="list-style-type: none"> – saamiset suomalaiselta tai ulkomaalaiselta julkisen valvonnan alaiselta rahoituslaitokselta – suomalaisen vakuutuslaitoksen takaamat saamiset – alle vuoden saamiset ulkomaalaiselta rahoituslaitokselta – saamiset kansainvälisiltä kehityspankeilta
<p>Riskiryhmä 3, pääomavaatimus 50 %</p>

²⁰ Turvaava eli prudentialinen sääntely on jaettavissa kahteen osa-alueeseen, mikro- ja makroprudentialiseen sääntelyyn. ”There are two essential motivations for regulating banks, one being micro-prudential (i.e. limiting the externality associated with individual bank failures), and the other being macro-prudential (i.e. limiting excessive exposures to macroeconomic shocks by banks, under the expectation of generalized bailout by the government)” (Rochet 2008,50).

– asuntolaina, jossa vakuutena asunto-osake tai omakotikiinteistö
Riskiryhmä 4, pääomavaatimus 100 %
– muut saamiset
– kiinteistöt

Lähde: Laki talletuspankkien toiminnasta 1990/1268

Kun pankkien vakavaraisuuden minimitaso oli uuden lain mukaan kahdeksan prosenttia saamisista, merkitsi riskiryhmittely sitä, että esimerkiksi asuntolainojen osalta edellytettiin 50 prosenttia normaalista kahdeksasta prosentista eli neljän prosentin pääomitusta. Tämä suhdeluku oli siten Basel I -suosituksen mukainen. Talletuspankin vakavaraisuus tulisi laskea sekä emopankin että koko konsernikokonaisuuden osalta. Kaikkien pankkien perustamis pääoman minimitasoksi vahvistettiin 25 miljoonaa markkaa, joka oli johdettu ajankohdan valuuttakursin mukaisesti viiden miljoonan ecun minimimäärästä. Omaa pääomaa koskevat, preventiiviset määräykset tähtäsivät siihen, että toimialalle tulo olisi mahdollista vain riittävästi pääomitetulle toimijoille ja nämä säännökset päinvastoin estäisivät pankkitoiminnan aloittamisen riittämättömien voimavarojen turvin. Entisten pankkilakien minimipääomavaatimukset olivat olleet niin alhaisia, että ne eivät enää toimineet tehokkaasti preventiivisenä elementtinä. Jo toiminnassa oleville pankeille annettiin määräaika, jonka kuluessa omat varat tulisi nostaa nyt säädetyn minimirajan yläpuolelle. Periaatteessa tähän oli kolme vaihtoehtoista keinoa. Joko omistajat sijoittaisivat pankkiinsa uutta pääomaa, pankin liiketoiminta tuottaisi sellaista tulosta, että vuosivoitosta voitaisiin siirtää tarpeellinen määrä omiin pääomiin tai uusi pääoma haettaisiin markkinoilta omaan pääomaan rinnastettavilla instrumenteilla. Tämä minimipääomaa koskeva säännös ei tuottanut ongelmia kansainvälisille, suurille pankeille, mutta sen sijaan oli ongelma niille paikallispankeille, joiden oma pääoma oli selvästi tavoitearvon alapuolella.

Ennen talletuspankkilain voimaan tulemista pankeille annettiin LPL 46 §:n, SPL 58 §:n ja OPL 50 §:n määräyksiin oikeus rinnastaa osa luottotappiovarauksistaan omaan pääomaan. Tämä toimenpide helpotti suomalaisten pankkien mahdollisuuksia täyttää uudet kansainväliset vakavaraisuusnormit. Sitoumuskannan voimakas kasvu oli omalta osaltaan vaikeuttanut pankkien pääomatason pitämistä riittävällä tasolla.²¹ Oma pääoma jaettiin ensisijaiseen ja toissijai-

²¹ Erma – Koski 1985, 401: ”Säännös luottotappiovarausten rinnastettavuudesta pankin omaan pääomaan pankin vakavaraisuussuhdetta laskettaessa lisättiin pankkilakeihin vuoden 1978 muutosten yhteydessä. Tällöin oli todettu pankeilla

seen pääomaan. Toissijaisen pääoman maksimimääräksi hyväksyttiin enintään ensisijaisen pääoman kokonaismäärä. Poikkeuksen teki luottotappiovaraus, joka otettiin huomioon täysmääräisenä.

Taulukko 6 Oman pääoman erät

<p>Ensisijainen pääoma</p> <ul style="list-style-type: none"> – osake-, osuus-, lisäosuus- ja peruspääoma – kantarahasto ja sijoitusosuuspääoma – osake-, sijoitusosuus- ja kantarahastoanttilien varat – vararahasto – arvonorotusraho – puolet vaihto- ja sijoitusomaisuuden arvostusvarauksista – vapaan pääoman rahastot – pankkitarkastusviraston hyväksymät muut erät
<p>Toissijainen oma pääoma</p> <ul style="list-style-type: none"> – luottotappiovaraukset – omaisuuserien kirjanpitoarvon ja käyvän arvon erotus – debentuurityypiset pankin liikkeelle laskemat huonomman etuoikeuden omaavat sitoumukset – pankkitarkastusviraston hyväksymät muut erät

Lähde: Laki talletuspankkien toiminnasta 1990/1268

Merkillepantavaa uudessa lainsäädännössä on se, että talletuspankkilaki koski nyt myös Postipankkia. Valtion rahalaitoksena käsitellyltä Postipankilta ei aiemmin ollut edellytetty samojen kriteerien täyttämistä kuin muilta rahalaitoksilta. Tämä oli keskeinen askel Postipankin siirtymisessä valtion laitoksen roolista kohti normaalia pankkistatusta.

Riskiryhmittelyn ja oman pääoman miniminormien lisäksi uudistus sisälsi kolmannen keskeisen seikan, riskikeskittymät. Riskikeskittymällä tarkoitetaan yleisesti vaikutusvaltapiiriin muodostaman asiakaskokonaisuuden vastuiden yhteismäärää. Asiakaskokonaisuus muodostuu asiakkaasta ja hänen kanssaan taloudellisessa etuyhteydessä olevista yrityksistä tai luonnollisista

olevan vaikeuksia lisätä omaa pääomaansa tarvittavassa määrin erityisesti tilanteessa jossa pankkien sitoumukset voimakkaan inflaation aikana kasvavat markkamääräisesti nopeasti”.

henkilöistä. Lain valmisteluvaiheessa asiasta keskusteltiin kiivaasti. Asiassa oli periaatteessa kaksi eri näkemysuuntaa:

Viranomaistahon näkemyksen mukaan riskikeskittymät tulisi rajata suhteessa omiin pääomiin. Toisen, lähinnä paikallispankkien intressissä olleen näkemyksen mukaan tällaisesta rajauksesta tulisi luopua. Valmisteluvaiheessa (KM 1987/41) oli lähdetty siitä, että keskittymien maksimimäärä suhteutettaisiin omiin pääomiin. Saamisten enimmäismäärä asiakkaalta tai tämän kanssa taloudellisessa etuyhteydessä olevalta olisi esityksen mukaan saanut olla enintään puolet pankin omista pääomista. Laki tuli kuitenkin voimaan ilman prosenttirajoituksia. Suhdeluvun sijasta asia ilmaistiin yllättävän avoimessa sanamuodossa:

”Talletuspankki ei saa toiminnassaan ottaa niin suurta riskiä, että siitä aiheutuu olennaista vaaraa pankin vakavaraisuudelle. Talletuspankilla tulee olla toimintaansa nähden riittävät riskien valvontajärjestelmät. Talletuspankin ja sen kanssa samaan konserniin kuuluvan rahoituslaitoksen saamiset ja vastuusitoumukset samalta henkilöltä tai yhteisöltä tai tällaisen henkilön tai yhteisön kanssa olennaisessa taloudellisessa etuyhteydessä olevalta henkilöltä tai yhteisöltä eivät saa nousta määrään, josta voi aiheutua vaaraa pankin vakavaraisuudelle.”(Talletuspankkilaki 1990/1268)

Lain tullessa voimaan vuonna 1991 elettiin Suomessa jo aikaa, jolloin pankkien ongelmat olivat nähtävillä. Pankkikriisin ensimmäinen rakennemuutos toteutui samana vuonna 1991, kun Suomen pankki otti haltuunsa SKOP:n (Valtioneuvoston selonteko 16.11.1999). On hämmästyttävää että siitä huolimatta laki säädettiin tältä osin niin liberaaliksi, että se tosiasiasa ei rajannut riskikeskittymiä lainkaan. Vuonna 1987 Pankkitarkastusvirasto oli pannut merkille ja huomauttanut että yli 80 osuuspankissa oli kohtuuttoman suuria riskikeskittymiä. Vuoteen 1991 mennessä riskikeskittymät olivat kasvaneet siten, että peräti 181 osuuspankissa yksittäisen luotonsaajan vastuut olivat nousseet yli pankin oman pääoman (Kuusterä 2002, 162–163). Riskikeskittymien käsittely talletuspankkilaissa oli osoitus siitä, että hankalaksi koettuja välttämättömiä muutoksia ei pystytty sen ajan ilmapiirissä toteuttamaan. Ilmapiiriä kuvaa hyvin Pankkitarkastusviraston johtajan, Jorma Arangon, hieman kyyninen ja turhautumista osoittava lausunto vuodelta 1989.

”Mikään ei ole kuitenkaan vielä riittänyt kääntämään sitä takaperoista menettelytapaa että ensin on jotain uutta synnyttävä tai vanhassa mentävä vikaan, ennen kuin lakeja tai lainsäädäntötapaa muutetaan” (Aranko 1989,118).

Arangon toive riskikeskittymiä koskevan lainsäädännön muuttamisesta toteutui lähes kymmenen vuotta myöhemmin. Vuoden 1998 jälkeen luottolaitoslakiin otettiin määräys, jonka mukaan yhden asiakaskokonaisuuden vastuut eivät voi ylittää neljäsosaa pankin omista varoista. Tämä lienee taas hyvä esimerkki sääntelyviiveestä.

Hallituksen esityksessä (HE 242/1989) talletuspankin vakavaraisuus laskettiin sekä emopankin että konsernin osalta. Konserniin katsottiin omistuksen perusteella kuuluvan kaikki vähintään 50 prosenttisesti omistetut osakkuusyhtiöt. Alle 50 prosenttisesti omistetut osakkuusyhtiöt käsiteltiin siten että omistukset vähennettiin emopankin omasta pääomasta siltä osin kun omistus oli 20–50 prosentin välillä. Asian käsittelyä vaikeutti taustalainsäädännön heterogeenisuus. Konsolidointiryhmään kuuluvat rahoituspalveluyritykset eivät kuuluneet samalla tavoin Pankkitarkastusviraston valvontaan kuin talletuspankin varsinaista pankkitoimintaa harjoittavat osat. Monesta uudistusaallosta huolimatta tämä perusongelma on edelleen olemassa. Kulutusluottoja tarjoavat non-bank -yhtiöt ovat edelleen Rahoitustarkastuksen kontrollivallan ulkopuolella. On perusteetonta, että vaikka kuluttajansuoja on yksi keskeisimpiä taustatekijöitä nykyisessä yhteiskunnassa, tavallisille heikosti informoiduille kansalaisille kulutusluottoja tarjoavat yritykset voivat toimia erivapaudella sääntelyn ja valvonnan ulkopuolella. Tämä merkitsee myös kilpailun vääristymistä.

Vakuusrahastot saivat uudistuksen yhteydessä suhteellisen vähäistä huomiota osakseen. Vakuusrahastojen todellista tarvetta ja funktiota ei ilmeisestikään pystytty täysin hahmottamaan, koska niitä ei ollut tarvittu pitkään aikaan kriisien ratkaisemiseksi. Kyseistä ilmiötä voidaan luonnehtia epärealismiksi tai riskittömyysilluusioksi.

Vakuusrahastojen alkuperäisenä tarkoituksena oli tallettajien saamisten turvaaminen (OVR 1991, 1 §): ”Rahaston tarkoituksena on siihen kuuluvien pankkien vakaan toiminnan ja tallettajien saamisten turvaaminen”. Tämä tehtävä tuntui mahdollisesti pankkien näkökulmasta etäiseltä ja epäkiinnostavalta. Pankkiryhmillä oli kullakin oma vakuusrahastonsa, johon kerättiin kannatusmaksuja mahdollisten taloudellisten vastoinkäymisten varalle. Vakuusrahastojen

kyky vastata pankkiryhmän mahdollisista ongelmista perustui fundamentaalisesti väärään ajatustapaan.

Kannatusmaksujen taso oli TPL 51 pykälässä määritelty minimissään 0,01 prosenttiin ja maksimissaan 0,5 prosenttiin rahastoon kuuluvien pankkien taseiden loppusummasta. Tämä kertoo täysin virheellisestä perusolettamasta, jonka mukaan rahasto varautuu joko vain yhden tai enimmillään muutaman vakuusrahastoon kuuluvan pankin vaikeuksien hoitamiseen. Tätä kokuokkaa olevilla kannatusmaksuilla kertyvä puskuri on aivan liian pieni. Sillä ei voida kuvitellaakaan pelastettavan pankkeja tilanteessa, jossa tallettajien saatavia jouduttaisiin korvaamaan, varsinkaan jos oltaisiin tilanteessa, jossa kaikki tai lähes kaikki jäsenpankit olisivat tuen tarpeessa. Kuusterä toteaa, että mitään juridista valtion takuuta talletuksille ei annettu. ”Lakia säädettäessä pidettiin mahdottomana ajatusta koko pankkiryhmän ajautumisesta taloudelliseen kriisiin”.(Kuusterä 1996, 499)

Kannatusmaksujen minimirajoja tosin nostettiin vakuusrahastolain uudistamisen yhteydessä vuonna 1992.(Halme 1999,142) Silloin alarajaksi vahvistettiin 0,05 prosenttia ja ylärajaksi 1,0 prosentti rahastoon kuuluvien pankkien taseiden loppusummasta. Samalla määrättiin, että kannatusmaksun laskentaperusteen tulee olla sama kaikille rahastoon kuuluville pankeille. Vakuusrahastomaksu jäi silti edelleen liian alhaiseksi. Lisäksi jäsenmaksun määräytymisperusteet jättivät harkintavallan ulkopuolelle ajattelun siitä, voiko yksittäinen jäsenpankki profiloitua keskimääräistä riskittömämmäksi tai muita riskipitoisemmaksi. Tasasuhtaisesti kerättävässä jäsenmaksussa oli lisäksi piilotettuna paikallispankeille keskinäisten ristiriitojen siemen. Osuuspankkiryhmän kahtiajaon taustalta oli nähtävissä erimielisyyksiä yhteisvastuusta ja heikosti menneiden jäsenpankkien tukemisesta. Ryhmästä irtautuneet pankit eivät halunneet sitoutua tukemaan muita heikosti menestyneitä jäsenpankkeja.(Karhu 1999,223 ja 404)

3.2.4. Pankkien vaikutus lainsäädäntötyöhön

3.2.4.1. Päämies-agentti -teoria

Tämän aihepiirin käsittelyssä lähdetään liikkeelle seuraavanlaisesta kuvitteellisesta tilanteesta. Ajatellaan tieliikenteen nopeusrajoituksia ja kahden erilaisen itressenttiryhmän suhdetta rajoituksiin. Ensimmäinen, ”Ferrari”-ryhmä koostuisi italialaisvalmisteisten, nopeiden urheiluau-

tojen omistajista. Toinen, ”Trabant”-ryhmä koostuisi entisessä DDR:ssä valmistettujen, kaksi- ja kolmitahtimoottorilla valmistettujen ajoneuvojen harrastajista. Miten nämä ryhmät haluaisivat vaikuttaa nopeusrajoituksiin? Jos vaikutuskanava olisi löytynyt, voitaisiinko silloin olla varmoja että nopeusrajoitusten aito lähtökohta olisi liikenneturvallisuus? Tulisiko näiltä kahdelta valmisteluryhmältä toisistaan poikkeavat ehdotukset? On hyvin todennäköistä, että kumpikin ryhmä haluaisi nopeusrajoitukset sellaisiksi, että ne tuottaisivat hyötyä ja kenties huviakin nimenomaan oman ryhmän jäsenten näkökulmasta. Milgromin & Robertsin mukaan päämies-agentti-käsite ymmärretään juridiikassa suppeammin kuin taloustieteessä.

”Agency relationship. As used in economics, an agency relationship is one in which one person (the agent) acts on behalf of another (the principal). For example an employee is an agent of his or her employer and doctor is the agent of a patient. The principal-agent relationship has a narrower meaning in law” (Milgrom & Roberts 1992, 595).

Agenttiteoriat käsittelevät malleja, jotka pyrkivät selittämään miten oikeussäännöt vaikuttavat oikeussubjektien käyttäytymiseen. Nämä teoriat voidaan jakaa periaatteessa kahteen ryhmään. Ensimmäiseen ryhmään (*agents as a law-taker*) katsotaan kuuluvaksi tapaukset joissa agentti valitsee käyttäytymismallinsa sen perustella, mitä seurauksia heille koituisi oikeussääntöjen rikkomisesta. Toinen teoria, (*agents as a law-maker*) lähtee siitä, että tutkitaan tilanteita, joissa agentti pyrkii itse vaikuttamaan oikeussääntöjen sisältöön. Viimeksi mainitun teorian katsotaan kuuluvan *public choice* eli julkisen valinnan teoriaan. Public choice -teoria määrittää markkinoiden ulkopuolisen, erityisesti poliittisen päätöksenteon taloudelliseksi analyysiksi. Tutkimuskohteena on poliittisen päätöksentekoprosessin, erityisesti lainsäädäntöprosessin toiminta (Mähönen 1998, 16).

Suomalaisten pankkien toiminnassa oli havaittavissa public choice -teorian mukaista pyrkimystä vaikuttaa lainsäädännön ja muiden pankkinormien kehittämiseen. Toimintatavoissa oli havaittavissa agent as a law maker -käyttäytymismalleja. Samantyyppisiä havaintoja oli voitu tehdä jo aiemmin säästökassojen osalta. Vuonna 1961 asetettu komitea ehdotti mietinnössään osuuskuntien säästökassoja koskevan lainsäädännön muuttamista pankkeja koskevien normien kanssa yhdenmukaiseksi.

”Osuuskauppajärjestöjen vastustuksen ja niiden vahvan edustuksen eduskunnassa kerrottiin aiheuttaneen sen, että hallituksen esitykseen pankkilaeiksi ei vastaavia säännöksiä enää sisällynyt” (Erma & Koski 1985, 27).

Liisa Halme kritisoi väitöskirjassaan uuden talletuspankkilain valmistelun menettelytapoja (Halme 1999, 129):

”Työryhmän toimeksiannossa kiinnittyy huomio siihen että kukin kolme pankkiryhmää saivat tehtäväkseen laatia ehdotuksen pankkiryhmiä koskevaksi erityislainsäädännöksi. Ensivaikutelma menettelytavasta herättää hämmästyä. Valvottava voi itse laatia omaa toimintaansa koskevat säännökset. Työryhmän kokoonpano – pankkien edustajina viisi jäsentä, viranomaisedustajina kaksi jäsentä ja kaksi sihteeriä – oli omiaan entisestään lisäämään pankkien vaikutusvaltaa lainvalmistelussa.”

Se että valvottava pystyy vaikuttamaan valvontalainsäädännön valmisteluun on sangen poikkeuksellista lainvalmistelutyötä. Myös oikeusministeriö kiinnitti huomiota pankkien rooliin niitä itseään koskevan lainsäädännön valmistelutyössä (Oikeusministeriön lausunto 17.2.1988 n:o 2690/43/87 OM). Ministeriön lausunnon mukaan valmistelussa ei ollut riittävästi kiinnitetty huomiota pankkien toiminnan merkitykseen eri yhteiskuntapiirien kannalta. Sääntelyn valmistelutehtävän uskomista sääntelyn kohteita edustaville järjestöille ministeriö piti tavallisuudesta poikkeavana ja arveluttavana.

”Menettely voi horjuttaa muiden kansalaispiirien luottamusta säädösvalmistelun tasapuolisuuteen ja merkitä hallinnollisesti ja poliittisesti vastuunalaisen päätöksenteon pohjana olevan valmistelumateriaalin sisällöllistä ja laadullista heikkenemistä.”

Ferrari ja Trabant -ryhmät olivat siis päässeet valmistelemaan ainakin jotain osaa tieliikenne-rajoituksista. Tarkastellaan joitakin asiakokonaisuuksia, joihin pankit sitten pyrkivät vaikuttamaan. Pankkilakeja valmistelevalle työryhmälle esitys valmistui samoihin aikoihin kun Baselin komitea esitteli Basel I:n nimellä tunnetuksi tulleet vakavaraisuusnormistonsa. Baselin komitean suosituksia ei kuitenkaan tässä vaiheessa otettu kaikilta osin huomioon työryhmän esityksessä. Suomen Pankkiyhdistys kritisoi esitystä siltä osin kun sitoumukset vakavaraisuuslaskennassa jaettaisiin eri tavoin vakuudellisiin ja vakuudettomiin luokkiin. (Halme 1999, 132)

Keskeisimmän sääntelyviranomaisen, Suomen Pankin, menettely vaikuttaa myös poikkeuksellisesti (Halme 1999, 132):

”Tammikuussa 1989 Suomen Pankin ja Pankkitarkastusviraston edustajien välisessä tapaamisessa Suomen Pankki taipui paikallispankkien keskeisille vaatimuksille, keskinäisen vakuusjärjestelyn huomioonottamiselle sekä luopumiselle riskikeskittymärajan sitomisesta suhteessa omiin pääomiin. Tähän katsottiin olevan pakko mennä, sillä muuten ei paikallispankkeja olisi saatu kokonaisuudistuksen taakse.”

Tämä tarkoitti ensinnäkin sitä, ettei kansallinen normisto tulisi täyttämään Baselin komitean kansainvälisiä suosituksia. Vielä merkittävämpää on tässä yksittäisessä asiassa havaita, että sääntelystä ja valvonnasta päättävä viranomaistaho ei saanut näkemystään läpi. Pankkien näkemys painoi enemmän. Onkin syytä esittää kysymys, mitä oikeastaan merkitsi sanonta ”saa da uudistuksen taakse”. Olisivatko pankit jättäneet noudattamatta lakeja, asetuksia tai muita sitovia määräyksiä? Näin ei varmaankaan olisi käynyt, mutta tilanteesta on tehtävissä se johtopäätös, että pankit olisivat voineet vaikuttaa kansanedustajiin siten, että asiaa koskevat lait ja asetukset eivät olisi menneet läpi eduskunnassa. Vaikuttiko tieto ”pankkipuolueen” vaikutusvallasta tuon ajan päätöksentekoon muuallakin kuin eduskunnan alaisuudessa toimivassa Suomen Pankissa? Tässä nimenomaisessa tapauksessa Suomen Pankin johtokunta oli antanut edustajalleen Kaarlo Jännärille ohjeet siitä, että kaikkien pankkiryhmien vakavaraisuusäänökset tulee saada kansainväliset vaatimukset täyttäviksi (Halme 1996, 132). Lopputuloksena oli ratkaisu, jossa paikallispankkien vakuutusyhtiöissään vakuuttamat luotot saivat ehdotettua paremman riskiluokan ja riskikeskittymiä ei tarvinnut suhteuttaa pankin omaan pääomaan. Molemmat asiat osoittautuivat myöhemmin ongelmallisiksi monelle pankille.

Pankit pääsivät siis vaikuttamaan pankkilainsäädännön kokonaisuudistuksen yhteydessä varsinaiseen lainsäädäntötyöhön. Pankit pystyivät vaikuttamaan myös toisella tavalla: vaikuttamalla sääntelynormeihin tarvelähtöisesti. Esimerkkejä tästä vaikuttamisesta ja vaikutusvallasta on lukuisia. Antti Kuusterä mainitsee yhden, joka kuvaa Osuuspankkien vakuusrahaston toimia siinä vaiheessa, kun ryhmän keinot vaikeuksissa olleiden jäsenosuuspankkien tukemiseksi alkoivat olla vähissä. ”OVR:n edustajien määrätietoisien työn tuloksena lakia tarkistettiin siten, että rahasto saattoi myöntää myös pääomasijoituksia” (Kuusterä 2002, 315). Pääomasijoitusten keskeistä merkitystä osuuspankkiryhmän ongelmien ratkaisemisessa käsitellään myöhemmin tässä tutkimuksessa. On mielenkiintoista, että historiankirjoituksesta voi havaita hienova-

raista ihannointia, joka kohdistuu vaikutusvallan käyttöön omien etujen ajamisessa. Omien etujen ajaminen ja voimakas vaikuttaminen itseään koskevaan lainsäädäntötyöhön voi johtaa neutraliteettiperiaatteiden horjumiseen ja sitä kautta resurssien ei-optimaaliseen allokointumiseen yhteiskunnassa. Toisaalta on syytä ottaa huomioon, että pankkilainsäädäntötyössä tarvittavaa asiantuntemusta löytyy juuri pankista, eli siitä tahosta, jota kyseisillä normeilla säännellään. Heikko kohta liittyy epäsymmetriseen informaatioon. Pankeilla voi olla sellaista ”*hidden information*” -tyyppistä tietoa, jota viranomaiselta ja valvojalta puuttuu.

Otetaan esille toinen mielenkiintoinen seikka: 1990-luvulla oli jouduttu tilanteeseen, jossa usean osuuspankin vakavaraisuus ei täyttänyt lain määräämää minimirajaa. Osuuspankit pyrkivät vaikuttamaan lainsäädäntöön siten, että tilanne saataisiin hallintaan.

”OKL:n johdon hyvät yhteydet poliittisiin päätöksentekijöihin olivat niin hyvät että esitys saatiin eduskuntaan. Laki käsiteltiin 13.6.1996. Konsolidoidun valvonnan perusteella yksittäiselle jäsenpankille sallittaisiin tilapäinen vakavaraisuusrajan alittaminen ja joustoa asiakasriskejä koskeviin rajoituksiin.” (Kuusterä 2002, 331).

Yhdessä kohtaa sidosryhmien vaikuttamiskyky ei enää riittänyt. Säästöpankkiipiirit tekivät todennäköisesti kaikkensa säilyttääkseen pankkiryhmän hengissä. Suomen Säästöpankki SSP:n muodostaminen oli todellinen yritys viedä vaikeuksiin ajautunut pankkiryhmä takaisin toimintakykyiseksi yritykseksi. (Lehikoinen 2001, 2-3)

”Suurimmaksi uhaksi SSP:n tulevaisuudelle oli vuoden 1993 aikana alkaessa noussut vilkas julkinen keskustelu sen asemasta. Nyt käynnistyi mittava julkinen informaatiotaistelu SSP:tä vastaan. Taustalla vaikutti kaikkien pankkiryhmien ajautuminen kriisiin, jolloin SSP:stä tehtiin lyömäase oman aseman parantamiseksi.” (Kuusterä 1996, 727).

Kun yleinen mielipide ja keskeisten päättäjien näkemykset alkoivat kääntyä pankille epäedulliseen suuntaan, säästöpankkileirin taustavaikuttajilta menivät mahdollisuudet viedä asiaansa eteenpäin. Lopputulos on kaikkien tiedossa.

3.2.4.2. Kansanedustajien sidonnaisuudet

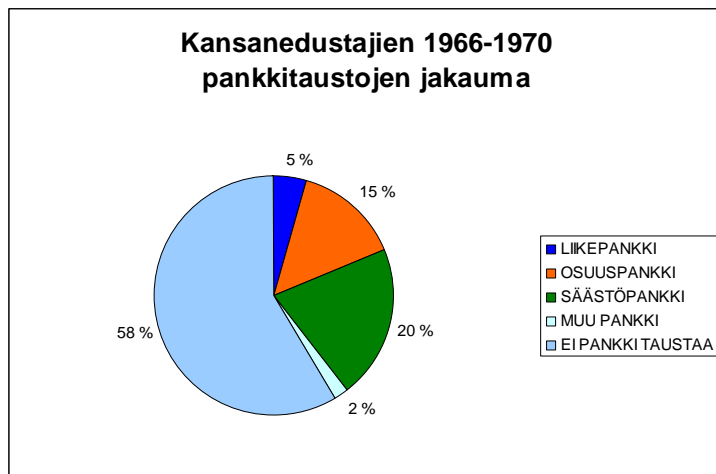
Seuraavaksi käsitellään kansanedustuslaitoksen ja pankkien välisiä yhteyksiä ja kansanedustajien sidonnaisuuksia pankkeihin. On mielenkiintoista havaita, että vuosien 1966–1970 eduskunnan kokoonpanossa kansanedustajien itse antamien matrikkelitietojen (www.kansanedustajamatrikkeli.fi) mukaan oli sängen vahva pankkiedustus. Sidonnaisuudeksi katsotaan tässä yhteydessä kuuluminen joko pankin virallisiin hallintoelimiin tai henkilökuntaan. Matrikkelin mukaan 20 % edustajista oli ilmoittanut sidoksistaan säästöpankkeihin, 15 % edustajista kuului osuuspankkileiriin ja 7 % ilmoitti yhteyksistään muihin pankkeihin, lähinnä liikepankkeihin. Pankkisidonnaisten kansanedustajien määrä oli yhteensä 83, mikä oli 42 % koko eduskunnan kokoonpanosta.

Lisäksi on olettavissa, että osa säästöpankkien ja muiden heikosti menestyneiden pankkien luottamustehtävissä toimineista ei ole halunnut jättää matrikkelitietoihinsa mainintoja pankkiyhteyksistään. Kun pyritään arvioimaan sellaista suuretta, kuin pankkeihin sidoksissa olleiden kansanedustajien kokonaismäärää, edellä mainittuun lukuun on mahdollista laskea mukaan löyhempi lähipiiri, eli kaikki ne pankkeja lähellä olleet henkilöt, jotka olivat pankkien kontaktipintana yhteiskuntaan ja asiakaskuntaan toimimatta silti missään juridisesti muodollisessa asemassa pankkien hallinnossa. Tällaisia olivat esimerkiksi pankkien kokoamat epäviralliset asiakasraadit, konttoritoimikunnat sekä työmarkkinajärjestöjä edustaneet toimikunnat tai neuvottelukunnat. Vaikka tämän viiteryhmän lukumäärän arviointiin ei olekaan eksaktia tietoa käytettävissä, voidaan arvioida, että kokonaisuudessaan eduskunnan ”pankkipuolueeseen” kuului puolet ja lähestymistavasta riippuen jopa yli puolet kansanedustajista.

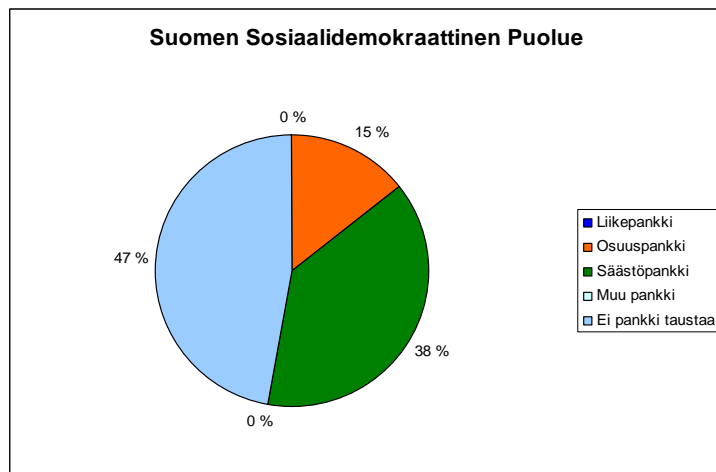
Jonkinasteisena kuriositeettina tilastoista on nähtävissä myös puoluekohtaisia sidonnaisuuksia. Suurista puolueista pankkisidonnaisuutensa ilmoittaneet sosiaalidemokraatit olivat jakautuneet siten että 38 % heistä oli säästöpankkileirissä ja 15 % osuuspankkien hallinnossa. Liikepankkien hallinnossa sosiaalidemokraatteja ei ollut lainkaan.

Niin kuin olettaa sopii, keskustapuolueen pankkisidonnaisilla edustajilla oli vahva yhteys osuuspankkeihin. Peräti 33 % keskustalaisista kuului osuuspankkileiriin, säästöpankkisidonnaisia oli 18 % ja liikepankkitausta löytyi 4 %:lta. Kokoomus oli vastaavasti jakautunut kolmeen leiriin: säästöpankkeihin kuului 19 %, liikepankkeihin 15 % ja osuuspankkeihin 12 % kokoomuslaisista. Tilastot osoittavat ainakin sen, että pankkisidonnaisuuksilla on ollut pitkät ja vahvat perinteet keskeisten päätöksentekijöiden piirissä. Tehtävät eri pankkien luottamus-

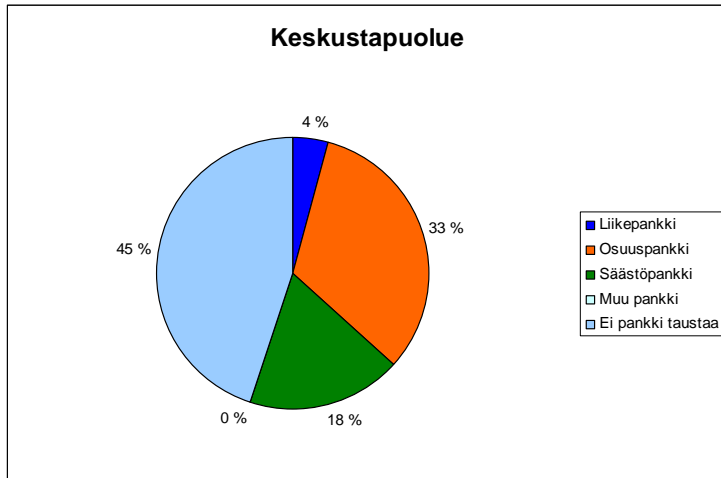
tehtävissä olivat tähän aikaan haluttuja ja arvostettuja siitäkin huolimatta että vain harvoissa tapauksissa ne tarkoittivat todellista päätäntävaltaa kyseisen rahalaitoksen operatiivisessa johtamisessa. Nämä luottamustehtävät koettiin usein osaksi yhteiskunnallista vaikuttamista ja kannavaksi edesauttaa omien sidosryhmien edunvalvontaa.



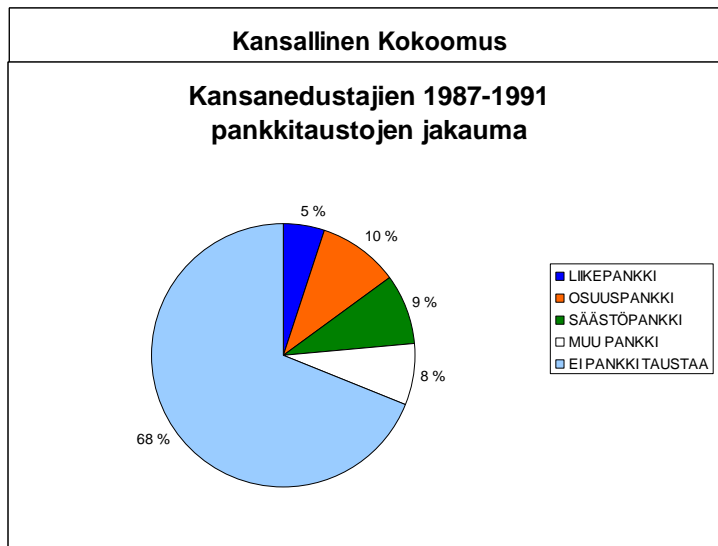
Kuva 1 Kansanedustajien pankkitaustojen jakauma 1966–1970



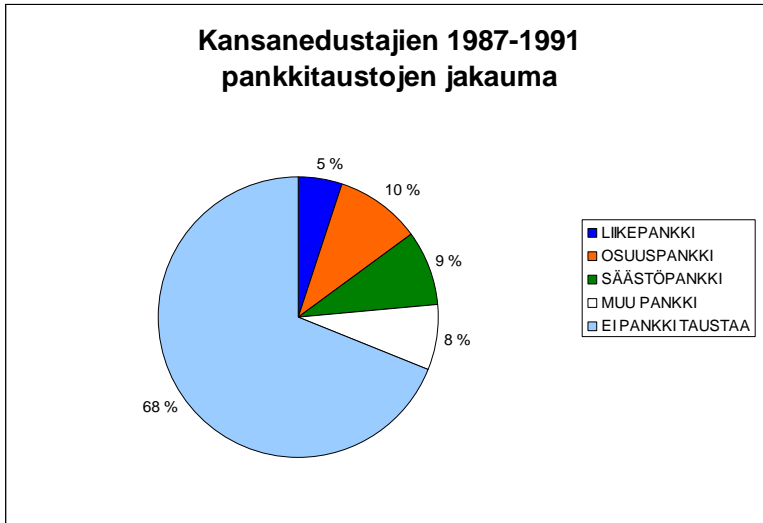
Kuva 2 Suomen Sosiaalidemokraattisen puolueen kansanedustajien pankkitaustojen jakauma 1966–1970



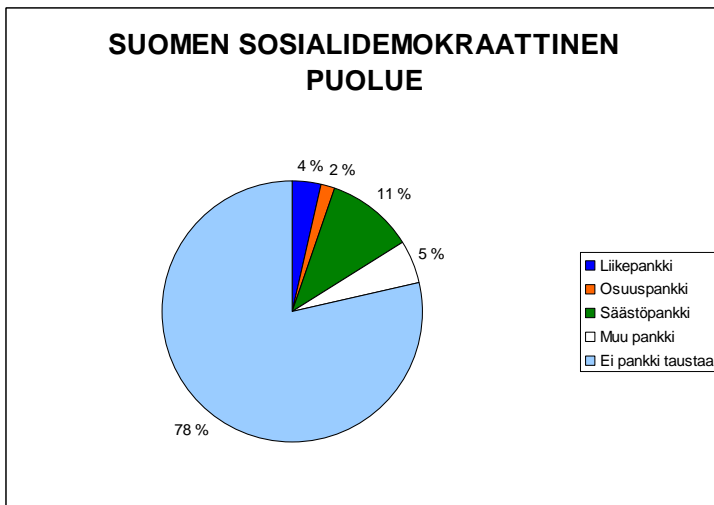
Kuva 3 Keskustapuolueen kansanedustajien pankkitaustojen jakauma 1966–1970



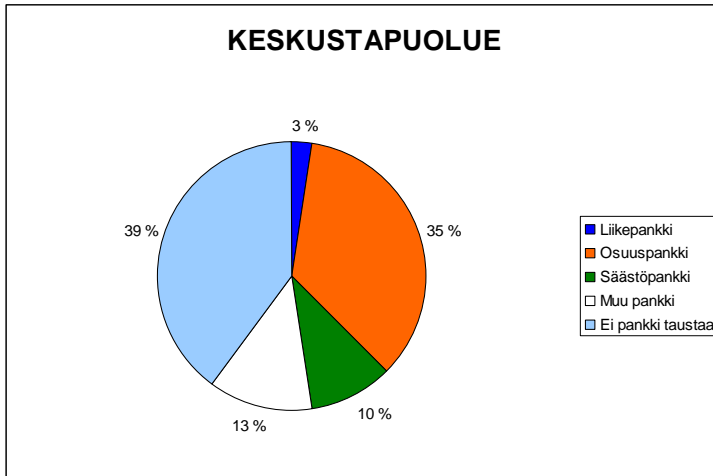
Kuva 4 Kansallisen kokoomuksen kansanedustajien pankkitaustojen jakauma 1966–1970



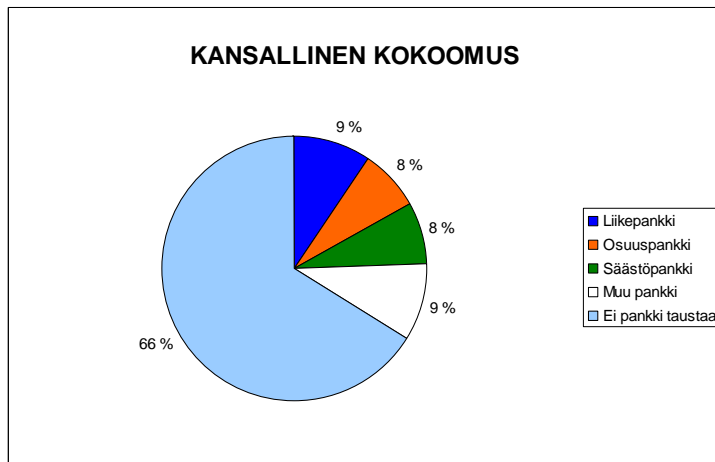
Kuva 5 Kansanedustajien pankkitaustojen jakauma 1987–1991



Kuva 6 Suomen sosiaalidemokraattisen puolueen kansanedustajien pankkitausta 1987–1991



Kuva 7 Keskustapuolueen kansanedustajien pankkitausta 1987–1991



Kuva 8 Kansallisen kokoomuksen kansanedustajien pankkitausta 1987-1991

Lähde: www.eduskunta.fi/edustajamatrikkeli_1907-2000 20.12.2004

Kun tarkastellaan vastaavaa tilastoa jaksolta 1987–1991, havaitaan että oli tapahtunut merkittävä muutos. Nyt pankkitaustaisia kansanedustajia oli enää 32 prosenttia. Suurin vähennys oli ymmärrettävästi tapahtunut säästöpankkileirissä. Nyt heitä oli enää yhdeksän prosenttia. Myös osuuspankkitaustaisten kansanedustajien määrä oli laskenut, heitä oli 10 prosenttia. Liike-

pankkitaustaisten edustajien määrä oli sen sijaan pysynyt ennallaan viidessä prosentissa. Kansanedustuslaitos oli irtautunut sellaisesta pankkisidonnaisuudesta, johon säännöstellyillä markkinoilla oli totuttu.

Vaikuttamisen nimi on nyttemmin muuttunut. Nyt siitä käytetään nimitystä lobbaus ja se on toimintatapana saavuttanut yleistä, joskaan ei täysin yksimielistä hyväksyntää. Tästä esimerkkinä on lobbaajien vaikutusvaltaa vastaan lobbaava *Corporate Europe Observatory* -järjestö. (www.corporateeurope.org 10.9.2008) Keskeisin osa rahoitusmarkkinoita koskevasta normistosta määritellään Euroopan unionin tasolla, jolloin kansalliselle vaikuttamiselle ei jää läheskään yhtä paljon liikkumatilaa kuin aikaisemmin. Suomessa vaikuttamiseen pyrkivän ”pankkipuolueen” olemassaololle ei ole enää tilausta. Lobbauksen kohde on Euroopan unioni ja tavoitteena Suomen kansalliset edut ja lobbaajan oman viiteryhmän oikeudet eurooppalaisessa yhteistyössä. Aika näyttää, minkä verran pankkisektorin lobbaamiselle jää tilaa. Joka tapauksessa suomalaisten vaikutusmahdollisuudet ovat sidoksissa Suomen yleiseen painoarvoon, joka monessa asiassa lähtee maan väkiluvusta. Ferrari ja Trabant-ryhmät joutuvat tyytymään pääosin niihin nopeusrajoituksiin, jotka on määritelty ylemmällä tasolla Brysselissä tai Baselissa.

4. PANKKIKRIISI SUOMESSA

4.1. Laman syistä

Pankit ja rahoituslaitokset ovat yksi keskeisimmistä sektoreista länsimaisessa yhteiskunnassa. Useissa kansainvälisissä yhteyksissä käytetäänkin englanninkielistä termiä rahoituspalveluteollisuus ”*financial services industry*” kuvaamaan tämän sektorin kokonaisvaltaista luonnetta. Ei voida ajatella että tämä toimiala olisi saareke, joka olisi irrallaan yhteiskunnan muista taloudellisista osatekijöistä; ei ainakaan silloin kun kysymys ei ole hetkessä ohi menevästä suhdannetaantumasta vaan on ajauduttu syvään lamaan. Tässä yhteydessä voidaan esittää kysymys: Oliko pankkien toiminta ja pankkikriisi syy vai *seuraus*? Tähän ottaa Jaffee 1930-luvun laman osalta selkeän kannan. Pankkien epäonnistuminen Yhdysvalloissa oli yhtä aikaa sekä syy että seuraus (Jaffee 1989, 239).

”What was the Federal Reserve doing during the bank runs of Great Depression? Unfortunately, the Fed was convinced that the bank failures were an effect of the Depression, and that it could do nothing to help the banks short of solving the Depression. What the Fed failed to understand was that the bank failures were as much a *cause* of the Depression as an *effect*. Had the FED recognized this, it might have taken action to break the vicious circle.”

Myös Kangas on päätenyt Suomen pankkikriisin osalta samaan lopputulokseen.

”Suomen pankkikriisin tutkimusta vaikeuttaa se, että pankkikriisi oli sekä syy että seuraus.” (Kangas 2006, 15).

Suomessa tätä syy- ja seuraussuhde- kysymystä on syytä pohdiskella analysoimalla sitä, mistä lamassa oli kysymys. Seppo Honkapohja ja Erkki Koskela ovat käsitelleet aihetta Elinkeinoelämän Tutkimuslaitoksen ETLA:n tutkimuksessa ”*The Economic Crisis of the 1990s in Finland*.” Tutkimuksen mukaan kyseessä oli nimenomaan taloudellinen kriisi – *economic crisis*, jonka aikana bruttokansantuote putosi 14 prosenttiyksikköä huippuvuodesta 1990 vuoteen 1993. Työttömyysaste nousi samaan aikaan noin 3 %:n tasolta lähes 20 %:iin. Suomen tilanne oli klassinen esimerkki kokonaistaloudellisesta kriisistä, joita on koettu hyvinkin erilaisissa

yhteiskunnissa, esimerkiksi Chilessä tai Meksikossa. Honkapohjan ja Koskelan näkemyksen mukaan kriisin taustalla oli *deregulaatioprosessi*.

”The background for Finnish crisis lies in poor design of financial deregulation and this appears to be common feature in several countries” (Honkapohja & Koskela 1999, 2).

Samaa kysymystä lähestyy mielenkiintoisella tavalla myös Jaakko Kiander.

”Rahoitusmarkkinoiden deregulaatio ja luottoekspansio ei sinänsä näytä olevan riittävä edellytys kriisin syntymiselle. Jos kriisi taas ei ollut välttämätön seuraus deregulaatiosta, on pääteltävä kyseessä olleen talouspoliittisen päätöksenteon epäonnistuminen.” (Kiander 2001, 70).

Kriisin syistä voidaan siis olla perustellusti monta eri mieltä. Siksi asiaan on syytä paneutua tarkemmin. Eri maita vertailtaessa voidaan todeta, että taloudellisten kriisien taustalla on ollut jokin *markkinahäiriö*, taloudellinen *shokki* tai useita lievempiä, toisiaan vahvistavia taloudellisia *epätasapainotekijöitä*. Jos pankkikriisi luokitellaan ilmiönä markkinahäiriöksi, on mahdollista tehdä kehäpäätelmä: Jokin muu markkinahäiriö voi johtaa markkinahäiriönä pidettävään pankkikriisiin. Pankkikriisi voi taas olla yhtenä osatekijänä laajemmassa talouskriisissä. Deregulaatio on yksi kriisien taustalla olleista tekijöistä, muita keskeisiä tekijöitä ovat olleet kiinteän valuuttakurssin politiikka ja valuutan yliarvostus, suuri vaihtotaseen vaje tai yrityssektorin ylivelkaantuminen. Jos lisäksi samoihin aikoihin on ilmennyt häiriöitä ulkomaankaupassa tai pörssikursseissa, yhteisvaikutus on yleensä ollut tuhoisa. On kuitenkin syytä korostaa, että samantyyppinen suhdannekehitys ei automaattisesti ole vienyt kaikkia maita lamaan. Taulukosta 7 käy ilmi, että lamaan ajautui Suomen lisäksi sellaisia maita kuin Ruotsi, Japani, Brasilia, Meksiko, Argentiina ja Korea. Sen sijaan lähes identtisen suhdannevaiheen ja deregulaatiokehityksen läpi käyneet maat kuten Ranska, Britannia, Italia, Saksa, Tanska tai Islanti välttivät pääosin sekä kansantaloudellisesta että pankkisektorin kriisistä.

Taulukko 7 1990-luvun talouskriisejä

Maa	Lama tai taantuma	Vaihtotaseen vaje	Rahamarkkinoiden vapautus	Valuuttakriisi	Pankkikriisi
Suomi	++	++	+	+	+
Ruotsi	++	+	+	++	+
Norja	+	-	+	+	+
Tanska	+	++	+	+	-
Islanti	+	++	+	+	-
Britannia	+	+	+	++	-
Ranska	+	-	+	-	(+)
Saksa	+	-	+	-	-
Italia	+	+	+	++	-
Espanja	+	+	+	+	(+)
USA	+	+	+	-	(+)
Japani	++	-	+	-	+
Korea	++	+	+	++	+
Meksiko	++	++	+	++	+
Brasilia	++	++	+	++	+
Argentiina	++	++	+	+	+

Lähde: Kiander 2001, 71.

Suomessa laman taustalla oli pitkä, vakaan taloudellisen kasvun kausi. Suomi ohitti muualla koetun 1970-luvun taloudellisen notkahduksen miltei huomaamattomasti. Talouspolitiikan hämmästyttävän suoritus oli Keynesläisen makrotalousteorian erään keskeisen tavoitteen, täystyöllisyyden saavuttaminen. Investoinnit, kulutus ja kokonaistuotanto kasvoivat kiihtyvällä vauhdilla kohti 1980-luvun loppupuolta. Tämä vauhti oli mahdollista ainoastaan luotonottoa lisäämällä, joten sekä kotitaloudet että yritykset alkoivat velkaantua huolestuttavassa määrin. Tämä merkitsi vääjäämättä sitä, että koko Suomen kansantalous alkoi velkaantua ulkomaille.

Nousukausi yhdistettynä ennen kokemattoman väljään rahan saatavuuteen merkitsi myös omaisuusarvojen nousua. Arvopapereiden asuntojen ja kiinteistöjen hinnat nousivat jyrkästi ja inflaatio kiihtyi. Käytettävissä olevan rahan määrän voimakas kasvu oli yksi keskeisimpiä lamaan johtaneita tekijöitä. Liikkeessä olevan rahan ja tavanomaisten pankkitalletusten summan suhde bruttokansantuotteeseen kasvoi vuonna 1982 vallinneesta 0,33 %:n tilanteesta 0,67 %:iin vuonna 1990 (Bordes 1993, 20). Pankit olivat omalta osaltaan syyllisiä tähän ilmiöön. Ilmiön takana oli myös *sääntelyviive*. Sääntelyn purkamisen ja uuden pankkilainsäädännön välinen aika muodosti normatiivisen aukon, jonka tarjoamaa avointa luotonottomahdollisuutta pankit käyttivät hyväkseen. Tältä osin voidaan havaita sääntelyteorian mukainen perusasetelma, jossa sääntelyn kohteen lisäksi myös sääntelystä vastaava valtiovalta ja viranomaiset olivat yhtä lailla syyllisiä ilmiöön (Määttä 1999, 24).

Suomen erityisongelmaksi muodostui muista vastaavassa tilanteessa olleista maista poiketen keskeinen markkinamuutos. Se oli Neuvostoliiton kanssa harjoitetun kahdenkeskisen bilateraali-kaupan hiipuminen. Suomen vienti itänaapuriin romahti vuonna 1991 siten, että sen osuus kokonaisviennistä väheni vuonna 1991 edellisvuoden 13 prosentista 5 prosenttiin (Söderström 1993, 151). Idänkauppaan tottuneet yritykset ajautuivat vaikeuksiin. Suomalainen yritys, joka oli tottunut viemään keskeisen osan tuotannostaan tai ääritapauksessa koko tuotantonsa Neuvostoliittoon, ei pystynyt muuttamaan mallistoaan ja sopeuttamaan tuotantoaan länsimarkkinoille soveltuvaksi. Honkapohjan mukaan idänkaupan romahdus olikin laman taustalla olleista yksittäisistä tekijöistä kenties merkittävin ulkopuolisen tekijän aiheuttama häiriö. (Honkapohja 2008)

Kolmas laman suurista taustatekijöistä oli vahvan markan doktriini. Vahvan markan doktriini oli periaate, josta pidettiin kiinni liiankin pitkään. Vahvan valuutan politiikka on sinänsä hyväksyttävissä oleva lähtökohta. Tähän tähtäsi jo vuonna 1944 pidetty Bretton Woodsin kansainvälinen finansskonferenssi. Bretton Woodsin sopimuksen keskeisin osa koski kiinteitä valuuttakursseja. Näistä periaateista luovuttiin itse asiassa vasta vuonna 1971 Smithsonian sopimuksella. Vahvan valuutan piti olla talouspolitiikassa se tukipilari, johon muut tarvittavat toimenpiteet katsottiin voitavan ankkuroida. Kun Rolf Kullberg vuonna 1983 tuli Suomen pankin pääjohtajaksi, hän listasi tavoitteikseen kolme keskeistä asiaa: Ensimmäinen *irtaantuminen devalvaatiokierteestä* ja toiseksi *reaalikoron muuttaminen positiiviseksi*. Kolmantena tavoitteena oli *valuuttamarkkinoiden sääntelyn purkaminen* (Kiander 2001, 13). Vahvan markan

politiikka oli johtanut maan jatkuvaan kierteseen, jossa markan ulkoista arvoa jouduttiin toistuvasti muuttamaan sekä devalvoineilla että revalvoineilla. Vuoden 1973 kellutuksen jälkeen markan arvoon puututtiin peräti 12 kertaa.

Taulukko 8 Suomen markan ulkoisen arvon muutokset

05.04.1977 devalvaatio 5,75 %
01.09.1977 devalvaatio 3,00 %
17.02.1978 devalvaatio 9,00 %
21.09.1979 revalvaatio 1,30 %
25.03.1980 revalvaatio 2,00 %
06.10.1982 devalvaatio 4,30 %
11.10.1982 devalvaatio 6,00 %
16.05.1986 devalvaatio 1,60 %
17.03.1989 revalvaatio 4,00 %
07.06.1991 Eucytkentä ilman valuuttakurssimuutosta
15.11.1991 devalvaatio 12,30 %
08.09.1992 markan kellutus

Lähde: www.suomenpankki.fi 20.2.2006.

Kansainvälinen luottamus Suomen markkaa kohtaan heikkeni ja Suomessa jouduttiin harjoittamaan defensiivistä valuuttapolitiikkaa. Konkreettinen osoitus kansainvälisen luottamuksen horjumisesta oli luottoluokittajien noteeraus. Kansainvälinen luottoluokituslaitos Moody's asetti Suomen valtion luotot tarkkailulistalle 7.8.1990 (Pietilä 2008, 64). Kiinnostus markkaa kohtaan saatiin pysymään yllä nostamalla korkotasoa. On selvää, että korkea korkotaso oli omiaan heikentämään sekä kotitalouksien että yritysten investointimahdollisuuksia. Toisaalta vientiteollisuudelle devalvaatiot olivat kilpailuetu verrattuna kilpailijamaihin. (Honkapohjan haastattelu 2008) Ongelmallisempia olivat tilanteet, joissa yrityksen ottamien valuuttaluottojen hoitorasite nousi devalvaatioista johtuen kestävämmälle tasolle. Valuuttaluottojen määrä yli kolminkertaistui 30 miljardista markasta 100 miljardiin markkaan vuodesta 1987 vuoden 1990 loppuun mennessä (Pietilä 2008, 40). Englantilaisen kansantaloustieteen professorin Daavid Currien mielestä suomalaiset pankit toimivat moraalittomasti myöntäessään asiakkailleen miljardien markkojen arvosta valuuttaluottoja 1990-luvun alussa. Currien mielestä pank-

kialan ammattilaisten olisi pitänyt osata arvioida suurten riskien todennäköisyydet tavallisia asiakkaita paremmin (Pietilä 2008, 10).

Vahvan markan doktriinista jouduttiin luopumaan ja vuonna 1992 markka oli päästettävä kellelumaan. Paineet markan kansainvälistä arvoa kohtaan olivat muodostuneet liian suuriksi. Tämän jälkeen seurasi kellutuksen jakso, jonka kuluessa markka haki kansainvälisten markkinoiden hyväksymän tason. Tämä oli välivaihe matkalla kohti yhteistä eurovaluuttaa ja EMU-ratkaisua. Vakaan markan politiikka oli kulkenut tiensä loppuun. Bordes toteaa, että oli monta syytä siihen että vahvan markan politiikka epäonnistui. ”Vaikutti siltä, että markan sitominen ecuun johtui enemmänkin Norjan ja Ruotsin aiemmin tekemien vastaavien päätösten paineesta kuin Suomen viranomaisten harkitusta päätöksestä”.(Bordes 1993,13) On kuitenkin väärin tuomita noudatettu linja pelkästään epäonnistuneeksi. Jälkikäteen on vain mahdollista todeta, että alun perin kansantalouden kannalta järkevästä kannanotosta olisi pitänyt luopua silloin, kun ympäristöolosuhteet olivat totaalaisesti muuttuneet.

4.2. Laman seurauksista

Tämän ajan ilmiöistä on syytä ottaa esille omaisuusarvojen kehitys - erityisesti asuntojen ja kiinteistöjen hinnat. Koko sodanjälkeisen ajan oli voitu luottaa siihen, että reaaliomaisuuden arvot olivat ajoittain vaihdelleet, mutta ovat kuitenkin olleet trendinomaisesti nousussa. Pankit olivat voineet luottaa siihen, että lainojen vakuudeksi pantattujen asunto-osakkeiden, omakotitalojen ja muiden kiinteistöjen arvot tulisivat ajan mittaan nousemaan ja näin ollen ne kattaisivat niitä vastaan annetut luotot miltei kaikissa olosuhteissa. Asunnon ostaja taas voi luottaa siihen että reaali-investoinneistaan hän saisi aina vähintäänkin sen mitä oli itse maksanut. Tieto tämänsuuntaisesta omaisuusarvojen kehittymisestä oli aiheuttanut *rahailluusion*.

Rahailluusiolla tarkoitetaan tässä osittain epärealistista vaurastumisen tunnetta, joka perustuu yleiseen omaisuusarvojen nimellishintojen nousuun. Nimellishintojen noustessa reaali- ja nimellishintojen välistä suhdetta on vaikea hahmottaa. Jos esimerkiksi asuntojen hinnat nousevat, oman asunnon myynnistä saatava voitto jää realisoitumatta silloin, kun sijalle hankitaan uusi asunto. Myös sen hinta on noussut. Rahailuusio puolestaan ruokki käyttäytymistä, jota voidaan luonnehtia rajoittuneeksi rationaalisuudeksi. Markkinoille tulvi yhtäkkiä ennenäkemätön määrä likviditeettiä, joka sai aikaan euforian ja ylikuumenemistilanteen. Euforia johti

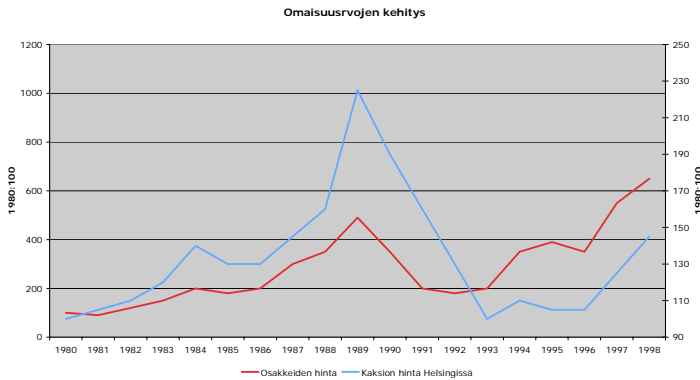
myös motivaatiopohjan muutoksiin. Kun oli kuultu muiden saavuttaneen nopeita voittoja esimerkiksi ostamalla ja vaihtamalla asuntoja, haluttiin päästä myyntivoittojen tekemiseen mukaan. Oman asunnon myyntivoiton verovapaus ja asuntolainojen korkojen vähennyskelpoisuus vaikuttivat omalta osaltaan tilanteeseen. (Myrsky 2008, 8)

Varsinainen asumistarve saattoi tällöin olla vasta toissijainen tavoite. Pörssikurssit nousivat 1980-luvun loppupuolella ja näytti siltä, että osakemarkkinoilta ei voinut saada muuta kuin voittoja. Kasinopeliksi nimetyn toiminnan julkisuuden henkilöt esiintyivät mielellään julkisuudessa ja tiedotusvälineet antoivat heille hyvin palstatilaa tai esitysaikaa.

Alhonsuo ja Leinonen kuvaavat hyvin pankkikriisien toistuvaa kaavaa.

” Kehitys alkaa siitä, että kotitalouksien ja yritysten taloudellinen tulevaisuus alkaa jonkin muutoksen ansiosta näyttää valoisammalta. Tästä seuraa yleinen nousukausi ja toimeliaisuuden lisäys, johon liittyy pankkiluottojen määrän nopea kasvu. Seuraavassa vaiheessa talous ajautuu euforiseen vaiheeseen, jossa varallisuus- ja muut hinnat nousevat nopeasti. Samalla luottoriskit kasvavat luottoekspansion ansiosta. Luottoriskejä ei hinnoitella tarpeellisessa määrin. Jossakin vaiheessa kasvun rajat tulevat eteen ja markkinaosapuolet alkavat vetäytyä. Varallisuushintojen nouseva kehitys muuttuu jyrkästi alanevaksi. Seuraa ahdistuksen vaihe ja insti-tuutiot joutuvat ahdinkoon. (Alhonsuo & Leinonen 2008, 4)

Kuvassa 9 esitetään omaisuusarvojen kehitystä kuvaavat graafit vuosilta 1980–1998. Kuva on laadittu siten että arvojen lähtötasoksi on määritelty 100 vuonna 1980. Kuvan keskeisin sanoma on siinä, miten sekä osakkeiden hinnat että Helsingissä sijainneiden kaksioiden hinnat kehittyivät laman aikana. Molemmat arvot romahtivat.



Kuva 9 Omaisuusarvojen kehitys

Lähde: (Honkapohja & Koskela 1999).

Varallisuusarvojen nousu saavutti huippunsa vuoden 1989 alkupuolella. Markkinat vallannut epävarmuus ja korkojen nousu käänsivät ennen niin positiiviset odotukset yleiseksi hämmennykseksi. Euforia oli loppunut. Asuntojen myyntiajat pitenivät, ja uusia asuntoja tuotettiin vielä entiseen malliin vaikka vastavalmistuneita asuntoja alkoi uhkaavan suuressa määrin jäädä rakennuttajien käsiin.

Alettiin puhua kahden asunnon loukusta. Uusi asunto oli jo ostettu, mutta vanhalle asunnolle ei enää löytynyt ostajaa. Omistajan oli hoidettava kahdesta asunnosta korot ja lyhennykset. Ne, joiden oli tässä laskusuhdanteessa realisoitava asuntonsa, kärsivät huomattavia tappioita. Ääritapauksissa asunnon realisoinnin jälkeen asuntolainaa jäi vielä merkittävä osa jäljelle. Vieläkin hankalampiin asetelmiin päädyttiin silloin, kun spekulatiivisia sijoituksia oli tehty kokonaan lainavaroin. Asuntojen hinnat laskivat yhtäjaksoisesti neljä ja puoli vuotta. Vasta vuosina 1993–1994 nähtiin ensimmäisen kerran viriävä nousutrendi. Samaan aikaan kun asuntojen hinnat romahtivat, romahtivat myös pörssiosakkeiden arvot. Tämä merkitsi sitä, että arvopaperimarkkinoilla oli jakso, jossa oli mahdotonta saavuttaa positiivisia tuloksia muutoin kuin erittäin pitkään omistetuilla arvopapereilla. Vuonna 1991 osakkeiden nimellishinnat palasivat takaisin sille tasolle, jolta ne olivat lähteneet nousuun vuoden 1985 jälkeen. Tämä merkitsi osakkeiden arvojen puolittumista verrattuna siihen, mihin ne vuonna 1989 olivat kivunneet.

Omaisuusarvojen romahdus oli yhteiskunnan varallisuuden allokoinnin näkökulmasta dramaattinen ilmiö. Se johti laajalti omaisuuden laajamittaiseen uusjakoon. Ne yritykset tai yksi-

tyishenkilöt, joilla oli varaa näissä olosuhteissa ostaa, saivat haluamansa halvalla. Ne, joiden oli näissä olosuhteissa pakko myydä tai joiden omaisuus pantiin myyntiin viranomaisten tai pankkien toimesta, joutuivat luopumaan omaisuudestaan alhaisin hinnoin. Tästä ajanjaksosta on jäänyt kansalaisten keskuuteen syviä traumoja, ja on oletettavasti satoja tuhansia henkilöitä, jotka eivät sitä ikinä tule unohtamaan (Ruuskanen 2003). Pääjohtaja Kalpala huomauttaa, että kansa jakautui tässä asiassa huono- ja hyväosaisiin. Pahimmillaan ilmiö merkitsi joissakin perheissä jopa periytyvää syrjäytymistä. On kuitenkin syytä muistaa, että suurin osa suomalaisista eli tämän jakson ikään kuin sivustakatsojana. Jos työpaikka säilyi, eikä henkilöllä ollut mitään tarvetta myydä omaisuuttaan, omaisuusarvojen lasku oli ainoastaan laskennallista. Jos aikaa oli riittävästi, esimerkiksi kymmenen vuotta, omaisuuserien nimellishinnat olivat palanneet takaisin jossakin vaiheessa huippuhintoina pidetylle tasolle. Kiander näkee omaisuusarvot ja deflaation yhtenä laman tärkeimmistä opetuksista:

”Laman keskeisiä opetuksia olikin, että deflaatio eli hintojen lasku voi olla talouden ja varsinkin pankkijärjestelmän kannalta tuhoisa. Suomen kriisissä ei ymmärretty varallisuushintojen vakauden merkitystä vaan niiden annettiin romahtaa. Seurauksena oli konkurssveja, vakuusongelmia ja kahden asunnon loukkuja ja lopuksi paha pankkikriisi. Jos varallisuushintojen vakauteen olisi kiinnitetty huomiota enemmän ja valuuttakurssien vakauteen vähemmän, kehitys olisi voinut olla tasapainoisempi. Lama opetti että reaalikorolla ja valuuttakursseilla sekä varallisuushinnoilla on huomattavia taloudellisia vaikutuksia” (Kiander 2001, 131).

Yhdeltä osin Kianderin näkemykseen on syytä lisätä jatkokysymys. Miten markkinatalouden olosuhteissa voitaisiin tehokkaasti vaikuttaa omaisuusarvojen kehitykseen silloin, kun ne ovat romahtamassa? Joka tapauksessa lienee myönnettävä, että keinot hintaromahduksen hallitsemiseksi ovat sangen vähäisiä.

Konkurssiaallot ja henkilökunnan vähennykset saivat aikaan kestäättömän suuren työttömyysaallon. Kuvasta 10 käy ilmi että lähtökohtana oli ollut lähes täystyöllisyys. Työttömyysaste oli ennen lamaa vain 3,1 %. Työttömyys alkoi kasvaa ensimmäisenä rakennusteollisuudessa, sitten se levisi vientiteollisuuteen ja palvelualoille. Todellinen työttömyysaste nousi lähes 20 %:iin. Suurimmillaan työttömien määrä nousi vuosina 1993–1994 yli 400 000 henkilöön.

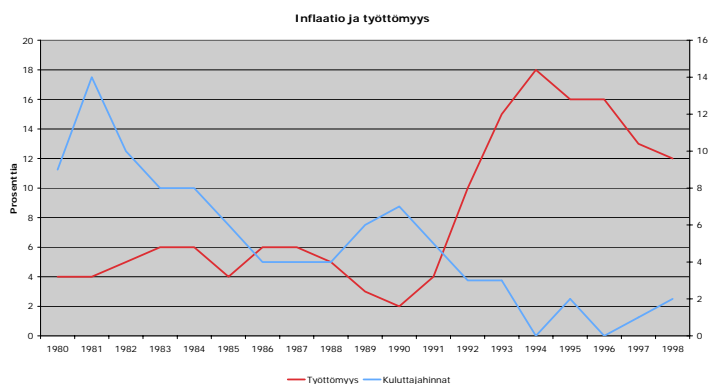
Työttömyyden ja inflaation välinen välinen suhde on ollut tutkimuksen kohteena jo 1950-luvulta lähtien. Ensimmäisenä asiaa tutki A.W. Phillips (1914–1975). Hänen mukaansa nimetty Phillipsin käyrä on kuvaaja, joka pyrkii osoittamaan inflaation ja työttömyyden välistä negatiivista korrelaatiota. Phillipsin käyrän kannattajien koulukunnan mukaan työttömyysasteen noustessa inflaatio yleensä pienenee ja *vice versa*. Jos tarkastellaan inflaatiota ja työttömyyttä kuvasta 10, nähdään, että Phillipsin käyrän oletama työttömyyden ja inflaation suhde näyttäisi pitävän paikkansa Suomen tapauksessa. Kun 80-luvun lopulla työttömyys oli alhaisimmillaan, nousi inflaatio neljän prosentin tasolta 6-7 %:iin. Kun taas 90-luvulla laman myötä työttömyys nousi huippuunsa, inflaatioaste lähestyi nolларajaa. Jos tarkastellaan hieman aikaisempaa jaksoa, 1970-lukua, käänteisen riippuvuuden sijasta riippuvuus oli ajoittain jopa positiivinen. Phillipsin käyrän moderni tulkinta lähtee siitä, että inflaatio ei synnykään kokonaiskysynnästä, vaan se tulee kokonaistarjonnasta (Pohjola & al. 2006, 201–202). Honkapohja korostaa haastattelussaan 14.4.2008 sitä, että Phillips on pohdiskellut ilmiötä amerikkalaisen yhteiskunnan pelisäännöillä. Nämä poikkeavat Suomen työmarkkinoiden toimintamekanismeista. Tämän vuoksi teoria ei sellaisenaan ole sovellettavissa Suomen oloihin. Suomessa oli tarkastelun kohteena olevalla ajanjaksolla oma ilmiönsä, devalvaatiosykliisyys. Työmarkkinmekanismit vaikuttivat palkkoihin korottavasti, mutta puunjalostusteollisuuden ongelmia korjattiin toistuvilla devalvaatioilla.

Columbian yliopiston kansantaloustieteen professori Edmund Phelps on täydentänyt Phillipsin käyrän teoriaa lisäämällä siihen yhden lisäelementin, inflaatio-odotukset. Teorian pohjana on ajatus siitä, että yksittäisillä toimijoilla on epätäydellinen tietämys toistensa toimista ja heidän täytyy silloin perustaa toimintansa odotuksille, tässä tapauksessa siis inflaatio-odotuksille. Phelps on täten laajentanut epätäydellisen informaation problematiikkaa mielenkiintoisella tavalla. Kun toimijoilla ei ole täsmällistä tietoa inflaatiokehityksestä, täsmätiedon sijaan tulevat odotukset. Informaatiovajetta pyritään kattamaan odotuksilla. (www.nobelprize.org 12.10.2006).

Honkapohja ja Koskela ovat tutkineet riippuvuutta, joka vallitsee työttömyyden ja normaalista poikkeavan kotimaisen kysynnän välillä (Honkapohja & Koskela 1999, 34). Tämän mallin mukaan lähestymistapa muuttuu radikaalisti. Työvoima Suomessa olikin 1980-luvulla ylityöllistetty siinä mielessä, että työttömyysluvut eivät olleet pitkän ajan tasapainotilanteessa. Tämä ylityöllistämistilanne oli jonkin aikaa mahdollista siksi, että vaihtotaseen vajeen ja ulkomaisen velkaantumisen annettiin tietoisesti kasvaa. Tämän tilanteen avulla kansantaloudessa oli mah-

dollista pitää yllä normaalista poikkeavaa kotimaista kysyntää. Tämä näkemys tarkoittaa toisin sanoen sitä, että työttömyys ei olisikaan laman jälkeisellä jaksolla aivan väärällä tasolla, vaan lamaa edeltävän jakson aikana vallinnut lähestulkoon täystyöllisyyden olotila olikin epätasapainotila. Tämä olotila oli hankittu vaihtotaseen vajetta kasvattamalla. On mahdollista esittää vastakkainen talouspoliittinen näkemys. Sen mukaan laman jälkeinen työttömyys on ollut epätasapainotila, laman aiheuttama ulkoisvaikutus ja häiriö yhteiskunnan toiminnassa, jota valtiolta omilla toimenpiteillään on pyrkinyt korjaamaan.

Kuvassa 10 esitetään työttömyysasteen ja kuluttajahintojen kehitys ajanjaksolta 1980–1998. Kuvasta nähdään, miten laman aikana työttömyys lähti voimakkaaseen nousuun ja kuluttajahintojen kasvu samanaikaisesti hidastui.



Kuva 10 Inflaatio ja työttömyys

Lähde: Honkapohja & Koskela 1999.

Laman aikaansaama työttömyys oli joka tapauksessa saman kokoluokan ilmiö kuin luovutetun Karjalan väestön evakuointi ja uudelleensijoittaminen toisen maailmansodan loputtua. Luovutetun alueen asukkaiden kysymys pystyttiin agraariyhteiskunnassa toteutettujen määrätietoisien toimenpiteiden avulla ratkaisemaan. Nykyisen, huomattavasti vauraan yhteiskunnan on ollut hankalaa löytänyt ratkaisua keskeisimpään yhteiskunnalliseen ongelmaansa, työttömyyteen. Yleensä oletetaan että laman jälkeinen kasvukausi parantaisi työllisyystilanteen normaalitasolle. Suomessa näin ei käynyt. Työttömyysluvut jäivät joksikin aikaa lamaa edel-

tävää jaksoa korkeammalle tasolle. Jäljelle jäänyttä 1990-luvun työttömyystilannetta voidaan luonnehtia hallitsemattoman taloudellisen laman jälkivilaksi, johon ei löytynyt nopeita ratkaisuja.

Lama ja rahoitusmarkkinoiden vaikeudet vaikuttivat myös julkisen talouden tilaan. Samaan aikaan kun työttömyys ja yritysten heikko tuloksenmuodostus vähensivät verotuloja, julkisen sektorin menot kasvoivat. Julkisen talouden alijäämä kasvoi nopeasti ja valtion budjettivaje ja velkaantuminen nousivat dramaattisesti muutamassa vuodessa. Voidaan puhua myös julkisen talouden kriisistä. Laman aikana kansantaloudellinen tilanne oli vaikeasti hallittavissa. Se johdatti Suomen kansainvälisen luottokelpoisuuden ja likviditeettiaseman horjumiseen. Julkisen talouden rahoitusvaje johti siihen, että valtiovalta valitsi tiukan finanssipolitiikan ja menoleikkausten linjan, jonka päätavoitteena oli julkisen talouden tasapainottaminen. Kiander pitää valittuja finanssipoliittisia ratkaisuja väärinä (Kiander 2001, 33).

”Finanssipolitiikan kiristämisen taustalla oli myös hallituksen käsitys liian suureksi paisuneesta julkisesta sektorista ja näkemys Suomea kohdanneen talouskriisin luonteesta. Kriisiä ei nähty suinkaan puhtaana finanssikriisinä vaan pikemminkin Suomea kohdanneena rakenteellisena murroksena, joka oli pysyvästi heikentänyt talouden kasvumahdollisuuksia. Julkiset menot halettiin sopeuttaa tämän pessimistisen ja sittemmin vääräksi osoittautuneen näkemyksen mukaisiksi.”

Laman jälkeen talous elpyi odottamattoman nopeasti Seurasi itse asiassa useita positiivisen talouskasvun vuosia. Tämä todistaa omalta osaltaan sen, että lamassa ei ollut kysymys suinkaan pysyvästä rakenteellisesta ongelmasta, vaan kyseessä oli pikemminkin lyhytaikainen poikkeustilanne.

Sosiaali- ja taloushistoriassa on tutkimusten tuloksena tehty johtopäätöksiä, joiden mukaan lamakaudet ovat useimmissa tapauksissa kolmivaiheisia. Nämä kolme vaihetta ovat *talouslama*, *työttömyyslama* ja *sosiaalipoliittinen lama* (Kiander 2001, 78). Laman ensimmäisessä vaiheessa tuotanto heikkenee ja johtaa hyvinvointivaltion rahoitusvaikeuksiin. Toisen vaiheen merkittävimpiä ilmiöitä ovat työttömyyden kasvu ja pitkittyminen sekä työvoimapoliittisten toimenpiteiden muutokset. Taloudellinen ja työmarkkinoiden lama johtaa seuraavaksi sosiaalipoliittiseen lamaan. Tämän jakson tunnusmerkkejä ovat sosiaaliturvan supistaminen ja julkisen talouden leikkaukset. Yhä suurempi osa kansalaisista ajautuu toimeentulovaikeuksiin ja

syрjäytyy. Tämä teoreettinen kehitys toteutui Suomessa melko johdonmukaisesti. Julkisen sektorin osalta laman voidaan katsoa kestäneen koko 1990-luvun ajan.

Pankkisektorin oma osuus kansantalouden ongelmiin oli liian voimakas luottoekspansioyhdistettynä heikkoon riskienhallintaan. On syytä oikaista se usein esitetty käsitys, että ensin tuli pankkikriisi ja pankkikriisistä aiheutui kaikki se, mikä oli tuolla ajanjaksolla ongelmallista. Suomi ajautui taloushistoriansa ehkä syvimpään talouden suhdannenotkahdukseen, jonka johdannaisvaikutuksista yksi ilmentymä oli pankkikriisi. Lähdimme pohtimaan kysymystä siitä mikä oli syy ja mikä seuraus. Voidaan päätyä Jaffeen kanssa samansuuntaiseen syy- ja seuraus - näkemykseen. Pankkien toiminta oli yksi useista lamaan johtaneista syistä. Pankkikriisi oli yksi näkyvimmistä talouslaman seurauksista.

4.3. Pankkien strategiavalinnat

4.3.1. Strateginen johtaminen

Monet pankinjohtajat ja pankkien hallintohenkilöt olivat perehtyneet koulutustilaisuuksissa Carl von Clausewitzin (1780–1831) teokseen ”Ajatuksia Sodasta ja Johtamisesta” (saks. *Vom Kriege*). Vaikkakin tämä filosofi ja sotateoreetikko vaikutti lähes 200 vuotta sitten, monet hänen opeistaan ovat jääneet elämään yritysmaailmassa jälkipolville siten, että ajatusten alkuperää ei enää välttämättä tiedosteta. Hänen kuuluisimmasta teoksestaan ovat alun perin lähtöisin useat liikkeenjohdon kouluttajien suosimat teemat, kuten termit *strategia* ja *taktiikka*. Strategia on Clausewitzin käsityksen mukaan oppi sodan voittamisesta ja taktiikka taas oppi yksittäisen taistelun voittamisesta. Näiden peruskäsitteiden lisäksi yksi perusteemoista on oppi voimavarojen maksimaalisesta keskittämisestä. Clausewitzin mukaan vihollinen voidaan voittaa vain silloin kun resurssija, inhimillisiä ja materiaalisia, käytetään samanaikaisesti ja niiden täydellä teholla. Tätä ajatustapaa voidaan verrata Michael Porterin käyttämään ilmaisuun ”hyökkäysstrategian perusta on resurssien runsas käyttö” (Porter 1988, 606 ja 623). Clausewitzin aatemaailmasta siirtyi monia ajatuksia liikemaailmaan, niin myös pankinjohtajien piireihin hyödynnettäviksi liiketoiminnan suunnittelussa ja toteuttamisessa. Teoksesta löytyy esimerkiksi vastaus siihen, miksi pankit eivät ryhtyneet muuttamaan strategioitaan siinä vaiheessa, kun nähtiin, että valittu strategia tulisi johtamaan suuriin vaikeuksiin. Clausewitzillä oli selkeä mielipide käsitteestä luonteen lujuus.

”Usein ei auta muu kuin seurata lainomaista periaatetta: Kaikissa epävarmoissa tapauksissa on pysyttävä alkuperäisessä käsityksessään, eikä saa taipua ennen kuin selvä vakaumus pakottaa siihen.” (Clausewitz 1980, 58).

Käyttäytymismallien vertailu on mielenkiintoista. Clausewitzin ajattelumalli on lähellä nykyajan psykologisen oikeustaloustieteen näkemystä ankkuroitumisen ja sitoutumisen heuristikoista. Vihannon mukaan ankkuroituminen tarkoittaa, että muodostettuaan ensimmäisen käsityksen asiasta ihmisellä on taipumus pitäytyä siinä ja jättää esilletuleva lisäinformaatio vähemmälle huomiolle. Sitoutuminen ilmenee taipumuksena jatkaa hankkeita, joihin on ryhdytty ilman vaihtoehtojen jatkuvaa punnintaa (Vihanto 2002, 10).

Toisessa kohdassa Clausewitz käsittelee kunnianhimoa.

”Niistä jaloista tunteista, jotka riehuvat ihmisrinnassa taistelujen kuumassa kiihossa, ei mikään ole niin valtava ja pysyvä kuin sielun janoaminen maineeseen ja kunniaan. Tosin tämä ylvyään kaipuun väärinkäyttö juuri sodassa on tuonut esiin kuohuttavimmat väärinkäytökset ihmiskuntaa kohtaan.” (Clausewitz 1980, 55–56).

Clausewitzin näkemykset istuivat ennen kaikkea kovien arvojen ajatusmaailmaan. Pankkien johtotehtävät olivat perinteisesti uskottu tulosorientoituneille henkilöille ja strategiavalinnoissa ei juurikaan otettu huomioon pehmeämpää arvomaailmaa. Pankkien hallinto ja toimiva johto loivat strategiat jotka osaltaan johtivat pankit kohti kriisiä. Käyttäytymisen taustalla oli siten ambitioita kohti mainetta ja kunniaa. Kunniaa ei kuitenkaan tuonut varovaisuus tai vaatimattomuus. Pankin vaikutusvallasta ja mahtavuudesta sekä koosta, kasvusta tai markkinaosuudesta tuli usein sellainen itsetarkoitus, joka palveli ensisijaisesti pankin johdon statusta ja omia tulo- tai uratavoitteita. Tämä johti jälkikäteen tarkasteltuna tosiasialliseen intressiristiriitaan. Edellä kuvatuilla motivaatioperusteilla johdettu pankki ei täyttänyt välttämättä merkittävimpien sidosryhmien vaateita: Ei omistajien eikä asiakkaiden. Myöhemmässä vaiheessa ei myöskään työntekijöiden intressi toteutunut.

Strateginen johtaminen oli niin liikkeenjohdon, kuin myös pankkien johtamisen suosikkityöväline 1980-luvulla. Eräs tuon ajan kansainvälisesti tunnetuimmista strategisen johtamisen teoreetikoista on H. Igor Ansoff. Hänen mukaansa strategia ilmestyi liike-elämään sitä mukaa

kun yritysten tuli vastata ympäristön epäjatkuvuuden haasteeseen. Alussa liikkeenjohtajat ja tutkijat asettivat uuden käsitteen tarpeen kyseenalaiseksi. Jos yritysmaailma oli pärjännyt edelliset 50 vuotta ilman strategioita, miksei se pärjäisi edelleenkin? Ansoffin mukaan strategia on tiettyjen päätöksentekosääntöjen yhdistelmä, jolla ohjataan organisaation käyttäytymistä. Nämä neljä pääsääntöä ovat (Ansoff 1984, 52–53):

- Mittarit, joilla arvioidaan yrityksen nykyistä ja tulevaa suorituskykyä. Laadullisia mittareita kutsutaan yleensä päämääriksi, määrällisiä tavoitteiksi.
- Säännöt, jotka määrittelevät yrityksen suhdetta sen ulkoiseen ympäristöön; Mitä tuotetta tai teknologiaa yritys kehittää, minne ja keille yritys aikoo myydä tuotteitaan, miten yritys aikoo luoda kilpailuedun. Näitä määritteitä kutsutaan liiketoimintastrategioiksi (*business strategy*).
- Säännöt, jotka määrittelevät yrityksen sisäiset suhteet ja työjärjestyksen; Tätä osakokonaisuutta kutsutaan organisaatiokonseptiksi (*organizational concept*).
- Säännöt, jotka ohjaavat yrityksen päivittäistä toimintapolitiikkaa (*operational policies*).

On syytä panna merkille, että strategian laatiminen ei sinänsä tuota välitöntä operatiivista toimintaa. Se luo suunnan, johon yritys lähtee kehittymään. On olemassa myös vaihtoehto, jossa todetaan että linja jolla toimitaan, on jo valmiiksi oikeansuuntainen, eikä muutoksiin ole tarvetta. Tästä ajattelutavasta on kysymys silloin kun pyritään hahmottamaan niiden pankkien linjavalintoja, joita arvosteltiin saamattomuudesta silloin, kun muualla haettiin voimakasta kasvua. Strategioiden laadinta tapahtuu epätäydellisen informaation pohjalta. Pankkien johdolla ei ollut kykyä hallita ja hyödyntää käytettävissä olevaa tietoa optimaalisella tavalla. Siksi tehtyjä päätöksiä pitää osata jälkikäteen arvioida myös siltä pohjalta, mitä informaatiota niitä laadittaessa on ollut mahdollisuus käyttää.

Alun perin strategioita laadittiin epäilemättä vilpittömästi pankin menestymistä silmälläpitäen. Ei ole perusteltua lähteä sellaisesta olettamuksesta, että johto tekisi tietoisesti johtamansa yrityksen edun vastaisia linjavalintoja. Linjavalintojen taustalla olleet tekijät vaativat kuitenkin analysointia. Linjavalintojen taustat saattavat nimittäin johtaa siihen että *bona fide* laadittu ra-

tionaalisena pidetty suunnitelma tai linjaus ei myöhemmässä vaiheessa palvelutkaan yrityksen etua. Tulemme tässä myös rajallisen rationaalisuuden maailmaan jota mm. Nobelpalkinnon saanut Herbert Simon on tutkinut. Rajallinen rationaalisuus merkitsee, ettei ihminen tai organisaatio enää kykene käsittelemään ongelmia, jotka ylittävät käsiteltävissä olevan monimutkaisuuden tason. Tällöin hyväkään strategia ei auta eikä tilanteen monimutkaisuuden takia ole mahdollista kehittää uutta, parempaa strategiaa. (Ansoff, 1984, 50) Suurimpiin vaikeuksiin ajautuneet pankit olivat hyvin lähellä tällaista olotilaa. Tästä seuraakin mielenkiintoinen havainto: Vaikeuksien kumuloituessa kriisiksi kysymyksessä ei enää ollutkaan pankin tavanomainen operatiivinen johtaminen, vaan *peliteorian (game theory)* piiriin kuuluva ilmiö, taistelu olemassaolosta (*gambling for resurrection*). Tällaisessa tilanteessa pankin johto ja omistajat ovat taipuvaisia ottamaan lisää riskejä, koska heillä on ainoastaan voitettavaa (Halme 1999, 101). Damme on määritellyt peliteorian matemaattiseksi teoriaksi, joka käsittelee konfliktitilanteiden hallintaa. Kaksi tai useampi toimijaa pyrkii vaikuttamaan lopputulokseen, mutta he voivat vaikuttaa tilanteeseen vain osittain (van Damme, 1988, 1-3).

”A conflict situation (game) is a situation in which two or more players interact and thereby jointly determine the outcome. Each participating player can partially control the situation, but no player has full control. Each player has certain personal preferences over the set of possible outcomes and strives to obtain that outcome which is most profitable to him.”

Milgrom & Roberts määrittelevät peliteorian toimijoiden tai pelaajien käyttäytymisen analyyttiseksi mallintamiseksi:

”Game theory. A general analytical approach to modeling social situations in which the information, possible actions, and motivations of the actors or players and how those actions lead to outcomes are all specified in detail. In contrast, the competitive equilibrium model does not specify what would happen if demand of consumers exceeded the available supply” (Milgrom & Roberts 1992, 599).

Suomen pankkikriisin kehittyessä usean pankin osalta toimintaa ohjavana tekijänä oli aluksi kilpailu markkinaosuuksista, mutta sittemmin toiminnan luonne muuttui taisteluksi olemassaolosta. Pankit kävivät epävirallisia tai puolivirallisia keskusteluja erilaisista alliansseista, fuusioista ja muista yhteistyömuodoista. ”Yhdyspankissa aloitettiin suunnitelmat SKOP:in osta-

miseksi. SYP Jätti 13.3.1992 tarjouksen säästöpankkileirin kokoamiseksi yhdeksi kokonaisuudeksi.”(Kangas 2006,124)

”Jokainen suomalainen pankki kamppaili olemassolostaan 1990-luvun alussa... Tavoitteena oli kehittää SYP:stä pankki- ja vakuutustoimintaa harjoittava finanssitavaratalo. Wahlroosin työryhmä suunnitteli vakuutusyhtiö Sammon liittämistä osaksi uutta pankkikonsernia”(Pietilä 2008, 115–118).

Tilannetta voidaan verrata klassisen vangin dilemmaan. Kun kaikki toimijat olivat ongelmallisessa tilanteessa, vapaaehtoihin ratkaisuihin oli perin hankalaa päätyä. Heikentyneessä taloudellisessa asemassa olevien organisaatioiden päätöksentekokyky vaikeutui. Kangas nostaa väitöskirjassaan yhdeksi keskeisimmistä havainnoistaan sen, että kriisiytyminen merkitsi toimivan johdon liikkumavaran kapenemista.

4.3.2. Motiivit

Pankinjohtajien ja myös pankkien hallintoehkäilyiden motiiveista yksi keskeisimpiä tavoitteita oli pankin itsenäisyyden ja identiteetin sekä perinteiden säilyttäminen. *Going concern* -periaate kirjattiin kokouspöytäkirjoihin ja julistettiin juhlapuheissa erityisesti pankin täyttäessä pyöreitä vuosia. Katsottiin, että fuusioihin voitiin suostua vain pakosta ja viimeisenä vaihtoehtona ongelmien ratkaisemiseksi. Täysin vapaaehtoisia fuusioita tapahtui tarkasteltavana ajanjaksona suhteellisen vähän. Pankin itsenäisyys on sinänsä ymmärrettävä pyrkimys. Tässä kohdalla intressiristiriitaa pankin ja sen johdon kesken ei muodostunut, koska pankinjohtajan pahin painajainen olisi ollut fuusio, jossa johtajan oma asema olisi uhattuna. Roomalaisajoilta peräisin oleva oppi osoitti elinvoimansa. *Parempi ykkönen Karthagossa, kuin kakkonen Roomassa*. Paikallispankeissa toimitusjohtajan pahin uhkakuva saattoi olla joutuminen fuusioituneen pankin johtajana fuusion jälkeen arvovaltakilpailun voittaneen vastaanottajapankin toimitusjohtajan alaiseksi. Tämä asetelma oli omiaan johtamaan saman ryhmittymän pankkeja sellaiseen keskinäiseen kilpailuun, jossa oli epäterveitä piirteitä.

Liikepankeille oli muodostunut vahva vaikuttamisen ja vaikutusvallan kasvattamisen perinne. Vaikutusvaltaa ylläpidettiin ja käytettiin omaan leiriin kuuluvien teollisuusyritysten hallituksissa, usein hallituksen puheenjohtajan roolissa. Tämä vaikutusvaltapyrkimys oli niin tyypil-

listä että jossakin vaiheessa myös SKOP halusi oman teollisuusimperiuminsa ja saikin joksikin aikaa Tampellan vaikutusvaltaansa. Tämä pyrkimys osoittautui myöhemmin pankille kohalokkaaksi muiden ongelmien ohella. Pankkien vaikutusvalta suuryritysten taustavaikuttajina on ohi. Pankkikriisi katkaisi Suomessa tämän pitkän perinteen. Kriisin jälkeen pankit ovat palanneet hyvin pitkälle alkuperäisen rooliinsa suhteessa suuryrityksiin. Pankit hoitavat oman tehtävänsä yritysten rahoittajana ja maksuliikenteen hoitajana. Lisäksi kansainväliset suuryritykset ovat pystyneet normaalioloissa hoitamaan rahoitushuoltonsa merkittävältä osiltaan suoraan kansainvälisiltä markkinoilta eivätkä ne siinä mielessä ole olleet riippuvaisia pankeista. (Kontkanen 2008, 40–41) Rahoitusmarkkinoiden kriisi on kuitenkin tuonut tähän tilanteeseen muutoksia. Osa pankkitoiminnasta on eriytetty investointipankkitoiminnaksi, joka tarkoittaa tukkupankkitoimintaa, arvopapereiden liikkellelaskemista, arvopaperikauppaa ja yrityskauppojen rahoitusta. Pankit omistavat edelleen merkittäviä osakepositioita suuryrityksissä, mutta omistukset ovat ensisijaisesti osa sijoitussalkkua, jolla haetaan tuottoa osinkojen ja kurssinousun kautta. Yhdessä asiassa pankit ovat kuitenkin säilyttäneet roolinsa yritysjärjestelijöiden toteuttajina. Ne ovat aktiivisia investointipankkioperaatioissa, joissa järjestellään pankkitoimintaa lähellä olevia finanssialaan kuuluvia yhtiöitä ja pyritään tällä tavoin kehittämään omaa finanssileiriä.

Pankeissa arvostettiin kokoa ja kasvua. Suomen Yhdyspankki ja Kansallis-Osake-Pankki kilpailivat pitkään maan suurimman pankin asemasta. Paikallispankit hakivat taseen kasvua osoittaakseen kilpailijoilleen olevansa paikkakunnan merkittävä rahalaitos. Tällaisesta kasvuhakuisuudesta oli alun perin kysymys Iisalmen Osuuspankin valitsemassa strategiassa. Pankki lähti aggressiivisesti rahoittamaan eri alojen yrityksiä eri puolille Suomea. Aluksi strategia näytti toimivan. Luotonanto ja tase kasvoivat huomattavasti kilpailijoita nopeammassa tahdissa. Operointi oman, perinteisen toimialueen ulkopuolella tuotti kuitenkin melko pian niin tuntuja tappioita, että Iisalmen Osuuspankki joutui turvautumaan Osuuspankkien vakuusrahaston tukeen. On huomattava, että kyseisen pankin riskinotto tapahtui pääosin vuosina 1985–1986, jolloin varsinainen pankkikriisi ei ollut vielä alkanut. Välimiesoikeus kiinnitti päätöksessään erityisesti huomiota voimassa olleiden sääntöjen 1 §:n toimialuekysymyksen.

”Huomattava osa (luotoista) oli annettu muualta kuin Iisalmen Osuuspankin sääntöjen 1 §:ssä määrättyltä toimialueelta oleville liikeyrityksille” (Välimiesoikeuden välitystuomio 1989, 2).

Tämä yksittäisen osuuspankin irtiotto oli varmasti kokemus, joka ainakin jonkin aikaa hillitsi kasvuhakuisten osuuspankkien aikeita. Ainakin se korosti lokaalin informaation merkitystä ja samalla jarrutti osuuspankkien tietoista hakeutumista oman toimialueen ulkopuolelle. Osuuspankkikeskus käyttikin Iisalmen Osuuspankin tapausta varoittavana esimerkkinä (Karhu 1999, 392).

Yksi merkittävimmistä motivaatiotekijöistä oli johdon palkkausjärjestelmä, joka suosi taseiden kasvattamista. Lehtiö on todennut, että vaikka vuoden 1969 pankkilait kielsivät tulokseen ja toiminnan laajuuteen sidotun palkkauksen, oli 1980-luvulla pankeissa käytössä palkkausjärjestelmiä, joiden voidaan arvioida suosivan taseiden kasvattamista. (Lehtiö, 2004, 114) Myös Kangas on kiinnittänyt huomiota saman kysymyksen. ”Tulosjohtamismallin käyttöönoton seurauksena monet pankit kytkivät johdon palkkauksen pankkiliiketoiminnan laajuuteen - laivastaisesti”. (Kangas 2008, 166)

4.3.3. Toimialue

Toimialuekysymys oli myös muulla tavalla ongelmallinen. Oli tilanteita, joissa saman pankkiryhmän paikallispankit toimivat samassa kaupungissa tai samalla talousalueella. Esimerkkeinä tällaisesta olivat pääkaupunkiseudulla Helsingin Säästöpankki ja Helsingin Suomalainen Säästöpankki. Osuuspankkipuolella Helsingin seudulla toimivat Suur-Helsingin Osuuspankki, Osuuspankki Yhteistuki ja Talousosuuspankki. Turun seudulla toimivat Turun Suomalainen Säästöpankki, Turun Säästöpankki ja Turun Työväen Säästöpankki. Vastaavia tilanteita oli eri puolilla maata. Samaan ryhmään kuuluvien pankkien toiminta päällekkäisillä markkina-alueilla merkitsi muutoinkin tiiviiseen kilpailuun ylimääräistä jännitettä. Normaalina pidettävän kilpailun lisäksi ei voitu välttää kilpailua myös oman leirin sisällä. Tätä ei voitane pitää yhteiskunnan voimavarojen optimaalisena allokationa. Kysymys on enemmänkin osoitus kyseisen pankkiryhmän päätöksenteon vaikeudesta tai peräti kyvyttömyydestä tehdä päätöksiä. Osuuspankkiryhmässä toimialuekysymystä hallinnoitiin Osuuspankkikeskuksen ohjeistuksilla. Osuuspankkikeskus odotti osuuspankeilta näiden pysymistä omilla toimialueillaan eikä nyöskään OKO pitänyt tarpeellisena levittäytyä merkittävässä määrin ulkomaille. (Karhu 1999, 392)

Reviirikysymys oli siten ratkottavana eri puolilla Suomea. Kasvuhakuisuus merkitsi kuitenkin sitä, että kotimaan markkinoiden lisäksi suomalaispankit halusivat hakea lisää liiketoimintaa maan rajojen ulkopuolelta. Suuret liikepankit, Suomen Yhdyspankki ja Kansallispankki sekä Postipankki perustivat ulkomaille yksiköitä joiden taustalta löytyvät kaksi strategista ydintavoitetta. Haluttiin uusia markkinoita ja toisaalta haluttiin operoida kotimaisen sääntelyn ulkopuolella. Tästä saa viitteitä mm. Kuisman teoksesta (Kuisma 2004, 478): ”Luxemburgiin oli oikeastaan menty kiertämään ahdistavaa kotimaista sääntelyä”.

Ensimmäinen askel tällä tiellä olivat ns. konsortiopankit. Nämä olivat yksiköitä, joita aluksi perustettiin lähinnä Pohjoismaisten yhteistyökumppanien kanssa. Näillä yksiköillä pyrittiin hankkimaan uusia laina- ja tallettaja -asiakkaita Euroopan markkinoilta. Tämä tehtävä erosi siis selvästi siitä tehtävästä jota varten aiemmin oli perustettu laaja kirjeenvaihtaja- ja tilipankkiverkosto. Tämä verkosto oli rakennettu palvelemaan ensisijaisesti suomalaisia, ulkomaankauppaa käyviä asiakasyrityksiä. Konsortiopankkien aikakausi kesti vain lyhyehkön ajan, noin kymmenen vuotta. Sen jälkeen pankit olivat valmiina perustamaan omia sivukonttoreita ja tytärankkeja tärkeimpiin finanssikeskuksiin. Molemmat suuret liikepankit perustivat vuosina 1984–1986 sivukonttoreita Lontooseen, New Yorkiin, Singaporeen ja Cayman saarille. (Karmila 1989, 43–49)

Seuraavaksi tulivat tytärankit, jolloin mukaan tulivat myös OKO Tukholman ja Cayman saarten yksiköillä sekä Postipankki Lontooseen perustamallaan tytärankilla sekä SKOP omalla Cayman saarten tytärankillaan. Kansallis International Bank S.A, Luxemburg oli siinä suhteessa mielenkiintoinen yksikkö, että sen omistus oli jaettu KOP: n ja Pohjolan kesken. Näitä sivukonttoreita ja tytärankkeja oli vuonna 1989 yhteensä 20 kappaletta (Karmila 1989, 43–49). Sen lisäksi ulkomailla oli edelleen sangen kattava verkosto osakkuuspankkeja ja edustustoja.

Ulkomaiset operaatiot tuottivat positiivisilta vaikuttaneiden alkuvaiheiden jälkeen raskaita tappioita. Vahinkovakuutustoiminnassa ulkomaille laajentuminen oli jo aikaisemmin osoittautunut virheeksi Vakuutusyhtiö Kansan tapauksessa. Kaikki ulkomaille tytäryhtiöitä tai osakkuusyhtiöitä perustaneet pankit kirjasivat kukin vuorollaan tappioita näistä kokeiluista (Kuisma 2004, 569).

”Luottotappioista ulkomaista perua oli runsas neljännes eli vajat 900 miljoonaa (markkaa). Ras-
kaasti tappiollisten Lontoon ja Luxemburgin yksiköiden ohella kolmas suuri tappiotaho oli enti-
nen Neuvostoliitto. Kaikkiaan KOP:n ulkomaantoimintojen luottotappiot suhteutettuna luotto-
kantaan olivat vuosina 1983–1993 samansuuruiset kuin kotimaan luotonannossa”.

Oma lukunsa oli salolaisen Lounais–Suomen Säästöpankin operointi Brysselin kiinteistö-
markkinoilla. Tässä oli itse asiassa kyse useiden suomalaisten pankkien tahtotilasta tai pi-
kemmin oman tahtotilan puutteesta. Kun ei löydetty kasvun ja kehityksen eväitä omalta toimi-
alueelta, otettiin mallia joidenkin muiden toteuttamista hankkeista. Jälkikäteen arvioituna ul-
komailla toimiminen saattoi olla siihen asti järkevää ja perusteltua kun se palveli pääosin ul-
komailla toimineita pankin asiakkaita. On selvää, että suomalaisen pankin on äärimmäisen
hankalaa houkutella suurissa finanssikeskuksissa siellä perinteisesti toimineilta pankeilta mer-
kittävässä määrin hyviä, kannattavia asiakkaita. Toteutettuja ulkomaisia operaatioita ja niiden
mittasuhteista ei voida pitää strategisesti viisaina. Kuisman mainitsema motiivi sääntelyn ul-
kopuolella toimimisesta lienee kuitenkin enemmän sivujuonne kuin varsinainen motiivi.

4.3.4. Heuristiikka

Jos pankit olivat tehneet virhearvioita ulkomailla, oli strategisia virheitä tehty myös kotimaas-
sa. Paavo Prepula antaa hyvän tiivistelmän säästöpankkiryhmän strategioista Suomen Säästö-
pankki SSP:n vuosikertomuksessa vuodelta 1992.

”Syyt vuoden poikkeukselliseen työskentelyyn ovat kohtalokkaissa pankkitoiminnan virheissä,
joita ympäristötekijät nopeasti kärjistivät. Ensimmäisinä vaikeuksiin ajautuneille pankeille oli
yhteistä kolmen kertautuvan virheen kaava. Ensinnäkin riskijakauma painottui liiaksi rakenta-
mis- ja kiinteistötoimintoihin. Toiseksi luotonanto ylitti normaalin ottolainastason ja se tapahtui
valuutta- ja markkinarahoituksen varassa. Kolmanneksi tavoitellun irtioton ajoitus oli mahdoli-
simman väärä. Samalla kun luotonannon jälleensuorituksen hinta nousi räjähdysten omaisesti,
vakuusarvot ja asiakkaiden markkinat romahtivat. Heikon taloudellisen pohjan ja markkina-
aseman omaavat pankit tarrautuivat muiden, lähinnä kiinteistötuottojen mahdollisuuteen oikotie-
nä taloudelliseen toimintakokoon ja uuteen vakavaraisuustasoon.”

Prepulan kannanotosta käy selväksi irtioton tai oikotien hakeminen pankin tulevaisuutta tur-
vaavana ratkaisuna. Useimmat pankit hakivat oikotietä tai ”irtiottoa” kun oli nähtävissä, että

oman pääoman kasvattaminen uusien normien edellyttämälle tasolle oli kahdella tavalla mahdotonta. Omistajat eivät voineet tai halunneet sijoittaa tarvittavaa lisöpääomaa eikä perinteisen liiketoiminnan kannattavuus tuonut riittävästi omaa pääomaa vuosivoittojen kautta. Siispä oli rationaalista valita aggressiivisen kasvun strategia, jonka oli määrä tuoda nopeasti sellaiset voitot että oman pääoman ongelma olisi ratkaistu. Likviditeettiä oli lähes rajattomasti eli raaka-aineen saatavuus piti olla turvattu. Pankkiliiketoiminta on kuitenkin pääosiltaan pitkäkestoiisiin sopimuksiin perustuvaa ja on parhaimmillaan silloin kun se perustuu vakaisiin asiakassuhteisiin. On siis nähtävissä, että voimakkaaseen luotonannon kasvattamiseen perustuvat, toimialan luontaisesta kasvusta poikkeavat strategiat kasvattavat yleensä toiminnan riskipitoisuutta. Orgaanisesta kasvusta poikkeava, ylisuuri kasvu on useimmiten ennakkovaroitus hetken päästä realisoituvista riskeistä.²²

Strategioiden takana oli havaittavissa heuristisia ulottuvuuksia. Tästä Kuisma mainitsee esimerkin Kansallis-Osake-Pankista: ”Pankki kärsi mahtivuosien jäljiltä huomattavasta nöyryysvajeesta” (Kuisma 2004, 533). Rajattomalta vaikuttanut käytettävissä olevan rahan määrä yhdistettynä nöyryysvajeeseen oli vaaralliseksi osoittautunut yhdistelmä. On liian yksioikoista väittää että nöyryysvaje tai sille sukua oleva käsite eettinen uhkapeli tai moraalikato (moral hazard) -ilmiö olisi liittynyt järjestelmällisesti kaikkien pankkien alkuperäisten strategioiden laadintaan. Ilmiöt kuuluivat pikemminkin joidenkin pankkien operatiiviseen toimintaan eli siihen, miten strategioita jalkautettiin käytännön toimintaan. Tilanne voidaan kuvata tiivistetyssä muodossa seuraavaan tapaan:

”The new possibilities for competition between banks led to increased risk taking, propably as a result of moral hazard and myopic behaviour” (Kalela et al. 2001, 621).

Säästöpankkiryhmästä löytyy ajankuvaa valaiseva esimerkki ylimielisyydestä tai sääntelyyn kohdistuneesta välinpitämättömyydestä. Suomen Pankki kehotti vuonna 1989 kaikkia pankkiryhmiä hidastamaan antolainauksen kasvua 9-12 %:iin. Mikäli Suomen Pankin määrittämä ura ylittyisi, olisi seurauksena korottomien kassavarantotalletusten maksaminen ja sitä kautta kyseiselle pankkiryhmälle koituisi merkittäviä lisäkustannuksia. Säästöpankkiryhmässä suoritettiin ilmeisesti arvio, jossa sanktioiden haitat laskettiin pienemmiksi kuin voimakkaan luo-

²² Pohjoismaiden keskuspankkien 2006 julkistamassa *Nordic Banking Structures* -raportissa käytetään termiä ”orgaaninen kasvu” kuvaamaan rajallisia terveen kasvun mahdollisuuksia. ”Organic growth is difficult in the traditional markets. There are only limited opportunities for organic growth in the Nordic financial markets.” (Nordic Banking Structures 2006,43).

tonannon tuomat hyödyt. Säästöpankkiliiton johtokunta informoi kenttää virallisella kirjeellä. (Kuusterä 1996, 695):

”Suomen Pankin ohjeistus johtanee siihen että muut pankit antolainauksessaan pyrkivät ainakin Suomen Pankin asettamiin alarajoihin. Säästöpankkien on tässä tilanteessa pidettävä huolta vo-lyymien ja markkinaosuuksien kasvun jatkuvuudesta sekä kilpailukyvyystään. Näitä kasvutrende-jä ei pidä vaaranta. Kuukautta myöhemmin viestiä täydensi Säästöpankkiosaston lähettämä kir-jelmä, jossa varoitettiin säästöpankkeja luotonannon kasvun pysähtymisen aiheuttamista kustan-nuksista ja kehoitettiin säästöpankkeja railakkaisiin markkinointipanostuksiin ”.

Pankkiryhmä poikkesi siis tietoisesti viranomaisen, Suomen Pankin, ohjeista. Päätös tuli myöhemmin heijastumaan tulehduttavasti Säästöpankkiryhmän ja muiden pankkien välisiin suhteisiin. Kun viranomaissääntely osoittautui tässä kohtaa tehottomaksi, tilalle astui jonkin ajan kuluttua toimialaohjaus. Se näkyi ensimmäisen kerran siinä muodossa, että muut pankit eivät hyväksyneet vaikeuksiin ajautuneen SKOP:in sijoitustodistuksia. Kansallis-Osake-Pankki kieltäytyi ensimmäisenä ostamasta SKOP:in sijoitustodistuksia syyskuussa 1991. (Pie-tilä 2008, 84) Toisen kerran toimialaohjaus realisoitui muiden pankkien suhtautumisessa Suomen Säästöpankkiin.

4.3.5. Säästöpankkien johtaminen

Anders Kjellman Turun yliopistosta on tehnyt tutkimuksen Suomen pankkiriisin syistä. Hän paneutuu erityisesti johtamisen ongelmiin Säästöpankeissa. Metodina on käytetty jälkikäteen toteutettua pankkien toimitusjohtajien haastattelututkimusta. Vastauksia oli kaikkiaan 126. Mitä voimme siis oppia Suomen pankkikriisistä? Tähän kysymykseen Kjellmanin (1996, 28–29) tutkimus antaa kuusi vastausta:

- Hyvä johtaminen on aina suhteellinen käsite. On kuitenkin vaarallista, jos pankki nou-dattaa jonkun muun tahon määrittelemää strategiaa. Jäljelle jääneiden Säästöpankkien toimitusjohtajat ilmoittivat noudattaneensa Skopin suosituksista poikkeavaa, omaa strategiaansa.
- Luottostrategian valinta on pankin menestymiselle oleellinen tekijä. Voimakkaan kas-vun strategia vähän ennen kriisin puhkeamista oli koko pankkiryhmän romahduksen

taustalla. On kuitenkin huomattava että on vain pieni ero terveen ja liiallisen kasvun välillä.

- Tärkeimmät tekijät luototettavaa yritystä arvioitaessa ovat tarjotut vakuudet, investoinnin riskipitoisuus, yrityksen elinkelpoisuus pitkällä tähtäyksellä, yritysjohton pätevyys sekä yrityksen pääomarakenne. Tutkimuksessa on havaittu, että luototettavaa yritystä koskevat tosiasiat olivat luottopäätösten taustana merkittävämpiä kuin makroekonomiset tekijät.
- On selvää että ongelmat eivät häviä pelkästään fuusioitumalla. Jälkikäteen arvioitaessa vastaukset jakautuivat kahtaalle. Ne vastaajat, joiden pankki oli fuusioitunut, pitivät ratkaisua huonona. Itsenäisenä säilyneet pankit pitivät fuusioitumattomuutta hyvänä ja arvostivat itsenäisen päätöksentekovallan säilymistä.
- Ydinkysymyksiä menestymiselle myös vaikeina aikoina on ollut asiakkaiden tuntemus ja keskittyminen traditionaaliseen toimintaan. Vastaajien mielestä on etu, että pankki on pieni, koska silloin organisaatiota on helpompi johtaa ja valvoa. Hyvä vakavaraisuus ja maksuvalmius ovat menestymisen peruselementtejä. Kaikkein tärkeintä on kuitenkin hyvä johtaminen.
- Miten voidaan välttyä uusilta kriiseiltä? Tämän tutkimuksen kyselyyn vastanneiden mielestä neuvo on yksinkertainen: Kannattamattomien pankkien johto on uskallettava vaihtaa.

Kjellmanin tutkimus osoittaa, miten tärkeää on oikean strategian valitseminen. Säästöpankkien heikko kohta oli kaksoisrooli toisaalta juridisesti itsenäisinä yksikköinä, mutta samanaikaisesti säästöpankkiryhmä-federaation jäsenenä. Oli tehtävä valinta joko federaation strategian tai oman strategian välillä. Vastaajat olivat sitä mieltä, että on hyvä että pankki on pieni. Sekä suuri että pieni pankki voivat menestyä hyvin. Säästöpankkien kannalta oleellisinta oli tehdä oikeita ratkaisuja oikeaan aikaan. Yksittäisten säästöpankkien selviytymisen kannalta oli ratkaisevaa päätös liittymisestä Suomen Säästöpankkiin tai jääminen valtakunnallisen fuusion ulkopuolelle, ei niinkään pankin koko.

Toinen keskeinen havainto on asiakastuntemuksen ja traditionaaliseen toimintaan keskittymisen merkitys. Tässä pankin pieni koko voi olla etu. Mitä paremmin pankki tuntee asiakkaansa, sitä paremmin se pystyy minimoimaan epäsymmetrisen informaation ongelmia eli monitoroimaan ja arvioimaan näiden lainanhoitokykyä. Voimakas panostus uusiin asiakkaisiin ja uusille

maantieteellisille alueille heikentää asiakastuntemusta ja on omiaan lisäämään epäsymmetrisen informaation osuutta.

Hyvä johtaminen nostetaan ratkaisevaksi tekijäksi menestymisen kannalta. Kyselyyn vastaajat suosittelevat huonosti menevien pankkien johdon erottamista ratkaisuna kriiseihin. On helppo yhtyä tähän väittämään. Johtaminen on kaikessa liiketoiminnassa keskeistä. Johdon vaihtaminen on kuitenkin kaksiosainen argumentti. Jos huonosti menestyvän yrityksen johtoa ei pystytä vaihtamaan, kyseessä on omistajakontrollin puute. Kun omistaja tekee päätöksiä, johdon valitsemisen ja erottaminen on päätöksenteon oleellisimpia kohtia. Johdon vaihtaminen ei kuitenkaan ole riittävä ratkaisu kriisiin, jos edellinen johto on jo vienyt tilanteen niin pitkälle, että omat voimat eivät enää riitä ongelmien ratkaisemiseen.

4.4. Sääntelyarbitraasi

Sääntely tuo usein mukanaan järjestelyjä, joiden avulla voimassa olevia normeja yritetään aikaista, sivuuttaa tai kiertää. Kaikki eivät halua noudattaa tieliikenteen nopeusrajoituksia. Jos on tiedossa että nopeusrajoituksia ei valvota johonkin kellonaikaan tai jollakin tieosuudella, on todennäköistä, että ylinopeuksilla ajaminen tällöin yleistyy. Termi sääntelyarbitraasi (*regulatory arbitrage*) tarkoittaa järjestelyjä, joilla liiketoimintaa siirretään virallisen taseen ulkopuolelle tai informaatiota manipuloidaan sääntelyn vaikutusten välttämiseksi tai sääntelyn kiertämiseksi. Rochet käyttää ilmiöstä myös termiä ”*window dressing*”. ”One difficulty would be of course avoid regulatory arbitrage, i.e. window dressing or manipulations of accounting information by the banks”. (Rochet 2008, 50). Rahoitustarkastus on käyttänyt kyseisestä ilmiöstä termiä sääntely- ja valvonta-arbitraasi (Rata, Suomen Pankki, Vakuutusvalvontavirasto 2001, 5). Tässä tutkimuksessa sääntelyarbitraasi-käsitettä käytetään kuvaamaan niitä toimia, joilla sääntelyä on pyritty ohittamaan ja kiertämään. Kansainvälisen järjestelypankin suositukset tähtäävät nimenomaan siihen, että kansainvälistä pankkitoimintaa harjoittavat yhteisöt olisivat samanlaisen sääntelyn piirissä. Seuraavissa jaksoissa käsitellään eräitä sääntelyn kiertämiseen tai sen vaikutusten lieventämiseen liittyviä ilmentymiä. Kaikki eivät siten kuulu sääntelyarbitraasi-käsitteen piiriin. Näitä ovat:

- double gearing ja capital leverage- käsitteet,

- luotonannon muuntaminen omaksi pääomaksi vakuusrahaston avulla,
- vastuiden siirto pankkikonsernin ulkopuolelle,
- arvonorotukset,
- paikallispankin omistamien keskuspankkiosakkeiden arvonmääritys sekä
- luotonanto keskuspankin takauksella.

Taloustieteessä tunnetaan käsite pääomituksen vipuvoima (*leverage tai capital leverage*). (Clerk 2008, 1-6, www.rahoitustarkastus.fi 26.5.2006, Harju & Syyrilä 2001, 167). Ylesterminä leverage tarkoittaa velkavipua, velkaantumistasetta tai vieraan pääoman osuutta taseessa (Louhiala-Salminen & Sarvikivi 1990). Seuraavaksi tarkastellaan pankkitoimintaan liittynyttä erityistilannetta, velkapääomitusta. Se tarkoittaa yritysryhmään alun perin vieraan pääoman ehdoilla tulleen sijoituksen siirtämistä samaan ryhmään kuuluvan yhtiön osakepääomaksi tai muuksi omaa pääomaa kasvattavaksi eräksi. Tällaisilla toimenpiteillä on yleensä pyritty keinoitekoisesti osoittamaan joko rahoittajille tai oman pääoman sijoittamista harkitseville tahoille yrityksen luottokelpoisuudesta tai vakavaraisuudesta mahdollisimman houkuttelevia näkymiä.

Normaalitilanteessa esimerkiksi teollisuutta tai kauppaa harjoittavan yrityksen tase on kuitenkin kehittyneen yritystutkimuksen tai taseanalyysin keinoin avattavissa ja siitä voidaan havaita normaalia poikkeavat järjestelyt. Kun kyseessä on pankki tai pankkiryhmä, jonka tilinpäätös koostuu lähes kokonaisuudessaan velka- ja saamissitoumuksista, asia on huomattavasti monimutkaisempi.

Miten pankkitoimintaan perinteisesti kuuluvat vakuusrahastot sitten kuuluvat tämän asiakokonaisuuden piiriin? Vipuvoima-ilmioistä voi olla kysymys esimerkiksi silloin, kun yksittäinen pankki myöntää oman ryhmänsä vakuusrahastolle lainaa siten, että lainan juoksuajan kuluessa sama pankki joutuu ottamaan oman pääoman ehtoista tukea kyseiseltä rahastolta. Tällaisessa tapauksessa voidaan ajatella, että pankin myöntämä luotto kiertyy ainakin joiltain osin luoton myöntäneen pankin vakavaraisuutta parantavaksi omaksi pääomaksi. Voiko pankki siis käyttää omasta taseesta myöntämäänsä luottoa oman vakavaraisuutensa parantamiseen? Kyseessä on taseteknisesti epälooginen asetus. Tällainen erä ei tuo aitoa pääomaa eikä siten aidosti paranna vakavaraisuutta. Tätä kysymystä tarkastellaan yksityiskohtaisemmin käyttämällä esimerkkitapauksena Osuuspankkiryhmää ja sen vakuusrahastoa kohdassa 4.4.1.

Toinen samaan aihepiiriin kuuluva käsite on päällekkäinen pääomitus (*double gearing*) (Dewatripoint & Tirole 1994, 74- 77, Anttila 1996, 231, Harju & Syyrilä 2001, 166). Rahoitustarkastus käyttää päällekkäinen pääomitus -ilmiöstä myös termiä pääomien kahdenkertainen huomioiminen (*double counting capital*). (www.rahoitustarkastus.fi 26.5.2006). Päällekkäisestä pääomituksesta on kysymys silloin, kun sama pääoma tai osa siitä kierrätetään yhtäaikaaisesti useassa ryhmän yrityksessä. Tämä toteutuu siten että esimerkiksi emoyhtiö pääomittaa tytäryhtiötä tai -yhtiöitä, jotka taas puolestaan pääomittavat saman konsolidointiryhmän muita yhtiöitä. Tällaisen operaation lopputuloksena voidaan yritysryhmä saada näyttämään vakavaraisemmalta ja paremmin pääomitetulta kuin mitä se todellisuudessa onkaan.²³

Jos kyseessä on konserni, keskinäiset omistukset on osakeyhtiölain mukaan esitettävä siten, että konsernin taseen tulee osoittaa konsernin oma pääoma sen jälkeen kun konserniin kuuluvien yhtiöiden keskinäiset saamiset ja velat sekä keskinäinen osakkeenomistus on vähennetty (Järvinen & knit 1987, 351). Rahoitustarkastuksen määräysten mukaan luottolaitoksen ja sijoituspalveluyrityksen ensi- ja toissijaisista omista varoista vähennetään sijoitukset, jotka on tehty toisiin luottolaitoksiin, sijoituspalveluyrityksiin, rahoituslaitoksiin tai vakuutuslaitoksiin. (Rahoitustarkastuksen määräys / Dnro 19/341/2003, 23).

Päällekkäisen pääomituksen tilanteet ovat olleet mahdollisia silloin, kun yrityskokonaisuuden konsolidointiperiaatteet ovat olleet epäselviä. Erityisen vaikeaa asian hallitseminen on ollut silloin, kun tosiasiallinen vaikutusvaltakonserni²⁴ on muodostunut juridisesti erityyppisistä elementeistä. Jos kokonaisuus oli muodostunut säästöpankeista/osuuspankeista, niiden keskuspankkina toimivasta osakeyhtiömuotoisesta keskuspankista ja pankkitoimintaa lähellä olevista rekisteröidyistä yhdistyksistä tai säätiöistä, on ollut mahdollista muodostaa vaikutusvaltakokonaisuuksia. Siirtämällä yhtiöryhmään kuuluvia osia virallisen konsernin ulkopuolelle pankki saattoi saavuttaa myös toisen vakavaraisuutta parantavan vaikutuksen. Vakavaraisuutta voitiin parantaa myös siirtämällä vastuita pankin taseen ulkopuolelle. Tätä problematiikkaa käsitellään pääosin Säästöpankkiryhmän esimerkkien valossa.

²³ “This is the double gearing phenomenon. The same capital, in a sense, is used twice to permit leverage and asset expansion” (Dewatripoint & Tirole 1994, 75).

²⁴ Vaikutusvaltakonsernilla tarkoitetaan tässä epävirallista käsitettä jossa tosiasiallinen vaikutusvalta on saavutettu osakeomistuksen, äänivallan tai osakassopimuksen perusteella tai jos vaikutusvalta muodostuu oikeudesta valita tai erottaa yhtiön hallitus.

4.4.1. Luotonannon muuntaminen omaksi pääomaksi

Palataan takaisin *capital leverage* -käsitteeseen. Osuupankkien Keskinäisen Vakuusrahaston (OVR) rooli on vuosien varrella muotoutunut kulloisenkin tarpeen mukaisesti. Pankkikriisin kärjistyessä rahaston tarkoitusta muutettiin ja samassa yhteydessä tapahtui oleellinen muutos instrumenttivalikoimassa. OVR:n säännöissä vuodelta 1991 oli mainittu ainoastaan kaksi avustusmuotoa, avustuslaina ja avustus (OVR:n säännöt 1991, 9§). Kun alkuperäiset avustusmuodot eli avustuslainat ja avustukset eivät enää riittäneet, ilmestyi vuonna 1993 rahaston sääntöihin uusi, käänteentekevä instrumentti, pääomatuki. (Kuusterä 2002, 315) Avustuslaina oli helpottanut vaikeuksissa olevaa osuuspankkia ensisijaisesti varainhankinnan ja maksuvalmiuden osalta. Niinpä saatu apu vaikutti pankin kokonaistalouteen liiankin hitaasti.

Perinteinen vakuusrahaston avustus paransi vakavaraisuutta siten että se kirjattiin pankin tilinpäätökseen satunnaiseen tuloon rinnastettavana eränä tappiota kattavaksi eräksi. Pankki joutui ensin näyttämään tilinpäätöksessään toteutuneen kokonaistappion ja erikseen tappion kattamiseksi tarvitun avustuksen. Myönnetty avustukset oli vähennettävä rahaston omista pääomista.

Tukimuotoja haluttiin kehittää ja käyttöön otettiin täysin uusi instrumentti, *pääomatuki*. Osuuspankkien vakuusrahaston sääntöjen mukaan vuonna 1991 tukimuotoina mainitaan ainoastaan avustus ja avustuslaina. Pääomatuki oli osuuspankkiryhmän oivallinen innovaatio ongelmien ratkaisemiseksi. Pääomatuki merkitsi vipuvaikutusta, jossa osuuspankin myöntämä laina voi muuntua lainan myöntäneen pankin omaksi pääomaksi. Vakavaraisuutta voitiin parantaa taseteknisesti pätemättömällä tavalla, lainaa myöntämällä. Osuuspankin tilinpäätöksessä saatu pääomatuki kirjattiin suoraan ensisijaisten omien pääomien lisäykseksi. Vaikka kirjaustapa oli erilainen, taloudellisilta vaikutuksiltaan vanhanmallinen avustus ja uusi pääomatuki olivat pankille vaikutuksiltaan samanarvoisia. Pääomatukeen liittyi kuitenkin erityispiirre, jolla oli ratkaiseva merkitys pankkiryhmän kriisin ratkaisemisen kannalta. Myönnetty pääomatuki ei rasittanut OVR:n omaa vakavaraisuutta (Kuusterä 2002, 315).

Vakuusrahasto voi siis lainanoton kautta ylläpitää jäsenpankkiensa vakavaraisuutta pelisäännöllä, joka ei ollut sopusoinnussa vallitsevan oikeuskäytännön kanssa. Tähän on kiinnittänyt huomiota myös Taisto Kangas: ”Voidaan kysyä, onko oikein ja laillista se että Osuuspankit

säilyttivät vakavaraisuuden lain edellyttämän kahdeksan prosentin yläpuolella viranomaisten antamien poikkeuslupien avulla?” (Kangas 2006, 45). Osuuspankkien vakuusrahasto oli tietenkin hankkinut toimintatavalleen viranomaisten hyväksymisen (Kuusterä 2002, 315). Vaikeat ympäristöolosuhteet ja pelko koko pankkijärjestelmän horjumisesta olivat ilmeisesti vaikuttaneet siihen, että oli mentävä myös sellaisiin ratkaisumalleihin, joita normaaliolosuhteissa ei sallittaisi. Tämä on sääntelyteorian kannalta mielenkiintoinen tilanne. Sääntelyviranomaisen salli normien kiertämisen, kun se arvioi normien noudattamisen johtavan mahdollisesti yhteiskunnan suoran tuen tarpeeseen. Halme (1999) käyttää viranomaisten tämäntyyppisestä käyttäytymisestä käsitettä dynaaminen epäjohtonmukaisuus.

On selvää, että pääomapohjan osittainenkin vahvistaminen saman pankin antolainauksella ei tuota todellista uutta pääomaa. Kyseessä on siis ollut poikkeustilanne. Myöhemmin tämä merkittävä epäkohta on korjattu. Rahoitustarkastuksen määräyksen (Dnro 19/341/2003, 23) mukaan luottolaitoksen ensisijaisten omien varojen (Tier I) laskennassa omien varojen yhteismäärästä vähennetään lainasaamiset talletuspankkien vakuusrahastolta.

Viranomaisten vuonna 1993 OVR:lle hyväksymä lainanoton yläraja oli 3,4 miljardia markkaa ja kriisin vaikeimpina aikoina se oli lähes kokonaisuudessaan käytössä. Hieman aikaisemmin uusittujen sääntöjen (OVR:n säännöt 1991, § 13) pohjalta rahasto pystyi velvoittamaan määrämillään ehdoilla jäsenet myöntämään vakuusrahastolle lainaa vakuusrahaston velvoitteiden täyttämiseen.

”Valtuuskunta voi hallituksen esityksestä velvoittaa määrämillään ehdoilla jäsenet myöntämään vakuusrahastolle lainaa rahaston velvoitteiden täyttämiseksi, jos sen omat varat eivät riitä avustusten ja avustuslainojen myöntämiseen”.

Viranomaisten hyväksymällä tavalla osuuspankeilta kerätyt lainavarat kiertyvät näin samojen osuuspankkien vakavaraisuudeksi.

Osuuspankit tarvitsivat muutakin apua. Niiden tarvitsema tuki vuosina 1987–1998 oli kokonaisuudessaan 11,7 miljardia markkaa. Luvussa on mukana avustukset, OKO:n kautta myönnettyt pääomasijoitukset sekä perpetuaalilainat.

Osuuspankkien saama tuki suhteessa taseen loppusummaan vaihteli suuresti. Tukea tarvinneta osuuspankkeja oli kaikkiaan 48. Niitä oli eri puolilla maata ja ne edustivat kaikkia kokoluokkia. Vaikeimmissa tilanteissa tuen osuus taseesta nousi niin suureksi että ne pystyivät jatkamaan toimintaansa pelkästään saamansa tuen varassa. Seuraava taulukossa 9 esitetty luettelo seitsemästä suhteellisesti eniten tukea tarvinneesta pankista kuvaa tilanteen vakavuutta.

Taulukko 9 Vakuusrahaston myöntämän tuen osuus taseen loppusummasta

Naantalin Osuuspankki 76,0 %
Iisalmen Osuuspankki 75,3 %
Kirkkonummen Osuuspankki 70,0 %
Suur-Helsingin Osuuspankki 58,0 %
Juupajoen Osuuspankki 50,0 %
Kauhajärven Osuuspankki 43,0 %
Soinin Osuuspankki 43,0 %

Lähde: Kuusterä 2002, 318- 319

Ratkaisun hinnasta riippumatta yhtään osuuspankkia ei haluttu päästää selvitystilaan. Voidaan ajatella, että sen sijaan että olisi keskitytty epäonnistumisien kokoluokkaan (*too big to fail*), niin tässä tapauksessa oli keskityttävä epäonnistuneitten instituutioiden lukumäärään (*too many to fail*). Too many to fail -problematiikkaa on käsitelty mm. David G Mayes (2004, 5-6):

“The argument for government action is more persuasive when the problem runs across many banks at the same time. Such circumstances normally have either macroeconomic or microeconomic causes... It is clear that governments have used a variety of devices over the years to disguise the extent of the costs of intervention in the banking system, such as valuing non-performing loans artificially high. The Mexican government purchased non-performing loans at book value. This bolsters the banks at the time and effectively enables the government to write off the non performance over a long period.”

Myös Devatripoint ja Tirole ovat tutkineet samaa ilmiötä (1994, 71):

“The authorities have usually preferred to bail out uninsured depositors and have refrained from liquidating large banks. Exceptions to this too big to fail- policy for the financial sector are BCCI and Drexel-Burnham-Lambert which were allowed to fail”.

Vakuusrahasto oli apuväline myös toisen merkittävän kysymyksen ratkaisemisessa. Yksittäisten jäsenpankkien vakavaraisuusongelmat alkoivat käydä ylivoimaisiksi ja osa pankeista ei enää täyttänyt lakimääräistä vakavaraisuuden määrää. Viranomaiset jatkoivat valitsemallaan linjalla ja sallivat lainanoton sillä ehdolla että koko ryhmän yhteenlaskettu vakavaraisuus ylittäisi yhdeksän prosenttia. (Kuusterä 2002, 315) Yksittäiset jäsenpankit saivat tässä yhteydessä *de facto* luvan lakimääräisen vakavaraisuusasteen alittamiseen. Osuuspankkiryhmä oli onnistunut käyttämään vakuusrahastoa ja OKO:a suorastaan nerokkaalla tavalla oman kriisinsä ratkaisemiseen. Samalla osuuspankit saavuttivat myös toisen, pankkitoimintaan läheisesti liittyvän kilpailuedun: Pankkiryhmän oman krisin ratkaiseminen auttoi asiakaskunnan luottamuksen säilyttämisessä.

4.4.2. Vastuiden siirto taseen ulkopuolelle

Vakavaraisuusasemaan voitiin periaatteessa vaikuttaa kahdella eri tavalla. Joko lisäämällä omaa pääomaa tai vähentämällä vastuiden määrää taseessa. Useissa tapauksissa vastuita siirrettiin tietoisilla päätöksillä juridisen pankkikonsernin ulkopuolelle. Järjestelytapoja oli useita. Yksinkertaisin keino oli muodostaa pankin yhtiö rakenne sellaiseksi, että tosiasiallisessa vaikutusvallassa olevia yksiköitä jäi konsernin ulkopuolelle. Vaikka näiden yksiköiden yhtiömuoto ei välttämättä ollut osakeyhtiö, kytkentä emopankkiin voitiin toteuttaa esimerkiksi siten että samat avainhenkilöt toimivat hallituksen tai vastaavan hallintoelimen jäseninä sekä emoyhtiössä että konsernin ulkopuolisessa yksikössä. Antti Kuusterä avaa tätä problematiikkaa säästöpankkiryhmän osalta (Kuusterä 1996, 700–703).

SKOP:in johtaja Juhani Riikonen hahmotteli koko Säästöpankkiryhmän sijoitusstrategian, joka kirjattiin erilliseen, vuodet 1985–1989 kattavaan skenaarioon. Sen mukaan perustettiin ensin holdingmuotoinen sijoitusyhtiö, jonka osakkaiksi tulivat SKOP, eräät säästöpankit ja myöhemmässä vaiheessa myös ulkopuoliset yksityishenkilöt. Tähän SP-Sijoitus Osakeyhtiöön keskitettiin säästöpankkiryhmän ”hallintasalkku”. Hallintasalkun avulla saatiin koko ryhmän yhteinen vaikutusvalta hyödynnettyä valittujen pörssiyritysten omistusjärjestelyissä. SP-

Sijoitukselle perustettiin tytäryhtiö, Skofaks Oy, jonka toimialana oli arvopaperikauppa. Luxemburgiin perustettiin vielä Skofaks International, jonka tehtävänä oli harjoittaa kansainvälistä arvopaperikauppaa.

Ulkomailla harjoitettavaa kiinteistökauppaa varten perustettiin samoihin aikoihin Situs Holding S.A.. Näin oli muodostettu niin monitasoinen konsernirakennelma, että se oli etäännynt kokonaan peruspankkitoiminnasta ja samalla pankkitoimintaan kuuluvasta kontrollista. Tämän konsernin omistajataustoista käy ilmi mielenkiintoinen nyanssi. SP-Sijoitus Oy:n omistajiin kuului ainakin kaksi ammattiliittoa, STL ry ja KVL ry neljän ja kahden prosentin osuuksilla. (Kuusterä 1996, 701). Osuudet eivät olleet perin suuria, mutta luultavasti tällä toimella haluttiin sitoa kyseisten liittojen pääomia tiiviimmin SP-Sijoituksen piiriin.

Sijoitustrategia vaati kuitenkin vielä enemmän. Vuonna 1987 perustettiin uusi vaikutusvalta-konserni, kehitysyritys Interpolator. Arvopaperikauppaa varten perustettiin samalla uusi tytäryhtiö Immutata Oy. Interpolatorin selkeäksi tehtäväksi annettiin säästöpankkiryhmän hallussa olevien suuryhtiöiden osakkeiden omistaminen ja yhtiöiden jalostaminen. Sen ajan toiminta perustui malliin, jossa edellä kuvattuja osakkuus- ja satelliittiyhtiöitä oli loppujen lopuksi 60–70 kappaletta (Kuusterä 1996, 710). Nämä yhtiöt elivät omaa elämäänsä pankkikonsernin ulkopuolella. Ainoana yhdistävänä tekijänä olivat ne samat henkilöt jotka miehittivät kyseisten yhtiöiden johtotehtäviä. Kuusterä nostaa esille keskeisimmän epäkohdan:

”Näihin järjestelyihin liittyi periaatteellisesti merkittävä epäkohta, joka selvimmin tuli esiin SP-Sijoituksessa mutta joka koski myös Interpolatoria sekä muita satelliittiyhtiöitä. Kyseinen konserni oli sekä juridisesti että myös asiallisesti täysin irrallaan SKOP:ista... Näiden satelliittiyhtiöiden hallitusten puheenjohtajat olivat lähes poikkeuksetta SKOP:in johtokunnan jäseniä. Tällöin he pankin johtokunnan jäsenenä tekivät päätöksiä yhtiötä koskevissa asioissa. Pankki sitoutui tosiasiallisesti, vaikkakaan ei muodollisesti sellaisiin riskeihin, joihin pankkilain hengen mukaisesti ei ollut syytä mennä” (Kuusterä 1996, 701–702).

SKOP ei ollut tällä tiellä suinkaan yksin. Samantyyppiset rakennelmat olivat yleisiä muissakin pankkiryhmissä, eivätkä yksittäiset säästöpankitkaan jättäneet tätä lainsäädännön heikkoa kohtaa käyttämättä. Esimerkiksi Kanta-Uudenmaan Säästöpankin ympärille oli muodostettu rekisteröidyn yhdistyksen muodolliseen omistukseen perustunut kuuden osakeyhtiön rakennelma. Yhtiöiden tarkoituksena oli toimia apurakenteena ongelma-asiakkaiden riskien siirtämisessä

pankin taseen ulkopuolelle. Rakennelma toimi siten, että yhtiöille myytiin pankin ongelma-asiakkaiden asunto-osake- ja kiinteistövakuuksia hintaan, joka muodostui pankin saatavien määrästä lisättyinä maksamattomilla koroilla ja kuluilla. Transaktiosta ei tällöin aiheutunut välittömiä tappiokirjauksia pankille. Hankinnat rahoitettiin emopankin luototuksella. Ylihintaisten kiinteistöjen omistamiseen keskittyneet satelliittiyhtiöt aiheuttivat myöhemmin Kanta-Uudenmaan Säästöpankille mittavat luottotappiot. Pankin lähipiirissä oli myös erillisen säätiön omistuksessa toimineet kiinteistövälitystä ja rakennuttamistoimintaa harjoittaneet osakeyhtiöt. Yhteys emopankkin oli hoidettu siten että samat henkilöt toimivat sekä pankin että säätiön sekä sen omistamien yhtiöiden hallituksissa (Kanta-Uudenmaan Säästöpankki, 1991). Kun konsolidointikäytäntö oli epäselvää, voitiin tosiasiallisesti harjoittaa pankkilaeissa kiellettyä liiketoimintaa sekä siirtää ongelmavastuita ja ongelmavakuuksia pankin virallisen taseen ulkopuolelle. Poikkeuksellisella järjestelyllä haluttiin todennäköisimmin pelata aikaa ja lykätä mahdollisia kirjanpidossa tehtäviä alaskirjauksia. ”Omistusrakennelmat oli tehty juridisesti erittäin taitavasti. PTV ei pystynyt puuttumaan SKOP:in omistusrakenteisiin, mikä rohkaisi Yhdyspankkia ja Kansallispankkia laajentamaan omia verkkojaan. Tauti oli levinnyt.” (Kangas 2006, 96).

Pankit koettelivat myös kielletyn ja sallitun liiketoiminnan rajoja. Sitä mukaa kun liiketoiminta etäännytti peruspankkitoiminnasta, alkoi kertyä uusia, varsinaisen pankkitoimintaan kuulumattomia riskejä.²⁵ Tässä kohtaa on havaittavissa selviä piirteitä päätöksentekoon liittyneestä eettisestä uhkapelistä, joka sittemmin johti negatiiviseen valikoitumiseen (*adverse selection*). Vanhojen riskien peittämiseksi otettiin tietoisia askeleita kohti entistäkin riskipitoisempia liiketoimintoja. Näitä askeleita ei kuitenkaan otettu avoimesti, vaan niitä varten kehiteltiin erilaisia viranomaisten ja omistajien kontrollivallan ulkopuolelle rakennettuja järjestelmiä.

4.4.3. Arvonkorotukset

Vakavaraisuuden parantamiseen oli myös hyvin yksinkertainen keino – nimittäin arvonkorotukset. Arvonkorotuksista oli selkeä määräys kirjanpitolain (655/73) 18 §:ssä:

²⁵ Dewatripoint & Tirole ovat käsitelleet aihetta konglomeraattien näkökulmasta (Dewatripoint & Tirole 1993, 73): ”A major concern of a bank regulators is that a healthy bank might suffer from the failure of a nonbank affiliate.”

”Jos käyttöomaisuuteen kuuluvan maa- tai vesialueen, rakennuksen, arvopaperin tai muun niihin verrattavan hyödykkeen todennäköinen luovutushinta on tilinpäätöspäivänä pysyvästi hankintamenoa olennaisesti suurempi, voidaan taseeseen merkitä poistamattoman hankintamenon lisäksi enintään todennäköisen luovutushinnan ja poistamattoman hankintamenon erotuksen suuruinen arvonorotus.”

Vastaavat määräykset tulivat myös uudistettuun kirjanpitolakiin (1339/97). Arvonorotukset oli otettu lakiin siitä syystä että niiden avulla voitaisiin antaa kuva omaisuuden hallussapidon tuottamasta tuloksesta erotuksena operatiivisesta tuloksesta. Normaalisti omaisuuden pätevää ylläpidosta saatavat voitot realisoituvat vasta myynnin yhteydessä. Arvonorotuksien tarkoituksena oli tasoittaa tällaisten voittojen ajallista tulosvaikutusta. On kuitenkin syytä huomata että arvonorotus ei tuo yhtiöön uutta pääomaa eikä kassavirtaa. Martti Saarion menotulo -teorian mukaan kyseessä on ”valepääoma”, johon on suhtauduttava tietyn varauksin (Saario 1969, 76–79).

Arvonorotusten keskeisin kysymys oli todennäköisen luovutushinnan käsite. Jos kohdetta ei ollut myyty, eikä hintaa siten voitu todeta kauppakirjasta tai vastaavasta dokumentista, todennäköisen myyntihinnan määrittely perustui yleensä ulkopuolisen alan ammattilaisen arviolausuntoon. Halme on omassa tutkimuksessaan tullut siihen johtopäätökseen, että arvonorotuksia varten käytetyissä arviolausunnoissa ei Säästöpankkiryhmän osalta ollut havaittavissa jääviyttä. (Halme 1999, 471) Jääviydestä olisi kysymys silloin, jos arviolausunnon antajana olisi tarkastelun kohteena olevalla ajanjaksolla ollut pankin hyvä asiakas tai pankkiryhmää lähellä olevan kiinteistövälityksen edustaja. Tällöin olisi ollut mahdollista, että annetut arviolausunnot olisi laadittu tilaajan eli pankin odotusten mukaisiksi. Samankaltainen asetelma muodostuu myös luottoluokittelijoiden tai tilintarkastajien kohdalla. Jännite muodostuu siitä, että lausunnot annetaan sille taholle, joka on lausunnon maksaja.

Arvonorotuksia vastaavia operaatioita voitiin toteuttaa myös yritysjärjestelyjen yhteydessä. Tästä yksi esimerkki oli Suomen Yhdyspankin rakenneratkaisu, jossa pankkitoimintaa harjoittava tytärpankki Suomen Yhdyspankki erotettiin emopankkina toiminesta Liikepankki Unitas Oy:stä. SYP:n omistuksessa oli 476 erilaista kohdetta, jotka olivat kiinteistöjä, asunto-osakkeita tai käyttämättömiä rakennusoikeuksia. Tämä omaisuusmassa arvioitiin liikkeenluovutuksen yhteydessä ensin pankin kiinteistöosastolla jonka jälkeen se luovutettiin pankin oman tytäryhtiön, Huoneistokeskuksen arvioitavaksi. (Pietilä 2008, 124). Huoneistokeskus to-

tesi lausunnossaan, ”ettei sillä ollut käytettävissä olleen ajan puitteissa mahdollisuutta hankkia kaikkia tavanomaisessa kiinteistöarvioinnissa tarpeellisia tietoja... eikä tehtävän suorittamisessa ole kaikilta osin voitu noudattaa yleisiä arviointiperiaatteita”.²⁶ Pietilä kritisoi arvonmäärittystä, jossa kiinteistökannan arvoksi saatiin 8,7 miljardia markkaa samaan aikaan kun muiden suomalaisten omistamien kiinteistöjen hinnat laskivat ja muutamat kohteet muuttuivat lähes arvottomiksi ostajien puutteen vuoksi. (Pietilä 2008, 125)

Pienillä paikkakunnilla sijainneiden pankkikiinteistöjen arviointiin liittyi lisäksi erityinen vaikeus. Kiinteistöllä oli tietty arvonsa niin kauan kuin siinä harjoitettiin pankkitoimintaa. Tyhjiin jääneelle pankkikiinteistölle ei paikkakunnalla saattaisi olla lainkaan markkinoita. Toinen ydinkysymys oli arvonkorotuksen pysyvyys. Arvonkorotus on teoreettisesti epästabiili oman pääoman erä, jonka osalta on varauduttava myös arvon alentamiseen, jos korotuksen perusteet eivät olekaan osoittautuneet pysyviksi. Tämän vuoksi arvonkorotusten kohtuuttoman suuri osuus omassa pääomassa voi osoittautua ansaksi. Pankkikriisiä edeltävällä jaksolla uskottiin vahvasti omaisuusarvojen jatkuvaan nousuun. Tämä antoi vääränlaisen mielikuvan arvonkorotusten pysyvyyteen myös pankkien taseissa.

Vakavaraisuusnormien kiristymisen yhteydessä pankit ottivat arvonkorotukset arkailmatta käyttöön. Näin saatiin nopeasti ja vaivattomasti omia pääomia ilman, että varsinaisessa liiketoiminnassa oli tapahtunut mitään muutosta. Kasvua ja ylikapasiteettia voitiin ylläpitää arvonkorotusten tuoman pääoman turvin. Osuuspankkiryhmän arvonkorotuksista on käytettävissä systemaattista tietoa vuodesta 1974 lähtien. Tilastot osoittavat, että arvonkorotusten osuus koko ryhmän yhteenlasketuista omista pääomista oli korkeimmillaan vuonna 1976 noin 50 % ja pysyi tämän jälkeen yli kymmenen vuotta 40 % tasolla (Kuusterä 2004, 268). Liikepankkien osalta arvonkorotukset olivat myös merkittäviä. Vuonna 1981 arvonkorotusten osuus omasta pääomasta oli Kansallis-Osake-Pankissa 42,5 %, Suomen Yhdyspankissa 36,7 % ja Helsingin Osakepankissa 71,8 % (Halme 1999, 467).

Kansallis-Osake-Pankissa arvonkorotuksia käytettiin ainakin kahteen otteeseen oman pääoman korottamiseen.

²⁶ Suomen Yhdyspankki Oy:n kiinteistökannan arvonmäärittys uutta pankkia perustettaessa. Huoneistokeskus Oy, arviointiosasto, 27.3.1991

”Pankille tuskallisena taantumavuonna 1977 kiinteistöjen arvoja korotettiin 213 miljoonalla markalla. Tätä vastava määrä merkittiin taseen omaan pääomaan arvonkorotusrahastona, minkä johdosta omat varat kasvoivat viidenneksellä. Operaatio uusittiin vuonna 1982 tekemällä kiinteistöomistuksen kirjanpitoarvoihin 421 miljoonan markan inflaatio- ja markkinahintatarkistus. Summa oli suurempi kuin pankin osakepääoma pari vuotta aikaisemmin” (Kuisma 2004, 312)

Jälkikäteen voidaan arvioida, olisiko hyväksyttävissä olevalle arvonkorotuspääomalle pitänyt määritellä jokin absoluuttinen tai suhteellinen rajoitus suhteessa muuhun omaan pääomaan. Kirjanpitolaki ei näin määrännyt ja vanhan talletuspankkilain mukaan arvonkorotukset voitiin kirjata rajoituksetta suoraan ensisijaisiin omiin pääomiin. Liian helposti saavutettu vakavaraisuustason korjaus saattoi kuitenkin viivästyttää niitä ylikapasiteetin purkamiseen tähtääviä toimia, joihin kenties olisi voitu muutoin ryhtyä. Luottolaitoslain 121/2007 mukaan arvonkorotusrahasto ja uudelleenarvostusrahasto voidaan kirjata luottolaitoksen toissijaisiin omiin varoihin. Suhtautuminen arvonkorotuksiin on siten lainsäädännön muutosten myötä muuttunut.

Joidenkin pankkien osalta arvonkorotuskäytäntö motivoi kiinnittämään huomiota varsinaisen perusliiketoiminnan sijasta liiankin suuressa määrin kiinteistöinvestointeihin. Arvonkorotusta vastaavaan lopputulokseen voitiin päästä myös toista tietä. Konsernin sisäisillä kiinteistö- ja osakekaupoilla voitiin saada aikaan myyntivoittoja, joilla voitiin parantaa kyseisen vuoden kokonaistulosta. Kun kauppojen osapuolet olivat keskinäisessä intressiyhteydessä, voidaan olettaa, että kauppahinnat eivät aina muodostuneet markkinaehtoisesti. Konsernin tai vaikutusvaltaisyhteisön sisäisillä kaupoilla saadut myyntivoitot olivat luonteeltaan yhdessä suhteessa arvonkorotuksista poikkeavia. Jos omaisuuseriä ei jouduttu myymään ulkopuolisille, kertyneitä myyntivoittoja ei yleensä tarvinnut peruuttaa samalla tavoin kuin arvonkorotuksia.

4.4.4. Keskusrahallaitosten osakkeet ja takaukset

Liikepankit voivat LPL 23 §:n mukaan omistaa toisen rahalaitoksen osakkeita enintään 40 prosenttia ja paikallispankit SPL 29 §:n ja OPL 20 §:n mukaan 35 prosenttia omasta pääomasta. Laki antoi kuitenkin paikallispankeille mahdollisuuden omistaa rajattomasti oman pankkiryhmän keskusrahallaitoksen osakkeita.”Säästöpankkien sijoitukset niiden keskusrahallaitoksen toimivan liikepankin osakkeisiin ja vastaavasti osuuspankkien sijoitukset niiden keskusra-

halaitoksena toimivan liikepankin osakkeisiin eivät ole sijoitusrajoitusten alaisia.”(Erma & Koski 1985,186)

Erityisesti huomio kiinnittyy osakesarjaan, jonka omistajana voi olla ainoastaan säästö- tai osuuspankki. Nämä osakkeet ovat omaisuuserä, jolla ei ole aitoa kysyntää eikä tarjontaa, eikä siten myöskään aitoa markkinahintaa, joten viime kädessä sen arvon määrittelevät omistajat itse. Tässä tullaan hyvin selkeästi aidon markkinahinnan määrittelyn problematiikkaan. Mikä on tällaisen omistuksen oikea arvo? Hyvinä vuosina näihin osakkeisiin sallittiin tehdä Pankki-tarkastusviraston luvalla arvonkorotuksia. Näin tehtiin muun muassa SKOP:in K-osakesarjalle. Kun vapaasti myynnissä olevan osakesarjan arvo sitten putosi pörssissä, säilytettiin osakkeiden arvostus säästöpankkien taseissa entisellä, arvonkorotuksella korotetulla tasolla. Viranomaisten vaativana tehtävänä oli ohjeistaa arvonkorotuksien kirjaamista. Sitä ei kuitenkaan tehty reaaliaikaisesti vaihtokelpoisen osakesarjan osakkeiden markkinoilla toteutuneen arvonmuutoksen tahdissa, vaan siinä järjestyksessä, että säästöpankkiryhmää pystytettiin pitämään pystyssä siihen asti kun suuret ratkaisut olisivat valmiina (Kangas 2006, 124). Viranomaiset olivat joutuneet joustamaan osuuspankkien osalta vakuusrahaston ja vakavaraisuusmääräysten osalta. Säästöpankkien kohdalla jouduttiin ensimmäisenä joustamaan keskuspankin osakkeiden arvonmäärityksissä. Voidaankin sanoa että SKOP-osakkeiden arvostusta käsiteltiin kriisin hoidon kriteerein, eikä rahoitusmarkkinoiden valvojan normaalikriteerien mukaisesti.

Kriisi osoitti keskusrahallaitoksen osakkeisiin liittyvän kaksoisdilemman. Rajaton omistamisoikeus ja osakesarjan arvonkorotuksilla vahvistettu yliarvostus osoittautuivat vaaralliseksi yhdistelmäksi. Kysymys paikallispankkien ja niiden keskusrahallaitoksina toimineiden liikepankkien välisestä suhteesta on muutoinkin mielenkiintoinen. Onko niin, että paikallispankkien omistamien äänivaltaisten osakkeiden arvoissa on ollut ilmaa? Jos osakesarja on kokonaisuudessaan paikallispankkien hallussa, voi näihin omistuksiin sisältyä tahattomasti tai tahallisesti ylimääräistä arvoa. Pyrkiikö silloin keskusrahallaitoksen osakkeen arvo oleman enemmän kuin pelkästään kyseisen liikepankin substanssia tai tuotto-odotuksia kuvaava suure? On olemassa ainakin teoreettinen mahdollisuus sille, että näiden osakkeiden arvoa voitaisiin vedättää keskinäisillä kaupoilla ylöspäin, jotta arvot jäsenpankkien tilinpäätöksissä saataisiin näyttämään paremmilta. Tästä ilmiöstä antaa viitteitä muun muassa Säästöpankkiliiton perustelu SKOP:in K-sarjan osakkeiden arvostukseen liittyvässä asiassa. Säästöpankkiliiton lausumassa todetaan, että säästöpankkien keskinäiset kaupat vuonna 1989 tehtiin pörssiarvoja korkeam-

paan hintaan. (Halme 1999, 102) Halme on lisäksi tehnyt havaintoja siitä, että säästöpankit olivat muutoinkin tehneet keskinäisiä SKOP-osakekauppoja ylihintaan. (Halme 1999, 475 ja 480)

Lainsäädäntö kieltää pankkia ottamasta talletuksia samaan ryhmään kuuluvalta toiselta talletuspankilta (OPL 35 § ja SPL 51 §). Laki on kuitenkin sallinut paikallispankkien keskuspankin antamaan takauksia kyseiseen paikallispankkiryhmään kuuluvan yksittäisen pankin asiakkaiden vastuiden vakuudeksi. Järjestelyn tavoitteena oli alun perin kilpailuosuhteiden yhdenmukaistaminen liike- ja paikallispankkien välillä. Keskuspankin pankkitakaus antaa pienellä paikkakunnalla toimivalle paikallispankille mahdollisuuden luotottaa myös merkittävän suuria asiakkaita. Ilman tätä elementtiä kilpailu olisi siltä osin vääristynyttä, että isot hankkeet olisivat automaattisesti ainoastaan suurten liikepankkien reviiriä.

Paikallispankit harrastivat mielellään keskuspankin takauksella toteutettua luotonantoa. Tällä saavutettiin kaksi tavoitetta. Ensinnäkin voitiin ylittää lain määrittelemä yläraja suhteessa luotokantaan ja suhteessa pankin omaan pääomaan. Lain tarkoittama prudentiaalinen rajoitus menetti merkityksensä. Toinen paikallispankin saavuttama tavoite liittyi oman pääoman vaateeseen. Näihin vastuisiin liittyvä oman pääoman vaade siirtyi keskuspankille ja oman pääoman ja vakavaraisuuden problematiikka pystyttiin näin siirtämään siltä osin paikallispankilta emopankille. Toimintamalli täyttää *regulatory arbitrage* -käsitteen tunnusmerkit puhtaimmillaan.

4.5. Markkinakuri

Pankkitoimialalle on ominaista lainsäädännön, sääntelyn ja valvonnan jatkuva kehittäminen. Hemmo on antanut oman määrittensä käsitteelle *markkinakuri* (*market discipline*) (Hemmo 2001, 8). Hänen mukaansa markkinakurin merkityksen voidaan nähdä viime aikoina korostuneen. Markkinakurilla tarkoitetaan pyrkimystä siihen, että tallettajat tai sijoittajat toimisivat siten että he omalla käyttäytymisellään ohjaisivat pankkien toimintaa esimerkiksi liiallista riskinottoa rajoittavaan suuntaan. Markkinakuri on tietyllä tavalla *sääntelyn substituutti*. Jos perinteistä sääntelyä asteittain lievennetään, markkinakurin merkitys korostuu. Markkinakurin ohjaava vaikutus on kuitenkin erityyppistä kuin sääntelyn, eikä ole mahdollista ajatella, että markkinakuri korvaisi kokonaan sääntelyn tai peräti astuisi sääntelyn sijalle. Esimerkit sääntelyarbitraasista osoittavat, että markkinakuri ei toiminut tehokkaasti ja sääntelyjärjestelmissä

olevia aukkoja käytettiin epäroimättä hyväksi. Funered on omissa tutkimuksissaan tullut siihen johtopäätökseen, että markkinakuri ei rajoita pankkien innovatiivisuutta, joka voi tuoda alalle uusia riskejä. Samalla hän huomauttaa, että finanssikriisit ovat yleensä seuranneet säännöstelyn purkamisprosesseja (Funered 1994, 148–149).

Turtiainen on tutkinut markkinakurin merkitystä sijoitusrahastomarkkinoilla. Hänen mukaansa rahastoyhtiön menestymisen edellytyksinä tulee olla tehokkuus ja rahastosijoittajan intressien mukainen toiminta. Silloin markkinakuri toimii ihanteellisesti ja kilpailun vuoksi rahastoyhtiölle ei kerry ylimääräisiä voittovaroja eikä yritysjohto voi toteuttaa omia intressejään (Turtiainen 2004, 85). Turtiainen on tehnyt sijoitusrahastoja käsittelevässä tutkimuksessaan havaintoja, jotka ovat tietyiltä osin sovellettavissa myös pankkeihin. Markkinakuri kärsii siitä, että sijoittajan tai tallettajan näkökulmasta informaation hankkimisesta saattaisi aiheutua kustannuksia, jotka olisivat suurempia kuin näin hankitut tuotot. Siksi *rahastosijoittajien on usein rationaalista olla valvomatta rahastoyhtiön toimintaa* (Turtiainen 2004, 27). Tämä havainto pätee myös suureen osaan pankkien asiakkaista. Heillä ei ollut pankkikriisiä edeltävällä jaksolla, eikä myöskään sen jälkeen, riittävästi motivaatiota hankkia tietoa pankkinsa toiminnasta. Markkinakuri on ollut myös tästä näkökulmasta puutteellista. Oman pääoman ehtoisen rahoituksen käyttö olisi yksi keino parantaa sijoittajien tiedonhankkimisintressiä ja sitä kautta markkinakuria. Näiden instrumenttien äänivalta ja etuoikeusasema on muita varainhankintamuotoja, esimerkiksi talletuksia, huonompi. Näin ollen oman pääoman ehtoisen rahoituspäätöksen tekijällä on tallettajia suurempi intressi seurata sijoituksen kohteen toimintaa.

Markkinakurin kontekstista on syytä ottaa esille käsite *määräysvaltamarkkinat (market for corporate control)*. Määräysvaltamarkkinoilla tarkoitetaan mekanismia, joka ohjaa yrityksen resursseja tehokkaampaan käyttöön yritysostojen tai valtausten kautta (Timonen 1997, 96). Tällöin määräysvaltaa tavoitteleva osapuoli uskoo saavansa yrityksen resursseista suuremman hyödyn ja on siksi valmis maksamaan markkina-arvoa korkeamman hinnan. Toiseksi osakkaat arvioivat tällaisessa tilanteessa saavansa odotettavissa olevaa normaalia arvonnousua ja osingonjakoa paremman kokonaistuoton. Kolmanneksi osapuolet hyväksyvät sen, että määräysvalta vaihtuu. Entinen yritysjohto joko hyväksyy ostajan uuden strategian tai joutuu jättämään yrityksen. (Milgrom & Roberts 1992, 508)

Määräysvaltamarkkinoiden voidaan katsoa toimivan tehokkaimmin pörssiyrityksissä, joissa päätäntävalta on harvojen suursijoittajien käsissä. Riittävän äänivallan omaava osakaskonsor-

tio voi viedä läpi yritysjärjestelyjä, joita esimerkiksi yritysjohto tai vähemmistöosakkaat vastustaisivat. Suomessa pankki- ja vakuutusalan määräysvaltamarkkinoiden merkitystä voidaan pitää vähäisempänä kuin esimerkiksi Yhdysvalloissa (Turtiainen 2004, 86). Tähän vaikuttaa muun muassa markkinoiden rakenne. Markkinoilla on merkittävä määrä osuuskuntia, säästöpankkeja ja keskinäisiä yhtiöitä, joiden määräysvaltaoperaatiot ovat yhtiömuodosta johtuen haasteellisia. Pankkikriisi kuitenkin oli osoitus siitä, että kriisin yhteydessä apua tarvitseva osapuoli, Säästöpankkiryhmä, joutui yhtiömuodosta riippumatta tyytymään määräysvaltamarkkinoilla operaation kohteen rooliin.

4.6. Talletussuoja

Talletussuoja tai synonyymeinä käytetyt käsitteet talletustakuu tai talletusvakuutus ovat olleet fundamentaalinen elementti pankkien varainhankinnan ja toiminnan kannalta. Sen takia tätä kysymystä on syytä pohtia samassa yhteydessä muiden pankkikriisiin kietoutuneiden kysymysten kanssa.

Tapio Anttila (1996, 298) jakaa pankkien turvaverkkojärjestelmät kahteen luokkaan; talletustakuujärjestelmiin ja lähinnä keskuspankkien ylläpitämiin viimeisen rahoituslähteen (*Lender of Last Resort*)-toimintoihin. Talletustakuujärjestelmät pyrkivät suojaamaan tallettajia ja pankin vakavaraisuutta. Viimeisen rahoituslähteen tarkoituksena on avustaa pankkeja ennen kaikkea poikkeuksellisen suurissa maksuvalmiusongelmissa.

On kuitenkin nähtävä, että nämä molemmat elementit liittyvät toisiinsa niin tiiviisti, että niiden voidaan nähdä yhdessä muodostavan keskeisimmän talletussuoja-käsitteen ytimen. Pankkien ottolainausta voidaan käsitellä vakuudettomana vähittäisluotonantona asiakkailta tukku-kaupan tapaan toimivalle pankille. Vakuudettoman luoton käytäntö on perustunut yleiseen luottamukseen pankkien kyvystä vastata sitoumuksistaan sekä siihen, että tavallisilla kuluttajilla ei ole ollut riittävästi tietoa sellaisista luotonottajista, joille nämä voisivat luotettavasti varjoaan lainata. Kyseessä on siis epäsymmetrisen informaation ilmentymä. Suomen pankkikriisin vaikeimmassa vaiheessa asiakkaat olivat antaneet varjoaan pankkien käyttöön tietoisina

täydellisestä ja rajoittamattomasta talletussuojasta ja siitä, että valtio takaisi talletukset kaikissa olosuhteissa.²⁷

Milgrom ja Roberts pitävät Yhdysvaltojen *Savings & Loans* -säästökassakriisiä esimerkkinä tilanteesta, jossa talletussuoja ja liian matalat vakavaraisuusvaateet yhdessä johtivat liialliseen riskinottoon, eettiseen uhkapeliin ja ääritapauksissa väärinkäytöksiksi luonnehdittaviin toimenpiteisiin. Toimenpiteet johtivat ylisuuriin luottotappioihin ja tilanne pelastettiin *Federal Savings & Loans Insurance Corporation (FSLIC)* myöntämän talletussuojan avulla. (Milgrom & Roberts 1992, 170–171).

Hoggarthin, Jacksonin ja Nierin (2004, 10) tutkimusten mukaan ei kuitenkaan voida tehdä selkeää johtopäätöstä, että talletussuoja olisi jollakin yksiselitteisellä tavalla kaikkien pankkikriisien taustalla. Heidän tutkimustensa mukaan pankkikriiseihin ajautui talletussuojan suhteen kolmen tyyppisiä valtioita: rajatun, rajoittamattoman tai määrittelemättömän talletussuojan maita. Rajatun talletussuojan maita oli useita, kuten Espanja, Argentiina, Brasilia, Bulgaria, Unkari, Puola ja Venezuela. Rajoittamattoman talletussuojan maista mainitaan Suomi, Japani, Korea, Norja, Kolumbia, Meksiko ja Turkki. Pankkikriisi kohtasi myös maita, joissa ei ollut lainkaan talletussuojaa. Näitä olivat Ruotsi, Chile, Tšekkoslovakia, Ecuador, Ghana, Indonesia, Malesia, Paraguay, Slovenia, Thaimaa ja Uruguay. Kysymyksen pohdinta ei siis voi lähteä yksioikoisesta käsityksestä talletussuojan ja pankkikriisien välisestä riippuvuussuhteesta. *Talletussuoja on yksi mutta ei ainoa pankkikriisien syitä selittävä tekijä.*

Jos tarkastellaan talletussuojan teoreettista hapolle, pankin maksukyvyttömyystilannetta, menettämisen alla olevien talletusten maksamiseksi voidaan löytää periaatteessa neljä eri tahoa:

- pankin omistajat
- veronmaksajat
- tallettajat
- vakuutusyhtiö

Ensimmäisessä vaihtoehdossa pankin talletusten maksamiseen käytettäisiin pankin koko oma-pääoma, eli osakkeenomistajien näkökulmasta osakkeiden arvo tässä ääritapauksessa nol-lattai-

²⁷ Eduskunta antoi 1993 pöytäkirjan, jonka mukaan Suomen valtio takaisi sen, että suomalaiset pankit pystyvät hoitamaan sitoumuksensa kaikissa olosuhteissa ajallaan. Pöytäkirja hyväksyttiin eduskunnassa 23.2.1993 (HE 379/1992 vp s. 1).

siin. Toisessa vaihtoehdossa valtiovalta korvaisi talletukset, joka merkitsisi pelkistettynä sitä, että veronmaksajat olisivat lopullinen maksaja. Kolmannessa vaihtoehdossa toimittaisiin ilman talletussuojaa, jolloin kukin tallettaja kärsisi itse vahinkonsa. Neljännessä vaihtoehdossa talletusten suojaksi olisi muodostettu vakuusrahasto tai vastaava orgaani, joka toimisi vakuutusyhtiön tavoin. Se keräisi toiminnassa olevilta pankeilta sen suuruiset kannatusmaksut, että niiden avulla ja mahdollisilla muilla varainhankintamenetelmillä pystyttäisiin korvaamaan tallettajien menetykset.

Suomen pankkikriisin lasku lankesi veronmaksajille. Vaikka kriisin ratkaisujen etsintävaiheessa osakeomistusten nollaaminen oli yksi potentiaalisista vaihtoehdoista, tällaiseen järjestykseen ei hallinnollisena menettelytapana päädytty. Ainoa pankki, jossa osakkeenomistajat joutuivat toteamaan omistuksensa arvon nollaantumisen, oli loppujen lopuksi Skop. On huomattava, että tällöinkin osakkeiden arvon nollaantuminen tapahtui markkinaehtoisesti, ei hallinnollisilla päätöksillä. Tallettajat eivät menettäneet osaakaan talletuksistaan. Pankkien omat vakuusrahastot osallistuivat kriisin purkamiseen omien resurssiensa mukaisesti, mutta kuten tämän tutkimuksen vakuusrahastoja koskevassa osassa ilmenee, niiden voimavarat olivat aivan liian pienet kriisin hallitsemiseksi.

Kun tarkastelemme ajanjaksoa, jolloin Suomi ajautui pankkikriisiin, nähdään kannanottoja, joiden mukaan rajoittamaton talletussuoja olisi omiaan johtamaan pankkien johdon osalta eettiseen uhkapeliin ja toisaalta tallettajien välinpitämättömyyteen pankkien toiminnan riskipitoisuuden suhteen. Tapio Anttila (1996, 319) toteaa:

”Pankkien vakuusrahastojen osoittauduttua riittämättömiksi perustettiin Valtion vakuusrahasto... Viittaus pankkien laskemisesta konkurssiin tuntuu lähinnä teoreettiselta, kun samalla korostetaan pankkijärjestelmän vakauden ja säilyttämisen tärkeyttä ja otetaan huomioon Suomen pankkimarkkinoiden rakenne. Ylikorostuneen luotettavuuden myötä järjestelmä poistaa markkinoilta kannustimen seurata pankkien toiminnan riskipitoisuutta.”

Talletussuoja on ollut myös sääntelyn ydinkohtia. Se on ollut osa Suomen säännöstelyjen ja myöhemmässä vaiheessa säänneltävien rahoitusmarkkinoiden implisiittinen perusolettama. Teoreettisesti voitaisiin ajatella, että talletussuojaa ei tarvittaisikaan silloin, kun markkinoiden toiminta on varmistettu tiukalla sääntelyllä. Suomessa oli siis tietyllä tavalla kaksoisvarmistus: tiukka sääntely ja samanaikainen talletussuoja. Talletussuojajärjestelmää on ilmeisesti pidetty

jonkinlaisena itsestäänselvyytenä eikä aihetta ole paljoakaan tutkittu ennen pankkikriisiä. Vielä vuonna 1991 talletuspankkilain keskeisessä kommentaariteoksessa (Kontkanen 1991, 3) todetaan:

”Tallettajien saamia turvaavaa vakuusrahastojärjestelmää ei ole Suomessa jouduttu konkurssi-tilanteen vuoksi käyttämään, joten järjestelmän yksityiskohtaista käsittelyä teoksessa ei ole katsottu aiheelliseksi.”

Varsinaiseen testiin tämä talletussuojan kaksoisvarmistus joutui siinä yhteydessä, kun sääntelynormistoa oli purettu ja Suomi ajautui pankkikriisiin. Talletussuoja oli voimassa koko pankkikriisin ajan ja on vaikeaa ajatella, että järjestelmä olisi purettu tai oleellisesti muutettu silloin kun vaikeudet olivat pahimmillaan. Suomen uusi talletussuojajärjestelmä sai nykyisen muotonsa vasta varsinaisen kriisin jälkeen, kun lakiin luottolaitostoiminnasta tehtiin asiaa koskevat muutokset (19.12.1997/1229). Uusittu talletussuojajärjestelmä otettiin käyttöön lakimuutoksen astuessa voimaan 1.1.1998. Myös uuden lain (luottolaitoslaki 121/2007 1. luvun 9 §) mukaan talletuspankin on kuuluttava lain 7 luvussa tarkoitettuun talletussuojarahastoon. Rahastoon kerätyt varat on mahdollista käyttää tietyin ehdoin tallettajien saamisten maksamiseen. Kyseessä on silloin lakisääteinen talletussuoja (talletussuoja *de jure*). Parkkonen luokittelee kaksi muuta talletussuojan muotoa *sopimusperusteiseksi* ja *tosiasialliseksi* talletussuojaksi (talletussuoja *de facto*). Tämä kolmas suojan muoto on siinä suhteessa mielenkiintoinen, että talletussuoja on tosiasiallisesti voimassa ilman että sitä on laissa erikseen määritelty (Parkkonen 1999, 168).

Koko sodanjälkeisen ajan pankit olivat voineet tukeutua toiminnassaan *de facto* -talletussuojaan ja asiakkaat olivat voineet luottaa siihen, että pankkiin talletetut varat olisivat aina turvassa. Talletussuojaa ei ollut määritelty lainsäädännössä, mutta markkinat uskoivat turvan olemassaoloon. Lakisääteisen talletusturvajärjestelmän sijasta Suomessa toimi *de facto* Lender of Last Resort -toiminto, joka konkretisoitui ensimmäisen kerran Skopin haltuunotossa vuonna 1991 (Anttila 1996, 33). Lakisääteinen talletussuoja tuli voimaan itse asiassa vasta parikymmentä vuotta ennen kriisiä pakollisten vakuusrahastojen muodossa vuoden 1969 pakkilaeissa. Sitä ennen laissa oli määräyksiä talletussuojasta ainoastaan Säästöpankkien vakuusrahaston osalta. Osuuspankkien vakuusrahaston toiminta oli perustunut niiden oman keskusliiton sääntöihin ja liikepankit kuuluivat omaan vakuusrahastoonsa vapaaehtoisuuden pohjalta. Osuuspankkien vakuusrahaston säännöissä tapahtui oleellinen muutos talletussuojan suhteen.

Vuoden 1991 sääntöjen 2§:ssä ”Rahaston tarkoituksena on siihen kuuluvien pankkien tallettajien saamisten turvaaminen”. Vuoden 1998 sääntöjen 2§:n mukaan ”Rahaston tarkoituksena on siihen kuuluvien pankkien vakaan toiminnan tukeminen luottolaitostoiminnasta annetun lain mukaisesti.” (Osuuspankkien vakuusrahasto 1991 ja 1998) Talletusten suojaamistehtävä oli siten poistunut säännöistä.

Hyvinä aikoina talletussuojasta puhuminen ei kenties ollut ajankohtaista, mutta pankkikriisin yhteydessä asia tuli nopeasti ajankohtaiseksi. Asiakkaiden ja markkinoiden luottamus pankkeihin oli sääntelyn yksi tavoite ja se saavutettiin niin hyvin, että varsinaista talletuspakoa massailmiönä ei tapahtunut edes pankkikriisin vaikeimpina jaksoina. Tästä kertoo esimerkiksi se, että kaikesta kielteisestä julkisuudesta huolimatta vaikeuksissa olleiden yksittäisten pankkien, kuten Suomen Säästöpankki SSP:n talletuskanta piti kuitenkin suhteellisen hyvin. (Suomen Säästöpankki 1992)

Talletussuoja osoitti siis tässä yhteydessä toimivuutensa eli edisti luottamuksen säilymistä ja helpotti omalta osaltaan vaikean tilanteen hallintaa. Talletussuojan voidaan katsoa olleen myös yksi keskeisimpiä tekijöitä kriisin kokonaishallinnan kannalta. Valtiovalta pystyi toteuttamaan kriisinhallintatoimenpiteitään tältä osin ennakoitavissa olevalla tavalla vakailla markkinoilla. Jos tässä vaikeassa tilanteessa olisi ollut lisähaasteena talletuspaon hallinta, toimenpiteiden ajoitus ja keinovalikoima olisivat olleet entisestäänkin ongelmallisempia. Minkä verran talletussuoja sitten vaikutti pankkien strategiavalintoihin? Tähän on vaikea antaa kattavaa vastausta. On vaikea uskoa, että talletussuojaa sinänsä olisi laskelmoidusti pidetty riskinottoon oikeuttavana tai kannustavana elementtinä.

Sen sijaan taloudelliset suunnitelmat saatettiin perustaa melko vakaisiin skenaaroihin talletusvarainhankinnan osalta. Tietyn määrän halpaa varainhankintaa tiedettiin jo etukäteen olevan käytössä. Pankkikohtaisesti voitiin luottaa siihen, että joitakin poikkeuksia lukuun ottamatta talletukset kasvaisivat aina edellisvuodesta. Varainhankinnassa voitiin silloin ennakoida se osa, joka tulisi perinteisistä talletuksista. Varsinaisen talletuspaon vaihtoehtoa suunnitelmissa ei tarvinnut ottaa huomioon. Yhdessä kohtaa talletuspako-käsite realisoitui myös Suomen markkinoilla. Osuuskunta EKA:n säästökassakriisin yhteydessä kansalaisten keskuudessa alkoi olla jo joukkohysterian piirteitä mutta pankkisektorilla voitiin silloinkin vedota siihen eroon mikä vallitsi säästökassojen ja pankkien välillä. Säästökassatalletuksilla ei ollut varsinaista talletussuojaa. Osuuskunta EKA:n ongelmat ratkaistiin lainsäädäntöteitse.

”Syksyllä 1993 Osuuskunta EKA-yhtymän taloudelliset vaikeudet saivat aikaan perinteisen talletuspaon – uutislähetykset näyttivät kuvia pitkistä jonoista ja pettyneistä tallettajista säästökassojen edustalla. EKA-yhtymä joutui yrityssaneeraukseen ja säästökassatallettajien talletuksien pääomat jouduttiin turvaamaan valtion varoista. Osuusliike Elannon ongelmien seurauksena lakia muutettiin siten että se kattoi myös Elannon tallettajat.”(Anttila 1996,171)

Vuodesta 1998 alkaen kaikkien talletuspankkien on pitänyt kuulua yhteiseen talletussuojarahastoon (Deposit Guarantee Fund, Insättningsgarantifonden). Varat rahastoon kerätään pankeilta vuosittain perittävillä kannatusmaksuilla. (www.pankkiyhdistys.fi 4.7.2004)

Tallettajien riidattomat ja erääntyneet saamiset korvataan pankin maksukyvyttömyystilanteessa talletussuojarahastosta 25 000 euroon saakka (laki luottolaitostoiminnasta 30.12.1993/1607 ja siihen tehdyt muutokset 19.12.1997/1229 sekä uusin laki luottolaitostoiminnasta 9.2.2007/121). Talletussuoja on pankkikohtainen, mutta paikallispankkien osalta yhtenä pankkina pidetään talletussuojan osalta niitä pankkeja, jotka vastaavat kokonaan tai osittain toistensa sitoumuksista. Näin ollen esimerkiksi Osuuspankkiryhmää pidetään yhtenä pankkina ja sijoittaja ei pysty saamaan 25 000 euroa suurempaa talletussuojaa hajauttamalla varojaan useaan eri osuuspankkiin. Suoja koskee samalla tavoin sekä yksityishenkilöitä, yhteisöjä että yrityksiä. Suoja koskee erikseen jokaista talletustilin yhteisömistäjää ja jokaista perheenjäsentä käsitellään erillisinä tallettajina. Jos henkilöllä on kuitenkin pelkästään käyttöoikeus tiliin mutta ei omistusoikeutta, jää tällainen talletus suojan ulkopuolelle. Oman asunnon myynnistä kertyneet varat ovat saaneet lainsäädännössä erityiskohtelun. Talletussuojarahasto korvaa talletukset täysimääräisesti, mikäli asiakas pystyy luotettavasti osoittamaan, että kyseessä ovat oman asunnon myynnistä saadut varat. Nykyiset Suomessa noudatettavat normit ovat sopusoinnussa kansainvälisen lainsäädännön kanssa. Ne perustuvat EU:n talletussuojadirektiiviin 94/19/EC. Vuoden 2008 aikana kärjistynyt kansainvälinen rahoitusmarkkinakriisi johti siihen, että Suomi päätti 8.10.2008 nostaa talletussuojan ylärajaa 50 000 euroon. Tämä tapahtui siksi, etteivät kotimaiset pankit joutuisi epäsuotuisaan kilpailutilanteeseen muihin talletussuojaansa nostaneihin maihin nähden (www.rahoitustarkastus.fi 14.10.2008).

Suomen talletussuoja ennen vuoden 2008 muutosta poikkesi jonkin verran muiden pohjoismaiden normistosta. Ruotsin talletussuoja oli noin 28 000 euroa ja se kattoi ne tilit, joiden varat ovat nostetavissa yhden kuukauden irtisanomisajan puitteissa. Tanskassa noudatettiin noin

40 000 euron rajaa, mutta talletusten määrästä vähennettiin velkojen määrä. Norjassa talletussuoja oli Pohjoismaiden korkein, noin 250 000 euroa, mutta myös siellä talletuksista vähennettiin velkojen määrä. (www.rahoitutarkastus.fi 20.2.2008). Rationaalisen tallettajan on melko vaikeaa hahmottaa mahdollisesti samalla paikkakunnalla toimivien pankkien eroja talletussuojassa, koska esimerkiksi määräaikaistalletukset kuuluivat talletussuojan piiriin Pohjoismaissa ainoastaan Suomessa ja Tanskassa. Talletussuojajärjestelmät eroavat täten toisistaan monella tavalla

- suojattujen talletusten määrät vaihtelevat maittain,
- järjestemien rahoitusmekanismit poikkeavat toisistaan ja
- joissakin järjestelmissä velat vähennetään talletuksista.

Lisäksi valuuttakurssien muutokset voivat aiheuttaa hankaluuksia eri järjestelmien vertailukelpoisuudelle. Edelleen voidaan kysyä, miten varmistetaan talletussuojan rahoituksen luotettavuus poikkeustilanteissa. Poikkeustilanteet kun ovat juuri niitä paikkoja, jossa järjestelmien toimivuus testataan. Häiriöt rahoitusmarkkinoilla ovat osoittaneet talletussuojajärjestelmien ja niiden yksityiskohtien merkityksellisyuden. Northern Rock -pankin maksuvalmiuskriisiin liittyi talletuspako, kun asiakkaat eivät enää luottaneet pankin maksuvalmiukeykyyn.

”Syynä talletuspakoon on arveltu olleen sen, että Isossa Britanniassa talletussuojajärjestelmään on sisällytetty 10 prosentin omavastuuosuus yli 2000 punnan talletuksille, sekä sen, että suojan alaisten talletusvarojen maksussa on pitkä viive. Omavastuuosuus poistettiin sikäläisestä järjestelmästä heti tapahtuneen jälkeen. Northern Rock osoitti, miten pienestä talletuspako saattaa syntyä, vaikka taustalla olisikin luotettavaksi ja hyvin toimivaksi arvioitu talletussuojajärjestelmä” (Haajanen 2008, 14).

Euroalueen talletussuojajärjestelmän peruseriaatteista on sovittu talletussuojadirektiivissä, mutta Euroopan ulkopuolella ei ole yhtenäistä talletussuojanormistoa. Rahoitusmarkkinoiden integraatio ja suojajärjestelmien merkitys kilpailuun ja rahoitusmarkkinoiden kriisinhallintaan antavat aiheita *de lege ferenda* -pohdintaan. Pitäisikö kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla olla yhtenäiset normit talletussuojasta? Hoggart, Jakson & Nierin (2004) tutkimustulosten mukaan erilaisilla talletussuoja-asetelmilla ei ole havaittavissa suoraa korrelaatiota suhteessa pankkikriiseihin. Tästä näkökulmasta harmonisoinnille ei olisi tarvetta. Pankkien väliset transaktiot eivät yleensä kuulu talletussuojajärjestelmien piiriin. Näin ollen talletussuoja ei ole inst-

rumentti pankkien välisten epäluottamusasetelmien hallintaan. Rahoitusmarkkinoiden kriisin kärjistyminen vuoden 2008 aikana on nostanut talletussuojajärjestelmät yhdeksi merkittäväksi keinoksi rahoitusmarkkinakriisin hallitsemiseksi. Tämä on nostanut arvoon talletussuojajärjestelmien alkuperäisen tarkoituksen, saamisten turvaamista pankin maksukyvyttömyystilanteissa. Tästä näkökulmasta mahdollisimman selkeä ja kansainvälisesti yhtenäinen talletussuojajärjestelmä olisi perusteltu ratkaisu, koska se palvelisi sekä tallettaja-asiakkaan etua että edistäisi rahoitusmarkkinoiden vakaustavoitetta.

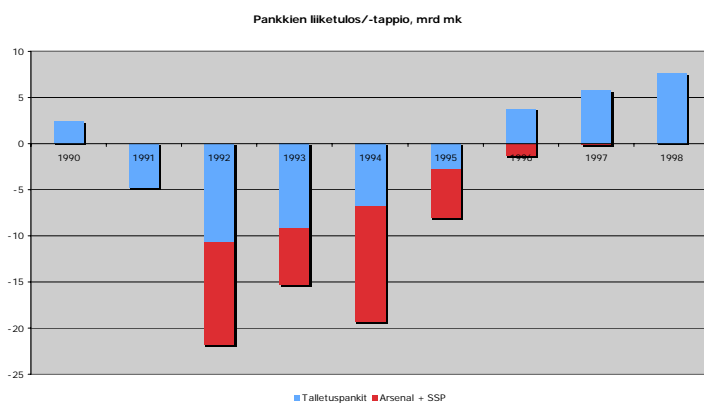
4.7. Pankkien talous ja luottotappiot

Kriisin taloudellisia vaikutuksia pankkien tuloksiin pyrittiin lykkäämään kaikin mahdollisin keinoin. Ongelma-asiakkaiden kanssa neuvoteltiin uusia maksuohjelmia, ongelmalainoja muutettiin nollakorkoisiksi, ongelmayritysten vakuuksia siirrettiin pankeille ja luotonannossa siirryttiin paniikinomaiseen jarrutusoffensiiviin. Tavoitteena oli taseiden ja sitoumuskannan mahdollisimman nopea alasajo. Tilinpäätöksissä otettiin käyttöön kaikki mahdolliset tulosta parantavat kirjanpidolliset keinot: Luottotappiovarauksia ja muita varauksia purettiin, eläkekassojen ja -säätiöiden vastuuvajauksia jätettiin tarkoituksellisesti kattamatta, poistoja jätettiin tekemättä ja kuluja pyrittiin mahdollisuuksien mukaan jaksottamaan mahdollisimman pitkälle ajalle.

Näillä kaikilla toimenpiteillä saatiin aikaan efekti, joka on pankkikriisin yhteydessä erittäin merkittävä. Tämä on sääntelyviiveen ensimmäinen vaihe, *havaintoviive*. Havaintoviive merkitsi kahden-kolmen vuoden siirtymää kriisin todellisesta alkamisesta siihen saakka, kun ongelmat näkyivät täydellä voimallaan pankkien tilinpäätöksissä. Kokonaissääntelyviive on jaettavissa neljään vaiheeseen: Havaintoviiveen lisäksi tapahtuman havaitsemisesta päätöksentekoon tarvittava aika merkitsee *päätösviivettä*, päätöksen tekemisestä voimaantuloon tarvittava aikaväliä kutsutaan *voimaantuloviiveeksi*. Lisäksi tarvitaan vielä *vaikutusviiveeksi* kutsuttu aika, joka kuluu päätöksen voimaantulosta siihen että vaikutukset realisoituvat (Määttä 2006, 43). Tämän kaltainen havaintojen ja toimenpiteiden siirtymä on monella tapaa vaarallinen. Kun prosessin välivaiheissa ongelmien todellista laajuutta ei haluta tunnustaa, on vaara, että välttämättömien rakenteellisten korjaustoimenpiteiden aloittaminen lykkäytyy, valvontaviranomaiset heräävät liian myöhään ja asiakkaat voivat joutua hätiköityjen toimenpiteiden kohteiksi. Potilaan sairaus voi edetä tavanomaista pitemmälle jos hän ei osaa suhtautua ensioireisiin täydellä vakavuudella. On ymmärrettävää, että pankkien johto halusi välttää paniikkireaktioita ja yleislinjaksi muodostui tilannetta rauhoitteleman pyrkinyt going concern -tendensi.

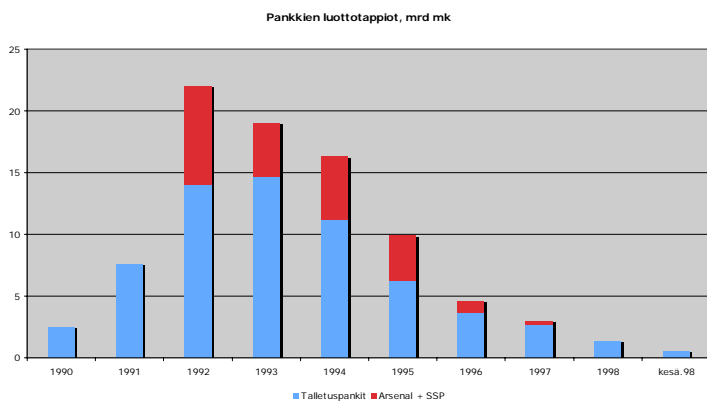
Epäsymmetrisen informaation olosuhteissa asiakkaiden luottamus oli mahdollista säilyttää vielä silloinkin kun pankkitoimiala oli kriittisessä tilassa. Kriisin ensimmäiset yleisölle näkyvät episodit tapahtuivat vuosina 1991 ja 1992 kun Suomen Pankki otti haltuunsa SKOP:in ja STS-Pankki fuusioitiin KOP:iin. (Valtioneuvoston selonteko 1999) Vielä tällöinkin vallitsi laajalti käsitys siitä, että asiassa olisi kysymys vain näiden kahden pankin ongelmista.

Kuvassa 11 esitetään pankkien liikeluosten/liiketappioiden kehitys vuosilta 1990–1998. Suomen Säästöpankin ja Arsenalin tappiot on merkitty tummalla, muiden pankkien liikeluokset/tappiot vaalealla värillä.



Kuva 11 Pankkien liikeluosto

Kuvassa 12 esitetään pankkien luottotappiot vuosina 1990–1998. Suomen Säästöpankin ja Arsenalin luottotappiot on merkitty tummalla, muiden pankkien luvut vaalealla värillä.



Kuva 12 Luottotappiot

Lähde: Valtioneuvoston selonteko eduskunnalle pankkituesta 16.11.1999.

Ensimmäiset tappiolliset tilinpäätökset olivat suuri hämmästyksen aihe kaikille osapuolille. Olihan vuosikymmenien ajan totuttu siihen että pankit tekevät hyviä vuosituloksia. Jotkut tahot olivat jo ehtineet esittää julkista kritiikkiä liikepankkien ylisuurista voitoista. Vuosi 1991 oli ensimmäinen vuosi, jolloin koko pankkisektorin tulos kääntyi tappiolle. Tappiota kertyi 4,8 miljoonaa markkaa. Se oli kuitenkin vasta esimakua, seuraava vuosi oli kriisin synkin, tappiota oli peräti 21,8 miljoonaa. Tappiokierre kesti yhtäjaksoiset viisi vuotta, joiden aikana alijäämää kertyi kumulatiivisesti kaikkiaan 70,4 miljardia markkaa (Valtioneuvoston selonteko 1999/ Rahoitustarkastus).

Välittömästi kriisin jälkeisinä vuosina pankit pääsivät positiiviselle tulosuralle. Aluksi näytti siltä, että kestäisi kymmeniä vuosia saavuttaa sellainen kumulatiivinen tulos, että kriisin aikaiset tappiot olisi laskennallisesti katettu. Kun tarkastellaan suomalaisten pankkien tuloksia vuodelta 2005, voidaan todeta 1990-luvun tappioiden olleen massiivisia ennen kaikkea oman aikakautensa mittakaavassa. Vuonna 2005 kotimaiset pankkikonsernit tekivät yhteensä 1049 miljoonan ja pohjoismainen pankkikonserni Nordea jo yksin 3048 miljoonan euron liikevoitot (www.pankkiyhdistys.fi 2.3.2006).

Tappiokierteen fokus ei ollut kustannusrakenteissa, konttoriverkostoissa tai henkilöstön määrässä. Tappioiden ydinosaat eivät kertyneet väärin hinnoitelluista talletuksista tai maksuliikepalveluista. Kuvasta 12 käy ilmi, että *tappioiden ydin oli yksiselitteisesti pankkitoiminnan riskipitoisin alue, luotonanto*. Se liiketoiminnan alue, jolta normaaliaikoina kerrytettiin parhaat katteet, toikin nyt ennen näkemättömän katastrofin tullessaan. Kriisin syvimmissä vaiheissa vuonna 1992 luottotappioita kertyi kaikkiaan 22,0 miljoonaa markkaa eli koko sen vuoden pankkisektorin liiketappion verran. Seuraavana vuonna luottotappiot olivat selkeästi liiketappiota suuremmat, samoin kuin vuonna 1995.

Kokonaisuudessaan luottotappiot tällä jaksolla olivat niin suuret, että millään muulla liiketoiminnan osalla ei voitu kattaa niiden vaikutusta vuositulokseen. Luottotappioiden jaksottamiskysymys on herättänyt paljon keskustelua. Mitä olisi tapahtunut jos viranomaiset olisivat edellyttäneet kaikilta osapuolilta etupainoista kirjaamistapaa eli ongelmat olisi vaadittu kirjattavaksi heti kun ne olivat tulleet todennäköisiksi? Maksimaalisen etupainoisen kirjaamistavan

lopputulos olisi todennäköisesti ollut niin dramaattinen, että valtiovaltakaan ei olisi ollut halukas ottamaan tilanteen hallintaa hoidettavakseen. *Lender of last resort* -tehtävässä oli keskityttävä välttämään kansainvälisen epäluottamustilan muodostumista. Tällainen tilanne olisi monella tapaa ongelmallinen ja se olisi hankaloittanut valtion lainanottoa kansainvälisiltä markkinoilta. Kirjaamistavoissa on kuitenkin havaittavissa eroavaisuuksia. Tästä pitää Kuusterä esimerkkinä järjestämättömien luottojen ja kumulatiivisten luottotappioiden tilastoja (Kuusterä 1996, 726–727).

”Kaikkien pankkien ongelmaksi olivat viimeistään syksyllä 1992 nousseet järjestämättömät luotot sekä luottotappiot. Tilannetta kärjistikö vuoden 1992 tilinpäätökseen sovelletut uudet määräykset kirjausperiaatteista. SSP:n erityisongelmana oli jo edellä mainittu tilintarkastajien vaatimus Rahoitustarkastusviraston määräyksiä tiukemmista luottotappiokirjauksista. Käytännössä tiukkuus näkyi siinä että SSP kirjasi luottotappioiksi noin 40 % järjestämättömistä saatavista, kun esimerkiksi osuuspankkiryhmässä vastaava osuus oli vain 10 % luokkaa. Puhtaan vertailukelpoisuuden eri pankkiryhmittymien ongelmista tarjoavat siten järjestämättömät luotot, joiden kirjauksissa periaatteet olivat samansuuntaiset.”

Taulukko 10 Järjestämättömät luotot ja luottotappiot (Kuusterä 1996, 727).

Pankki	Järjestämättömät luotot 8/1993 (mrd mk)	Luottotappiot 1989 -1994 (mrd mk)
SSP	14,00	16,14
Säästöpankit	1,14	0,88
Skop	3,60	8,00
OP-ryhmä	13,90	10,94
SYP	8,60	12,69
KOP	8,10	13,17
PSP	4,60	6,40
Yhteensä	53,94	68,22

”Luvut osoittavat karun totuuden. Kaikki suuret pankkiryhmittymät olivat ajautuneet taloudelliseen kriisiin. Koko pankkisektorin välittömät tulevaisuudennäkymät olivat synkät, kuten luottotappiomiljardit osoittavat.”

Kuusterän havainto SSP:n muita pankkeja tiukemmasta kirjauskäytännöstä saattoi omalta osaltaan vaikuttaa Säästöpankkiryhmän kohtaloon. Päätöksentekijöillä oli näiden lukujen valossa korostunut tarve löytää ongelmaan nopea ratkaisu. Edellä arvioitiin luottotappioiden osalta etupainotteisen kirjaamiskäytännön problematiikkaa. Vaihtoehtoinen skenaario olisi ollut luottotappioiden kirjaamisen lykkääminen. Tämä olisi voinut tapahtua esimerkiksi siten, että realisoitunut luottotappio olisi voitu kirjata poistojen tapaan esimerkiksi kymmenen vuoden aikana. Jälkeenpäin arvioituna tämä luottotappioiden jaksottamisvaihtoehto olisi voinut olla osaratkaisu koko kriisiin. Järjestelyllä olisi voitettu ennen kaikkea aikaa. Järjestely olisi voinut muodostaa sillan suhdannekuopan ylitse, jolloin kaksi keskeistä asiaa olisi toteutunut. Vakuuksien nimellisarvot olisivat palautuneet alkuperäiselle tasolle tai jopa nousseet. Toiseksi suhdanteiden elvyttyä yritysten menestymismahdollisuudet olisivat parantuneet siten että osa kriisiin ajautuneista yrityksistä olisi pystynyt jatkamaan toimintaansa. Silta yli suhdannekuopan olisi myös antanut aikaa toteuttaa välttämättömät rakennemuutokset koko toimialalla.

Jos hahmotellaan ahdollisimman hyvin kriisinkeskeistä luottotappioiden käsittely-järjestelmää, siinä tulisi olla kaksiportainen toimintamalli: Ensinäkin nykyistä korkeampi ensisijainen luottotappiovaraus, jota käytettäisiin ensimmäisen aallon tappioiden kirjaamiseen. Sen lisäksi tulisi olla järjestelmä joka muuntaisi tämän ensimmäisen portaan kestävästi ylittävät luottotappioriskit pitkäkestoisiksi kirjausohjelmaksi. Tällainen järjestelmä olisi myös sopuosinnussa kirjanpitolain hengen kanssa. Sama ajatusmalli on käytössä käyttöomaisuusinvestointien menojäätännöspoistoissa. Yhteen tilikauteen osuvan, merkittävän menoerän vaikutusta halutaan tasata useammalle vuodelle, koska menoerän vaikutus tulovirtaan jakautuu myös useammalle tilikaudelle.

4.8. Pankkien omat toimenpiteet

Kriisiin johtaneen luottoekspansion taustalla oli useiden pankkien krooninen vaikeus saavuttaa tai ylläpitää uusien normien mukaista vakavaraisuustasoa. Pankki toisensa jälkeen valitsi luottoekspansion päästrategiakseen. Sen avulla uskottiin saatavan nopea lisäys tuottoihin, joka si-

ten tuloksen kautta parantaisi myös vakavaraisuutta. Tulosten romahdettua vakavaraisuus oli sitten entistäkin vaikeammin ylläpidettävissä. Mentiin siis väärässä järjestyksessä. Vakavaraisuuden tehtävänä on toimia puskurina tuloksenmuodostuksessa ilmenneitä vaikeuksia vastaan. Nyt tulokset romahtivat ennen kuin nämä vakavaraisuuspuskurit olivat kunnossa.

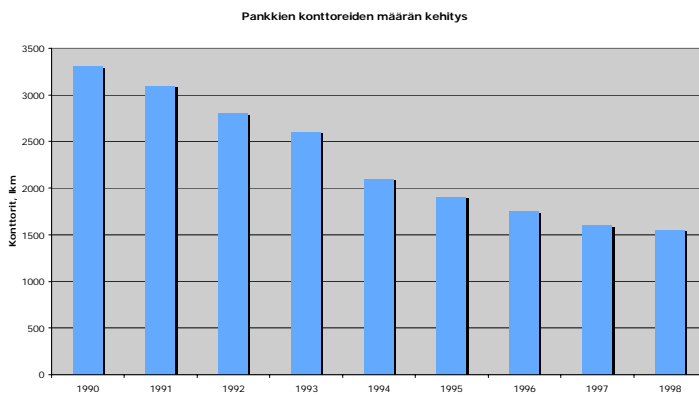
Oikeansuuntaisia keinoja vakavaraisuuden parantamiseksi olivat esimerkiksi liikepankkien osakeannit ja liikkeelle lasketut vastuudebentuurit. Kansallis-Osake-Pankki toteutti niin kutsutun kansallisanнин, joka hankkeeseen liittyvistä sivujuonteista huolimatta onnistui olosuhteisiin nähden yllättävän hyvin. Olihan pankin osake pörssissä myynnissä merkintähintaa alemmalla noteerauksella. Sekä liikepankit että monet paikallispankit laskivat liikkeelle vastuudebentuureja, joilla oli välittömästi omaa pääomaa parantava vaikutus.

Laki antoi paikallispankeille mahdollisuuden omistaa rajattomasti oman pankkiryhmän keskusrahallaitoksen eli SKOP:in ja OKO:n osakkeita. Hyvinä vuosina näihin osakkeisiin sallittiin Pankkitarkastusviraston luvalla tehdä arvonorotuksia. Näin oli esimerkiksi SKOP:in K-osakkeiden kohdalla. Kun sitten osakkeiden arvo pörssissä laski, säilyi näiden osakkeiden arvo säästöpankkien taseissa pankkitarkastusviraston luvalla pörssikurssia korkeammalla tasolla. Yleisesti ottaen pankit hakivat aktiivisesti keinoja parantaakseen vakavaraisuussuhdelukuaan lain määrittelemälle tasolle. Kaikki toimenpiteet eivät olleet lain hengen mukaisia. Valvontaviranomaiset joutuivat kriisiolosuhteissa hyväksymään myös sellaisia menettelytapoja, jotka normaalioloissa eivät olisi tulleet kysymykseen. (Halme 1999, 481)

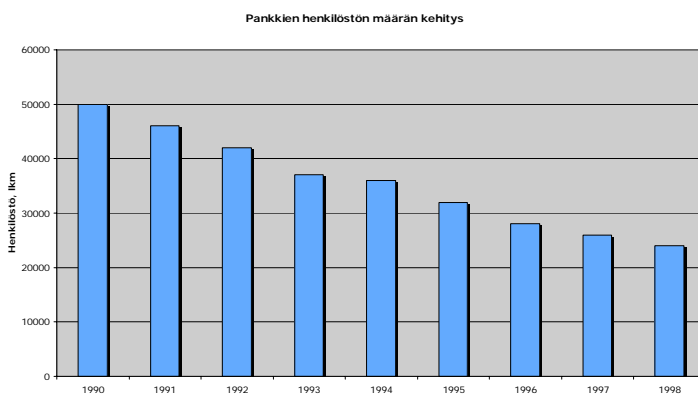
Pankkien reagointitavat varsinaisen kriisin realisoitumisen jälkeen ansaitsevat oman tarkastelunsa. Suomalaisissa pankeissa toteutettiin kriisin seurausilmiönä ennennäkemätön toimialasaneeraus. Aiemmin yksittäisen pankin tai pankkiryhmän saneerausten pidäkkeenä oli ollut kielteisten asiakasreaktioiden pelko. Säänneltyjen markkinoiden jäljiltä ajateltiin asiakkaiden karttavan sellaisia pankkeja, jotka joutuvat saneeraamaan toimintojaan. Kun sitten kaikki pankit olivat samankaltaisen tilanteen edessä, saneeraustoimille saatiin eräänlainen yhteiskunnallinen hyväksyttävyyys. Vasta tässä vaiheessa sääntelyajan tuloksena muodostunutta ylikapasiteettia voitiin purkaa.

Toimenpiteet kohdistuivat henkilömäärien, konttoriverkostojen sekä taseiden alas ajamiseen ja kulurakenteiden korjaamiseen. Suomalaisen pankkien henkilöstöä vähennettiin puoleen entisestä. Kuvasta 14 käy ilmi, että ajanjaksolla 1990–1998 vähennys oli yhteensä 25 000 henki-

lötyövuotta. Jos ajatellaan mitä hyvänsä toimialaa, henkilömäärän putoaminen puoleen entisestä on varsin poikkeuksellista. Konttoriverkosta supistettiin samaan aikaan 3300:sta 1500 konttoriin (kuva 13). Tämä toimipaikkasaneeraus on henkilöstösaneerauksen ohella yksi massiivisimpia, mitä Suomen talouselämässä lähimpien vuosikymmenten aikoina on toteutettu. Voidaan ajatella että kyläkauppojen sulkemisaalto oli ilmiönä samaa mittaluokkaa.



Kuva 13 Pankkikonttoreiden määrä



Kuva 14 Henkilöstömäärä

Lähde: Valtioneuvoston selonteko eduskunnalle pankkituesta 16.11.1999

Yksittäisen pankin kohdalla ongelmien mittasuhteet saattoivat vaikuttaa ennennäkemättömiltä. Yhdessä pankkikriisin kouriin ajautuneista paikallispankeista, Kanta-Uudenmaan Säästöpankissa, karu totuus realiteeteista alkoi hahmottua vuonna 1991 (Partanen 1992, 11–12).

”Vakavaraisuus oli painunut alle 4 %:in, luottotappioita tuli 48 miljoonaa, mutta varsinainen aikapommi olivat järjestämättömät saatavat, joita oli 750 miljoonaa eli 33 % luottokannasta. Tämä kaikki pystyttiin toteamaan vasta viime vuoden lopulla. ...Saneeraus lähti liikkeelle siitä että pankin johto vaihtui. On äärimmäisen vaikea kuvitella että se johto joka on pankin rakentanut, pystyisi sen myös saneeraamaan”.

Tässä tapauksessa havaintoviive ilmeni siten, että taloudelliset tosiseikat osoittautuivat tarkempien selvitysten jälkeen vieläkin dramaattisemmilta. Pankin vakavaraisuus oli menetetty. Oma pääoma oli seuraavan vuoden tilinpäätöksessä 91 miljoonaa markkaa negatiivinen. Pankki sai Säästöpankkien vakuusrahastolta tukea 432 miljoonaa ja valtion pääomatukea 37,4 miljoonaa markkaa. Pankin laatima luottotappioennuste nousi 940 miljoonaan markkaan (Kanta-Uudenmaan Säästöpankki, 1992). Tätä seurannut saneeraus merkitsi henkilömäärän vähentämistä puoleen entisestä ja konttoriverkoston radikaalia karsimista. Pankin kiinteistövälitystä ja rakennuttamistoimintaa harjoittaneet tytäryhtiöt ajettiin alas ja pankin haltuun joutuneiden vakuuksien myynti organisoitiin uudelleen. Saneeraustoimet osoittautuivat kuitenkin riittämättömiksi. Tappiollinen toiminta söi pankin omat pääomat ja tosiasialliset toimintaedellytykset. Pankin olemassaolo oli mahdollista ainoastaan vakuusrahaston avustuksen ja valtion pääomatuen avulla. Muutaman muun säästöpankin tavoin Kanta-Uudenmaan Säästöpankille Suomen Säästöpankki oli tässä tilanteessa ainoa henkiinjäämisvaihtoehto, muutoin edessä olisi ollut vääjäämättömästi selvitystilamenettely ja pankin konkurssi. Jälkikäteen on mielenkiintoista verrata silloisen yksittäisen kriisipankin ratkaisuja. Kyseinen pankki toteutti loppujen lopuksi samaa mittaluokkaa olevan saneerauksen, joka kosketti koko toimialaa. Kun kokonaistilanne oli selvinnyt, alun perin äärimmäisenä ennakkotapauksena pidetyn saneerausohjelman mittakaava olikin totta koko pankkisektorilla.

Säästöpankkiryhmä valitsi selviytymisstrategiakseen fuusioitumisen valtakunnalliseksi pankiksi. Hankkeelle saatiin valtiiovallan hyväksyminen ja säästöpankkiväki uskoi voimien yhdis-

tämisellä päästävän kriisistä pysyvään ratkaisuun. Ratkaisuun liittyi kuitenkin yksi hyvin oleellinen seikka. Yhtiömuoto muutettiin osakeyhtiöksi. Tämä merkitsi omistussuhteissa ratkaisevaa muutosta. *Uuden pankin omistus ja sitä kautta päätäntävalta siirtyi valtiolle*. Nopeasti perustetut säästöpankkisäätiöt omistivat niin merkityksettömän osan pankista, että sillä ei ollut päätöksenteossa käytännöllisesti katsoen mitään merkitystä. Säästöpankkien näkökulmasta pelastautumisyritys epäonnistui, kun valtiovalta kyllästyi jatkuvaan tappiokierteeseen ja päätti pilkkoa pankin muiden suomalaisten pankkien kesken. Säästöpankeilla ei säätiön tyyppisinä yhtiöinä ollut todellista omistajaa. Kun omistajaksi tuli valtio, se käytti omistajan valtaa parhaaksi katsomallaan tavalla. Tältä osin määräysvaltamarkkinat osoittautuivat toimintakykyisiksi. Laajemmin tarkasteltuna kyseessä on erittäin keskeinen asia: Miten omistusoikeuteen liittyvät oikeudet voidaan syrjäyttää pankkien pelastamisen yhteydessä? Pentti Hakkarainen pohdiskeli haastattelussa 23.4.2008 kysymystä Bear Stearns -pankin tapauksen avulla. Alun perin osakkeen hinnaksi määriteltiin 2 dollaria, mutta markkinoiden paineen vuoksi hinta nousi 10 dollariin. Ydinongelmana on se, miten yhteiskunta saa oikean korvauksen siitä, että on tarjonnut likviditeetti- ja pääoma-apua ja siten pelastanut pankin. Onko siis oikein, että verovaroin autettu pankki pelastuu ja omistajille tulee tätä kautta etua?

Osuuspankkiryhmä oli valinnut päätavoitteekseen itsenäisyyden säilyttämisen. Niinpä ryhmä taisteli valtio-omistusta vastaan määrätietoisesti ja menestyksekkäästi. Heikoimpia pankkeja fuusioitiin naapuripankkeihin ja *too many to fall* -periaatteen mukaisesti huonoimmisakaan tilanteissa olleita osuuspankkeja ei haluttu päästää kaatumaan. Kangas on arvioinut, että osuuspankkiryhmä pelastui varsinaiselta viranomaisten haltuunotolta vuonna 1994, jolloin viranomaiset tulkitsivat ryhmän vakavaraisuuden riittäväksi, vaikka todellisen vakavaraisuuden voitiin katsoa osoittaneen 4-5 miljardin vajausta. (Kangas 2008, 116-117) Suur-Helsingin Osuuspankin ongelmat ratkaistiin perustamalla Pääkaupunkisudulle osakeyhtiömuotoinen paikallispankki. Ongelmaluotot siirrettiin samassa yhteydessä perustettuun roska pankkiin. Kun OKO keskuspankkina ei ajautunut SKOP:in tapaan valtion haltuun, se pystyi operoimaan yhdessä Osuuspankkien vakuusrahaston kanssa siten, että kriisistä selvittiin takaisin normaaliin pankkitoimintaan. Ongelmaluottojen kirjaamisessa Osuuspankkiryhmä valitsi oman linjansa. Kun Suomen Säästöpankki SSP:n linjauksena viranomaisten määräysten mukaisesti oli kirjata ongelmaluotot mahdollisimman nopeasti alas, osuuspankeissa valittiin pitkien järjestyjen ja hitaan kirjaamistavan linja (Kuusterä 2002, 727 sekä Kangas 2006, 209). Ongelmien purkaminen pitemmällä aikajaksolla osoittautui viisaaksi vaihtoehdoksi.

Vaikeuksiin ajautunut Kansallispankki sai läpi osakeantinsa, mutta varsinainen ratkaisu tuli vasta sitä kautta, että pankki fuusioitui Suomen Yhdyspankkiin (Liikepankki Unitas Oy). Kansallispankin omistajat käyttivät omistajavaltaa ja valitsivat ratkaisuksi fuusioitumisen. Fuusioon vaikutti osaltaan valtiovalta Kansallis-Osake-Pankin suurimpana osakkeenomistajana. (Kangas 2008, 116) Vaihtoehtona olisi mahdollisesti ollut sellainen ratkaisu, että valtion haltuun joutuminen olisi merkinnyt osakkeiden arvon nollaamista. (Lehikoinen, 2001,33) Omistajat olisi vedetty tässä muodossa pelastusoperaatioon mukaan. Niinpä valtaosa osakkeenomistajista katsoi fuusion merkitsevän ainakin pitemmällä aikavälillä osakkeenomistajien etua. Fuusion katsottiin palvelevan käytettävistä vaihtoehdoista parhaalla tavalla osakeomistuksen arvon säilyttämistä. Ratkaisu toteutti *shareholder's value* -sidosryhmän odotukset.

Pankkialan saneeraustoimet tuottivat yhdessä suotuisten ympäristöolosuhteiden kanssa yllättävän nopeasti tuloksia. Ympäristöolosuhteissa oli positiivisina tekijöinä Nokian ja sen alihankkijoiden menestys ja kasvu sekä tietotekniikkayritysten vahva kasvu yleensä. Pankkisektorin yhteenlaskettu liikevoitto nousi positiiviseksi jo vuonna 1996. Saneeraus oli koskenut myös sitoumuskantaa joka näkyy parhaiten taseen loppusumman kehityksessä. Yhteenlaskettu taseen loppusumma oli Valtioneuvoston selonteon (1999) mukaan suurimmillaan 812 miljardia markkaa. Muutamassa vuodessa se oli laskenut yli 20 %:lla 617 miljardiin. Kriisi oli ollut niin syvä, että saneeraustoimet eivät olleet aiheuttaneet sellaista yleistä vastustusta, mikä normaaliolosuhteissa liittyy palvelualalla toimivien yritysten muutosprosesseihin.

Saneerauksen vaikutus pankkien asiakkaisiin oli kokonaan toinen kysymys. Kysymys on negatiivisen valikoitumisen (*adverse selection*) problematiikasta. Oliko kehityskulku seuraavainen? Joidenkin pankkien aggressiivinen ja kasvuhakuinen strategiavalinta johti siihen, että pysyäkseen markkinaosuuskilpailussa mukana useimmat pankit alkoivat noudattaa aiempaa riskipitoisempaa luotonantoa. Tämä johti siihen, että pankkien ”laatu” yleisesti heikkeni. Heikossa asemassa olevat pankit ajautuivat ongelmiin joita pyrittiin joissakin tapauksissa ratkomaan asiakkaan edun vastaisilla luottojen irtisanomisilla, vakuuksien realisoinneilla tai lainakorkojen nostamisella. Pietilän näkemyksen mukaan erityisesti valuuttavelkojen perimiseen liittyi hyvän pankkitavan vastaisia toimia, asiakirjojen epäselvyyksiä sekä sellaisia oikeuskäytäntöjä, jotka ovat tehneet vääryyttä velallisille (Pietilä 2008, 12–13).

Pankkeja koskevaan negatiivisen valikoitumisen kysymykseen on siten mahdollista vastata myönteisesti. Vastaus johtaa jatkokysymyksiin siitä, johtiko tiukka linja luototuksen ja va-

kuuksien suhteen epäterveisiin ilmiöihin? Ajautuiko elinkelpoisia yrityksiä konkurssiin tai joutuivatko sellaisetkin kotitaloudet realisoimaan omaisuuttaan, jotka olisivat voineet toisella tavalla käsiteltynä selviytyä? On syytä olettaa että ainakin jossakin määrin ilmiö oli totta, koska valtiovalta ryhtyi toimenpiteisiin laman jälkitilanteen lieveilmiöiden hallitsemiseksi. Keskeisimpiä lainsäädännöllisiä toimia olivat lait yrityssaneerauksesta (Laki yrityksen saneerauksesta 1993/47) ja yksityishenkilön velkajärjestelystä (Laki yksityishenkilön velkajärjestelystä 1993/57). Kyseessä oli merkittävä käänne oikeudellisessa sääntelyssä. Markku Savolainen (2004, 8-10) nimeää ilmiön veloista vapauttavan politiikan läpimurrokksi.

”Huonon pankkitoiminnan, kansantaloutta kohdanneen huonon onnen ja huonon kansallisen budjetti- ja finanssipolitiikan seurauksena 1990-luvun alussa jouduttiin tilanteeseen, jossa sekä yritysten että kotitalouksien ylivelkaisuus oli merkittävä kansantaloudellinen ja oikeuspoliittinen ongelma. Tilannetta pyrittiin korjaamaan rehabilitaatiomenettelyjen käyttöönotolla... Luonnollisten henkilöiden osalta veloista vapauttavan politiikan käyttöönoton oikeuspoliittinen perusta liittyy luontevasti perus- ja ihmisoikeusajattelun kehittymiseen.

Varallisuus oikeudessa heikomman suojaamisen periaate ja kohtuullisuusperiaate ovat saaneet pikkuhiljaa yhä enemmän merkitystä. Yksityishenkilöiden maksukyvyttömyyden säätelyssä taloudellisten arviointiperusteiden rinnalla on voimakas sosiaalinen näkökulma. Yritystoiminnan osalta veloista vapauttavan politiikan käyttöönoton oikeuspoliittinen perusta on kuitenkin erilainen. Yritysten velkahelpotusten taustalla on pyrkimys talouden tehokkaaseen toimintaan ja velkojen varallisuuden maksimoimiseen.”

Pankkikriisi toi siis tullessaan uuden ilmiön, rehabilitaatiomenettelyt, veloista vapauttavan säännösten ja kokonaan uuden ajattelutavan. Veloista vapauttavan politiikan linja sai jatkoa ulosottokaaren uudistuksen myötä. Tammikuusta 2008 voimaan tulleen uudistuksen jälkeen velkaa voidaan periä velallisenä olevalta yksityishenkilöltä ulosottoin enintään 15 vuoden ajan. (ulosottooperusteen määräaika). Määräaika lasketaan lopullisesta tuomiosta. Aiemmin ulosottoimissa ei ollut vastaavaa takarajaa. Ulosottokaaren 24 §:n mukaan velasta vapautuvia ulosottovelkoja on Suomessa yhteensä noin 1,6 miljardia euroa ja ulosottovelallisia lukumääräisesti kymmeniä tuhansia (www.om.fi 23.11.2007). Tässä on nähtävissä pankkikriisin hoitoon liittyvä merkittävä yhteiskunnallinen linjaus: Veloista vapauttavan politiikan läpimurto. Tämä merkitsee sekä positiivisia että negatiivisia ulkoisvaikutuksia. Ulosottokaaren muutoksen tavoitteena on ratkaista 1990-luvun lamaan liittyneiden velkojen hoitoon liittyvää prob-

lematiikkaa. Lakkaavien ulosottovelkojen joukossa on myös sellaisia velkoja, jotka eivät liity lamaan eivätkä pankkikriisiin.

4.9. Pankkikriisin ratkaisu

Valtiovallalla ja sen ohjauksessa toimivalla keskuspankilla on perinteisesti ollut lender of last resort -tehtävä. Kun pankkien omat voimavarat eivät riittäneet kriisin ratkaisemiseen, tarvittiin varsin poikkeuksellisia toimenpiteitä. Pankkisektorilla toteutettiin totaalinen pelastusoperaatio ja samalla rakennemuutos jossa valtiolta oli ratkaisevassa roolissa. Keskeisimmät rakennemuutoksen tapahtumat (taulukko 11) toteutuivat vuosina 1991–1999.

Taulukko 11 Pankkikriisin keskeisimmät rakennemuutokset

1991
– Suomen Pankki otti haltuunsa SKOP:in – yhteensä 64 säästöpankkifuusiota, säästöpankkien lukumäärän putoaminen 86:een
1992
– säästöpankkien jakautuminen Suomen Säästöpankiksi ja 40 itsenäiseksi säästöpankiksi – KOP:n ja STS Pankin fuusio
1993
– Suomen Säästöpankin liiketoiminnan myynti KOP:lle, osuuspankeille, PSP:lle ja SYP:lle
1995
– SYP:n (Unitas Oy) ja KOP:n fuusioituminen Meritaksi – Yrityspankki SKOP:in terveiden osien myynti Svenska Handelsbankenille
1997
– osuuspankkien yhteenliittymän muodostuminen OKO:n ja 249 Osuuspankin kesken – paikallisosuuspankkiryhmän muodostuminen 40 itsenäisestä osuuspankista – Meritan ja Nordbankenin fuusioituminen MeritaNordbankeniksi
1998
– Interbankin ja Mandatumin fuusioituminen Mandatum Pankiksi – Postipankin ja Suomen Vientiluoton fuusioituminen Leoniaksi

1999

– Leonian ja Vakuutusyhtiö Sampon fuusioituminen Sampo-Leoniaksi

Lähde: Valtioneuvoston selonteko eduskunnalle pankkituesta 16.11.1999

Valtioneuvoston selonteko eduskunnalle pankkituesta 16.11.1999 lähtee perusteluissaan rakennemuutoksen välttämättömydestä. Selonteon mukaan 1990-luvulla alkanut poikkeuksellisen syvä lama oli keskeisin muutos, joka kertaluonteisesti heikensi koko sektorin kannattavuutta ja loi samalla painetta Suomen pankkisektorin rakenteen muutokselle. Rahoitusjärjestelmän vakauden turvaaminen oli se ensisijainen argumentti, jonka pohjalta valtio päätti osallistua toimialan uudelleenjärjestelyihin. Pankkikriisi nopeutti niitä päätöksiä, jotka olisivat väistämättä olleet edessä toimintaympäristössä menneillään olleen muutosprosessin lopputulmana.

Selonteon johdannossa, sivulla 1 mainitaan:

”Pankkisektorin tappiot vuosina 1991–1995 olivat yhteensä 34,2 miljardia markkaa. Samaan aikaan pankkisektorin koko, taseiden yhteenlasketulla loppusummalla mitattuna pieneni 812 miljardista 617 miljardiin eli 185 miljardia markkaa.”

Valtioneuvoston antamissa luvuissa on erikoinen piirre. Jos eduskunnalle haluttiin antaa mahdollisimman täydellinen ja oikea kuva ongelman mittasuhteista, kyseessä on pikemminkin harhaanjohtava, kuin oikea informaatio. Pankkisektorin tappiot on nimittäin esitetty ilman Siltapankin, SSP:n ja Omaisuudenhoidtoyhtiö Arsenalin tappiolukuja. Kun otetaan huomioon nämä sen ajan pankkisektoriin epäilyksettä kuuluneet elementit, tappioiden kumulatiivinen yhteissumma nousee 70,4 miljardiin markkaan. Asioiden esittämistapa antaa syytä ymmärtää, että koko tuon ajan ratkaisujen käsittely on ollut problemaattista vielä 2000-luvulle siirryttäessäkin.

Valtiovallan toimenpiteiden sarja alkoi syksyllä 1991, kun kävi ilmeiseksi että SKOP:in riskikeskittymät olivat ylittäneet pankin taloudellisen kestäkyvyn. SKOP oli jo jonkin aikaa todennut olevansa likviditeettivaikeuksissa toisten suomalaispankkien kääntäessä sille selkensä lyhytaikaisen varainhankinnan välittämisessä. Luottamuspuola alkoi laajentua koskemaan myös säästöpankkeja. Ratkaisuksi haettiin pääosin valtion omistuksen varaan rakentuva Suomen

Säästöpankki SSP. Valtio tuli omistajaksi aiemmin säästiöiden tyyppisinä toimineisiin pankkeihin. Aiemmin säästöpankeilta oli puuttunut omistajaohjausta. Nyt omistus ja päättävältä olivat siirtyneet yksiselitteisesti valtiolle.

Vuonna 1992 perustettiin Valtion vakuusrahasto hallinnoimaan ja kontrolloimaan pankkitukea ja huolehtimaan muun muassa pankkituen vastikkeellisuudesta. Vastikkeellisuudella tarkoitettiin sitä, että suoran pääomatuen eli osakesijoitusten ja pääomatodistusten vastapainoksi edellytettiin valtion vaikutusvallan takaavaa omistusrakennelmaa ja toisaalta sitä, että tuesta pyritäisiin saamaan takaisin niin paljon kuin mahdollista (Valtioneuvoston selonteko 1999).

Ensimmäisessä aallossa pankkituki kohdistui pääosiltaan säästöpankkiryhmään. Julkista pankkitukea jouduttiin kokonaisuudessaan myöntämään nettomääräisesti 48 087 miljoonaa markkaa, josta maksettuna 39 087 miljoonaa ja takauksien muodossa 9 000 miljoonaa markkaa. Lopullisina menetyksinä pankkituesta oli vuonna 1999 kirjattu 12 499 miljoonaa markkaa. Kyseinen erä sisältää Suomen pankin menetykset SKOP-operaatiosta yhteensä 4 068 miljoonaa markkaa.

Toisen aallon pankkituki nimettiin luottolaman torjuntaan tarkoitetuksi pääomasijoituksiksi. Näitä pääomasijoituksia myönnettiin vuonna 1992 yhteensä 7 912 miljoonaa markkaa. Näihin sijoituksiin liitettiin ehto, jonka mukaan valtiolla olisi oikeus vaihtaa pääomasijoitus pankin osakkeisiin tai muihin vastaavan oikeuden tuoviin arvopapereihin, mikäli sijoituksen korko olisi maksamatta 1080 päivältä. Valtiolta jäi tästä tuesta saamatta laskennalliset 1800 miljoonaa markkaa. Korkoa ei peritty siltä jaksolta, kun se ei ollut mahdollista pankkien voitonjakokelpoisten varojen puuttuessa.

Taulukko 12 Myönnetty pankkituki ja palautukset 31.10.1999 mennessä, mmk

Pankki	Tuki ja takaukset	Palautukset	Pankkituki netto
SKOP	21 818	12 172	9 647
Säästöpankit	160	160	-
Arsenal	66 126	30 365	35 761
Säästöpankkiryhmä	88 104	42 697	45 408
OKO	-	-	-
Osuuspankit	1 530	1 530	-

OVR	-	-	-
Osuuspankkiryhmä	1 530	1 530	-
Merita Pankki	3 475	3 475	-
Postipankki	903	903	-
STS/Arsenal Silta	3 036	-	3 036
Yhteensä	97 048	48 605	48 444
Liikepankkien vak.rah.	-	357	-357
Yhteensä	97 048	48 962	48 087

Lähde: Valtioneuvoston selonteko eduskunnalle pankkituesta 16.11.1999

Kaikki pankkiryhvät Ålandsbankenien lukuun ottamatta ottivat pääomasijoitukset käyttöön. Pääomatukeen yhdistettiin valtioneuvoston elokuussa 1993 tekemä sangen poikkeuksellinen periaatepäätös. Sen mukaan valtio takaisi Kansallis-Osake-Pankin 1800 miljoonan ja Suomen Yhdyspankki Oy:n 1800 miljoonan oman pääoman ehtoisen sekä Osuuspankkien vakuusra-
haston 900 miljoonan markan vieraan pääoman ehtoisen varainhankintaan. (Valtioneuvoston selonteko 1999)

Pisimmälle viety turvaamistoimi oli valtiovallan lupaus vastata suomalaispankkien sitoumuksista kaikissa olosuhteissa.²⁸ Tämä ponsi osoittaa että valtiovalta teki lender of last resort roolissaan lähes kaiken sen mitä oli tehtävissä. Kriisin alkuvaiheessa tarkastusviranomaisia, Suomen pankkia, pankkivaltuustoa ja valtioneuvostoa voitiin kritisoida hitaasta asioihin puuttumisesta. Kriisin syvyyden selvittyä toimenpiteet olivat yhtä järeitä kuin eteen tulleet ongelmatkin.

Eduskunnan talousvaliokunnan mietinnössä (27/1998 vp.) nostettiin esille kysymys olisiko pankkisektorin saneeraus toteutunut nopeammin ja suuremmissa määrin pankkien omin toimenpitein, jos valtion pääomatukeen olisi asetettu ankarammat ehdot. Ankarammat ehdot olisivat merkinneet noudatetun kolmen vuoden konversioajan lyhentämistä. Kun koronmaksu oli lainsäädännössä sidottu pankin voitonjakokelpoisiin varoihin, oleellisesti nopeampi aikataulu tuskin olisi tullut tarkoituksenmukaista. Se olisi johtanut usean suomalaispankin haltuunottoon, koska mietinnön mukaan pankkien tulokset vuosien 1992–1995 olivat niin heikkoja, että

²⁸ Ruotsissa perustettiin pankkitukivirasto (bankstödsnämnden) ja valtiopäivät hyväksyivät lausunnon, jonka mukaan valtio vastaa siitä että pankit täyttävät sitoumuksensa ajallaan (SOU 1993:28, 15–16).

ne eivät kerryttäneet voitonjakokelpoisia varoja. Valtioneuvoston selonteosta (1999) käy ilmi, että ilman vuoden 1992 pääomasijoituksia Kansallis-Osake-Pankin ja eräiden osuus- ja säästöpankkien vakavaraisuus olisi laskenut alle lakisääteisen vakavaraisuusvaatimuksen.

Ankarammat ehdot olisivat voineet kuitenkin johtaa aivan erilaiseen lopputulokseen - Suomen pankkitoiminnan omistuksen siirtymiseen ulkomaille. Nyt maamme pankkikriisin ratkaisuksi ei tullut sama kuin naapurimaassamme Eestissä. Siellä pankkikriisin lopputulemana oli pankkisektorin siirtyminen lähes kokonaisuudessaan ulkomaalaisten pankkien omistukseen. (Sorg 2004, 12) Kriisin ratkaisuvaiheessa ainoa yksittäinen ulkomaalaisomistukseen siirto oli SKOP:in eräiden toimintojen myynti ruotsalaiselle Svenska Handelsbankenille. Pankkikriisin jälkeiset tapahtumat ovat sittemmin tuoneet Suomen pankkimarkkinoille kaksi ilmiötä: Pankkitoiminta on keskittynyt lähes 80 %:sesti kolmelle suurimmalle pankkiryhmälle ja ulkomaalaisten pankkien osuus on noussut 60 %:iin taseiden yhteissummasta.²⁹ Ulkomaalaisomistus on tästä vieläkin noussut, kun Sampo Pankki siirtyi tanskalaispankin omistukseen.

Valtio käytti omistajavaltaansa hyvin näkyvästi syksyllä 1993 kun se päätti pilkkoa Suomen Säästöpankin eli myydä pankin KOP:lle, osuuspankeille, SYP:lle ja PSP:lle. Asia sai aikaan kiivaan keskustelun. Ainakin säästöpankkiväki koki, että heille oli annettu lupaus pankin toiminnan jatkuvuudesta vastapalveluksena sille, että mukaan oli otettu myös kaikkein heikoimmat yksittäiset säästöpankit. (Lehikoinen 2001, 8) Toinen julkiseen keskusteluun noussut tema oli kauppahinnan määräytyminen. Oliko kauppahinta oikea, kun ostajat saivat riskeistä puhdistetun taseen ja vielä oikeuden siirtää tietyn määrääjän puitteissa ilmenevät riskit taselainoina oman taseen ulkopuolelle? Näihin kysymyksiin ei liene olemassa oikeaa vastausta. Vastaus riippuu lausujan näkökulmasta ja tässäkin on olemassa kahden eri tavoin ajattelevan osapuolen näkökulmat, jotka poikkeavat totaalaisesti toisistaan. Tässä tutkimuksessa ei ole käytettävissä sellaisia faktapohjaisia argumentteja, jotka osoittaisivat jommankumman näistä näkökulmista ehdottomaksi totuudeksi. Kauppa oli tehty sen hetken tietämyksen valossa. Tehtyjä ratkaisuja perusteltiin myös vahvasti ylikapasiteetin purkamistarpeella.

²⁹ “When concentration is measured by CR5 (Concentration ratio of five largest bank’s total assets to banking sector total assets) the least concentrated market is Norway and the most concentrated is Iceland. In Finland and Sweden, concentration ratios are above 80%.

In Finland, the dramatic growth in the share of total assets of other Nordic countries in 2004 is due to Nordea Bank Finland’s conversion to a bank owned by a Swedish holding company (i.e. to Swedish subsidiary). In both the Nordic countries and the EU, the banking markets are dominated by national credit institutions. Finland is an exception; national banks account only 41% of the total market.” (Nordic Banking Structures – report 2006, 9-16).

Markkinatalouden ehdoilla toimivassa yhteiskunnassa valtiovallan toimenpiteet ylikapasiteetin purkamiseksi hallinnollisilla keinoilla näyttävät tehottomilta. Pankkikriisin jälkeen maahan on perustettu uusia suomalaisia pankkeja ja samaan aikaan useat ulkomaalaiset pankit ovat laajentaneet konttoriverkostojaan Suomessa. Normaaliolojen vallitessa kapasiteetin kehitys on enemmän kiinni pankkien kilpailukyvystä ja kustannustehokkuudesta kuin valtiovallan päätöksistä kapasiteetin leikkaamiseksi. Valtioneuvoston selonteossa pidettiin rakennemuutoksen tarvetta yhtenä tärkeimmistä argumenteista, jonka perusteella valtiovalta päätti osallistua toimialajärjestelyihin. Toimialajärjestelyjä voidaan pitää sääntelyn äärimmäisenä muotona. Suomen pankkimarkkinoilla toteutunut kehitys on osoitus siitä, että markkinavoimat ja määräysvaltamarkkinat voivat lyhyehkössä ajassa eliminoida tämän sääntelyinstrumentin tosiasiallisia vaikutuksia. Toimialajärjestely sääntelyn instrumenttina oli tehokas vaihtoehto kriisin ratkaisemiseksi, mutta osoittautui kvasitehokkaaksi toisen yhteiskunnallisen tavoitteen, ylikapasiteetin purkamisen kannalta.

5. RAHOITUSMARKKINOIDEN KANSAINVÄLINEN SÄÄNTELY

5.1. Rahoitusmarkkinoiden uudet riskit

5.1.1. Basel II – riskienhallintanormisto

5.1.1.1. Baselin sopimus

Kansainvälisen järjestelypankin BIS:n yhteydessä toimivassa Baselin pankkivalvontakomiteassa vahvistettiin vuonna 1988 Baselin sopimus (*Basel Accord*). Tämä sopimus on sittemmin ollut nykyisen pankkien riskienhallinta- ja vakavaraisuussääntelyn pohjana. Pankkitoiminta, toimintaympäristö ja asiakaskunnan taloudelliset aktiviteetit ovat kuitenkin olleet niin voimakkaassa muutoksessa, että myös pankkien riskienhallintamenetelmiin on kohdistunut aikaisempaa enemmän paineita. Vakavaraisuuslaskenta lähti siitä, että pankeilla tulee olla pääomaa vähintään kahdeksan prosenttia riskipainotetuista saatavista. (www.bis.org 10.10.2006)

$$\frac{\text{Omien varojen kokonaismäärä}}{\text{Riskipainotetut saatavat (luottoriski + markkinariski)}} \geq 8 \%$$

On nähtävissä, että alkuperäinen Basel I-normien mukainen kahdeksan prosentin pääomavaade ei ole ollut riittävän herkkä reagoimaan erityisesti yritysluottojen todellisiin riskeihin. Saman suhdeluvun mukainen pääomitus on vaadittu niin pienille kotimarkkinayrityksille kuin myös kansainvälisille suuryrityksille myönnettäville luotoille. Kun sääntö tuotiin Suomeen, pankkien ensimmäinen reaktio oli torjuva. Silloin uutta vakavaraisuustasoa pidettiin monella taholla aivan liian korkeana verrattuna pankkien tuloksentelekykyyn ja aiemmin kertyneisiin omiin pääomiin. Nyt kun vakavaraisuusnormisto on ollut käytännön testissä, pankkien tuloksentelekyky on ollut niin hyvä, että tämän keskeisimmän kriteerin täyttäminen on pääsääntöisesti onnistunut ilman suurempia ongelmia.

Baselin komitean hyväksymä, vuoden 2007 alusta voimaan tullut säännöskehikko, Basel II korvaa vuonna 1988 annetun suosituksen. Uuden sääntelykehikon tavoitteena on lisätä rahoitusjärjestelmän vakautta. Luottoriskin laskentatapa muuttui siten että riskipainot määräytyvät

pääsääntöisesti asiakkaiden luottoluokitusten perusteella. Markkinariskin laskenta säilyi lähes ennallaan. Laskentaan tuli uutena elementtinä toiminnallinen eli operatiivinen riski-käsite, joka tulee lisäämään riskipainotettuja saatavia ja tarvittavan pääoman määrää. Uusi vakavaraisuusvaade saadaan kaavasta:

$$\frac{\text{Omien varojen määrä}}{\text{Riskipainotetut saatavat (luottoriski + markkinariski + toiminnallinen riski)}} \geq 8 \%$$

Rahoitusjärjestelmän vakaustavoite pyritään saavuttamaan kiinnittämällä aikaisempaa enemmän huomiota pankkien omiin riskienhallintajärjestelmiin ja sisäiseen valvontaan. Kokonaisuudistus pitää sisällään kolme pilaria.

Pilari 1: Vähimmäispääoman laskemista koskevat säännökset

(Minimum Capital Requirements)

Pilari 2: Omien varojen riittävyyden kokonaisvaltainen arviointi

(Supervisory Review Process)

Pilari 3: Markkinakurin toimivuuden parantaminen

(Market disciplin)

Uudistuksen yhtenä keskeisimpänä alueena on se, että luottoriskien vakavaraisuusvaatimus voidaan laskea kahdella tapaa - joko standardimenetelmällä tai valvontaviranomaisten hyväksymien pankkien omaan sisäiseen luottoluokitukseen perustuvan menetelmän avulla. Vakavaraisuuslaskennassa omaksuttu omien varojen määritelmä poikkeaa kirjanpitolaissa noudatettavasta oman pääoman käsitteestä (Finanssialan keskusliitto 2007, 58).

5.1.1.2. Vähimmäispääoman laskeminen

Uudessa mallissa pankin omien pääomien määrää pyritään suhteuttamaan aikaisempaa paremmin luottojen todellisiin riskeihin (Euro & Talous 2005, 25). Tämä tarkoittaa sitä, että kaikkein riskipitoisimmilta luotoilta voidaan edellyttää nykyistä korkeampaa pääomitusta. Toisaalta esimerkiksi vähäriskiset asuntoluotot luokitellaan aikaisempaa löyhemmin niin, että niiden riskipaino voi olla minimissään asuntovakuudellisilla henkilöluotoilla 35 %. Pankin

saatavien vakavaraisuusvaatimus perustuu ensisijaisesti yritysasiakkaiden luottokelpoisuuteen. Luottokelpoisuuden arvioinnissa voidaan käyttää joko virallisten luottoluokituslaitoksien (*Standard & Poor's, Moody's*) antamia noteerauksia tai vaihtoehtoisesti pankin sisäisiä *scoring*-asiakasluokituksia. Pankeilla on motiivi kehittää omia luottoluokitusjärjestelmiään, koska sisäisiin luokituksiin perustuvan IRBA (*Internal Ratings Based Approach*) -menetelmän tuottama pääomavaatimus on pääosin alempi kuin ulkoisiin luokituksiin perustuvassa standardimenetelmässä. Standardimenetelmässä yritysluottojen vakavaraisuusvaatimus vaihtelee 1,6 %:n minimistä maksimissaan 12,0 %:iin. IRBA-menetelmässä pankki itse arvioi asiakkaidensa todennäköisyyden ajautua maksukyvyttömiksi (*PD, Propability of Default*). Jos pankki saa kansalliselta rahoitustarkastukselta hyväksynnän käyttää tätä omaan arvioonsa perustuvaa luokitusta, päästään lopputuloksena standardimenetelmää alempiin vakavaraisuusvaateisiin. Lisäpiirteenä on riskipainojen vaihtelevuus yli suhdannesykliden. Huonoina aikoina lähes kaikkien yritysten luottoluokitukset heikkenevät ja siten ratingeihin kytketty pääomavaade nousee. Pankin on varattava varsinaisen pääomavaateen lisäksi pääomapuskuri tätä ilmiötä vastaan.

Standardimallin ja IRBA-menetelmän välisiä eroja voidaan tarkastella oheisen taulukon 13 esimerkin valossa. Esimerkki kuvaa suuryritysten vakuudettomien, etuoikeudellisten 2 ½ vuoden lainojen oman pääoman vaatimuksia (oman pääoman suhde riskipainotettuihin saamisiin). IRBA-mallissa oman pääoman vaade on AAA – BBB – luokissa alempi, mutta heikoimpien luokitusten asiakkaille standardimalli antaa alemmat pääomavaateet. IRBA-malli ohjaa siten pankkeja suuntaamaan luototustaan hyvälaatuisiin yrityksiin. Uudistus voi leventää luottojen hintaeroja pankin kannalta pieni- ja suuririskisten yritysluottojen välillä. Investointien tehokkaan kohdentumisen kannalta on kuitenkin tärkeää, että hinnoittelu heijastelee mahdollisimman hyvin luottoon sisältyvä riskiä.

Taulukko 13 Oman pääoman vaade

Luokitus	Standardimalli (%)	IRBA- menetelmä (%)
AAA	1,6	1,18
AA	1,6	1,18
A	4	2
BBB	8	3
BB	8	10
B	12	18
CCC	12	34
Luokittelematon	8	-

Lähde: BIS, Basel Committee on Banking Supervision (2002): Quantitative Impact Study 3, Technical Guidance.

5.1.1.3. Omien varojen riittävyyden arviointi

Pilarin 2 säännöksillä pyritään varmistamaan, että pankilla ylipäätään on riittävästi omia pääomia suhteessa asiakassalkkujen todelliseen riskiprofiiliin. Riskiprofiiliin sisällytetään muun muassa sellaisia tekijöitä kuin toiminnan kannattavuus, toiminnan keskittyneisyys, markkinoiden luonne, suhdanteet tai makrotaloudelliset tekijät. Pankin johdon edellytetään huolehtivan, että käytössä on luotettava riskienhallinta- ja raportointijärjestelmä sekä oman pääoman riittävyyden arviointiprosessi ja sen lisäksi kriittiset arviot näiden järjestelmien laadun valvonnasta.

Omien varojen riittävyyden arviointiprosessi on saanut nimekseen CAAP (*Capital Adequacy Assessment Process*). Tämä laaja asiakokonaisuus lähtee lakisääteisten suhdelukujen määrittelystä. Yritysvastuiden pääomavaade lasketaan standardimenetelmässä samalla tavoin kuin aikaisemminkin. Pääomavaade on vähintään 8 % riskipainotetuista saamisista. Yritysten riskipainot saadaan kansainvälisten riskiluokitusten mukaisesti. Yritykset, joilla ei ole luokitusta, arvioidaan 100 %:iin, yli 90 päivän maksuviiveiset 150 %:iin ja pienet yritykset, joiden vastuut ovat alle miljoona euroa, saavat standardimenetelmässä helpotuksen 75 %:iin. Henkilö-

luottojen riskipainot jaetaan kahteen luokkaan: Asuntovakuudellisilta luotoilta edellytetään 35 % ja kaikilta muilta 75 % pääomitusta. Tässä kohtaa pääomavaade siis pienenee oleellisesti aikaisemmasta. Henkilöluottojen pääomavaateen aleneminen on pankeissa otettu jo etukäteen huomioon ja se on ilmennyt asuntolainojen marginaalien alhaisuutena (Finanssialan Keskusliitto, www.fkl.fi 28.8.2007). Tässä kohtaa sääntelyn muutokset näkyvät kuluttajalle sääntelyteorian kannalta poikkeuksellisella tavalla. Kun yleensä sääntelyyn liittyy sääntelyviive eri muodoissaan, on nyt kyse päinvastaisesta ilmiöstä, joka voidaan nimetä *negatiiviseksi sääntelyviiveeksi, sääntelyennakoksi*.

Sisäisen luokituksen menetelmiä on kaksi, perusmenetelmä (*Foundation Approach, FIRB*) sekä kehittynyt menetelmä (*Advanced Approach, AIRP*). FIRB-menetelmässä pankki estimoi itse asiakkaan todennäköisyyden joutua maksukyvyttömäksi. Vakuudet otetaan huomioon vain rajoitetusti. AIRB-menetelmässä vakuuksille annetaan merkitystä ja vähimmäispääomavaade määräytyy kaavasta, jossa syöttötietoina ovat (PD, *Propability of Default*), maksukyvyttömyyden todennäköisyys (LGD, *Loss Given Default*), tappio maksukyvyttömyystilanteessa, maturiteetti sekä viimeiseksi liikevaihdon mukainen kokoluokka. (www.bis.org, 10.10.2006). Pääomavaade saadaan selville, kun vastuut maksukyvyttömyystilanteessa (Exposure at Default, EAD) painotetaan kaavan antamalla kertoimella K.

$$\text{Pääomavaade (Eur)} = K (\%) \times \text{EAD (Eur)}$$

Kaava 1 Pääomavaade

$$K = LGD \left[N \left(\frac{N^{-1}(PD) + \sqrt{\rho} N^{-1}(0,999)}{\sqrt{1-\rho}} \right) - PD \right] \left(\frac{1 + (M - 2,5)b}{1 - 1,5b} \right)$$

CAAP- prosessi on kuitenkin enemmän kuin pelkkää pääomavaateen laskentaa. Prosessi sisältää laskentasääntöjen ulkopuolelle jäävien riskien arvioinnin, sisäisen valvonnan ja yleisen riskienhallinnan laadullisen arvioinnin. Pankeilta odotetaan laskelmiin perustuvia näkemyksiä liiketoimintariskeistä, materiaalisriskeistä ja relevanteista ulkoisista riskitekijöistä. Yksi keskeisiä elementtejä uudistuksessa on toiminnallisten riskien analysointi. Toiminnallisen riskin määritelmä on ”Tappion riski, johtuen (pankin) riittämättömistä tai virheellisistä sisäisistä pro-

sesseista, ihmisistä ja systeemeistä, tai ulkoisista tapahtumista” (Viertiö 2004, 25). Tyypillisiä esimerkkejä tämänkaltaisista riskeistä ovat väärennetyillä tai varastetuilla henkilöllisyyspapereilla tapahtuvat nostot, virheellisesti dokumentoidut pantit tai luottojen virheellinen syöttö tietojärjestelmiin.

Toiminnallisen riskin arviointi on sangen haasteellista. CAAP-prosessi lähtee siitä, että toiminnallisen riskin pääomavaatimus olisi 12 % vanhasta kokonaispääomavaateesta. Pankkien odotetaan myös muodostavan vapaaehtoisia pääomapuskureita kasvun varalta ja strategisten suunnitelmiansa tueksi. Näiden vapaaehtoisuuteen perustuvien puskureiden taustalla on pelko siitä, että pelkästään luottokelpoisuusluokituksiin perustuvat pääomavaateet saattaisivat voimistaa talouden suhdannevaihteluja. Vapaaehtoiset erät tulevat Baselin komitean esityksen mukaan mitoittaa erityisten stressitestien avulla. Samu Peura ja Esa Jokivuolle ovat tutkineet tätä tekijää. Heidän stressitesteihin perustuvan analyysinä tuloksena näyttää siltä, että Basel II tarkoittaa noin 20 % pudotusta luottoriskien edellyttämiin vakavaraisuusvaateisiin, mutta operationaalisten riskien edellyttämät pääomavaateet vaikuttavat päinvastaiseen suuntaan (Peura & Jokivuolle 2003, 39):

”Our results indicate that the introduction of rating sensitive capital requirements will necessitate higher bank capital ratios than currently observed, should banks (or regulators) desire to maintain, or increase, the current confidence levels associated with regulatory capital adequacy. The capital ratios of banks with high quality portfolios will rise the most, but some capital savings relative to the current regime may maintain. As for banks with average quality portfolios, the minimum capital requirement on credit risk will be reduced by some 20%, but this capital relief is consumed by the need for relative higher buffers. Taken together with the additional operational risk charge, this will lead to an increase in average bank capital levels.”

Silloin kun yritys on vasta kehitysuransa alkuvaiheessa, sillä ei vielä ole hyviä luottoluokituksia. Jos luottojen hinnoittelussa noudatetaan luottoluokitussidonnaisia periaatteita, merkitsee uudistus pääsääntöisesti entistä tiukempia vakuusvaateita ja aikaisempaa korkeampaa marginaalitasoa, toisin sanoen aiempaa korkeampia lainakorkoja asiakkaille. Lisääntyvä informaatio vaikuttaa tässä kohtaa hintoihin. Asiantila todentaa omalta osaltaan Eugene Faman (1980) tunnetun tehokkaiden markkinoiden hypoteesin. ”Tehokkaiden markkinoiden olosuhteissa kaikki hinnat ilmentävät täysin kaikkea relevanttia informaatiota”. Sääntelyn voidaan siten katsoa tässä tapauksessa edistävän markkinoiden tehokkuuspäämääriä.

Muutos näyttäisi merkitsevän pienille ja keskisuurille yrityksille negatiivista ulkoisvaikutusta aiempaa korkeampien lainkorkojen muodossa. Kokonaisvaikutuksia arvioitaessa on myös muistettava, että suuryritysten rahahuolto on voitu ennen rahoitusmarkkinakriisiä järjestää kokonaan pankkijärjestelmän ulkopuolisilla joukkovelkakirjan tyyppisillä instrumenteilla, jotka voivat olla joko osittain tai kokonaan sääntelyjärjestelmän ulkopuolella. Yritykset pyrkivät myös käyttämään ensisijaisesti omarahoitusta. Tämän voidaan katsoa liittyvän *pecking order teoriaan*. Teorian mukaan ulkoisen rahoituksen agentuurikustannukset ovat niin merkittäviä, että sisäistä rahoitusta käytetään aina mahdollisimman pitkään ennen velkarahoitukseen turvautumista (Andersen 2006, 18). IRBA-menetelmää käyttävän pankin vakavaraisuusvaateiden nousupaine alenee. Informaation tuottamisvaade on kuitenkin niin haastava, että se voi osoittautua joillekin pienille paikallispankeille ylivoimaiseksi. Jos pieni pankki ei pysty tuottamaan IRBA-informaatiota, eriytyy kilpailutilanne siltä osin suhteessa suuriin pankkeihin. On mahdollista että vakavaraisuusnormit voivat välillisesti vaikuttaa jopa pankkikentän rakenteisiin.³⁰ Yrityslainojen marginaalien nousu voidaan nähdä uudistuksen mukanaan tuomaksi yleistrendiksi. Hinnoittelu tarkentuu ja muuttuu selvästi aiempaa monimutkaisemmaksi ja tieteellisemmäksi.

5.1.1.4. Markkinakurin toimivuuden parantaminen

Pilarissa 3 pyritään parantamaan markkinakurin toimivuutta lisäämällä ja yhtenäistämällä pankkien tiedonjulkistamisvelvoitteita. Tämä normisto määrittelee julkistettavan tiedon vähimmäisvaatimukset ja edellyttää pankin johdolta erillistä julkistamispolitiikkaa. Uudistuksen myötä pankeilta vaaditaan aikaisempaa yksityiskohtaisempia selvityksiä paitsi riskeistä ja riskienhallintamenetelmistä, myös omien varojen rakenteesta, pääomaerien ehdoista, riskinoton strategiasta ja riskiprofiilista. Tämän normiston tavoitteena on löytää epäsymmetrisen information ongelmaan entistä parempia ratkaisuja.

Pilari 3:n tavoitteena on parantaa asiakkaan tai sijoittajan mahdollisuuksia arvioida pankin liiketaloudellista tilaa ja omien varojen riittävyyttä. Tiedonantovelvoitteen lisääminen toimii myös pankin omien etujen mukaisesti. On syytä olettaa että tiedotuksessaan avointen pank-

³⁰ ”On todennäköistä, että suurten pankkien hyödyntäessä uudistuksen mukanaan tuomia mahdollisuuksia ja kehittäessä aiempaa hienojakoisempia riskienmittausjärjestelmiä, myös pieniltä pankeilta odotetaan entistä laajempaa ja monipuolista osaamista. Tämä saattaa osaltaan lisätä fuusioitumista.” (Jokivuolle – Launiainen 2000, 27).

kien rahoituskustannukset ovat keskimääräisesti pienemmät kuin vähäisempää tiedottamista harjoittavilla pankeilla (Jokivuolle & Launiainen 2000, 26). Lisääntyvän informaation ansiosta eri markkinaosapuolet voivat entistä paremmin arvioida pankkien toimintaedellytyksiä. Markkinakuri täydentää siten omalta osaltaan virallisten valvojien suorittamaa sääntelyä ja seuranta. Tässä on kyseessä rahoitusmarkkinoiden sääntelyn kannalta fundamentaalinen kysymys: Missä määrin sääntelyä ja missä määrin markkinakuria?

Markkinakurin toimivuuteen tähtäävää normiston osaa voidaan pitää haastavana ja uudistuksen kannalta erittäin keskeisenä. Pankkitoiminnan menestymisen elinehto on luottamus. Tämä tavoite on mahdollista saavuttaa vasta sitten, kun informaatio on luotettavaa, oikeaa ja läpinäkyvää. Vaatimus oikean informaation tuottamisesta ei rajoitu pelkästään siihen, mitä pankki kertoo omasta taloudellisesta asemastaan. Markkinakuri edellyttää oikeaa tietoa myös pankin kaikista keskeisistä markkinaosapuolista. Pankit ovat jopa valmiita maksamaan mainekustannuksia siitä, että luottamus markkinoilla voidaan säilyttää. Tästä on hyvänä esimerkkinä skandaaliyhtiö Enroniin liittyvä ryhmäkanne. Yhdysvaltojen lainsäädännön mukainen ryhmäkanne lähti siitä väitteestä, että pankit olivat aktiivisesti auttaneet Enronin johtoa manipuloimaan yrityksen todellista taludellista tilaa kuvaavia tietoja. Enron haettiin konkurssiin joulukuussa 2001. Sen osakkeiden arvo nollaantui ja sijoittajat ilmoittivat kärsineensä yhteensä 40 miljardin dollarin vahingot. Kanne raukesi ja sen käsittely keskeytettiin liittovaltion tuomarin hyväksyttyä sopimuksen, jolla kolme pankkia maksoi vapaaehtoisesti sijoittajille yhteensä 6,7 miljardin dollarin korvauksen. Nämä pankit olivat kanadalainen *Imperial Bank of Commerce* sekä amerikkalaiset *JP Morgan Chase* ja *Citygroup* (Raivio, 2006). Eichengreenin (2008,20) mukaan pankit ovat valmiita maksamaan maineeseen liittyvistä haitoista myös silloin kun kyse on vastuden siirrosta taseen ulkopuolelle.” In principle, even banks that transfer loans off balance sheet will pay a price in reputational damage if they fail to adequately monitor those loans.”

5.1.1.5. Uudistuksen vaikutuksista

Uudistettu sääntelykehikko, Basel II, tuli voimaan vuonna 2007. Uudistus on nähtävissä pääosin positiivisena kehityksenä. Riskienhallintaan tulee aiempaa enemmän sensitiivisiä elementtejä, resurssien käyttö tehostuu ja kannustin erityisen riskipitoiseen luottotukseen vähenee. Myös tarve arvopaperistamiseen eli luottokannan siirtämiseen taseen ulkopuolelle vähenee.

Tämä ”*originate and distribute*” -menettely on yleistä Yhdysvalloissa, Englannissa ja nyttemmin myös Saksassa (Clerk 2008, Eichengreen 2008, Rochet 2008). Saksan suurimmat pankit ja valtion yritysluotottaja *Kreditanstalt fuer Wiederaufbau* perustivat vuonna 2003 uuden pankkiyhtiön, jonka tehtävänä on muuntaa osa pankkien lainakannasta arvopapereiksi (Brusin, 2003). Pankki, joka myy lainansa tälle yhtiölle, saa myydyin luottokannan pääomat takaisin ja vapautuu myydyin luottosalkun pääomavaateen lisäksi pääsääntöisesti myös salkun riskeistä.

Taipalus e.al.(2003) ovat tuoneet esille sen, että varsin yleisesti ulkoistaminen toteutetaan synteettisessä muodossa, eli arvopapereiksi muunnetaan vain laskennallisia luottoriskejä, ei itse luottoja. Arvopaperistamiseen ei sinänsä ole tarvetta suhtautua kategorisen kriittisesti. Pankkien taseiden ja toiminnan arvioinnin kannalta voidaan kuitenkin ajatella, että se vaikeuttaa ulkopuolisen arviointia ja pankkien keskinäistä vertailua. Arvopaperistaminen on ollut yksi juonne Yhdysvaltain subprime-luotoista lähteneen kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla ilmenneen epävarmuuden takana. Pörssikurssien epävakaas ja rahoitusmarkkinoiden likviditeettiongelmat ovat suurelta osin johtuneet siitä, että markkinaosapuolet eivät ole tienneet, onko toisten markkinaosapuolten taseissa mahdollisesti liian paljon arvopaperistettuja subprime-luottoja.

Uudistus merkitsee myös haasteita rahoitusmarkkinoiden valvonnalle. Viranomaisten valvontaprosessissa on neljä pääkohtaa:

- pankeilla on oltava sisäiset menetelmät riskien mittaamiseen; pankin on itse osattava määrittää pääomien riittävyys suhteessa riskiprofiiliin,
- viranomaisten on valvottava pankin sisäisten riskinmittausmenetelmien laatua,
- viranomaisen voi korottaa pankin vakavaraisuuden minimiä yli 8 %:n tason ja
- viranomaisten on puututtava pankin päätöksentekoon riittävän aikaisessa vaiheessa, jotta minimitaso alittaminen saadaan estettyä. Viranomaisen voi mm. rajoittaa osinkojen maksua, vaatia pankilta suunnitelman vakavaraisuuden korjaamiseksi tai vaatia välitöntä lisäpääoman hankintaa (Viertiö 2004, 26).

Tämä merkitsee sitä, että valvojan valta kasvaa huomattavasti, mutta samalla valvojalta vaaditaan aikaisempaa enemmän asiantuntemusta riittävän pääomatason ja riskienhallintaprosessien arvioinnissa.

Tämä uusi sääntelymekanismi ei tietenkään ole aukoton. Jokivuolle näkee Basel II-uudistuksessa myös uhkia (Jokivuolle 2003, 20). On herännyt kysymys, nostaako uudistus pankkitoiminnan kustannuksia niin paljon, että osa pankkien toiminnoista siirtyy valvonnan ulkopuolelle jääville toimijoille. Hänen näkemyksensä mukaan uusi vakavaraisuussääntely voi myös vahvistaa suhdannevaihteluja. Luottoluokittajat alentavat yleensä suosituksiaan suhdannetaantumassa. Tämä voi johtaa ketjureaktioon, jossa pankit alennettujen luottoluokitusten perusteella kiristävät luotonantoaan, mikä puolestaan heikentää suhdanteita entisestään.

Lisäksi voidaan nostaa esille kysymys luokituslaitosten neutraliteetista ja luotettavuudesta. Jos luottoluokituksia laativat laitokset toimivat siten, että niillä on muita päämääriä kuin aito pyrkimys objektiiviseen ja avoimeen tiedon tuottamiseen ja välittämiseen, tältä Baselin komitean uudistus menettää tietyssä määrin merkityksensä. Clerk (2008,6) korostaa, että tulevaisuudessa tulisi korostaa sekä luottoluokituslaitosten että luokitusmenetelmien läpinäkyvyyttä. Luottoluokituksia laativat organisaatiot ovat virallisen valvonnan ulkopuolella, mikä merkitsee sitä, että näiden laitosten kontrollointi on mahdollista ainoastaan sellaisissa olosuhteissa, joissa markkinakuri toimii. Moody'sin islantilaispankeille antamien luokitusten muuttamista voidaan pitää esimerkkinä markkinakurin voimasta. Moody's ja eräät muut luokituslaitokset olivat antaneet helmikuussa 2007 islantilaisille Glitnir, Kaupthing ja Landsbank-pankeille parhaan AAA-luokan reittaukset ja perustaneet arvionsa näkemyksen, jonka mukaan valtio tulisi pelastamaan kyseiset pankit siinä tapauksessa, että ne ajautuisivat ylipääsemättömiin vaikeuksiin. Huhtikuussa 2007 Moody's oli markkinoilla esitetyn kritiikin perusteella pakotettu laskemaan näiden pankkien luokituksia kolmella pykälällä. Kritiikki kohdistui nimenomaan käytettyyn ”*Joint Default Analysis (JDA)*” -menetelmään. Menetelmässä oli arvioitu valtion mahdollisia tukitoimenpiteitä markkinoiden näkökulmasta tarkasteltuna liian positiivisesti (www.kaupthing.com 12.4.2007):

”Following a criticism that was levelled at Moody's JDA methodology, Moody's credit rating for Kaupthing and many other banks has been revised.”

Basel II:een kohdistuu myös toisen laatuista, kansainvälisen tason kritiikkiä. Kritiikki ilmenee muun muassa siten että normeja noudatetaan valikoiden. Yhdysvaltain viranomaiset ovat yksipuolisesti päättäneet soveltaa uudistuvaa sääntelyä ainoastaan maan suurimpiin, kansainvälisesti toimiviin pankkeihin (Euro & Talous 2003, 18). Merkittävistä kansainvälisistä toimijois-

ta Kiina ja Intia ovat toistaiseksi päättäneet olla noudattamatta näitä normeja. Yhdysvaltojen, Kiinan ja Intian päätöksiä voidaan pitää arvovaltattappiona Baselin komitealle ja näiden maiden voidaan katsoa heikentävän normien maailmanlaajuista kattavuutta.

5.1.2. Uusien pankkikriisien mahdollisuudesta

Säätelyn purkaminen yhdessä muiden kansantaloudellisten muutostekijöiden kanssa johti Suomen pankkikriisiin. Tämän kriisin hallinta epäonnistui pankeilta itseltään. Se epäonnistui myös tarkastusviranomaisilta ja Suomen Pankilta. Vasta valtiovallan poikkeuksellisilla toimenpiteillä tilanne saatiin hallintaan. Suomalaiset pankit tekivät vuosina 1991–1995 luotto tappioita yhteensä 74,8 miljardia markkaa (Valtioneuvoston selonteko eduskunnalle pankkituesta 16.11.1999). Tappioiden määrä oli sitä kokoluokkaa, että vakuusrahastojen pääomat ja pankkien vakavaraisuuspuskurit osoittautuivat totaalisen alimitoitetuiksi.

Kriisin taustalla olleita strategiavalintoja on syytä pyrkiä analysoimaan mahdollisimman neutraalisti. Suhtautuminen pankkeihin pelkästään kriittisestä näkökulmasta antaisi kokonaisuudesta yksipuolisen kuvan. Neutraali, olettamuksiin nojaava analyysi sisältää monta jos-sanaa. Nimettäköön siis tämä analyysi kontrafaktuaaliseksi lähestymistavaksi. Mitäpä jos 1980-luvulla olisikin käynyt niin, että Suomen pankin ja valtiovallan ajama vahvan markan politiikka olisi pitänyt? Markka olisi pysynyt vakaana ja devalvaatioita ei olisi tarvinnut tehdä. Mitä jos Neuvostoliiton kauppa olisi jatkunut ja muuntunut tasaisesti kasvavaksi Venäjän kaupaksi ja muutoinkin Suomen ulkomaankauppa olisi vetänyt kilpailijamaita paremmin? Mitä jos Suomen työttömyysluvut olisivat pysyneet vakaasti alle viidessä prosentissa? Entä jos pankkien uudet vakavaraisuusnormit ja riskienhallintaa koskeva lainsäädäntö olisivat tulleet voimaan täysimääräisesti ennen kuin pankkien sääntely oli purettu?

Kuvitellaan, että edellä kuvattu skenaario tai muutamat sen keskeisimmät kohdat olisivat toteutuneet. Tällöin nimenomaan kaikkein ekspansiivisimmat strategiat olisivat tuottaneet parhaita tuloksia. Ekspansiivisen strategian valinneet pankit olisivat moninkertaistaneet taseensa muutamassa vuodessa, niiden voitot olisivat kehittyneet niin voimakkaasti, että vaadittu vakavaraisuustaso olisi ollut suhteellisen helppo saavuttaa. Kun kasvu kotimaassa olisi muutaman vuoden jälkeen saavuttanut kypsän vaiheen ja alkanut hidastua, kasvuhakuiset suomalaispankit olisivat todennäköisesti alkaneet laajentua ulkomaille.

Tämä suomalaisten pankkien jälkikäteinen *ceteris paribus* -tarkastelu on siinä mielessä hyödyllistä, että pankkikriisiin on usein suhtauduttu yksipuolisen kriittisesti analysoimatta niitä ympäristöolosuhteita, joissa silloin pankkien oli löydettävä oma tiensä. Aggressiivinen kasvustrategia oli siis epäilemättä yksi niistä vaihtoehdoista, joka suotuisissa olosuhteissa olisi voinut onnistua. Aktiivinen kotimarkkinoiden valtaus ja sen jälkeinen kansainvälinen kasvu eivät ole vieraita ilmiöitä talouselämässä. Tyypillinen esimerkki tästä on Nokian huikea nousu kansainvälisesti merkittäväksi toimijaksi omalla toimialallaan. Clausewitzinsä lukeneet pankinjohtajat valitsivat teoriassa aivan päteväen hyökkäysstrategian, mutta eivät pystyneet hallitsemaan strategian lopputuloksena syntyneitä kaaosmaista tilannetta. Kaaos johtui usean ympäristötekijän yhtäaikaisesta epäsuotuisasta kehityksestä. Pankit ja niiden johtajat eivät osanneet varautua valitsemiensa strategioiden lopputulemiin. Pankit uskoivat kasvustrategiaan, toimivat laumakäyttäytymisen heuristiikan mukaisesti ja olivat kyvyttömiä muuttamaan strategiaansa ajoissa. Islannin ajautuminen pankkikriisiin vuonna 2008 on osoitus aggressiivisen kasvustrategian riskipitoisuudesta.

Pankkien johtamiselle on asetettava erityisen korkeat ammattitaito- ja moraalikriteerit. Tapahuuhan pankkien riskinotto epäsymmetrisen informaation olosuhteissa pääasiassa asiakkailta tai rahoitusmarkkinoilta lainassa olevilla pääomilla. Tämä *delegated monitoring* -asetelma vaatii erityisen korkealuokkaista liikkeenjohdollista ammattitaitoa ja ennen kaikkea visiointikykyä, eli kykyä varautua ennalta erilaisiin tulevaisuuden vaihtoehtoihin. Tilanne täyttää myös Kalpalan käyttämän asiamieskapitalismi-termin-tunnusmerkit. Jos päätöksenteko irtautuu liiaksi reaali maailmasta, tilalle tulee virtuaalimaailma, eikä päätöksentekoa pystytä riittävästi valvomaan.

Uusien pankkikriisien todennäköisyyttä arvioitaessa on mahdollista pyrkiä hahmottamaan sellaisia tilanteita, joista induktion avulla yksittäisestä havainnosta tai ilmiöstä voidaan johtaa yleisiä säännönmukaisuuksia. Johtaako esimerkiksi Suomessa koetun kaltainen deregulaatio, luottoekspansio ja ylikuumentuminen automaattisesti pankkikriisiin? Islanti on läpikäynyt hyvin samankaltaiset kehitysvaiheet kuin Suomessa 1980-luvulla.³¹ Vuoden 2008 loppupuolella

³¹ ”The banking sector in Iceland has gone through a transition in the last few years that has been characterised by remarkable growth driven by privatisation and deregulation of the sector, and a strong domestic environment. Total consolidated group assets of the sector have grown from EUR 17,143 million in 2001 to EUR 82,630 million in 2005, i.e. to six times GDP. At the end of 2005, around 60 % of the assets of Icelandic bank groups were held by foreign subsidiaries, most of them located in Northern Europe. It is estimated that more than 50% of their overall income in 2005 was

Islanti ajautui pankkikriisiin. Islantilaispankit Kaupthing, Glitnir ja Landsbanki jouduttiin ottamaan valtion haltuun. (The Economist October 4th 2008, 8, Buiter & Slibert 2008, 1) Tässä tapauksessa on mahdollista nähdä samankaltaisi piirteitä Suomen ja Islannin kehityskuluissa kohti pankkikriisiä. Yksi oleellinen ero muodostuu kuitenkin sitä, että islantilaiset pankit ope-roivat suomalaispankkeja enemmän kansainvälisillä markkinoilla.

Talletuspako on ilmiö, joka usein liitetään pankkikriiseihin. Vuoden 2008 rahoitusmarkkina-kriisissä oli havaittavissa talletuspakoa sekä Latviassa että Islannissa. Edellisten kriisien yhteydessä ilmiö oli selvästi havaittavissa muun muassa Uruguayssa, jossa epäluottamus vei kolmessa viikossa peräti 33 % pankkisektorin talletusvaroista (Caprio & Klingebiel 2003, 10). Caprio & Klingebiel ja Ergungor & Thomson ovat tutkimuksissaan päätyneet näkemyksen, jonka mukaan talletuspako ja tartuntailmiö liittyvät oleellisesti pankkikriiseihin. Nämä ilmiöt ovat heidän mukaansa olleet seurannaisvaikutuksia, mutta eivät ole olleet pankkikriisien pri-määrisenä syynä viimeksi kuluneiden 20 vuoden aikana (Ergungor & Thomson 2005, 2). He korostavat sen sijaan taloudellisten shokkien merkitystä tapahtumaketjun alkulähteenä.

On mahdollista ajatella, että pankkien johtamisessa olisi kynnyshauristiikan (*threshold heuristic*) piirteitä. Tämä tarkoittaa sitä, että kun shokin todennäköisyys on jonkin oletetun todennä-köisyyden kynnyksrajaa alapuolella, johtamiskäyttäytyminen muuttuu. Todennäköisyydeksi oletetaan nolla, joka merkitsee sitä, että tosiasioita voidaan kaunistella ja aikaiset varoitukset (*early warnings*) voivat jäädä huomiotta (Ergungor & Thomson 2005, 4).

Taloudellisen shokin lisäksi on huomattava, että toimialan kriisi voi lähteä liikkeelle myös ei-reaalitaloudellisesta tekijästä, informaatioshokista. Informaatioshokki voi lähteä jotakin rahoitusmarkkinoiden osapuolta koskevasta väärästä, puutteellisesta tai liioittelevasta tiedosta, joka välillisesti vaikuttaa toimijoiden sentimenttiin ja sitä kautta päätöksentekoon. Subprime-luotoista liikkeelle lähteneet ongelmat ovat hyvä esimerkki tästä ilmiöstä. Rahoitusmarkkinoilla vallinnut pelko oli keskeisin syy Bear Stearns -investointipankin kaatumiseen. Bear Stearnsin vaikeudet alkoivat kesällä 2007, kun kaksi pankin hallinnoimaa sijoitusrahastoa kaatui. Kun pankki joutui tämän jälkeen ilmoittamaan merkittävistä alaskirjauksista taseessaan, huhut markkinoilla voimistuivat. Huhut voimistivat toinen toistaan ja johtivat lopulta epäluottamuk-

generated abroad. Domestically, the banking sector has also benefited from a strong equity market in the Icelandic stock exchange. The Icesx- 15 has risen on average by about 60 % annually for three years running.” (Nordic Banking Sector-Report 2006, 21).

seen sekä asiakkaiden että jälleenrahoittajien taholta. Lopulta pankki oli tilassa, jossa mikään pankki ei enää ollut valmis lainamaan sille rahaa (The Economist July 7th 2008, 71). Tulevaisuuden kriisien alkulähde ei aina ole välttämättä mikään yksittäinen kansallinen ilmiö. Mahdollisissa tulevaisuuden kriiseissä on ennen kaikkea kysymys *kyvyttömyydestä reagoida riittävällä tavalla makroekonomisiin shokkeihin*. Ongelmien primäärinen lähde voi olla esimerkiksi öljyn, juomaveden tai sähkön hinta, terrorismi, tietoturvaongelmat, ympäristökatastrofi tai lintuinfluenssan kaltainen terveyttä uhkaava vaara. Tällaisen primäärisen tekijän ei siis tarvitse olla suoranaisesti taloudellinen ilmiö. Taloudelliseksi tekijäksi se muuttuu vasta sitten, jos siitä seuraa laumakäyttäytymistä, joka johtaa paniikinomaisiin reaktioihin rahoitusmarkkinoilla. Pankkikriisejä on todettu erityisesti kehittyvien ja siirtymätalouksien maissa, joissa yhteiskuntajärjestelmän muutos on ravisuttanut myös pankkisektoria. (Lindgren, Garcia & Saal 1996, 40) Tällaista yhteiskuntajärjestelmän äkillistä muutosta voidaan pitää yhtenä esimerkkinä rahoitusmarkkinoihin vaikuttavasta shokista. Niinpä voitaneen olettaa että esimerkiksi Kiinan pankkisektori tulee kokemaan suuria vaikeuksia siinä prosessissa, jossa pankkisektori vaihteittain irtaantuu kommunistisesta valtionjohtoisuudesta.

Heikkolaatuisten subprime-asuntoluottojen arvopaperistaminen, *originate and distribute*-menettely johti vuonna 2008 kansainväliseen rahoitusmarkkinakriisiin. Markkinoilla vallitseva epäluottamuksen ilmapiiri vaikeutti pääomien saatavuutta ja nosti pankkien varainhankinnan hintaa. Standard & Poor'sin kesällä 2008 laatiman arvon mukaan subprime-luotoista aiheutuisi yhteensä 285 miljardin dollarin tappiot. Maaliskuuhun 2008 mennessä suurimmat alaskirjauksia tehneet pankit olivat Citycorp, UBS, Merrill Lynch, Bank of America, Royal Bank of Scotland, Morgan Stanley, HSBC, JPMorgan Chase, Credit Suisse ja IKB (The Economist May 17th 2008, 4-11). Rahoitusmarkkinakriisi johti alaskirjausten lisäksi yksittäisten pankkien kaatumiseen. Tapaukset Northern Rock ja Victoria Mortgage Britannianssa ja Bear Stearns Yhdysvalloissa olivat kansainvälisen rahoitusmarkkinakriisin ensimmäisiä merkkejä. Sittemmin rahoitusmarkkinakriisi levisi maailmanlaajuisiksi. Se johti myös Freddie Macin ja Fannie Mae'n joutumiseen viranomaisten haltuun (www.economist.com 9.9.2008) ja (www.treas.gov 1.10.2008). Tämän jälkeen Yhdysvaltojen kongressi vahvisti lain, joka oikeutti valtiovarainministeriön ostamaan enintään 700 miljardin dollarin edestä markkinoille tulevia heikkolaatuisia arvopapereita (Emergency Economic Stabilization Act of 2008). Standard & Poor'sin arvio tappioiden kokonaismäärästä osoittautui muutamassa kuukaudessa alimitoitetuksi. Finanssikriisin kehitykselle näyttäisikin olevan tyypillistä, että ongelmien kokonaisvaikutukset tulevat ilmi usean kuukauden, jopa vuosien viiveellä.

5.1.3. Kansainvälisiä esimerkkejä

5.1.3.1. *Viro*

Alicia Garcia-Herreron IMF:lle laatimassa selvityksessä on analysoitu eräiden kansainvälisten pankkikriisien syitä (Garcia-Herrero 1997, 30–36). Kriisien taustalta löytyi makroekonomisia shokkeja, rakenteellisia muutoksia ja pankkikohtaisia johtamiseen liittyviä ongelmia. Yhteisenä piirteenä näissä raportoiduissa tilanteissa oli ketjuuntumisilmiö, maasta ja instituutiosta toiseen siirtyvä ongelmien tartunta, epidemianomainen välillinen vaikutus. Tartuntailmiön riski on erityisen suuri silloin, kun kyseessä on monelle toimialalle diversifioitunut yhtiöryhmä.³²

Argentiinan ongelmien taustalla oli Meksikon talouskriisi, jonka tuloksena kansainväliset sijoittajat vetäytyivät kehittyvien markkinoiden maista, siis myös Argentiinasta. Tequila-efekti, pääomien pako heikensi maan makroekonomista tilannetta aiheuttaen epävakautta sekä valuutan arvoon että kuluttajahintoihin. Tartuntailmiön lisäksi Garcia-Herrero mainitsee puutteet pankkien johtamisessa ja valvonnassa. Rakenteellisista muutoksista keskeisimpiä ovat olleet rahoitusmarkkinoiden vapauttaminen ja liberaalista lisensiointilinjasta johtunut pankkien lukumäärän voimakas kasvu. Joissakin tapauksissa ongelmien alkulähteinä on ollut luotonanto lähipiirille tai järjestämättömien luottojen hallitsematon kasvu.

Seuraavaksi käydään läpi esimerkki pankkikriisistä ja sen syistä. Kriisin kuvaus koskee Viroa, joka itse asiassa koki kaksi perättäistä kriisiä. Mart Sorg (2004, 2-7) kuvaa Viron pankkisektorin reformia kolmivaiheisena kehityskulkuna. Ensimmäinen kehitysvaihe, vapaan pankkitoiminnan jakso, päättyi ensimmäiseen pankkikriisiin vuosina 1992–1994. Toinen episodi, ylioptimistinen jakso, päättyi toiseen pankkikriisiin ja vasta kolmas, moderni kehitysvaihe, merkitsi pankkien toiminnan vakiintumista maassa. Pankkitoiminnan varsinainen kehittäminen alkoi siinä yhteydessä kun Viro irrottautui Neuvostoliiton valtapiiristä ja julistautui itsenäiseksi vuonna 1991. Toiseen pankkikriisiin ajaututtiin vuonna 1998 (Caprio & Klingebiel 2003, 4).

³² ”Finanssiryhmittymän kaltainen sidonnaisuus pankkien ja vakuutusyhtiöiden välillä voikin kasvattaa viranomaisseurannan ulkopuolelle jääviä keskinäisiä liiketoimia tai riskikeskittymiä, jotka purkautuessaan saattavat tarttua yrityksestä toiseen ja siten uhata koko ryhmittymän taloudellisia toimintaedellytyksiä. Tällaista uhkaa kuvataan tartuntariskikiksi (risk of contagion)”. (Rahoitustarkastus, Suomen Pankki, Vakuutusvalvontavirasto 2001, 8-9).

Itse asiassa valtio-omisteisille ja Neuvostoliiton määräysvallassa toimineille pankeille alettiin muodostaa vastavoimaksi yksityisiä pankkeja jo vuodesta 1988 alkaen (Vensel 2004, 295). Pääomia pankkien perustamiseen oli suhteellisen vähän, mutta viranomaiset myönsivät lisenssejä kenties liiankin kevein perustein. Maassa vallitsi hyperinflaatio, joka vaikeutti pankkien pääomavaatimuksien ylläpitämistä. Omaa pääomaa oli vaikea kasvattaa, mutta inflaatio nosti samaan aikaan sitoumuskantaa kasvavalla nopeudella. Pankkien taseiden kasvu oli epäsuhdassa omien pääomien kehityksen kanssa. Samaan aikaan ryhmä liikemiehiä onnistui hankkimaan haltuunsa entistä valtion varallisuutta. Näin kertyneitä pääomia käytettiin uusien pankkien perustamiseen. Pankkien perustamisen huippuvuotena, vuonna 1992, liikepankkien lukumäärä oli noussut 42:een. Pankit olivat suhteellisen pieniä ja niiden osakkeet olivat erittäin suppean omistajajoukon hallussa. (Sorg 2004,3). Valtion varallisuutta yksityistettiin voucheereilla (Estonian privatisation voucher). Tällä tavalla aiemmin valtion omistamia yrityksiä myytiin yksityisomistukseen. Strategiana oli kuitenkin myydä omistuksia mieluummin investoijille kuin suurelle yleisölle. Myyneissä käytettiin julkisten ostotarjousten (initial public offering) menetelmää (Listra 2004, 177).

Uusista liikepankeista kahdella oli ainoastaan yksi omistaja ja 11 pankilla omistajien määrä jäi alle kymmeneen henkilöön. Pankit valitsivat helpoimman tien tuloksenteolleen. Ne eivät keskittyneet varsinaiseen pankkitoimintaan, vaan hakivat tuottoja spekulatiivisilta valuuttamarkkinoilta. Viron oman valuutan käyttöön otto romahdutti aiemmat ruplamarkkinat, eivätkä pankit pystyneet sopeutumaan uuteen tilanteeseen. Saman aikaan Viron keskuspankki halusi vähentää markkinoiden likviditeettiä korottamalla kassareservivaatimuksia. Konkurssien ja fuusioiden kautta liikepankkien lukumäärä väheni puoleen entisestään. Maan suurin pankki, Eesti Sotsiaalpank, ajautui myös vaikeuksiin, jota ensin yritettiin ratkaista moratoriolla eli maksujen lykkäysohjelmalla, mutta loppujen lopuksi keskuspankki joutui peruuttamaan sen toimiluvan ja pankki ajautui konkurssiin (Caprio & Klingebiel 2003, 4). Sotsiaalpankin tapauksella oli merkittävä vaikutus maan pankkilakien kehittymiseen. Viron keskuspankki ryhtyi toimiin ja julkaisi uudet riskienhallintaa koskevat määräyksensä välittömästi Sotsiaalbankin konkurssin jälkeen. Keskeisimmät kohdat olivat seuraavat (Sorg 2004, 5):

- suurten lainojen (yli 10 % pankin pääomista) yhteissumma ei saanut ylittää kahdeksan kertaa oman pääoman määrää,
- yhdelle asiakaskokonaisuudelle myönnettyt vastuut eivät saaneet ylittää 50 % pankin omasta pääomasta,

- rahalaitoksen tytäryhtiölleen myöntämät vastuut eivät saaneet ylittää 20 %:a emoyhtiön omista pääomista ja
- luotonanto sai nousta enintään 20 %:iin pankin omista pääomista sellaisille henkilöille jotka kuuluivat pankin lähipiiriin. Tällaisiksi laskettiin henkilökunta, johto tai osakkaat joiden omistus ylitti viisi prosenttia pankin osakepääomasta.

Uusilla normeilla pyrittiin korjaamaan kriisiin johtaneen ajanjakson perusvirhe, lähipiirin (at *arms length*) suosiminen. Tämä oli ollut mahdollista, kun pankeilla oli ollut rajoittamaton mahdollisuus myöntää luottoja omistajille ja lähipiirille. Viron finanssisektorin kehityksen kannalta tärkeitä tapahtumia olivat vuoden 1992 rahareformi, siirtyminen oman valuutan käyttöön sekä Tallinnan pörssin avaaminen vuonna 1996. (Listra 2004, 171- 173)

Ensimmäistä kriisiin johtanutta vaihetta seurasi optimistinen pankkiperiodi. Vuonna 1993 Viron keskuspankki julisti vakauttamisen ajan alkaneen maan pankkitoiminnassa. Uusien toimilupien myöntäminen jäädytettiin ja toiminnassa olevilta pankeilta edellytettiin ohjelmaa, jolla omat pääomat nostettaisiin vähintään 5 miljoonaan ecuun. Tiukennetut vakavaraisuusvaatimukset aiheuttivat jyrkkää kritiikkiä. Muun muassa Vello Vensel, Tallinnan teknillisen yliopiston professori, oli sitä mieltä, että vaatimukset olivat olosuhteisiin nähden liian tiukat. Tässä kohtaa on hyvä verrata Suomen pankkisektorin suhtautumistapaa. Suomessakin suhtaututtiin kiristyneisiin vakavaraisuuskriteereihin kriittisesti.

Vensel 1998: “Forcing the consolidation of the banking sector by increasing gradually the demands on equity capital into level of EU can be regarded as a false solution by the Bank of Estonia. The continuous raising of demands on capital caused that small banks lost the ground under their feet, their main task was to provide additional capital by all means, ignoring the related risks. The normal smooth development was retarded, otherwise it would have forced ineffective small banks to leave the markets themselves” (Sorg, 2004, 6).

Liian tiukat vakavaraisuusnormit pakottivat Venselin näkemyksen mukaan pienet pankit pääomien kasvattamiseen kaikilla keinoilla riskeistä piittaamatta. Keskuspankki osallistui pankkien uudelleenjärjestelyihin muun muassa takaamalla Viron säästöpankin roskalainoja myymällä vastaanottavalle pankille valtion omistukseen siirtyneen pankin osakekannan nimellisellä hinnalla. Viron maapankin pelastamiseksi perustettiin valtion toimesta erillinen rahasto, joka sijoitti fuusioituvaan pankkiin merkittävän määrän pääomia, noin 10 % omista pääomista.

Keskuspankin avustuksella ja kansantalouden suotuisan kehityksen myötävaikutuksella pankkien talous parani hämmästyttävällä nopeudella.

Hyvä kehitys johti maan pankkitoiminnan kolmessa asiassa pois raiteiltaan. Ensimmäisen aiheutti selkeä aukko sääntelyjärjestelmässä. Viron investointipankin toimiva johto ryhtyi poikkeuksellisiin toimiin kun pankkia oltiin myymässä Schleswig-Holstein Landesbankille. Johto uhkasi joukkoyrityksensä, ellei pankkia myytäisi heidän muodostamalleen konsortiolle. Omistajat taipuivat ja lopputuloksena pankin omistus siirtyi toimivan johdon käsiin. (Vensel 2004, 297) Samankaltainen tilanne toteutui myös Tallinna Pankissa. Omistuksen keskittyminen toimivan johdon käsiin merkitsi vaarallista yhdistelmää, jossa omistajakontrollin ylläpitäminen oli enää korkeintaan näennäistä.

Toinen virheliike oli pankkien innostus laajentaa toimintaansa varsinaisen core-pankkitoiminnan ulkopuolelle. Esimerkiksi Viron maapankki hankki omistukseensa ryhmän tytär- tai satelliittiyhtiötä, jotka operoivat leasing- ja investointitoiminnan lisäksi hotellialalla, maataloustuotannossa ja radio- ja televisiotoiminnassa. Viron yhdyspankilla oli vuonna 1997 yhteensä 11 tytäryhtiötä ja 18 satelliittiyhtiötä. (Sorg 2004, 7) Tätäkin ilmiötä voidaan pitää aukkona pankkisääntelyssä. Pankit laajensivat toimintaansa muille toimialoille hyödyntäen joustavia viranomaisnormeja.

Kolmas virhe oli liian voimakas suuntautuminen Venäjän ja Kaukoidän markkinoille. Jonkin aikaa näytti siltä että Venäjän markkinat tarjoaisivat huomattavasti parempia tuottoja mihin länsimaissa oli totuttu. Jotkut Viron pankeista hankkiutuivat venäläisten pankkien omistajiksi, jotkut sijoittivat hyviä tuottoja tarjoaviin Venäjän valtion velkasitoumuksiin. Venäjän pankkitorjunnan myötä suurin osa näistä sijoituksista osoittautui hetkessä arvottomiksi. Myös sijoitukset Kaukoidän osakemarkkinoille osoittautuivat virheeksi. Johdannaisinstrumentit tuottivat suhteellisesti suurimmat tappiot. Virolaiset sijoitusrahastot olivat yli 90 %:sesti pankkien hallinnoimia. Romahdus koski myös rahastoja, mutta silloin kärsijänä ei ollut varsinaisesti pankkisektori, vaan rahastoihin sijoittaneet kotitaloudet tai yritykset (Sorg 2004, 8).

Vuosi 1998 oli pankeille raskas. Käytännöllisesti katsoen kaikki pankit olivat ajautuneet riskisijoitustensa kautta tappiollisiksi. Viro oli uudelleen pankkikriisissä. Mart Sorg analysoi kriisiä (Sorg 2004, 9) ja päätyy selkeään lopputulokseen. Pääsyyinä uuteen kriisiin oli liian suuri riskinotto sijoitusmarkkinoilla. Tallinnan pörssikupla puhkesi paljolti Venäjän ja Kaukoidän

finanssimarkkinoiden romahduksen jälkiseurauksena. Kyseessä oli negatiivisten tekijöiden ketju:

- pankit eivät pystyneet realisoimaan osakepositioitaan oletetussa määrin eivätkä oletetuilla hinnoilla,
- osakesalkut, jotka olivat tuottaneet voittoa, alkoivat tuottaa tappioita,
- pankkien varainhankinta oli liian suuressa määrin lyhytaikaisten kansainvälisten markkinoiden varassa ja se oli lainattu ulos pitkäaikaisilla sopimuksilla,
- pankkien operaatiot Venäjällä ja Kaukoidässä tuottivat raskaita tappioita ja
- tallettajat olivat menettäneet luottamuksensa pankkeihin ja alkoivat nostaa säästöjään.

Ratkaisuja etsittiin ensin lukuisten fuusioiden avulla. Pienet pankit hakivat epätoivoisesti partnereita. Suurimmat, fuusioiden kautta muodostuneet pankit löysivät ratkaisut ulkomaalaisomistuksesta. SE-Banken ja Swedbank ottivat haltuunsa Hansapankin ja Viron Yhdyspankin. Pankkien osakekurssit olivat erittäin alhaalla ja ulkomaalaiset, pääosin ruotsalaiset pankit käyttivät tilaisuutta hyväkseen. Muutosprosessin tuloksena Virossa oli vuonna 2002 seitsemän liikepankkia, joista ulkomaalaisomistuksessa oli 86,7% (Vensel 2004, 298) Seuraavana vuonna ulkomaalaisomistus oli noussut peräti 98,7 %:iin. Maan pankkitoiminta oli pelastettu, mutta siirtynyt ulkomaisten pankkien omistukseen. Pankkien merkitys Viron taloudessa oli merkittävä. Pankkien yhteenlaskettu tase oli vuonna 2003 noin 79 % maan bruttokansantuotteesta. (Listra 2004, 172)

Venselin näkemyksen mukaan vakuusrahaston toimenpiteet olivat ratkaisevia pankkikriisin ratkaisemiseksi. Hänen mukaansa keskeisimmät instrumentit pankkikriisien ratkaisemiseksi tulevaisuudessa ovat prudentiaalisen sääntelyn kiristäminen ja pankkivalvonnan tiukentaminen. Virossa toteutettavat ratkaisut tähtäävät rahoitusmarkkinoiden vakauden saavuttamiseen, riittävien maksuvalmiuspuskureiden muodostamiseen ja ulkomaisten sijoittajien luottamuksen ylläpitämiseen (Vensel 2004, 297). Sorgin mukaan pankkikriiseistä on otettu oppia. Viron talouspolitiikan tavoitteet on muotoiltu kuuden kohdan ohjelmaksi. Yleisesti ottaen tätä ohjelmaa on pystytty toteuttamaan melko hyvin tuloksin.

”- maintain stability of the monetary system

- increase trust in the banking system by improving legislation and strengthening banking supervision

- guarantee the balance of state budget and state funds
- continue allocations to stabilisation reserve
- save more in both personal and public consumption
- reconsider the current investment policy, proceeding from the interests of increasing Estonia's competitiveness and export potential" (Sorg 2004b, 12)

5.1.3.2. Venäjä, Joint Stock Bank Toribank

Viron tilanne kuvasi siirtymätalouden olosuhteita, joissa pankkitoiminta lähti tietyllä tavalla nollatilanteesta ja toimialalla vietiin läpi yhteiskuntarakenteen muutoksen mukanaan tuoma kokonaisvaltainen rakennemuutos. Jotta saataisiin perspektiiviä toisenlaisesta toimintaympäristöstä, on tarpeen käsitellä myös kuvaus venäläisen liikepankin toiminnasta venäläisissä ympäristöolosuhteissa. (Joint Stock Bank Toribank 1998) Vuoden 1997 vuosikertomuksen mukaan Joint Stock Bank Toribank -niminen yksityinen liikepankki oli perustettu vuonna 1991. Toimipaikkoja oli seitsemän, joista kuusi sijaitsi Moskovassa ja yksi Jekaterinburgissa. Pankki oli kasvanut nopeasti, se oli vuoteen 1996 mennessä kasvanut Venäjän 25. suurimmaksi pankiksi. Henkilökuntaa oli 591 ja BIS-vakavaraisuussuhde oli peräti 21 %. Lainojen osuus liike-toiminnasta oli maan tavan mukaan läntisiin pankkeihin nähden poikkeava. Antolainauksen kokonaismäärä oli ainoastaan 24 % talletuskannasta. Länsimaisessa kontekstissa voitaisiin siis ajatella että lainaportfolio ja likviditeettiasema ovat poikkeuksellisen vakaita. Pankin strategia oli kasvuhakuinen. Se oli kirjannut tavoitteekseen nousta viidentoista suurimman pankin joukkoon, se halusi nopeasti laajentaa konttoriverkostoaan, kehittyä maan merkittävimmäksi ruplan clearing-pankiksi ja panostaa erityisesti valtion velkasitoumusten, GKO:iden ja OFZ:ien (Gosudarstvennoe Kratkorošnoe Oblazestvo, Obligatsii Federalnovo Zaima) kauppaan. Valtion velkapaperit olivatkin tuottaneet poikkeuksellisen hyvin.

Agatha Pontiki ja Ramin Habibi (1997) olivat laatineet Toribankista Banking Company Profile-raporttiinsa nelikenttäänalyysin.

Vahvuudet

- Venäjän johtava pienten ja keskisuurten pankkien clearingpankki
- kyvykäs johto oli luonut epätyypillisen kehitysstrategian
- hyväksytty Maailmanpankin ja EBRD:n kehitysohjelmaan

- yleisesti vahva taloudellinen asema

Heikkoudet

- suppea konttoriverkosto
- alikehittynyt luottokorttitoiminto
- rajoitettu projektirahoituskyky
- pula vakavaraisista luotontarvitsijoista

Mahdollisuudet

- Toribank pystyy operoimaan tehokkaasti kasvavilla jälleenrahoitusmarkkinoilla
- kyky palvella pieniä ja keskisuuria pankkeja
- pankki- ja luottokorttien clearingkeskus lisää asiakaspotentiaalia

Uhat

- Venäjän heikko pankkitoimintaympäristö, vaikkakin lait ja valvonta ovat parantuneet
- asiakasyritysten fuusiot

Analyysi antoi melko positiivisen kuvan pankista, jolla olisi Venäjän markkinoilla menestymisen mahdollisuuksia. Omistusohjankin piti olla kunnossa. Johtohenkilöitä ei ollut merkittävien omistajien joukossa eikä omistus ollut myöskään toisten pankkien käsissä. Pankkien toimintaympäristö määriteltiin analyysissä merkittäväksi uhkaksi. Tätä näkemystä täsmennetään toisaalla raportissa (Pontiki & Habibi 1997, 2).

“Most of Russian banks are very small. Maybe the half are financially distressed. GDP may start to grow again in 1997 after the economy halved in size after six years economic contraction and capital flight. Inter-enterprise debt and unpaid taxes are major economic problems. Connected lending and overreliance on borrowed funds have been characteristic of most local banks, leading to an interbank crisis in 1995. The situation is remains unstable. The legal tax and accounting structure is weak, and all but the strongest banks are threatened by criminal infiltration. Banking supervision is improving though it remains a very difficult task.”

Tiiviissä ympäristöanalyysissä tulee esille joukko epäkohtia: pääomapako, yritysten välinen barterkauppa, maksamattomat verot, lähipiirille myönnettyt lainat, heikko lainsäädäntö ja laskentatoimi, rikollisten soluttautuminen sekä kehittymätön pankkien valvonta. Erittäin haasta-

vassa toimintaympäristössä oli kuitenkin vielä yksi tunnistamaton *osapuoliriski*. Useimmille venäläisille pankeille kohtalokkaaksi osapuoleksi osoittautui valtio. Kun valtio sitten yhtäkkiä päätti olla lunastamatta omia velkapapereitaan, Toribank ajautui hyvin nopeasti maksukyvyttömyyden takia selvitystilaan ja sen toiminta jouduttiin lopettamaan.

Keskeisin syy oli valtion velkasitoumusten merkittävä määrä pankin taseessa. Länsimaissa on totuttu siihen, että saamiset valtiolta ovat kaikissa olosuhteissa riskittömiä. Venäjän esimerkki osoittaa, että toisenlaisissa ympäristöolosuhteissa tämä ei enää olekaan itsestäänselvyys. Sääntelyn kannalta tässä onkin nykyisen tilanteen yksi keskeisimpiä ongelmia. Miten suhtautua esimerkiksi vakavaraisuusnormeihin, jos rahoitusjärjestelmän keskeiset fundamentit voivat pettää? Jos markkinoilla on toimijoita, joiden keskuspankki voi jättää sitoumuksensa hoitamatta, ei voida olettaa että tällaisen valtion keskuspankki toimisi luotettavalla tavalla myöskään lender of last resort- roolissa. Toribank epäonnistui, koska se oli luottanut strategiassaan liikaa valtion velkasitoumuksiin. Samoin kävi usealle muullekin pankille. Caprio & Klingebielin mukaan saman kohtalon kokeneita pankeja oli lähes 720 kappaletta (Caprio & Klingebiel 2003, 5). Myös Clayes, Lanine ja Scoors (2005, 7) ovat kiinnittäneet huomiota samaan ilmiöön:

”The little lending that did take place was mainly to connected parties or to the government (under various forms), as witnessed in the August 1998 crisis when several large banks became illiquid and insolvent overnight after the government defaulted on its treasury bills.”

Pankkien epäonnistumisiin Venäjän rahoitusmarkkinoilla oli kuitenkin muitakin syitä. Tutkimuksen kannalta erittäin mielenkiintoinen ilmiö oli *taseen sisäinen valuuttariski*, devalvaatioiden vaikutus pankkien taserakenteeseen ja ennen kaikkea omiin pääomiin. Kun omat pääomat olivat ruplamääräisiä ja merkittävä osa sitoumuksista dollarimääräisiä, pankin taseeseen oli muodostunut valuuttakurssiriski. Devalvaatio merkitsi kurssiriskin realisoitumista ja omien pääomien romahdusta (Clayes, Laninen & Schoors 2005, 8).

”The Russian banking sector has also suffered from poor capitalization when compared to liquid assets (deposits and interbank loans), especially considering the poor quality of assets and the large exposure of exchange rate risk. This overexposure was revealed when the devaluation in August 1998 sent capital of many Russian banks from positive to negative overnight.”

Ongelmat eivät jääneet pelkästään maan sisäisiksi seikoiksi. Yhteiskunnallisten murrosten yhteydessä ongelmat tarttuvat helposti maasta toiseen. Herreron mukaan Neuvostoliiton romahamisella oli keskeinen vaikutus kaikkien Baltian maiden pankkitoimintaan (Herrero 1997, 8).

”Although the Latvian and Lithuanian banking crisis occurred well after the collapse of the Soviet Union, the dramatic changes in the economic structure clearly affected bank’s balance sheets directly, through the sharp increase in nonperforming loans and lower savings deposits, and indirectly, through reduced public’s confidence in the banking system.“

5.1.3.3. Pohjoismaat

Suomen, Ruotsin ja Norjan pankkikriisit alkoivat samalla aikajaksolla 1980-luvun lopulla. Muut pohjoismaat eivät kokeneet Suomelle erikoisongelmaksi muodostunutta idänkaupan romahdusta. Sensijaan sekä Ruotsissa että Norjassa oli toteutettu samankaltainen finanssimarkkinoiden sääntelyn purkaminen kuin Suomessakin. Ulkomaisten päämamarkkinoiden avaaminen oli johtanut kaikissa kolmessa maassa luotonannon pokkeuksellisen voimakkaaseen kasvuun. Suomessa, Ruotsissa ja Norjassa pankkien luotonanto kasvoi jonkin aikaa ennen pankkikriisin kärjistymistä jopa yli 30% -yksikköä vuodessa. Kriisin akuutissa vaiheessa luotonanto väheni merkittävästi ja luottokannat kääntyivät laskuun (Alhonso & Leinonen 2008, 6). Samaan aikaan korkotaso oli noussut luotonottajan näkökulmasta liiankin korkealle tasolle. Kriisin yksi tunnusmerkki, järjestämättömien luottojen osuus luottokannasta kasvoi kriittiselle tasolle. Missään pohjoismaassa ei kuitenkaan jouduttu turvautumaan sellaisiin poikkeustoimin kuten pankkien sulkemisiin tai talletusten jäädyttämisiin. Valtiovalta antoi Suomessa ja Ruotsissa lupauksen vastata kaikista pankkien vastuista kaikissa tilanteissa. Norjassa vastaava lupaus ei tarvittu antaa. Kaikissa kolmessa maassa jouduttiin pankkeja ottamaan valtion haltuun. Ruotsissa viisi pankkia kuudesta suurimmasta pankista ajautuivat vaikeuksiin. Tämä merkitsi sitä että noin 70% pankkijärjestelmästä oli ongelmissa.

” Nordbanken and Gota Bank, accounting for 22% of banking system assets, were insolvent. Sparbanken Forsta, accounting for 24% of banking assets, intervened. Overall, five of the six largest banks, accounting for more than 70% of bankin assets, experienced difficulties”.(Caprio & Klingebiel 2003, 6)

Ruotsi ei kohdannut merkittäviä ulkoisia taloudellisia sokkeja. Norjan osalta tällaiseksi soki- si voidaan luonnehtia raakaöljyn hinnan laskua vuonna 1985. Tämä merkitsi Norjalle öljyn vientitulojan romahdusta ja vaihtotaseen kääntymistä alijäämäiseksi. Vaikeuksiin ajautuneet pankit saivat tukea Valtion vakuusrahaston ja investointitahaston varoista. Norjaan ei kuiten- kaan perustettu Suomen ja Ruotsin mallin mukaista roskapankkia. Kolme suurinta norjalaista rahalaitosta jouduttiin ottamaan valtion haltuun.

” The Central Bank provided special loans to six banks suffering from recession of 1985-1986 and from problems real estate loans. The state took control of the three larg- est banks with 85% of banking system assets, whose loan losses had wiped out capital, partly trough a Government Bank Investment Fund, and the state- backed Bank Invest- ment Fund.” (Caprio & Klingebiel 2003, 6)

Pankkikriisien kustannukset nousivat Caprio & Klingebielin mukaan Suomessa noin 12 %:iin bruttokansantuotteesta. Ruotsi pääsi helpommalla. Siellä kustannukset olivat 4 % ja Norjassa 8 % bruttokansantuotteesta. Pankkikriisien kustannuksia on kuitenkin erittäin vaikea arvioida jälkikäteen yksiselitteisesti. Esimerkiksi vuonna 2002 arvioitiin että Suomen pankkikriisin kustannukset olisivat olleet noin 7 miljardia euroa eli noin 7 % vuoden 1995 bruttokansantuotteesta ilman korkokuluja. IMF on arvioinut vuonna 1998, että Suomen 1990-luvun pankkikrii- sin kustannukset olivat 9-10 % vuosien 1991-1993 keskimääräisestä bruttokansantuotteesta. Tuoreimmassa 2008 aikana ilmestyneessä julkaisussaan IMF arvioi Suomen pankkikriisin kustannuksiksi 12,8 % BKT: sta (Alhonsuo & Leinonen 2008, 16).

Kianderin mukaan (Kiander 2001,7) pohjoismaista Tanska ja Islanti muodostivat talouskriisen suhteen poikkeuksen. Molemmissa maissa rahoitusmarkkinat vapautettiin, ajaututtiin taantu- maan ja samanaikaisesti maita kohtasi ainakin jonkin asteinen valuuttariisi. Näistä yhtäläisyyk- sistä huolimatta Tanska ja Islanti eivät ajautuneen varsinaiseen pankkikriisiin. Honkapohja on korostanut, että Tanskassa positiiviseen lopputulokseen päädyttiin paljolti sen takia, että siellä pankkien vakavaraisuus- ja maksuvalmiusnormit vahvistettiin ensin ja vasta sen jälkeen toteu- tettiin sääntelyn purkaminen ja kansanvälisten rahoitusmarkkinoiden vapauttaminen. Järjes- tämättömien luottojen osuus norjalaisten liikepankkien luottokannasta oli kuusi prosenttia. Luottotappioiden määrä nousi Suomessa huippuunsa vuonna 1992. Silloin luottotappiot oli- vat noin 13 % luottokannasta. Ruotsissa luottotappioita kertyi 13 % luottokannasta. Vakuuksi- en realisointien jälkeen nettoluottotappioksi jäi noin 10 % luottokannasta. (Lindgren, Garcia

&Saal 1996, 43-45) Näiden lukujen valossa on tehtävissä merkittävä havainto. Saman lähteen mukaan Tanskassa vuosien 1990-1992 kumulatiiviset luottotappiot nousivat noin 9 %:iin luottokannasta. Mittasuhte oli siis lähestulkoon sama kuin pohjoismaisilla naapureilla. Tanskalaiset pankit olivat kuitenkin sillä tavalla varautuneet vastoinkäymisiin, että niiden pääomat olivat riittävät ja luottotappiot voitiin kirjata pankkien taseista eikä maassa tarvittu ryhtyä viranomaisten tai valtiovallan tukijärjestelyihin.

” The key difference between Denmark and the other Nordic countries lies in the prudential supervision and disclosure rules in the stricter capital adequacy standards in Denmark, where these were tightened concurrently with financial market regulation” (Honkapohja, Koskela, Leibfritz & Uusitalo 2006,30).

Islannissa vältyttiin 1990-luvun pankikriisiltä. Pohdittavaksi jää, oliko tähän mahdollisesti syynä se muista pohjoismaista poikkeava tilanne, että 1990-luvulla islantilainen pankkijärjestelmä oli kokonaisuudessaan valtion hallussa. Oliko valtio-omisteisten pankkien luotonantopolitiikka traditionaalisempaa tai varovaisempaa kuin muissa Pohjoismaissa? Ovatko valtio-omisteisen pankin johdon palkkiointi-tai johtamisperiaatteet jollakin tavalla erilaisia verrattuna yksityisen sektorin kilpailijoihin? Suomessa valtio-omisteisen Postipankin luottotappiot olivat Valtioneuvoston selonteon (1999)mukaan suhteellisesti ottaen muuta pankkijärjestelmää pienempiä. Vuoden 2008 tapahtumat näyttäsivät todentavan sitä, että Islannin pankkitoiminnassa yksityistäminen merkitsi toimintapolitiikan muuttumista. Yksityistämisen jälkeen harjoitettu ekspansiivinen toimintapolitiikka johti vuonna 2008 islantilaiseen pankkikriisiin ja liikepankkien valtiollistamiseen. Islannin pankkijärjestelmän tase oli kasvanut yhdeksänkertaiseksi verrattuna maan bruttokansantuotteeseen. Islantilaisten pankkien ongelmat eivät joutuneet niinkään subprime-kriisistä, vaan rahoitusmarkkinoiden likviditetin kiristymisestä ja jopa puutteesta.

” Iceland has indeed become a highly leveraged financial institution with massive asset-liability mismatch – a hedge fund in tabloid language. The North Atlantic financial crisis hit the country, not because its investments had been of poor quality – its subprime exposure is quite limited- but because liquidity crunch and disorderly financial markets in North America and Europe are making it difficult if not impossible for the internationally active Icelandic banks to refinance their maturing obligations” (Buiter & Slbert 2008, 17-18).

5.1.4. Sijoitusrahastot

5.1.4.1. Sijoitusrahastot rahoitusmarkkinoilla

Pankkien osalta yleisimmät epäonnistumisten syyt voidaan tiivistää kolmeen pääkohtaan: Epäonnistumiseen pankkien johtamisessa, epäonnistumiseen sääntelymekanismin hallinnassa ja epäonnistumiseen yllättävien ympäristötekijöiden ennakoinnissa. Tarkastelemme seuraavassa mahdollisia epäonnistumisten syitä erään pankkitoimintaa lähellä olevan toiminnon osalta – sijoitusrahastotoiminnassa.

Finanssimarkkinat ovat jatkuvassa kehitysvaiheessa. Yksi voimakkaimmista kehitystrendeistä on sijoitusrahastotoiminnan laajeneminen ja raju kasvu. Sijoitusrahastotoiminta on laajentunut erityisesti 1990-luvulla. Sijoitusrahastojen arvo kasvoi silloin Euroopassa kolminkertaiseksi ja Yhdysvalloissa peräti nelinkertaiseksi. Suomeen rekisteröityjen rahastojen kasvu oli vuosina 1995–2000 peräti 71 prosenttia. Sijoitusrahastojen markkina-arvo on EU-maissa keskimäärin 53 prosenttia BKT:sta ja Yhdysvalloissa 71 prosenttia (Turtiainen 2004, 7). Lukumääräisesti sijoitusrahastoja on eniten vuoden 2002 lopulla Yhdysvalloissa (8 256 kappaletta) ja Ranskassa (7 773 kappaletta). Suomeen rekisteröityjä rahastoja oli vuoden 2003 lopussa 329 kappaletta, joita hoitamassa oli 22 erillistä rahastoyhtiötä. Rahastoyhtiöiden, sijoitusrahastojen ja rahastopääomien kasvu ilmenee hyvin oheisesta taulukosta (mukaillein Harju & Syyrilä 2001, 26).

Taulukko 14 Sijoitusrahastojen kehitys

	1997	1999	2001
Rahastoyhtiöt	18	25	24
Sijoitusrahastot	82	202	291
Rahastopääoma mrd e	3,2	10,3	15,1

Lähde: Harju – Syyrilä 2001, 26.

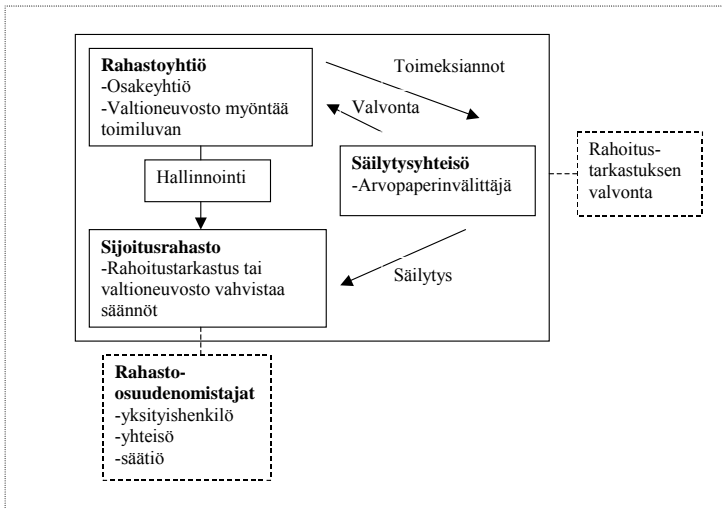
Talletusvaroihin suhteutettuna sijoitusrahastosijoittaminen on Suomessa edelleen vähäisempää kuin muissa Pohjoismaissa, joissa sijoitusrahastojen merkitys ja lukumäärä on suurempi kuin Suomessa. Sijoitusrahastojen vähäisenä pysynyt merkitys onkin pitkään ollut keskeinen Suomen markkinoihin liittyvä erityispiirre (Harju – Syyrilä, 2001, 27). Näin ollen on oletettavaa, että kasvu tulee jatkumaan voimakkaana myös tästä eteenpäin. Suomeen rekisteröityjen rahastoyhtiöiden hallinnoimat pääomat olivat kasvaneet 30.9.2006 mennessä jo 55,4 miljardiin euroon. Rahastoyhtiöitä oli 27 kappaletta (www.rahoitustarkastus.fi 27.10.2006).

Erityisen voimakasta kasvu näyttäisi olevan yhdessä sijoitusrahastojen alalajissa, korkorahastoissa, toiselta nimeltään rahamarkkinarahastoissa (*money market mutual funds*). (Jaffee 1989, 246) Karlo kiinnittää tutkimuksessaan huomiota siihen, että korkorahastoja on pidetty laajasti likvidien käyttelytilien substituutteina (Karlo, 2005, 7-8). Tilien ja korkorahastojen yhteisiä ominaisuuksia ovat matala riskitaso, likvidiys ja alhainen tuottotaso. Korkorahastojen kasvu on ollut huomiota herättävän voimakasta (Karlo 2005, 7).

”Investments in Finnish Money Market Mutual Funds have skyrocketed in the last few years. In May 2005, these funds as a component of the national contribution to Euro area M3 totalled EUR 11, 3 billion, and they accounted for 12 % of M3. In January 2000, the stock was just EUR 1, 5 billion, about 2 % of M3. The average annual growth rate has been almost 50 %. It is difficult to mention any other variable with such an extreme and relatively persistent growth rate.”

Aiemmin tässä tutkimuksessa pankkikriisin analysoinnin yhteydessä tuotiin esille näkemys, jonka mukaan rahoitusmarkkinoilla vallitsee orgaanisen kasvun kirjoittamaton sääntö. Tämän säännön mukaan huomattavasti muusta markkinasta poikkeava kasvu aiheuttaa lähestulkoon aina sopeutumisongelmia. Näin kävi pankkikriisin yhteydessä. Ne pankit, joiden luotonannon kasvu oli paljon yleistä trendiä voimakkaampaa, ajautuivat pääsääntöisesti suurimpiin vaikeuksiin. Onko sijoitusrahastoissa nyt menossa samankaltainen vaihe?

5.1.4.2. Sijoitusrahastojen ominaispiirteet



Kuva 15 Sijoitusrahaston rakenne

Lähde: Harju – Syyrilä, 2001 sekä HE 202/98.

Tarkastellaan seuraavaksi sijoitusrahastojen keskeisiä ominaispiirteitä. Sijoitusrahastolaissa on annettu määritelmä yhdelletoista keskeiselle peruskäsitteelle. *Sijoitusrahastotoiminta* tarkoittaa lain mukaan (SRL 2 § 1-k) varojen hankkimista yleisöltä yhteistä sijoitustoimintaa varten ja näiden varojen sijoittamista SipaL 2 §: ssä tarkoitettuihin sijoituskohteisiin sekä sijoitusrahaston hallintoa. Sijoitusrahastotoiminta on siis rajoittamattomalta sijoittajien joukolta kerättyjen varojen yhteistä sijoittamista (HE 202/1998, 10). *Sijoitusrahasto* tarkoittaa sijoitusrahastotoiminnassa hankittuja ja sijoitettuja varoja sekä niistä johtuvia velvoitteita (SRL 2 § 2-k).

Yleisöltä varat kerännyt rahastoyhtiö on sijoittanut ne edelleen, ja tästä toiminnasta johtuvat velvoitteet kuuluvat sijoitusrahastolle. Sijoitusrahaston määritelmä vastaa sijoitusrahastodirektiiviä (1 art. 2-k). Suomalaiset sijoitusrahastot vastaavat rakenteeltaan kansainvälisiä ”*common funds*” -rahastoja. Common fund on sijoitusrahastodirektiivin yhteydessä käytetty käsite, Yhdysvalloissa samasta asiasta käytetään käsitettä ”*mutual fund*”. (Mankiw 2004, 832) Sijoitusrahastotoiminta voidaan organisoida periaatteellisesti kolmen vaihtohtoisen yhtiörakenteen pohjalle. Ensimmäinen vaihtoehto on vaihtuvapääomainen sijoitusyhtiö (*corporate form*), toinen vaihtoehto on rahastojärjestelmälle perustuva sijoitusrahasto (*contractual form*) ja kolmas etuuksiin perustuva trustijärjestelmä (*trust form*). (Turtiainen 2004, 21).

Suomessa toimivat rahastoyhtiöt toimivat rahastojärjestelmään perustuvassa yhteisömuodossa. Sijoitusrahasto ei ole itsenäinen oikeushenkilö. Rahastoyhtiöt hallinnoivat sijoitusrahastoja ja osuudenomistajat omistavat ne yhteisesti (Harju – Syyrilä, 2001,15). *Rahastoyhtiö* tarkoittaa pääsääntöisesti sijoitusrahastotoimintaa harjoittavaa suomalaista osakeyhtiötä (SRL 3 § 3-k). *Säilytisyhteisö* taas tarkoittaa säilytisyhtiötoimintaa harjoittavaa yhteisöä (SRL 2 § 5-k). Säilytisyhteisönä voi toimia sijoituspalveluyritys, luottolaitos, ulkomaisen luottolaitoksen sivukonttori tai tätä toiminta varten toimiluvan saanut suomalainen osakeyhtiö. Rahasto-osuudenomistajan oikeusasema käsittää sekä hallinnoimis- että varallisuus oikeuksia. Hallinnoimisoikeus tarkoittaa puhe- ja äänioikeutta rahasto-osuudenomistajien kokouksissa. Varallisuus oikeuksiin kuuluvat residuaalioikeus eli oikeus jako-osuuteen sijoitusrahaston lakkauttamisen yhteydessä sekä oikeus tuotto-osuuteen.

Kukin rahasto-osuuden omistaja omistaa rahasto-osuuksiensa määrän mukaisen osuuden jokaista sijoitusrahastoon kuuluvaa sijoituskohdetta. Kukaan osuudenomistajista ei kuitenkaan omista mitään konkreettista osaa sijoitusrahaston varoista. Rahaston osuudenomistajalla on aina oikeus vaatia muita kuulematta oman osuutensa lunastamista. Vastuukysymys on hyvin selkeä. Rahasto-osuudenomistaja ei vastaa henkilökohtaisesti sijoitusrahaston velvoitteista yli tarkasteluhetken rahasto-osuusomistuksensa määrän (HE 202/1998, 10 sekä SRL 25§).

Sijoitusrahastotoiminnan perustarkoitus on koota yksityishenkilöiden ja yhteisöjen varoja yhteiseen pooliin, sijoitusrahastoon. Tällä tavoin yhteen kerätyllä pääomalla pyritään maksimoimaan sijoitusvarallisuuden arvon kasvu rahaston osuudenomistajien hyväkymien sääntöjen puitteissa. Varsinaista sijoitustoimintaa hoitaa rahastoyhtiö, joka voi vastata yhden tai useiden eri rahastojen operatiivisesta sijoitustoiminnasta. Rahastosijoittajat eli rahasto-osuuden omistajat ovat siis sijoitusrahaston omistajia ja ovat oikeutettuja käyttämään omistajan ohjaus- ja kontrollivaltaa.

Sijoitusrahastoja pidetään yleensä turvallisina. Rahasto-osuuden omistaja on vastuussa rahaston toiminnasta maksimissaan sijoittamallaan pääomalla. Rajoitettu vastuu on samankaltainen kuin osakeyhtiöissä. Toisin sanoen suurin mahdollinen epätaloudellinen tulema osuudenomistajalle rahaston operatiivisessa epäonnistumisessa voi olla sijoitetun pääoman menettäminen kokonaisuudessaan. Jos sijoitusrahasto jostakin syystä ajautuisi tilanteeseen, jossa sen varat eivät riittäisi sitoumusten hoitamiseen, ei asiantilasta voi koitua osuudenomistajalle juridisia

vaateita. Rajoitettu vastuu koskee myös rahastoyhtiön osakkeenomistajia. Näiden vastuu rajoittuu osakeyhtiölain mukaan (OYL 734/1978, 1:1§) yhtiöön sijoitettuun pääomaan.

Tämä peruslähtökohta ei saa kuitenkaan johtaa siihen päätelmään, ettei sijoitusrahastotoimintaan muutoin liittyisi mitään riskejä. Tarkastellaan seuraavaksi erilaisia sijoitusrahastotyyppejä. Osakerahastossa varat sijoitetaan rahaston sääntöjen mukaisesti pääasiallisesti osakkeisiin. Rahasto voi olla yleisrahasto tai se voi erikoistua maantieteellisesti, toimialan tai yrityskoon mukaan. Pieniin kasvuyrityksiin keskittyviä osakerahastoja kutsutaan *small cap* -rahastoiksi ja suuriin, vakavaraisiin yhtiöihin erikoistuneita *blue chip* -rahastoiksi (Salminen 1990, 113). Yhdistelmärahastot sijoittavat nimensä mukaisesti sekä osakkeisiin että korkoinstrumentteihin. Osakkeiden ja korkoinstrumenttien jakauma ja vaihteluväli ilmoitetaan kunkin rahaston säännöissä. Lyhyen koron rahastot sijoittavat pääosin alle vuoden pituisiin korkoinstrumentteihin. (Kontkanen 2008, 115–116)

Suomessa näitä instrumentteja ovat yritystodistukset, kuntatodistukset, pankkien sijoitustodistukset, valtion velkasitoumukset ja talletukset. Lyhyen koron rahastojen tuottotaso on jonkin verran viitekorkoja alempi ja riskitaso on alhainen. Pitkän koron rahastoissa riski muodostuu instrumenttien arvon laskusta silloin kun yleinen korkotaso on nousussa. Pitkän koron rahastot sijoittavat yli 12 kuukauden joukkovelkakirjoihin ja muihin korkoinstrumentteihin. Velkakirjojen liikkeellelaskijoina voi olla yrityksiä tai julkisyhteisöä. Erityisen riskipitoisista yrityslainoista käytetään termiä *high yield bonds*, (Salminen 1990, 179) ja tällaisiin kohteisiin sijoittavat rahastot ovat siten keskimääräistä riskipitoisempia. Riskin vastapainona on yleensä korkea tuotto-odotus.

Viides rahastotyyppi on se, johon riskiä analysoitaessa on kiinnitettävä erityistä huomiota. Tämä on rahastotyyppi, josta käytetään termejä absoluuttisen tuoton rahasto, riskirahasto tai vipurahasto (*hedge fund*). (Euro & Talous 2005, 15–16) Hedge fund -rahasto pyrkii vertailuindeksejä parempiin tuloksiin kaikissa olosuhteissa. Näiden tuloksien saavuttamiseksi rahasto käyttää aktiivisesti lainoja ja johdannaissopimuksia sekä ottaa tietoisesti suuria riskejä. Johdannaiskaupoilla pyritään maksimaaliseen tuottoon hyödyntämällä osake- ja valuuttakurssien muutoksia. Kun riskien ennakointi on ainakin jossakin määrin arvaamisen kaltaista, sopimukset voivat joskus tuoda erittäin hyviä tuloksia, mutta ne voivat myös epäonnistua. Toiminta merkitsee myös useimmiten riskinottoa velkarahalla. Lainoja ei niinkään oteta vakaata tuottoa

generoiviin sijoituskohteisiin vaan lainan avulla haetaan vipuvaikutusta riskipitoisista hyvä-tuottoisista kohteista. Vipurahastot ovat siten usealla eri tavalla korkean riskin instrumentteja.

Tavanomaisista sijoitusrahastoista pitää vielä erottaa oma tyyppinsä, *erikoissijoitusrahastot*. Vuoden 1985 sijoitusrahastodirektiivi (85/611/ETY) on säännellyt tavallisten sijoitusrahastojen toimintaa mm. erittäin yksityiskohtaisilla sijoitusrajoituksilla. On esitetty näkemyksiä, joiden mukaan tavallisten sijoitusrahastojen toiminta on pääomamarkkinoiden yksityiskohtaisimmin säänneltyä aluetta (Harju – Syyrilä 2001, 169). Tässä kohtaa on syytä erottaa toisistaan direktiivin mukaiset sijoitusrahastot ja toisaalta SRL 87§:n mukaiset erikoissijoitusrahastot.

Direktiivin sääntelyrajoitteista irtaantuminen on toteutettu kansallisilla ratkaisuilla. Suomessa tämä toteutettiin vuonna 1996 Sijoitusrahastolain muutoksella (SRL 583/96). Muutos on merkittävä niin sääntelyn kuin riskienhallinnan kannalta. Muutoksen jälkeen Suomessa on ollut mahdollista perustaa erikoissijoitusrahastoja, jotka eivät ole sijoitusrahastodirektiivin mukaisia. Sijoitusrahastolain muutoksella on haluttu lisätä sääntelyn dynaamista tehokkuutta eli kannustaa uusien innovaatioiden tekemiseen. Lisäksi muutoksella on haluttu edistää ulkoista joustavuutta eli edistää sijoitusrahastotoiminnan sopeuttamista ulkoisiin muutoksiin (Turtiainen 2004,3) Erikoissijoitusrahastojen säännöt on vahvistettava valtioneuvostossa Finanssivalvonnan lausunnon pohjalta. Näillä hallinnollisilla päätöksillä tulee siten olemaan erikoissijoitusrahastojen toiminnan kannalta merkitystä, koska niillä luodaan linjanveto siitä mikä on sallittua ja mikä ei. Sijoitusrahastolaki asettaa kuitenkin yhden merkittävän rajauksen. Säännöt on vahvistettava, ellei voida saatujen selvitysten perusteella pitää todennäköisenä että niiden vahvistaminen aiheuttaisi uhkan rahoitusmarkkinoiden vakaudelle tai toimivuudelle. (SRL 43§) Rahoitusmarkkinoiden vakaus voisi olla uhattuna, jos suuri määrä sijoitusrahastoja epäonnistuisi toiminnassaan ja niitä jouduttaisiin ajamaan alas niin suuressa määrin, että yleinen luottamus sijoitusrahastoihin tai rahamarkkinoiden toimivuuteen alkaisi horjua.

5.1.4.3. Sijoitusrahastojen riskit

Sijoitusrahastoihin sisältyy usean tyyppisiä riskejä. Yksi keskeisimpiä riskielementtejä on johdannaisinstrumenttien käyttö rahaston sijoituspolitiikan osana. Johdannaisten käyttötarkoituksena voi olla joko omaisuudenhoidon tehostaminen tai riskeiltä suojautuminen. Tehokka-

seen omaisuudenhoitoon (*efficient portfolio management*) (Salminen 1999, 159) kuuluu oleellisenä osana näkemyksen ottaminen ja pyrkimys rahaston omaisuuden arvon kasvattamiseen ennakoimalla arvopaperien arvojen muutoksia markkinoilla. Vipurahastojen ideana on moninkertaistaa johdannaisten avulla osakemarkkinoiden muutosten vaikutus rahaston omaisuuden arvoon. Tavoite on siis selkeä: Omaisuuden arvon kasvattaminen markkinoiden yleistä kasvua nopeammin.

Tämä markkinanäkemykseen perustuva toimintatapa tuo joskus menestystä, mutta yhtä varmasti se tuo myös epäonnistumisia. Jos sijoitusrahasto nojautuu liian suuressa määrin johdannaisten käyttöön, on myös totaalisen epäonnistumisen vaara olemassa. Johdannaisten laadulla on myös oma merkityksensä. Vakioituilla johdannaisilla käydään kauppaa markkinapaikoilla, jotka ovat viranomaisvalvonnassa ja joilta vaaditaan erityinen toimilupa. Vakioimattomilla johdannaisilla (*OTC, over the counter*) (MeritaNordbanken 197, 65) käydään kauppaa epävirallisesti suoraan markkinaosapuolten kesken. Tällöin kuvaan tulee *vastapuoliriski*: riski siitä, että toinen osapuoli tulee maksukyvyttömäksi tai muuten kyvyttömäksi toteuttamaan velvoitteitaan. Vakioimattomissa johdannaisissa sijoitusrahastoilla on yksi perusongelma, likviditeetin puute. Näissä tapauksissa sopimus voidaan sulkea ainoastaan kyseisen sopimuksen vastapuolen kanssa. Toisaalta vakioimattomien sopimusten arvonmääritys on oma ongelmansa. Niillä kun ei ole saatavissa julkista markkinahintaa samalla tavoin kuin vakioituille johdannaisille. Sijoitusrahastot voivat käyttää myös valuuttajohdannaisia. Näitä käytetään pääsääntöisesti suojaustarkoituksessa valuuttariskien hallitsemiseen. Kaikille valuutoille ei aina ole löydettävissä vakioituja valuuttajohdannaisia, jolloin on käytettävä vakioimattomia, riskipitoisempia johdannaisia. Sijoitusrahastoilla voi olla myös tarve lyhyeksi myyntiin eli sellaisten arvopapereiden myyntiin, joita kaupantekohetkellä ei vielä ole omistuksessa eikä niihin ole määräysvaltaa muutenkaan kautta. Tavanomaisilta, direktiivin mukaisilta sijoitusrahastoilta tällainen toiminta on liian riskipitoisena kielletty. Sijoitusrahastodirektiivi ja sijoitusrahastolaki eivät kiellä lyhyeksi myyntiä johdannaisia käyttäen, vaikka tällä tavalla päästäänkin samaan lopputulokseen (Harju & Syyrilä, 2001, 166). Lyhyeksi myynti on siis tätä kautta mahdollista.

Sijoitusrahaston luotonottoon on kansainvälisten, huonojen kokemusten perusteella yleisesti suhtauduttu kielteisesti. Luotonotto ja luottovivun (*leverage*) (Salminen 1999, 148) käyttö on keskeinen hedge fund-tyyppisten rahastojen toimintamalli. Luottovipu tarkoittaa sitä, että sijoitusrahasto voi luotonoton kautta ottaa huomattavasti suuremman riskiposition kuin mihinsä oma rahastopääoma antaisi mahdollisuuksia. Tavanomaisten, direktiivin mukaisten sijoitus-

tusrahastojen luotonottovaltuudet on rajattu maksimissaan 10 %:iin sijoitusrahaston varoista. (SRL 84§) Kotimaisten rahastojen sääntöjä ei ole vahvistettu tuon rajan yläpuolelle. Ulkomaille rekisteröityjen erikoissijoitusrahaston säännöissä tällainen valtuus voi kuitenkin olla 10 %:n rajaa suurempi.

Suomalaisen Celeres-rahaston epäonnistuminen on mielenkiintoinen ennakkotapaus. Varainhoitoyhtiö Celeresin hallinnoima sijoitusrahasto Celeres Alfa- Korko kuului lyhyen koron rahastona riskittömänä pidettävien sijoitusinstrumenttien joukkoon. Kyseinen rahasto osoittautui kuitenkin riskisijoitukseksi. Kun pernteisesti oli totuttu siihen, että lyhyen koron rahastot tuottavat positiivisia tuloksia, tämän rahaston arvonkehitys muodostui negatiiviseksi. Lisäksi arvot laskettiin epäselvyyksiä. Rahaston arvot oli jonkin aikaa laskettu väärin todellisuutta paremmiksi. Loppuvuodesta 2007 osuuksille laskettiin uudet korjatut arvot, jotka vastasivat rahastojen oikeaa markkinakehitystä. Rahastoyhtiön hallitus ilmoitti syistä tiedotteessaan seuraavasti:

”Celeres Rahastoyhtiön hallitus on päättänyt lakkauttaa Celere Alfa-Korko-rahaston toiminnan Sijoitusrahastolain § 119 mukaisesti. Rahastoyhtiön hallitus on samassa kokouksessaan päättänyt keskeyttää välittömästi rahaston lunastukset ja merkinnät. Sijoitusrahaston osuuksille on laskettu 1.11.2007 alkaen uudet, korjatut arvot vastaamaan rahastojen oikeata markkinakehitystä. Tämän serauksena rahastojen tuotto on alempi kuin aiemmin laskettu. Muutos on seurausta arvostuseroista osassa rahastojen sijoituksia. Rahastot ovat sijoittaneet pankkien ja yritysten joukkolainoihin sekä vaihtuvakorkoisiin lainoihin. Niiden arvostaminen on viime kuukausien aikana vaikeutunut, koska markkinalikviditeetti on heikentynyt maailman finanssimarkkinoiden ongelmien takia. Vaikka lainojen arvoja on päivitetty Rahastoyhtiön hallituksen hyväksymien objektiivisten kriteerien mukaan, rahastojen arvostaminen ei ole vastannut markkinatilannetta” (www.celeres.fi, 18.2.2008).

Selvityksestä voi päätellä, että rahasto oli sijoittanut instrumentteihin, joilla on ollut rajoitetusti kysyntää markkinoilla. Hinnan määrittely on tällaisessa tilanteessa ongelmallista. Kysynnän puuttuessa voidaan periaatteessa joutua tilanteeseen, jossa instrumentti ei ole likvidi eikä sille voida määrittellä todellista markkinahintaa lainkaan ja rahasto joudutaan lakkauttamaan. Lakkautusilmoituksen yhteydessä ilmeni toinen epäonnistumiseen liittyvä seikka. Rahasto oli velkaantunut. Lyhyen koron rahasto oli ottanut käyttöön hedge fundeille tyypillisen leverage-toimintamallin. Yhtiön hallituksen ilmoituksen mukaan rahaston lakkautuksen yhteydessä va-

rat muutetaan rahaksi ja velat maksetaan. Riskittömänä pidetyn rahaston osuudenomistajat kärsivät tappioita epäonnistuneen sijoituspolitiikan ja lainanoton yhdistelmästä.

On syytä tarkastella myös rahastoyhtiön ja osuudenomistajien välisiä intressisuhteita. Rahastoyhtiö voi esimerkiksi pyrkiä toimimaan omien intressiensä mukaisesti rahasto-osuudenomistajien hyödyn kustannuksella (Turtiainen 2004, 26). Tästä hyvänä esimerkkinä ovat Yhdysvalloissa vuonna 2003 paljastuneet väärinkäytökset, joissa rahasto-osuuksien arvonnaskennassa harjoitettiin vilppiä. Eräät rahastoyhtiöt sallivat sijoittajien tehdä sijoituksia arvonnaskentahetken jälkeen arvonnaskennassa saatuihin arvoihin. Kun arvonnaskentahetken jälkeen julkisuuteen tuli positiivisia uutisia, sijoittajien oli mahdollisuus myydä näin hankkimiaan osuuksia voitolla heti seuraavana aamuna. Sijoittaja hyötyi tästä ”jälkipörssin” mahdollisuudesta ja rahastoyhtiölle tuli lisätuottoja ylimääräisten merkintä- ja lunastuspalkkioiden muodossa. Tämän tyyppisiä väärinkäytöksiä on ilmennyt Yhdysvalloissa useissa eri rahastoyhtiössä.

Rahasto-osuudenomistajien ja rahastoyhtiön välistä suhdetta voidaan kuvata päämies-agenttisuhteeksi. Ristikkäisiä intressejä voi muodostua asetelmasta, jossa sijoittaja haluaa maksimoida tuottoensa sovittujen sääntöjen mukaisella riskillä, mutta rahastoyhtiö pyrkii perimään mahdollisimman suuret palkkiot saman sijoitustoiminnan transaktioista. Kansainvälinen arvopaperivalvojajärjestö IOSCO (www.iosco.org 10.9.2006) on listannut keskeisimpiä intressiristiriita-asetelmia. Näitä ovat luottosuhteet lähipiiriin kuuluvien kanssa tai sijoitusrahastolle kuluvi- en varojen käyttö rahastoyhtiön markkinointiin. Rahastoyhtiö voi myös käyttää sijoitusrahas- ton varoihin kuuluvien osakkeiden äänioikeutta tavalla, joka on rahasto-osuudenomistajan edun vastaista. Rahastoyhtiö voi myös osallistua saman konsernin vaikutuspiiriin kuuluvien arvopaperien liikkeellelaskuun tai ulkoistaa hallinnollisia tai muita palveluja yksipuolisesti omaa intressiään silmälläpitäen.

Yksi tunnetuimpia sijoitusrahastoja kohdanneista kriiseistä on *Long-Term Capital Management* (LTCM) -nimisen rahaston epäonnistuminen vuonna 1998. Rahasto perustettiin vuonna 1994. Hankkeessa oli mukana joukko tunnettuja ja arvostettuja alan asiantuntijoita, muun muassa kansantaloustieteen Nobel-palkinnon saanut ekonomisti Myron Sholes. Rahasto aloitti ns. arbitrage-rahastona. Arbitrage-rahaston perusidea on yksinkertainen. Ostetaan aliarvostettuja arvopapereita ja myydään samantyyppisiä arvopapereita, jotka ovat myyntihetkellä yliarvos-

tettuja. Jonkin ajan kuluttua LTCM muutti alkuperäistä strategiaansa ja alkoi toimia makrorahastona (Dowd 1999, 2).

”Macro fund takes speculative (i.e. unhedged) positions in financial markets on the basis of their analyses of financial macroeconomic conditions. They bet on exchange-rate devaluations, changes in macroeconomic policies, interest rate movements, and so on. Macro funds are thus “hedge” funds in name only. They make their profits from speculation, and their portfolios are often highly risky. Most macro hedge funds are also highly leveraged – that is, the amount invested in their portfolios, the firm’s assets, are much greater than their share capital, with investments in excess of capital being financed by borrowing.”

Makro-toimintamalli eli velkavipua käyttävä spekulatiivinen toiminta oli aluksi erittäin menestyksellinen. Pääoman tuotto ylsi vuonna 1997 noin 40 prosentin tasolle ja sijoittajien pääomat oli lyhyessä ajassa pystytty kolminkertaistamaan. Vuonna 1998, vain neljä vuotta perustamisensa jälkeen, LTCM ajautui vaikeuksiin. Vaikeuksien lähtökohta oli monella tapaa yllätyksellinen. Tapahtumasarjan alkulähde oli Venäjän ruplan arvon romahdus ja Venäjän valtion luottamuksen pettäminen velkakirjamarkkinoilla (Dowd 1999, 3).

”Disaster then struck the next month, when the Russian government devaluated the ruble and declared a moratorium of future debt repayment. Those events led to a major deterioration in the creditworthiness of many emerging-market bonds and corresponding large increases in the spreads between the prices of Western government and emerging market bonds.”

Rahasto oli tehnyt mittavia spekulatiivisia sijoituksia kehittyville markkinoille, jotka nyt tuottivat massiivisia tappioita ja monet positiot osoittautuivat epälikvideiksi. Niille ei löytynyt markkinoilta ostajia. Elokuussa 1998 yhtiö oli menettänyt puolet pääomistaan, joita sille oli kertynyt edellisen vuoden lopulta. Syöksykierre jatkui ja saman vuoden syyskuussa yhtiön johto ilmoitti vaikeuksien olevan sitä luokkaa että toiminta loppuu, jos rahasto ei saa ulkopuolista tukea. Rahaston kaatuminen haluttiin kuitenkin välttää. Keskuspankki (*New York Federal Reserve*) otti asian pikaiseen käsittelyyn. Dowdin (1999) mukaan ratkaisu ei ollut keskuspankin suora rahallinen tuki ongelmarahastolle, vaan tukikonsortio, johon haettiin sellaisia markkinaosapuolia, joilla oli omaa intressiä LTCM:ssä.

Keskuspankki kutsui nämä markkinaosapuolet koolle ja neuvotteli sellaisen tukiryhmän muodostamisesta, joka ottaisi rahaston haltuunsa ja pääomittaisi sen uudelleen. Erilaisten välivai-

heiden jälkeen lopputulemaksi muodostui keskuspankin suostumuksella muodostettu 14 pankin konsortio, joka pelasti pääomapanoksellaan LTCM:n toiminnan jatkuvuuden. Keskuspankki oli toiminut asiassa järjestelijän roolissa ja näin onnistuttiin välttämään rahaston totaalisen epäonnistumisen kielteiset vaikutukset rahoitusmarkkinoille. Sääntelyviranomaisen toimi tässä tapauksessa vain välillisesti. Tämä esimerkki osoittaa, että toimiva sääntelyjärjestelmä pitää sisällään instrumentteja, jotka jäävät pakottamisen ja suostuttelun välimaastoon. Suostuttelu (*suasive regulation*) on yksi sääntelyn muodoista, joka soveltuu käytettäväksi erityisesti ei-tavanomaisten ongelmatilanteiden ratkaisemiseen.

5.1.4.4. Käänteinen romahdus

Kuten aiemmin on jo todettu, sijoitusrahaston teoreettisen epäonnistumisen maksimina pidetään rahaston koko pääoman menettämistä ja rahaston alasajoa. Epäonnistuminen voi kuitenkin olla tätäkin suurempi. Joillakin rahastoilla voi olla sääntöjen mukaisesti oikeus ottaa tiettyyn rajaan asti luottoja sijoitustoiminnan tehokkuuden ylläpitämiseksi. Jos lainanotto sattuu ajoittumaan juuri sellaiseen hetkeen, jolloin sijoituksen arvot ovat heikoimmillaan tai ne ovat nollaantuneet, jää rahastolle velkaa jota se ei pysty hoitamaan. Rahastot voivat epäonnistua monesta eri syystä. Pitkän koron rahastojen arvot voivat romahtaa yleisen, yllättävän korkotason nousun yhteydessä. Rahastojen rahastot sijoittavat koko varallisuutensa toisten rahastojen osuuksiin. Tämä antaa mahdollisuuden sellaisen negatiivisen kierteen muodostumiselle, jossa rahastojen sijoituspolitiikan epäonnistuminen muodostaa epäluottamuksen ketjun ja ketjun kaikki osapuolet menettävät varallisuuttaan. Tässä ketjussa voi olla pankkien lisäksi eläkevaakuutusyhtiöitä, vahinkovakuutusyhtiöitä ja henkivakuutusyhtiöitä, jotka sijoittavat suoraan tai välillisesti näille markkinoille. Dramaattinen pörssiromahdus merkitsisi lähes automaattisesti myös rahastoromahdusta. Tällaisten romahdusten riski on kansainvälisillä markkinoilla aina mahdollinen. Vipurahastot toimivat sääntelyjärjestelmän ulkopuolella ja velkavipu ”leverage” on niiden keskeisin työväline. Velkavipu merkitsee riskinottoa velkarahalla. Janet Bush näkee velkavipua käyttävissä hedge fundeissa rahoitusjärjestelmän vakautta uhkaavan vaaran.

”If hedge funds were a country, it would be the eight-biggest on the planet. They can sink whole economies, and have the potential to crash the entire global system. Yet they are beyond regulation. But it is clear that if we are interested in systemic stability, we cannot ignore a sector which can mobilise around the same volume of assets as the US commercial banking sector.” (Bush 2006, www.newstatesman.com 17.2.2007).

Maailmantalouden romahdusten on yleisimmin ajateltu lähtevän liikkelle pörssikurssien romahduksesta. On myös mahdollista ajatella että tapahtumien keskinäinen vaikutus ja järjestys olisivatkin käänteisiä. *Käänteisessä romahduksessa* yleisön epäluottamus sijoitusrahastoihin aiheuttaisi talletuspaon kaltaisen sijoitusrahastopääomien paon (*mutual fund run*) ja tämä puolestaan johtaisi sijoitusrahastoja hallinnoivien ja sijoitusrahastoja rahoittaneiden pankkien kaatumiseen. Ongelmien välillinen vaikutus on tämän ajattelutavan ydinkohta. Rahastoyhtiön näkökulmasta seurauksena olisi likviditeettikriisi, jossa osuudenomistajat haluaisivat lunastaa osuuksiaan ja tämän toteuttamiseksi omistuksia jouduttaisiin myymään ylitarjonta-asetelmassa. Ylitarjonta merkitsisi alihintaisia ja tappiolisia realisoitteja. Jotkin sijoituspositiot eivät löytäisi lainkaan ostajia ja voisivat osoittautua ääritapauksissa jopa arvottomiksi. Osuudenomistajien näkökulmasta tästä olisi vaikea päästä eroon. Rahasto-osuuksien lunastusarvot laskisivat ja lunastuksista saatavia summia voitaisiin joutua odottamaan pitkiäkin aikoja. Tämän kaltainen paniikinomainen tilanne realisoitui Celeres-rahastojen tapauksessa. Kyseessä oli kuitenkin niin pieni toimija, että se ei aiheuttanut laajempaa liikehdintää markkinoilla.

Pako sijoitusrahastoista aiheuttaisi välillisesti sen, että pörssikurssit tulisivat alas, mutta samalla myös sijoitusrahastoihin sijoittaneet pörssi-yhtiöt menettäisivät itsekkin omaa sijoitusvarallisuuttaan. Käänteisessä romahduksessa välittöminä kärsijöinä olisivat myös pankit, jotka olisivat lainoittaneet samoja riskirahastoja. Myös joukkolainojen markkinat häiriintyisivät, kun niiden hintatason määrittely hankaloittuisi. Likviditeetin puute aiheuttaisi vaihdettavuusongelmia. Instituutio A ei saisi myytyä omia velkakirjojaan, joten se ei pystyisi maksamaan velkojaan instituutio B:lle joka taas ei pystyisi maksamaan C:lle. Bear Stearns -rahastojen kaatuminen sai aikaan ketjureaktion, joka johti näitä rahastoja hallinnoineen investointipankin kaatumiseen. (The Economist July 7th 2008) Sijoitusrahasto ja sitä hallinnoiva yhtiö ovat juridisesti erillisiä oikeushenkilöitä. Sijoitusrahaston epäonnistumisen ei siis teoriassa pitäisi vaikuttaa hallinnointiyhtiön menestymiseen. Käytännössä on kuitenkin toisin. Rahastojen epäonnistuminen vei Bear Stearnsin tapauksessa luottamuksen hallinnointia hoitaneelta intituutiolta. Sijoitusrahastojen epäonnistuminen yhdessä subprime-ongelmien kanssa johti ketjureaktioon, jossa hallinnointia hoitanut investointipankki Bear Stearns kaatui. Rahastojen epäonnistumisesta lähtenyt pankin epäonnistumiseen johtanut ketju on yltänyt myös Suomeen. Nordean rahastosijoittajat kärsivät, koska Bear Stearns -pankki oli Pohjois-Amerikkaan sijoittavan arvoraoston *North America Valuen* suurin sijoitus (www.nordea.fi 18.3.2008). Amerikkalais-

ten rahastojen epäonnistuminen johti siihen, että eurooppalaisten rahastojen osuudenomistajat kärsivät.

Sijoitusrahastot ovat keskeisessä asemassa myös henkivakuutusyhtiöiden liiketoiminnassa. Siltä osin kun vakuutus tuotteet ovat sijoitussidonnaisia (*unit link*), näiden sijoitusten osalta riski siirtyy asiakkaiden kannettavaksi. (Kontkanen 2008, 129)

”Sijoitussidonnainen vakuutus on vakuutus, jossa vakuutuksenottaja itse valitsee, mihin vakuutusyhtiön tarjoamista sijoituskohteista hänen vakuutusmaksunsa sijoitetaan, ja jossa vakuutuksen arvo on sidottu vakuutukseottajan valitsemien sijoituskohteiden arvonekehitykseen” (Suomi 2007,266)

On nähtävissä, että vakuutusyhtiöt ovat siirtämässä painopistettään pois takuutuottoisista tai laskuperustetuottoisista sijoitusvakuutuksista yhä enenevämmässä määrin sijoitussidonnaisiin ratkaisuihin. Tämän suuntauksen motiivi liittyy todennäköisimmin riskienhallinnallisiin näkökulmiin ja tulee erityisesti esiin pörssikurssien laskiessa. Sijoitussidonnaisissa ratkaisuisa riski on asiakkaalla, takuutuottoisissa ratkaisuisa vakuutusyhtiö on sitoutunut antamaan asiakkailleen tietyn tuottotason, vaikka sijoitustoiminta esimerkiksi suhdanteiden takia tuottaisi selvästi heikommin (Euro & Talous 2003, 16).

”Keskeisin syy vakuutusyhtiöiden ongelmiin on ollut osakkeiden hintojen voimakas lasku viime vuosina. Henkivakuutusyhtiöiden vaikeuksia ovat lisänneet takuutuottoperusteiset henki- ja eläkevakuutukset. Osakkeiden hintakehitys on vahingoittanut etenkin eurooppalaisia vakuutusyhtiöitä, joiden osakesijoitukset olivat paljon suuremmat kuin yhdysvalloissa.”

Jakson alussa lueteltiin kolme keskeisintä epäonnistumisen syytä pankkimaailmassa. Rahastoyhtiöiden osalta nämä samat asiat voivat olla kohtalokkaita. Huono johtaminen, sääntelyn epäonnistuminen ja yllättävät muutokset ympäristöolosuhteissa. Huono johtaminen on kytkettävissä puutteisiin omistajakontrollissa. Jos omistajat eivät pysty ilmaisemaan selkeästi ja tehokkaasti omaa tahtoaan tai jos omistajakontrolli on puutteellinen, operatiivinen johto voi sortua virheisiin.

5.1.4.5. *Isännättömän pääoman dilemma*

Suuri osa sijoitusrahaston yksittäisistä osakkaista mieltää rahaston passiiviseksi sijoituselementiksi. Rahastosijoittajan on usein rationaalista olla valvomatta rahastoyhtiön toimintaa, koska valvonnan aiheuttamat kustannukset saattaisivat olla saatua hyötyä korkeampia. Tyypillinen yksittäinen sijoittaja tyytyy seuraamaan osuuden arvon kehitystä ja ainoiksi reagoititavoiksi jäävätkin osuukien osto- tai lunastuspäätökset. Rahastoyhtiöiden yhtiökokouksissa on yleensä vähän läsnäolijoita ja edustettuina ovat tyypillisesti ammattisijoittajat tai merkittävät instituutiosijoittajat.

Tilannetta voidaan nimittää *isännättömän pääoman dilemmaksi (the dilemma of derelict capital)*. Liikkeellä on valtavia, nopeasti kasvavia pääomia ja samanaikaisesti ilmiön ympärillä voidaan nähdä kontrolloimattoman pääoman piirteitä, jossa varsinaista omistajavaltaa ei käytä mikään selkeä intressitaho. Tässä on sijoitusrahastojen heikko kohta. Jos siihen lisätään jokin yleismaailmallinen taloudellinen sekasortotilanne, lähestytään olosuhteita, joissa suomalainen pankkikriisi sai alkunsa. Lisäksi on mahdollista ajatella että sijoitusrahastomarkkinoilla voi ilmetä negatiivista valikoitumista. Tämä tarkoittaa tilannetta, jossa markkinoille valikoituu huonolaatuisia rahastoyhtiöitä. Koska rahastosijoittajat eivät voi tai halua arvioida rahastoyhtiöiden ammattitaitoa, hyvänlaatuinen rahastoyhtiö joutuu tarjoamaan palvelujaan samalla, alemmalla hinnalla kuin heikkolaatuinen rahastoyhtiö. Tämä johtaa siihen, että hyvänlaatuinen rahastoyhtiö seuraa markkinoita ja laskee omaa laatutasoaan. Lopputulemana markkinoilla on enentistä enemmän heikkolaatuisia rahastoyhtiöitä.

Sijoitusrahasto on siinä suhteessa poikkeuksellinen orgaani, että omistajaohjaus, toimialaohjaus tai työvoimaohjaus ei ole tehokkaasti käytössä. Sijoitusrahastoon sijoittaneet tahot ovat ainoastaan osuudenomistajaroolissa, jolloin toiminnan monitorointi stakeholder-näkökulmasta on vähäistä. Toiminnan seuraaminen shareholder-näkökulmasta on sen sijaan relevanttia. Osuudenomistajien intressissä on saada mahdollisimman hyvä arvonnousu omistamilleen osuuksille. Kun yksittäisen osuudenomistajan ei ole rationaalista seurata sijoitusrahaston operatiivista toimintaa, jää osuudenomistaja päämies-agenttiongelman piiriin. Hallinnointiyhtiön johdolla on informaatioylivoima ja mahdollisuus käyttää sellaista salaista tietoa, joka ei tule osuudenomistajan käyttöön.

Rahastoyhtiöiden sääntely on edennyt pitkälle samaan tapaan kuin pankkitoimialallakin. Turtiainen on päätenyt omassa tutkimuksessaan johtopäätöksiin, joiden mukaan (Turtiainen 2004, 203) sääntely on usein valintatilanne viranomaissääntelyn ja markkinoiden toimivuuden välillä. Koska ylimääräinen sääntely johtaa keinotekoisii markkinakäytäntöihin ja aiheuttaa tehokkuustappioita, sääntelyn tulisi keskittyä markkinamekanismien toimivuuden varmistamiseen. Sääntelyn keventämistä kannattavien tahojen mielestä hedge fundeihin sijoittavat tahot ovat niin ammattitaitoisia, että ne pystyvät suojaamaan oman intressinsä. Lisäksi huomauteaan, että tiukentuva hedge fundien sääntely voisi viedä näiden toimintaa *off-shore* operaatioihin sääntelyviranomaisten ulottumattomiin (Weiner & Zucker www.forbes.com 16.4.2007). Tämä argumentointi pitänee pitkälti paikkansa. Riskianalyysi kohdistuukin ensisijaisesti osapuoliriskeihin. Markkinamekanismien luotetaan takaavan tehokkuuden ja toiminnan oikeellisuuden. Sääntelyä ei siis ole viety niin pitkälle, että se turvaisi rahastoyhtiötoiminnan luotettavuuden kaikissa tilanteissa. Julkisuus- ja tehokkuusvaatimukset antavat rahastoyhtiöille kannustimen ylläpitää omaa pääomaa ainoastaan yhteiskunnallisen optimin verran.

E erityisen paljon riskejä liittyy hedge fund -tyyppisiin sijoitusrahastoihin ja käytännössä hyvin löyhästi säänneltyihin erikoissijoitusrahastoihin. Löysät säännöt ja puutteellinen omistajakontrolli voivat yhdessä johtaa virheisiin operatiivisessa johtamisessa. Rahastoyhtiöissä ja rahastoliiketoiminnassa piilee potentiaalinen kansainvälisen *sijoitusrahastokriisin* mahdollisuus. Äärimmäisessä tapauksessa sijoitusrahastomarkkinat voivat romahtaa täysin (Turtiainen 2004, 66). Perimmäisenä syynä tähän mahdollisuuteen on pidettävä isännättömän pääoman dilemmaa. Sitä samaa, joka oli yksi säästöpankkikriisin keskeisimpiä syitä. Sääntelemätön osa sijoitusrahastotoiminnasta tulisi saattaa sääntelyn piiriin. Sijoitusrahastotoiminnassa olisikin syytä harkita rekisteröinti- ja raportointipakkoa. Tällöin rahastojen tulisi rekisteröityä välittömästi perustamisen yhteydessä ja rahaston tulisi raportoida toiminnastaan säännöllisin väliajoin sääntelyviranomaisille. Tällaista ratkaisua ovat suositelleet de Larossieren asiantuntijaryhmän lisäksi myös Foster ja Young erityisesti hedge fundien osalta. (Foster & Young 2008,3) Toinen suositeltava vaihtoehto olisi rahastojen hallinnointia hoitavien henkilöiden palkkiomallien muokkaaminen siten, että palkkiomallit olisivat läpinäkyviä ja siten rakennettuja, että ne eivät motivoisi liian riskipitoisiin operaatioihin.

5.1.5. Eurokriisin mahdollisuus

Valuuttariskien hallinta on perinteisesti ollut kansallisten keskuspankkien yksi keskeisimmistä tehtävistä. Suomen pankki valitsi 1970–1980-luvuilla tietoisesti vahvan markan politiikan doktriiniksi, johon monet muut talouspolitiikan toimenpiteet nojasivat. Suomen markan arvoa haluttiin puolustaa sekä aika ajoin toteutetuilla devalvaatioilla että korkotason nostoilla. Euroopan unionissa yksi merkittävimmistä yhdentymishankkeista on ollut Talous- ja rahaliitto EMU (*Economic and Monetary Union*). Kaksi keskeisintä elementtiä tässä rahaliitossa ovat Euroopan keskuspankin perustaminen ja yhteisvaluutta euroon siirtyminen. EMU:n kolmannen vaiheeseen siirryttäessä kiinnitettiin erityistä huomiota neljään lähestymiskriteeriin:

- hintavakaus,
- terve julkinen talous,
- vakaa valuuttakurssi sekä
- matalat ja vakaat pitkät korot (Euroopan keskuspankki 2006, 6).

Hankkeen katsottiin edistävän taloudellista yhdentymistä, jäsenvaltioiden välisen kaupan rakennetta, ulkomaisia suoria sijoituksia, kilpailun edellytysten parantamista sekä hintojen lähentymistä. Euron käyttöön ottoa perusteltiin ennen kaikkea rahoitusjärjestelmän vakaudella, matalalla korkotasolla ja inflaation hillitsemisellä. Euroalue on sittemmin ulottunut Euroopan Unionin 15 jäsenvaltiosta 12 jäsenmaahan, kun Iso-Britannia, Tanska ja Ruotsi ovat jättäytyneet hankkeesta pois.

Vuonna 2004 Unioniin liittyi kymmenen uutta maata, joista kaikki muut paitsi Puola ovat asettaneet aikataulun euroalueeseen siirtymiselle. Slovenia, Kypros ja Malta ovat liittyneet euroalueeseen. Slovakiasta tuli tuorein euromaa vuone 2009 alusta lähtien. Suunnitelmien mukaan euroalueeseen ovat aikanaan liittymässä Viro, Latvia ja Liettua. Tämän jälkeen Unkari ja Tseki tulisivat mukaan mahdollisesti vuonna 2010. Jos kaikki nämä maat toteuttavat hankkeensa, euro olisi 21 valtion virallinen valuuttayksikkö. Kyseessä on ainutlaatuinen valuutta. Jos verrataan sitä kahteen muuhun merkittävään maailmanvaluuttaan, Yhdysvaltain dollariin ja Japanin jeniin, huomataan oleellinen ero. Dollari ja jeni ovat yhden valtion oman keskuspankin päätösvallassa olevia kansallisia valuttoja. Euro on rakenteeltaan täysin erityyppinen, lähes 20 erillisen valtion sopimusteitse käyttöönsä ottama yhteisvaluutta. Euron taustalla oleva sopimus voidaan myös purkaa, joko kokonaisuudessaan tai osittain.

Eurosta on siis muodostunut yksi kolmesta maailmanvaluutasta. Dollarin, jenin ja euron merkitystä ja keskinäisiä suhteita on sen vuoksi syytä pohdiskella tarkemmin. Kansainvälisillä markkinoilla nähdään ongelmana Yhdysvaltain mittava vaihtotaseen alijäämä. Tämän alijäämän kattamiseksi Yhdysvaltain rahamarkkinat tarvitsevat jatkuvasti ulkomaisia sijoittajia, jotka haluavat nimenomaan amerikkalaisia velkapapereita. Merkittävä määrä sijoituksista tulee nykyisin Kiinasta. Yhdysvaltojen valtiovarainministeriön tilastojen mukaan heinäkuussa 2008 Kiinalla oli Liittovaltion velkakirjoja 519 miljardin dollarin arvosta. Vain Japanilla oli enemmän, 593 miljardia dollaria (www.us.treasury.gov 1.10.2008). Kehittyvät maat ovat tätä kautta rahoittamassa amerikkalaisten kotitalouksien kulutusta. Jos ulkomaalaisten sijoittajien kiinnostus näitä markkinoita kohtaan yhtäkkisesti laskisi, voisi seurauksena olla hallitsematon korjausliike, johon liittyisi dollarimääräisten lainojen voimakas korkojen nousu ja samanaikaisesti dollarin kansainvälisen kurssin heikkeneminen (Euro & Talous 2/2005, 13). Tällainen kehityskulku voisi olla vaaraksi kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden vakaudelle ja välillisesti myös eurovaluutalle.

Euroopan taloudellisessa kehityksessä voidaan hahmottaa myös sellaisia skenaarioita, joissa euro kohtaa vastoinkäymisiä. Eräänlaisena vastoinkäymisenä voidaan jo nyt pitää sitä toiseikkaa, että Euroopan unionin jäsenmaat eivät ole yksimielisesti valinneet euroa yhteisvaluutakseen. Yhteisvaluutta ei ole toteutunut aivan siinä laajuudessa, mitä alun perin oli ajateltu. Toisaalta Euroopan talouskehitys on jäämässä jälkeen muusta maailmasta (Kinnunen 2005, 37–38).

”Maailmantalouden rakenteelliset muutokset ovat paljastaneet Euroopan taloudellisen heikkouden. Euroopan kilpailuaseman heikkous näkyy elintasoerona Yhdysvaltoihin nähden. EU:n elintaso on noin kolmanneksen heikompi kuin Yhdysvalloissa, kun mittarina käytetään henkeä kohti laskettua ostovoimakorjattua bruttokansantuotetta. Tuottavuuserosta noin kolmannes johtuu Euroopan huonommasta työn tuottavuudesta ja kaksi kolmannesta heikommasta työllisyydestä.”

Jos Kinnusen kuvaama taloudellinen jälkeen jääminen pitkittyy tai syvenee, heijastuu se myös euron kansainväliseen noteeraukseen. Euroopan heikko talous voi johtaa heikkoon valuuttaan. Euroopan unionin tavoitteena on kuitenkin olla vahva ja yhtenäinen. Vahvan ja yhtenäisen euroalueen keskeisenä tavoitteena on pitää yhteisvaluutta vakaana ja yhtenä kolmesta maailmanvaluutasta. Missä oloissa tämä tavoite voisi epäonnistua? On mahdollista hahmotella ai-

nakin kolme vaihtoehtoa, jotka voisivat viedä euron arvostuksen epästabiiliksi: Ensimmäinen vaihtoehto olisi Euroopan laajuinen lama. Jos koko Eurooppa tai lähes koko maanosa ajautuisi lamaan, euron korkotaso voisi lähestyä nolaa samaan tapaan kuin Japanissa on käynyt. Nollaa lähestyvä korkotaso ei enää houkuttelisi kansainvälisiä rahavirtoja ja sillä olisi todennäköisesti euron arvoa heikentävä vaikutus. Pahimmillaan euron merkitys kansainvälisenä valuuttana menettäisi merkitystään ja Euroopassakin euron rinnalle, tai jopa sen sijalle, nousisi jokin muu valuutta.

Toinen skenaario lähtee siitä olettamasta, että euroalueen yhtenäisyys alkaisi rakoilla. Rahaliitto on sopimuksiin perustuva kokonaisuus, ja kerran solmitut sopimukset on aina mahdollista purkaa. Jos esimerkiksi Ranska, Italia tai Saksa päättäisi irrottautua EMU:sta, koko yhteisvaluutan pohja heikkenisi. EU-asioihin perehtyneen *Center for European Reform* - tutkimuskeskuksen tukija Simon Tilford varoittaa Italian erosta. Hänen näkemyksensä mukaan Italian lähtö voisi pahimmassa tapauksessa johtaa koko rahaliiton luhistumiseen.³³ Saksan ylikorostunut asema voisi olla yksi vaihtoehto epästabiilin olotilan lähtökohdaksi. Jos Saksa irroitautuisi rahaliitosta ja Saksan markka alkaisi hakea takaisin entistä rooliaan kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla, merkitsi se sitä, että Euroopan taloudellinen painoarvo olisi hajallaan. Euro todennäköisesti menettäisi maailmanvaluutan roolistaan niin suuren osan että myös sen vakaus olisi vaakalaudalla.

Kolmas skenaario liittyy uusien euromaiden taloudelliseen pohjaan ja erilaiseen kulttuuriin. Kreikan on epäilty kaunistelleen omia taloutensa tunnuslukujaan siten, että ne täyttäsivät voimassa olleet lähestymiskriteerit ainoastaan näennäisesti. Entisen Neuvostoliiton vaikutuspiirissä olleissa maissa on pitkä tilastojen kaunistelemisen perinne. (Sutela 1998,8-9) Näissä maissa on totuttu siihen, että tilastoja voidaan laatia tarkoitushakuisesti. Tilastot voivat osoittaa sitä, mitä kulloinkin halutaan esittää. Jossakin vaiheessa joudutaan ottamaan käsittelyyn Turkin mahdollinen osallistuminen rahaliittoon. Turkki toisi tullessaan aivan uudenlaisia haasteita. On mahdollista ajatella, että koraanin antamat ohjeet olisivat joiltakin osin ristiriidassa Baselin komitean suositusten kanssa. Uudet euromaat voivat osoittautua myös taloudellisesti niin suureksi taakaksi että ne pysäyttävät Euroopan taloudellisen kehityksen. Tämän suunta-

³³ "Will the Eurozone crack? Europeans often refer to EMU and enlargement as two of EU's greatest successes. Unfortunately, diverging trends in competitiveness within the eurozone threaten its stability. If they persist, there is a risk the eurozone will break-up. Italy is most likely to trigger a crisis. If Italy fails to improve its competitiveness, it will eventually be forced to leave the eurozone. The consequences would be hugely damaging, not just for EMU, but for Europe more broadly." (Tilford, www.cer.org.uk 22.9.2006).

nen ilmiö on nähtävissä Saksassa, jossa Itä-Saksan mukaantulon piti olla taloudellinen voittokulku, mutta lopputuloksena kansantalous on ajautunut pysähtyneisyyden tilaan. Kysymys on unionin yhdentymiskyvystä tai ”imukyvystä” (*absorption capacity*). (Tuohinen 2006). Jos unioni ei ole sisäisesti valmis, se ei voi ottaa vastoinikäymisittä vastaan uusia jäsenmaita. Lisäksi ongelmana on erilaisten kulttuurien yhteensovittaminen. Yritysmailman fuusioissa on useita esimerkkejä siitä, että nimenomaan kulttuurierot ovat vaikein osa organisaatioiden yhteensovittamisessa. On mahdollista, että uusien jäsenmaiden piirissä voi ilmetä kansantaloudellisten tunnuslukujen manipulointia, joka olisi omiaan vaikeuttamaan kokonaistilanteen hahmottamista. Kulttuuriongelmat, protektionismi tai nationalismi voi heikentää unionin yhdentymiskykyä, järkyttää Euroopan taloudellista vakautta ja euron asemaa valuuttana.

Euromaiden toisistaan poikkeava taloudellinen kehitys tuo Euroopan keskuspankin rahapolitiikkaan uusia haasteita. Yksi ja yhtenäinen ohjauskorko on keskuspankin rahapolitiikan keskeisimpiä instrumentteja. Noudatettu korkopolitiikka on perustunut arvioihin koko euroalueen taloudellisesta kehityksestä. Optimaalinen ratkaisu vaatisi kuitenkin sitä, että eri euromailla olisi erilainen ohjauskorko. Tämän suuntaiseen ajateluun on päätynyt amerikkalainen ekonomisti John Taylor. Hän on kehittänyt laskukaavan, jolla saadaan laskettua kullekin maalle sen taloudelliseen tilanteeseen parhaiten soveltuva ohjauskoron taso.³⁴ Tämä Taylorin kaavaksi nimetty laskentatapa perustuu kunkin maan inflaatioon ja tuotantokuiluun. Tuotantokuilu tarkoittaa toteutuneen tuotannon ja olemassa olevien tuotantomahdollisuuksien välistä erotusta. Jos maalla on käyttämättömiä resursseja, kuten työvoimaa tai muita tuotannontekijöitä, tuotantokuilu antaa mahdollisuuden laskea korkoja ilman, että talous kuumentusi tai asiasta aiheutuisi inflaatiopaineita (Asso et al. 2007, 22). Asso et al. ovat omissa tutkimuksissaan havainneet Taylorin kaavan relevantiksi lähestymistavaksi. Euroalueella tällaista rahapolitiikkaa ei kuitenkaan voida noudattaa. Tämä antaa ainakin teoriassa siemenet epäsymmetristen shokkien muodostumiselle. Diversifioituneen korkopolitiikan patoutunut tarve voi realisoitua esimerkiksi inflatoorisen kehityksen muodossa.

Euron arvon poikkeuksellinen vahvistuminen voisi myös tuoda ongelmia. Jos euron arvo kohtaisi voimakkaasti suhteessa jeniin tai dollariin, heikkenisi euroalueen yritysten hintakilpailukyky suhteessa yhdysvaltalaisiin tai aasialaisiin kilpailijoihin. Tämä voisi merkitä sitä, että eurooppalaisten yritysten vientitoiminta kohtaisi ongelmia ja ainakin viennin kannattavuus

³⁴ Kaava $r = 1,5 p + 0,5 y + 1$, jossa r = ohjauskorko, p = inflaatio, y = tuotantokuilu (Asso et al 2007, 22).

heikkenisi. Toisaalta japanilaisten ja yhdysvaltalaisen yritysten kilpailukyky euroalueella parani. Näin euroalueen yritysten tuloksetekokyky heikkenisi ja se voisi johtaa investointihalukkuuden vähenemiseen, saneerauksiin ja henkilöstön vähentämiseen. Kehityskulun lopputuloksena työllisyyden heikkeneminen hidastaisi talouskasvua ja se taas heikentäisi pankkien toimintaedellytyksiä.

Nämä kenties europessimistisiltä vaikuttavat skenaariot on syytä tuoda esille siksi, että euron asemaa pidetään kenties itsestäänselvyytenä ja liiankin varmana ja vakaana. Rahoitusjärjestelmän vakaus on yksi euroideologian päämäärä ja se on tähän mennessä onnistuttu säilyttämään hyvin. Euroopan rahaliitto on kuitenkin maailmanhistoriallisestikin katsoen niin ainutkertainen hanke, että vertailukohtia on vaikea osoittaa. Suomi oli aikanaan ankkuroinut koko kansantaloudellisen ajattelunsa vahvaan markkaan. Tämä yhden kiinnekohdan ajattelutapa osoittautui sittemmin vääräksi. Sama teoreettinen mahdollisuus piilee myös eurovaluutassa. On täysin mahdollista, että euron arvo ei pysy vakaana jos jokin shokki tai häiriötekijä sekoittaa riittävän voimakkaasti Euroopan taloutta. Keskusteluun on noussut Emun sisäinen divergenssi eli se, että rahaliiton alueella eri maiden talouskasvu on hyvin eritahtista. Etlan toimitusjohtaja Sixten Korkman on huolissaan divergenssistä. Hänen mielestään Emussa on vika, jonka johdosta yhden rahapolitiikan oloissa euromaiden eriytyvä talouskehitys saattaa aiheuttaa ongelmia.

”Eurojärjestelmä ei ole epäonnistunut. Se on luonut rahoituksellista vakautta Eurooppaan, mutta eri maiden kehityksen erkaantuminen voi jatkuessaan aiheuttaa vakavia ristipaineita.” (www.sanoma.fi 12.2.2007).

On itse asiassa epärealistista ajatella, *ettei* euro valuuttayksikkönä kohtaisi vastoinkäymisiä. Voi tulla tilanteita, joissa euron arvoa joudutaan puolustamaan keskuspankin poikkeuksellisilla interventioilla kuten tukioistoilla, devalvaatioilla tai koronnostoilla. Kaikissa tilanteissa nämkään toimenpiteet eivät välttämättä ole riittäviä. Vaikeimpaan tilanteeseen tullaan silloin, jos jotkin euromaat päättävät irtautua yhteisvaluutasta. Tällaisten poikkeuksellisten tilanteiden yhteydessä on olemassa vaara, että kehityskulku johtaa liiallisesti euroon nojanneiden pankkien kriisiin.

Subprime-luotoista alkanut kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden epävarmuustilanne on osoittanut yhden euroalueen uuden heikkouden. Näyttäisi siltä, että yhdysvaltalaiset sääntely- ja

valvontaviranomaiset ovat olleet eurooppalaisia virkaveljiään paremmin selvillä markkinoiden toiminnasta ja riskikeskittymistä. Tämän voidaan katsoa johtuvan siitä, että Yhdysvaltojen arvopaperimarkkinoita valvoo yksi viranomaisen, kun Euroopassa on oma valvojansa joka maassa (www.hs.fi 18.8.2007). Tämä valvonnan hajautuminen kansallisille viranomaisille saattaa tuoda odottamattomia haasteita. On mahdollista ajatella, että sääntelyn ja valvonnan hajauttaminen yhden valvojan sijasta useille kansallisille viranomaisille heikentää sääntelyn tehokkuutta. Liian monen toimijan mallissa rahoitusmarkkinoiden ja pankkien valvonta voi pirstaloitua ja ajautua epäyhtenäiseksi. Äärimmillään se voisi johtaa jopa valtioiden väliseen sääntelykilpailuun. Jos näin olisi, tilanne toisi omat riskinsä myös eurovaluutalle³⁵. Ylikansalliset pankit ja hajautettu valvonta on haasteellinen asetelma. Eri maiden valvojilla voi olla erilaisia intressejä, jos esimerkiksi emopankki kotimaassa on pienempi kuin sivuliike naapurimaassa. Voidaan kysyä, valvooko Ruotsin *Finansinspektion* Nordeaa samalla tavoin kuin Rahoitustarkastus? Kansalliset rajat eivät enää estä pankkien ja vakuutusyhtiöiden toimintaa. Samalla instituutioiden kokoluokka voi nousta niin suureksi, että yksittäisen valtion resurssit eivät riitä hoitamaan mahdollisia pankkikriisejä. Pankki voi olla *too big to fail*, mutta se voi olla myös *too big to save*. Joka tapauksessa on nähtävissä, että ylikansallisten pankkien valvonta Euroopassa kaipaava hajautetun valvonnan sijasta EU:n laajuista yhtenäistä valvontaa sekä omaa itsenäistä organia ylikansallisten instituutioiden valvontaan.

5.1.6. Pääomapako internetin avulla

Pankkikriisin yhteydessä nousi esiin käsite talletuspako (*bank run*). Pelättiin että epäluottamus jotain tiettyä pankkia tai pankkiryhmiä kohtaan saisi sellaiset mittasuhteet, että asiakkaat alkaisivat joukkohysterian vallassa nostaa talletuksiaan. Tällaisista ilmiöistä on kokemuksia Venäjän pankkimarkkinoilta. Kun pankkitoiminta ajautui siellä vuonna 1998 likviditeettikriisiin, ratkaistiin asia yksinkertaisella tavalla. Pankin tilit suljettiin ja ovia ei avattu asiakkaille. Asiakkaat eivät millään tavalla pystyneet nostamaan talletuksiaan. Venäjälle on tosin ominaista, että tilisäättämistä ei suosita muun muassa siksi, että verottajalla on takavarikointioikeus tiliin jos asianomaisella on verorästejä (Sutela 1998, 6)

³⁵ Vakuutusyhtiöt voivat nykyisin käyttää kansallisia vakavaraisuusvaatimuksia, jotka poikkeavat tosistaan. Kansallisia järjestelmiä on tarvittu voimassaolevan EU-sääntelyn kaavamaisuuden takia. Samalla ne ovat luoneet EU:n alueelle säännösten tilkkutäkin, joka ei edistä kilpailua rajojen yli (Finanssialan keskusliitto, 2007 www.fkl.fi).

Pankkikriisin aikana Suomessakin olisi ollut mahdollista päästää heikoimmin menestyneitä pankkeja konkurssiin. Ilmeisesti yksi painavimmista argumenteista, joka puhui tällaisia ratkaisuja vastaan, oli nimenomaan pelko talletuspaosta. Jos joku pankki tai joitakin yksittäisiä pankkeja olisi päästetty selvitystilaan, pelättiin yleisen epäluottamustilan aiheuttavan talletuspakoreaktion koko pankkisektorilla. Valtiovalta antoi kriisin loppuvaiheessa takuun kaikkien pankkien varainhankinnasta. Kyseessä oli toimenpide jolla haluttiin varmistaa luottamus koko suomalaiseen pankkijärjestelmään ja erityisesti talletuksiin. Talletuspako tuli ilmiönä tunnetuksi jo 1930-luvulla (Jaffee 1989, 238-239).

”Between 1928 and 1939, more than 10 000 commercial banks and 4000 SLA:s failed in the United States. The problem was that banks were caught in vicious circle:

- depositors withdraw their deposits
- banks, facing unexpected withdrawals, tried to increase their liquidity by cancelling loans
- borrowers, required to make unexpected loan payments, had to default and declare bankruptcy
- more depositors, seeing banks fail due to loan losses, withdraw their deposits

This pattern usually leads to a bank run, which is always a possibility in a fractional reserve banking system if depositors suspect that that a bank is in the trouble. News about troubled banks spread quickly, and everyone wants to be the first in line to withdraw their deposits, because a fractional reserve bank will eventually run out of currency.”

Näiden 1930-luvun tapahtumista muodostuneiden mielikuvien perusteella talletuspakoa on ajateltu ensisijaisesti ilmiönä, jossa konkreettisesti jonotetaan pankkitiskillä ja halutaan epätoivoisesti nostaa tileillä olevat varat. Yhdysvalloissa on kokemuksia myös toisenlaisesta ilmiöstä. Continental Illinois Bank ajautui sellaisiin talousvaikeuksiin, että asiakkaiden luottamus omaan pankkiinsa yksinkertaisesti loppui. Tallettajat eivät nyt kuitenkaan jonottaneet tiskillä nostamassa rahojaan. Nykyaikainen tietotekniikka mahdollisti nykyaikaisen talletuspaon. Asiakkaat nostivat omia varojaan pankin omaa internet-palvelua hyväksikäyttäen. Talletuksia lähti niin suuressa määrin että vasta Liittovaltion talletussuojayhtiön *Federal Savings and Loans Insurance Company* (FSLIC):n puuttuminen asioihin sai tilanteen hallintaan (Sinkey 1992, 109).

Talletuspaon mahdollisuus on edelleen olemassa. Nopean maailmanlaajuisen tiedonvälityksen ja internet-pankkiyhteyksien yhdistelmä voi tuoda tullessaan hallitsemattomia tilanteita. Mitenkään kassavaranto- tai talletussuojajärjestelmät eivät riitä silloin, jos merkittävä osa yksittäisen pankin asiakkaista päättää yhtenä yönä tai viikonloppuna siirtävät talletuksensa toisen pankkiin. Perinteisen, käteisinä nostoina tapahtuvan talletuspaon raja tulee esiin fyysisten setelien loppuessa.

Sähköisessä muodossa tapahtuvilla tilisiirroilla ei tällaista rajoitetta ole. Ainoastaan silloin, jos talletuksia nostetaan automaateilta, tulevat tilikohtaiset nostorajoitukset eteen. Nykyisin voimassa oleva talletussuojajärjestelmä ohjaa suursijoittaja hajauttamaan talletusvarojaan useaan eri pankkiin. Yleisimmillä käyttötileillä on normaalisti nostoraja, joka on tarkoitettu alun perin niitä tilanteita varten, että varoja on nostamassa sellainen henkilö, joka on saanut tunnusluvut ja muut tilinkäyttöön oikeuttavat dokumentit rikollisella tavalla käyttöönsä. Mahdollisessa talletuspakotilanteessa nostorajat toimivat siis käteisvarojen nostoa hidastavana tekijänä. Tilin omistaja voi kuitenkin siirtää varojaan rajoituksetta toiseen pankkiin omalle tai intressipiiriin kuuluvan henkilön tai yrityksen tilille. Pankin kaikkien tilien totaalinen sulkeminen tai tietoteknillisten järjestelmien alasajo olisi keino talletuspaon pysäyttämiseen. Uruguaisissa talletuspakoa pyrittiin hallitsemaan määräaikaistalletusten uudelleenjärjestelyillä. Talletusten maturieettejä pidennettiin **yllä** viranomaistoimin. Argentiinassa käytettiin talletusten osittaisia nostorajoituksia (port. *corralito*) sekä määräaikaistalletusten uudelleen järjestelyjä (port. *corralon*). Ecuadorissa käytettiin poikkeuksellista järjestelyä. Pankkien talletukset jäädettiin kuudeksi kuukaudeksi (Caprio & Klingebiel 2003, 7-10).

On ilmeistä, että lainsäädännöllisesti ei ole riittävässä määrin mahdollista ennalta varautua tällaisiin tilanteisiin. Jaffee käsittelee kahta vaihtoehtoista ratkaisua, keskuspankin likviditeettiäpuuta (*credit window*) tai virtuaalista maksuvalmiuden (*virtually solvent*) ylläpitoa (Jaffee 1989, 248–249). Ensiksi mainitussa vaihtoehdossa maksuvalmius turvattaisiin keskuspankin luototuksella, jälkimmäisessä vaikeuksiin joutuneen pankin taseasetelmaa korjattaisiin tilinpäädöllisillä järjestelyillä, esimerkiksi jättämällä keskeisiä tase-eriä, kuten luottotappiot kirjaimatta.

Molemmat keinot voidaan nähdä ensisijaisesti väliaikaisratkaisuina. Massiivinen talletuspako internet-palveluja käyttäen johtaisi todennäköisimmin kyseisen pankin selvitystilamenettelyyn ja menettelyn jälkeen jokin toinen rahoituspalveluyritys ottaisi vastuun asiakkaista lunastamal-

la pankista ne osat, joilla olisi siinä tilanteessa markkina-arvoa. Jos talletuspakoilmiö kohdistuisi suureen joukkoon pankkeja, tarvittaisiin tilanteen hallintaan kansallisia erityistoimia ja poikkeuslainsäädäntöä. Todennäköisesti normaalit pankkitoiminnan sääntelymekanismit eivät tällaisessa tilanteessa olisi riittäviä ja kansallisten viranomaisten tai keskuspankkien olisi otettava lender of last resort- rooli.

Psykologispohjaisiin, lähinnä laumakäyttäytymiseen liittyviin kriiseihin voidaan joutua myös muiden sijoitusmuotojen osalta.³⁶ On mahdollista että asiakkaat haluavat esimerkiksi jonkin poikkeuksellisen tilanteen johdosta välttämättä realisoida varansa osakemarkkinoilta, rahastoista tai henkivakuutuksista tai purkaa yhtäkkiä johdannaissitoumuksensa. Silloin ei ole enää kysymys talletuspaosta, vaan laajemmasta ilmiöstä, varallisuuspaosta tai *pääomapaosta*. Tämäkin ilmiö voi toteutua tietotekniikkaa ja internetyhteyksiä käyttäen. Jos varat lähtevät jostakin instituutiosta pois, ne ohjautuvat tietenkin johonkin toiseen instituutioon.

Rahoitustoimialan luonteeseen kuuluu pitkäjänteisyys ja tietty hidasliikkeisyys. Jos tätä järjestystä rikotaan liian nopealla liikkeellä, seuraa kysynnän ja tarjonnan epäsuhta. Tällainen epäsuhta ei voi olla vaikuttamatta markkinoihin ja erityisesti hintoihin. Pääomapakko merkitsisi todennäköisesti merkittäviä korko-, likviditeetti- ja hintahäiriöitä. Internetin käyttöön liittyy ensisijaisesti positiivisia ulottuvuuksia. Tämä maailmanlaajuisesti toimiva järjestelmä voi kuitenkin aiheuttaa myös paniikkireaktioita. Kuvitellaan esimerkiksi tilannetta, jossa hakkeriryhmä olisi tunkeutunut jonkin merkittävän pankkiryhmän tietojärjestelmiin ja alkaisi tyhjentää asiakkaiden tilejä. Tässä tilanteessa pankki tietenkin rauhoittelisi tilannetta kertomalla, että kaikki asiakkaiden menetykset korvattaisiin täysimääräisesti. Tilanne voisi johtaa rauhoittavasta viestinnästä huolimatta paniikkiin ja talletuspakoon jos tiedotusvälineistä saisi kuitenkin sellaisen kuvan, että talletuksia on jo siirretty niin paljon, että pankin varat eivät riittäisi korvauksiin asiakkaille. Internet on ilmiö joka siis voi lisätä massiivisen talletuspaon mahdollisuutta. On kuitenkin todettava, että kokemukset pankkikriiseistä ovat yhdessä suhteessa samankaltaisia. Kriisien taustalla on useimmiten ollut jokin taloudellinen shokki tai epätasapainotila. Useissa tapauksissa epätasapaino on merkinnyt luottoriskien hallintaan ja lainojenhoi-

³⁶ ”Yhtenä selkeänä kehityssuuntana oikeustaloustieteessä pitää vastedes olla psykologisten tekijöiden ottaminen vakavasti varteen. Toisaalta tämä ei saa jäädä erilliseksi saarekkeeksi, jota kutsutaan psykologiseksi oikeustaloustieteeksi, vaan suuntauksen tutkimustulokset on otettava huomioon myös valtavirtatutkimuksessa” (Määttä 2006, 225).

Psykologinen oikeustaloustiede (behavioral law and economics) tarjoaa sääntelyn yksityiskohtien suunnitteluun hyödyllisiä näkökohtia (Vihanto 2002, 113–114).

toon liittyviä ongelmia. Tällaisissa tapauksissa pankki tai koko pankkisektori on ajautunut ongelmiin ensisijaisesti järjestämättömien luottojen ja luottotappioiden takia. Talletuspako ei näytä tällöin olleen kriisien primäärinen syy, vaan pikemminkin seuraus. Talletuspako on liittynyt pankkiriiseihin seurannaisvaikutuksena muun muassa Bulgariassa, Panamassa, Papua-Uusi Guineassa, Thaimaassa tai Turkissa (Lindgren- Garcia- Saal 1996, 39 – 46). Ilmiö on todettu myös Uruguaisissa, Ecuadorissa ja Argentiinassa (Cprio & Klingebiel 2003, 7-10). Talletuspako on kuitenkin ilmiö, joka riippuu ennen kaikkea luottamuksesta. Luottoriskejä pystytään kartoittamaan ja hallitsemaan erilaisilla riskienhallintajärjestelmillä. Luottamuksen ylläpitämiseen on vaikea kehittää vastaavia järjestelmiä. Luottamuksen ylläpitäminen liittyy voimakkaasti epätäydellisen informaation hallitsemiseen. Mitä paremmin instituutio hallitsee informaatiotuotantonsa, sitä paremmin se voi välttää epäluottamuksen tuomia ilmiöitä, myös talletuspakoa.

5.1.7. Johdannaisinstrumenttien riskit

5.1.7.1. Johdannaismarkkinoiden kasvu

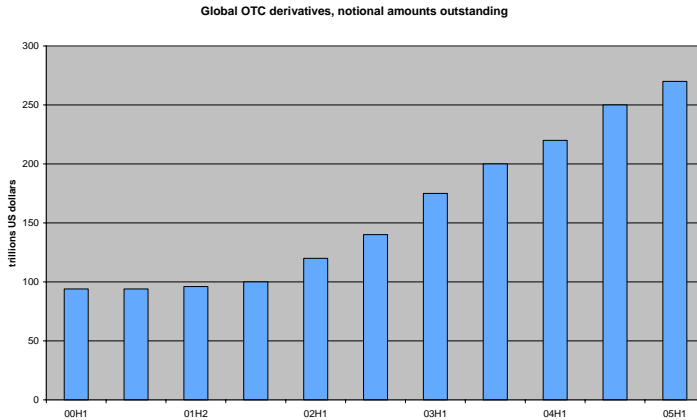
Johdannaiset ovat rahoitussopimuksia, joiden arvo perustuu jonkin toisen kohde-etuuden hintaan ja ominaisuuksiin. Johdannaisten perustana voivat olla muun muassa korot, osakkeet, indeksit, valuutat tai erilaiset hyödykkeet (MeritaNordbanken 1997, 42). Johdannaiset ovat sitoumuksia, joiden avulla voidaan suojautua erilaisia riskejä vastaan. Riskejä voidaan myös muuntaa toiseen muotoon. Johdannaisilla voidaan myös lisätä riskinottoa sijoittamatta varsinaiseen kohde-etuuteen (Kontkanen 2008, 54). Pankkilainsäädäntö ja sitä kautta koko rahoitusmarkkinoiden sääntely kehittyi aina niiden olosuhteiden mukaan, jotka markkinoilla kulloinkin vallitsivat. Lainsäädännön kehitystä voi jossakin määrin arvioida hitaaksi tai se reagoi markkinamuutoksiin useimmiten vasta muutosten toteuduttua. Sääntelyn piiriin on tullut perinteisen pankkitoiminnan ulkopuolisia uusia instrumentteja sitä mukaa kun rahoitusmarkkinat ovat kehittyneet. Yksi näistä kehityssuunnista on johdannaismarkkinat. Johdannaismarkkinat ovat jatkuvasti kasvattaneet osuuttaan rahoitusmarkkinoilla. Kansainvälisen järjestelypankin BIS:n maaliskuussa 2005 julkaiseman selvityksen mukaan (Triennial central bank survey – Foreign exchange and derivatives market activity in 2004) rahoituslaitosten ylläpitämien korkoja ja valuuttajohdannaisten OTC-markkinat kasvoivat kolmessa vuodessa peräti 74 %. OTC-

johdannaismarkkinoiden mittakaava on valtava. Yhdysvaltain keskuspankin entinen pääjohtaja Alan Greenspan on arvioinut, että näiden markkinoiden koko oli vuonna 2004 jo 220 biljoonaa dollaria (Greenspan 2005, www.federalreserve.gov 12.1.2008).

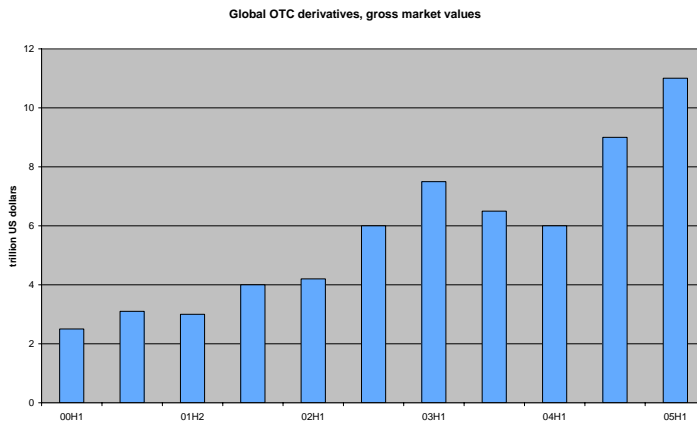
BIS on julkistanut tilaston, jonka mukaan OTC-johdannaismarkkinoiden nimellisarvo oli kesäkuussa 2005 peräti 270 tuhatta miljardia dollaria. Näiden sopimusten määrä kasvaa niin voimakkaasti, että tilastojen tarkastelussa on syytä kiinnittää huomiota tietojen ajankohtaisuuteen. Vuoden vanha tilasto on tässä kehitysvauhdissa nopeasti vanhentunutta tietoa. Johdannaiskaupan lähtökohtana on, että tehdyt sitoumukset on katettu vastakkaisopimuksilla. Kaupankäyntiin liittyy kuitenkin korko-optioiden osalta merkittävä epätasapainotilanne. Tästä on ilmaissut huolestuneisuutensa mm. Alan Greenspan (2005, www.federalreserve.gov 12.1.2008). Hänen mukaansa korkojohdannaisten avoin positio on kasvamassa liian suureksi.

”Articles that appeared in the financial press in early 2004 called attention to the fact that the BIS data showed that the notional value of U.S. dollar interest rate options sold by OTC derivatives dealers exceeded the notional value of options purchased. This difference had been growing as the options markets had grown and had reached more than 800 billion dollars in notional value (an amount equal to 15 percent of the notional value of options purchased).”

Kuvassa 16 esitetään johdannaisopimusten kokonaismäärän kehitys biljoonina dollareina. Kuvassa 17 ilmenee johdannaisopimusten uusimisen hinta. Tämä tarkoittaa sitä hintaa, joka jouduttaisiin maksamaan olemassa olevien sopimusten uusimisesta.



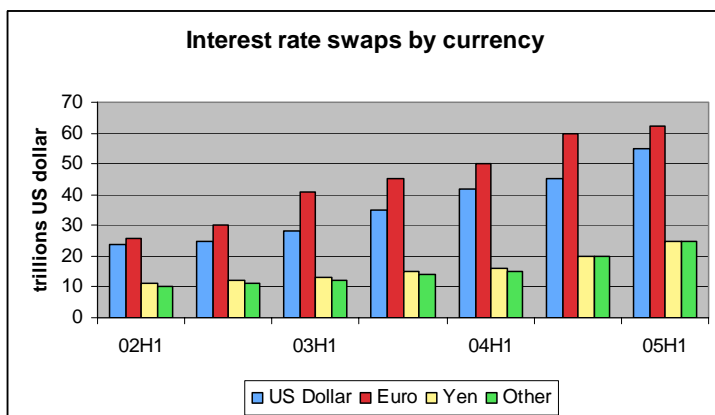
Kuva 16 OTC- johdannaissovimusten nimellinen koko



Kuva 17 OTC- johdannaissovimusten uusimisen hinta

Lähde Bank for International Settlements 2005a

BIS:n tilastosta käy ilmi, että johdannaisista ylivoimaisesti suurin osa on korkojohdannaisia (*interest rate derivatives*). Valuuttajohdannaiset (*foreign exchange*) ja osakejohdannaiset (*equity*) ovat siten volyymiltään huomattavasti pienempiä. Kuvasta 17 käy ilmi, että kaikkien sopimusten uusimisen hinnaksi (*gross market value*) muodostuu noin 11 tuhatta miljoonaa dollaria.



Kuva 18 Korkoswapit valuutoittain

Lähde: Triennial central bank survey. Foreign exchange and derivatives market activity 2005, BIS.

Oheisen kuvan 18 mukaan suurin johdannaistyyppi, korkoswapit, ovat jo yksistään 164 tuhatta miljoonaa dollaria eli 60 % koko johdannaiskaupan volyyymistä. Dollari on joutunut luovuttamaan tässä yhteydessä merkittävimmän valuutan aseman eurolle.

Samaan aikaan kun pankkien vakavaraisuussääntöjä on tarkennettu, luottoriskijohdannaisten määrä on kasvanut voimakkaasti. Johdannaisten kasvuun on useita eri syitä, mutta tilanteesta voidaan vetää myös se johtopäätös, että pankit ovat halunneet purkaa riskipositioitaan. Se on toteutettu nimenomaan ostamalla ja myymällä näitä johdannaisia suojaustarkoituksessa. Aikaisemmin voimassa olleet vakavaraisuussäännökset ovat antaneet pankeille mahdollisuuden hyötyä näistä järjestelyistä. Pankkien ei tarvinnut kohdentaa omaa pääomaa kattamaan johdannaisinstrumenttien riskejä. Tilanne on kuitenkin muuttunut. Basel II -normistossa edellytetään riittävä pääomitus myös johdannaisten avulla toteutetulle liiketoiminnan osalle (Rahoitustarkastus 2003, 18). Näiden uusien sääntöjen tarkoituksena on sovittaa vähimmäispääomavaatimukset vastaamaan paremmin pankin tosiasiallisia riskejä.

5.1.7.2. Osapuoliriskit

Johdannaisten käsittelyssä tullaan kiinnittämään erityistä huomiota siihen, siirtyvätkö riskit todella toiselle osapuolelle tai sisältykö sopimukseen liian suurta vastapuoliriskiä. Pankit käyvät luottoriskikauppaa pääasiassa keskenään, mutta kaupan osapuolina voi olla myös muita tahoja, esimerkiksi vakuutusyhtiöitä, non-bank -yhtiöitä tai hedge fund -sijoitusrahastoja. Markkinoiden osapuolina on silloin luotettavuuden suhteen keskenään erilaisia instituutioita. Yhtenä luotettavuuteen liittyvänä ulottuvuutena voidaan mainita vapaamatkustajailmiö. Tällöin markkinoilla on toimijoita, jotka eivät kuulu sääntelyn piiriin, eikä niiden tarvitse maksaa valvontaan ja sääntelyyn liittyviä transaktiokustannuksia, mutta voivat regulaatioillusion varassa käydä kauppaa samoilla markkinoilla kuin sääntelyn piirissä olevat toimijat. Regulaatioillusionilla tarkoitetaan tässä olosuhteita, joissa jotkin osapuolet olettavat kaikkien toimijoiden noudattavan jokseenkin samanlaisia säännöksiä ja olevan samanlaatuisen sääntelyn piirissä. Asia on ongelmallinen silloin, kun osapuoleen liittyy riskejä ja muut markkinaosapuolet eivät hahmota instituution puuttuvaa tai puutteellista sääntelytilannetta. Vapaamatkustajaongelma liittyy toimintaan korkean riskitason yhteisöjen kanssa. Tämä merkitsee muille osapuolille lisääntyviä tiedonhallintatarpeita. Rahoitustarkastus edellyttää pankeilta tällaisissa tapauksissa erityisiä riskienhallintatoimia.³⁷

Suomen Pankissa on kiinnitetty huomiota tämän liiketoiminta-alueen riskeihin.

”Johdannaismarkkinoiden voimakkaaseen kasvuun liittyy kuitenkin jotakin huolia. Ensinnäkin jotkin johdannaismarkkinat ovat hyvin keskittyneet. Tällaisilla markkinoilla yhdenkin merkittävän osapuolen ongelmat voivat heikentää markkinoiden likviditeettiä ja lisätä vastapuoliriskiä. Toiseksi luottojohdannaismarkkinoiden viime vuosien hyvin nopean kasvun seurauksena luottotappioriskiä on pelätty siirtyneen pankeilta sellaisille osapuolille, joiden riskienhallinta ei ole riittävää. Uhkaksi on mm. nähty että tämän vuoksi pankkisektorin ulkopuolelle on voinut siirtyä rahoitusjärjestelmän vakautta uhkaavia riskikeskittymiä. Kolmanneksi johdannaismarkkinoiden aktiivisia osapuolia ovat riskirahastot (hedge funds), jotka ovat vähän säänneltyjä ja jotka voivat

³⁷ Liiketoiminta korkealla riskitasolla toimivien rahoituslaitosten kanssa (Highly Leveraged Institutions). Ennen kuin valvottava ryhtyy liiketoimiin korkealla riskitasolla toimivien rahoituslaitosten kanssa tai muiden samalla tavalla toimivien yhteisöjen kanssa, sillä on yleisen riskienhallintaohjeistuksen lisäksi oltava ohjeet tavanomaista riskipitoisemmasta rahoitus- ja sijoitustoiminnasta. Korkealla riskitasolla toimiville yhteisöille on ominaista, että ne käyttävät liiketoiminnassaan aktiivisesti johdannaisia ja että niiden pääoma on suurelta osin lainarahoitusta. Niiden valvonta on vähäistä tai niitä ei valvota lainkaan, niiden sijoitustoimintaa ei rajoiteta sääntelyllä ja niillä on vähäiset tiedonantovelvollisuudet verrattuna valvottuihin/ julkisiin kaupankäynnin kohteena oleviin yrityksiin (Rahoitustarkastus, Standardi 4.4 a Luottoriskien hallinta, 18).

käyttää voimakkaasti velkavipua sijoitustoiminnassaan. Riskirahastot toimivat johdannaismarkkinoilla pankkien vastapuolina ja näin ollen vastapuoliriski on voinut keskittyä rahoitusmarkkinoidenvakauden kannalta tärkeisiin suuriin pankkeihin ” (Euro & Talous 2/2005, 15–16).

Huolen aiheena on ennen kaikkea *sääntelyjärjestelmään muodostuva aukko*. Johdannaismarkkinoita on äärimmäisen hankala seurata ja valvoa ja toisekseen johdannaisia käyttäen saadaan säänneltyjen markkinoiden toiminnasta osa siirtymään joko heikosti säänneltyyn tai sääntelemättömään ympäristöön.

Rahoitusmarkkinat ovat kehittyneet sekä innovatiivisesti että dynaamisesti ja tuoneet sekä sijoittajille että luotonottajille aikaisempaa suuremman valikoiman instrumentteja. Rahamarkkinoilla käytetään esimerkiksi korkotermiinejä, syndikoituja lainoja, valuuttaswapeja, valuuttapoptioita ja futuureja. Tällöin liiketoiminnassa etäännyttään pankkitoiminnan vakiintuneista peruselementeistä.

Valuuttapoptio antaa sen haltijalle oikeuden ostaa tai myydä sovittu valuuttaerä ennakolta sidottuun kurssiin tiettyinä option eräpäivänä. Osto-optio antaa haltijalle oikeuden ostaa valuuttaa ja myyntioptio vastaavasti oikeutta myymään valuuttaa. Optio tarkoittaa nimenomaan oikeutta mutta ei velvollisuutta kyseisen transaktion suorittamiseen. Ostaessaan valuuttapoption osapuoli saa mahdollisuuden suojautua joko kurssin laskua tai kurssin nousua vastaan. Optio onkin useissa tapauksissa eräänlainen vakuutus ja optiosta maksettu preemio on ikään kuin vakuutusmaksu. Optiolla voidaan varmistaa että valuuttapoptiosta saadaan etukäteen tiedossa oleva kurssi myös siinä tapauksessa, että todellinen kurssikehitys on toteutunut epäsuotuisasti. Ostetun option teoreettinen riskimaksimi on maksettu preemio mutta myydyn option tappiopotentiaali on teoriassa rajaton. Tämä johtuu siitä tosiseikasta, että option *kohde-etuuden* (esim. öljy, sähkö, vilja, kaasu) arvo voi vaihdella ennakoimattomalla tavalla (MeritaNordbanken 1997, 42–48).

Futuureissa tehdään tulevaisuuden kauppaa. Futuurisopimuksella voidaan vaihtaa tietty määrä tuotteita tiettyyn hintaan tulevaisuuteen sijoittuvana ajankohtana. Toisin kuin optioissa, futuurien käyttö tuo velvollisuuden tehdä sopimuksen mukainen kauppa. Kaupasta ei siis myöskään epäsuotuisissa olosuhteissa voi jälkikäteen kieltäytyä. Futuurimarkkinoilla kiintoisimpia ovat olleet ns. synteettiset futuurit. Näillä Shatz-, Bund- ja Bobl- futuureilla operoidaan Saksan valtion obligaatioita hyväksikäyttäen. Lyhenteet tulevat sanoista *Bundesschatzanweisungen*,

Bundesobligationen ja *Bundesanleihen* (MeritaNordbanken 1997, 49). Näillä saksalaisilla fu-tuureilla suojataan euromaiden joukkovelkakirjapositioneita.

Koronvaihtosopimuksissa eli korkoswapissa osapuolet vaihtavat kiinteitä korkoja vaihtuviksi ja päinvastoin. Tällaisissa sopimuksissa ei liikutella lainkaan pääomia, sopimukset koskevat ainoastaan korkovirtoja. Korkoswapeja käytetään useimmiten yrityksen korkoriskien hallintaan. Koronvaihtosopimus antaa yritykselle myös mahdollisuuden päästä hyödyntämään sellaisia korkomarkkinoita, joille sillä muutoin ei olisi mahdollista päästä. Kun korkoswap ei ole kirjanpidollista velkaa eikä saatavaa, sitä ei oteta mukaan yrityksen tilinpäätöksessä tase-lukuihin. Taseen liitetiedoissa on kuitenkin oltava selvitys näiden instrumenttien tilanteesta tilin-päätöshetkellä. Swapien lisäksi yritykset voivat käyttää luottoriskien siirtämiseen myös muita taseen ulkopuolisia eritä. Luottojohdannaiset antavat osapuolille mahdollisuuden ostaa ja myydä luottoriskejä toimimatta lainkaan varsinaisilla luottomarkkinoilla lainan antajana tai lainan ottajana (Levy & Sarnat 1999, 608- 656).

Tutkimuksen tavoitteenasettelun eli pankkilainsäädännön ja sääntelyn näkökulmasta johdannaisissa lähestytään vaikeasti hallittavia johdannaisinstrumenttien riskejä. Näitä riskejä on pyritty hallitsemaan erilaisten limiittikäytäntöjen kautta. Johdannaisinstrumentit alkavat irtaantua reaali-maailmasta ja rahaprosesseista ja ne eivät enää näy riittävän selkeästi pankkien eivätkä yritysten taseluvuissa. Näin lähestytään aluetta, jota on äärimmäisen hankala valvoa tai säännellä. Johdannaisinstrumenttien laajeneva käyttö antaa mahdollisuuksia hallitsemattomien riskien realisoinnille. Johdannaispositiot pyritään pääsääntöisesti suojaamaan vastapositioneilla. On kuitenkin lukuisia tilanteita joissa tämä suojaus voi pettää. Seuraavassa on joitakin esimerkkejä:

- maturiteetit eivät vastaa toisiaan,
- positiot eivät vastaa toisiaan,
- positio tulee suojattu vain osittain,
- positioinnissa tulee arviointivirhe,
- pankki-asiakassuhteessa asiakas ajautuu maksukyvyttömäksi tai ei muuten pysty täyttämään sopimusta,
- pankki-pankki-suhteessa vastaposition sitoutunut pankki ei pysty suoriutumaan sitoumuksestaan,
- pankki-hedge fund-suhteessa rahasto ei pysty suoriutumaan sitoumuksestaan,

- riskilimiitin valvonta pettää tai
- riskilimiitti tulee ylitetyksi.

Pankki voi pyrkiä hallitsemaan osapuoliriskiä lähinnä analysoimalla ja monitoroimalla vastapuolen taloudellista kestävyyskykyä. Silloin kun vastapuolena on yritys, käytössä on ensisijaisesti yritystutkimukselliset keinot. Pankkien osalta julkinen riskiluokitus on ensisijainen tapa vastapuolen arvioinnissa. Tämä johtaa siihen, että hyvän riskiluokituksen saaneet pankit ovat saaneet keskeisen roolin johdannaiskaupassa.

Osapuoliriski ei suinkaan ole pelkästään teoreettinen. Tästä hyvänä esimerkkinä on Refco-skandaali. New Yorkissa kansainvälisillä arvopaperimarkkinoilla välittäjänä toiminut Refco ajautui neljässä vuodessa epäonnistuneiden johdannaisoperaatioiden tuloksena maksukyvyttömäksi, jolloin sen asiakkaat kärsivät yhteensä 42 miljoonan dollarin tappiot. Asiakkaat eivät pystyneet saamaan oikeaa kuvaa yhtiöstä, koska yhtiö oli antanut väärää tietoa taloudellisesta asemastaan. Asiasta nostettiin syyte sekä tilintarkastajia että toimivaa johtoa vastaan (Eppenstein www.eppensteinlaw.com 17.1.2006). Amerikkalaisen yhtiön epäonnistuminen heijastui myös Eurooppaan. Tappioita kärsivät itävaltalainen *Gewerkshafsbank Bewag* ja saksalainen *Commerzbank* sekä lukuisa määrä saksalaisia yksityishenkilöitä, jotka olivat sijoittaneet Refcon hallinnoimiin *Sphinx Managed Future Fund* -rahastoihin (Financial Times Deutschland www.ftd.de, 17.1.2006).

Johdannaismarkkinoilla käydään kauppaa erilaisten riskilimiittien puitteissa. Pankkikohtaisella limitoinnilla pyritään hallitsemaan kaupankäynnin volyymejä ja kokonaisriskejä. Inhimilliset virheet voivat kuitenkin romuttaa limitoinnin alkuperäiset tavoitteet. Tällaisesta tilanteesta voidaan ottaa esimerkiksi Barings Bank vuodelta 1995. Yksi ainoa johdannaiskauppaa käynyt virkailija pystyi omilla toimillaan kaatamaan kokonaisen pankin (Chew 1996, 223).

”The chain of events which led to the collapse of Barings, the Britain’s oldest merchant bank is a demonstration of how *not* to manage derivatives operations. ...The leverage and liquidity offered by major future contracts, such as the Nikkei 225, the S&P 500 or Eurodollars, means that these obligations mount up very quickly; thus bringing down an institution with lightening speed. This is in stark contrast to bad loans or cash investments whose ill-effects takes years to ruin an institution as demonstrated by the cases of British and Commonwealth Bank or Bank of Credit and Commerce International (BCCI).”

Kun perinteisesti on ajateltu, että pankit ajautuvat useimmiten vaikeuksiin luottoriskien tai väärin investointien johdosta, oli nyt kysymys nopeasta, johdannaisilla aikaansaadusta tuhosta. Barings Bank ajautui selvitystilaan, koska se ei pystynyt vastaamaan sitoumuksista, jotka olivat syntyneet Nick Leeson nimisen toimihenkilön sääntöjen vastaisesta toiminnasta. Leeson oli ylittänyt hänelle käyttöön annetut limiittinsä erittäin suurilla positioilla. Hän oli tehnyt pankin nimissä yhteensä 27 miljardin dollarin kattamattomat futuuripositiot. Mittasuhteet tulevat parhaiten esiin, jos positiota verrataan pankin omiin pääomiin, jotka saamaan aikaan olivat 615 miljoonaa dollaria (Riskinstitute www.riskinstitute.ch 20.3.2006). Tapahtumaketju liittyi Koben maanjäristyksen jälkeisen jaksoon, jolloin Leesonin ideana oli tehdä tulosta Japanin ja Singaporen osakemarkkinoiden hintaeroilla. Tässä toiminnassaan Leeson ajautui tilanteeseen, jossa positiot eivät vastanneet toisiaan. Peittäääkseen esimiehiltään valtuuksien vastaisen toimintansa hän jatkoi toimintaansa ja kasvatti entisestään riskipositiota käyttämällä hyväkseen keksittyä *error-account* vastatiliä.

Ranskalainen Societe Generale -pankki on tuorempi esimerkki vuodelta 2008 ohjeiden vastaisesta toiminnasta ja johdannaiskauppojen limiittien ylittämisestä. Pankki kärsi yhteensä 4,9 miljardin euron tappiot Jerome Kerviel -nimisen toimihenkilön holtittomasta riskinotosta. Hän oli tehnyt sääntöjen vastaisesti johdannaismarkkinoilla yli 50 miljardin euron kaupan-
käyntisitoumukset, jotka oli välittömästi purettava (The Economist May 17th 2008, 14).

Johdannaismarkkinoiden kasvuun liittyy kolme keskeistä ongelmaa. Ensinnäkin johdannaisten lisääntyvä käyttö voi viedä luottoriskejä varsinaisilta pankeilta sellaisille osapuolille, jotka ovat sääntelyn ulottumattomissa ja joiden oma riskienhallinta ei ole riittävällä tasolla. Toisaalta johdannaismarkkinoiden liiallisen suuri keskittyminen harvoille todella suurille toimijoille tuo omat ongelmansa. Yhdenkin merkittävän toimijan ongelmat voivat heikentää markkinoiden likviditeettiä ja lisätä toisten osapuolten riskejä. Kolmannen ongelma-alueen tuovat riskit, jotka liittyvät hedge-rahastoihin. Nämä riskirahastot ovat vain vähäisessä määrin säänneltyjä, mutta samaan aikaan ne voivat käyttää velkaa ansaintansa maksimoinnissa. Kun pankit ovat tällaisten rahastojen vastapuolina johdannaiskaupoissa, voi rahastojen ongelmista tulla myös pankkien kaksinkertaisia ongelmia. Pankit voivat kärsiä luottotappioita luotonannostaan rahastoille, mutta ne voivat kärsiä tappioita myös johdannaiskaupoista samojen osapuolten kanssa. Lisäksi on mahdollista, että rahastojen sijoitusriskit ja johdannaisten riskit kohtaavat toisensa siten, että niiden yhteisvaikutus voi kertaantua. Myös arvopaperistamiseen liittyy osapuoliris-

kejä. Arvopaperistaminen on johtanut siihen, että sääntelyn piirissä olevien instituutioiden luottoriskejä on siirretty sääntelyn ulkopuolisille osapuolille. The Economist näkee tässä merkittävän uhkan: ”As a result -- although the risk of bank runs has fallen, the risk of market runs has increased” (The Economist, September 22nd 2007, 78). Pankkien talletuspaon sijasta häiriö voi johtaa laajempaan, pääomapako-ilmiöön markkinoilla.

5.2. Rahoitusmarkkinoiden sääntelyn haasteet

5.2.1. Sääntelyn oikeutuksesta

Kansainvälisille markkinoille on muodostunut monen eri kategorian säännöstelyä ja sääntelyä. Lähtökohtana niissä on useimmiten kansalaisten turvallisuus ja vaarojen ja riskien välttäminen. Nautintoaineiden sääntelyllä pyritään turvaamaan kansalaisten terveyttä. Aseisiin, räjähdysaineisiin tai palaviin nesteisiin liittyvät määräykset tähtäävät hengenvaaran ja kriisien välttämiseen. Kansainvälistä öljykauppaa pyritään ohjaamaan Kansainvälisen öljyntuottajajärjestön, OPEC:in toimesta, ydinenergian hyväksikäyttöä Kansainvälisen Atomienergiakomission, IAEA:n toimesta ja ympäristökysymyksiä pyritään edistämään rajoittamalla teollisuuden ympäristösaasteiden päästöjä. Toisaalta markkinoilla on täysin päinvastaista, voimakasta tarvetta kaupan, työvoiman ja pääomavirtojen vapauttamiseen ja olemassa olevan sääntelyn purkamiseen. Euroopan Unioni ja kansainväliset vapaakauppajärjestöt toimivat kansainvälisen kaupan esteiden poistamisen puolesta. (Molyneux, Altunbas & Gardener 1996,21)

On syytä pohtia, mikä on rahoitusmarkkinoiden sääntelyn perusta ja mikä on sen oikeutus? Eikö sääntely ole ristiriidassa vapaan markkinatalouden perusprinsiippien kanssa? Sääntely on ollut yhteiskunnallisen keskustelun aiheena jo Anders Chydeniuksen aikoina. Lindströmin näkemyksen mukaan teollisuustuotanto Ruotsissa ja Englannissa lähti 1800-luvun puolivälissä kasvuun nimenomaan sääntelyn purkamisen tuloksena ”En genomgång av Sven Rydenfeld ger stark stöd för tanken att det är just friheten från regleringar, som generellt innebär största förutsättningarna för utveckling” (Lindström 1991,16).

Sääntelyn oikeutusta voidaan yleisellä tasolla perustella markkinahäiriöillä, kuten ulkoisvaikutuksilla, julkishyödykkeillä, epätäydellisellä informaatiolla ja epätäydellisellä kilpailulla

(Määttä 2006, 21). Markkinahäiriöt merkitsevät sellaisia yhteiskunnan epäonnistumisia, jotka estävät resurssien tehokkaan allokoinnin. Sääntelyn tehtävänä on siis tällaisten markkinahäiriöiden välttäminen tai niiden kielteisten vaikutusten minimoiminen. Turtiainen korostaa transaktiokustannusten merkitystä. Hänen mukaansa Coasen teoreemaan nojaavan tulkinnan mukaan lainsäädännön yhtenä keskeisenä tehtävänä on pyrkiä transaktiokustannusten minimoimiseen (Turtiainen 2004, 13). Tämä pätee esimerkiksi sijoitusrahastolainsäädäntöön, jossa Turtiaisen mukaan lakia voidaan pitää kustannuksia alentavana mallisopimuksena, johon osapuolet voivat turvautua ja kirjoittaa omat yksityiskohtaiset sopimuksensa. Yleisesti ottaen sääntely merkitsee kuitenkin säänneltäville lisää transaktiokustannuksia ja silloin on mielekäs arvioida sitä, saadaanko sääntelyllä enemmän hyötyjä kun siitä aiheutuu kustannuksia.

Dirk Heremans Leuvenin yliopistosta näkee sääntelyn ensisijaisesti kuluttajansuojakysymyksenä.

“The major goal of regulation in economic life in general, however, traditionally consists in protecting the (uninformed) consumers against a variety of market imperfections. Problems of market failures also apply to the financial sector and the banking system in particular. The goal of banking regulation and supervision is often explicitly stated as to prevent banks from assuming unacceptably high risks which may endanger the interests of creditors, that is, deposit holders and savers in general.” (Heremans 1999 s.951).

Kuluttajansuoja on kestävä pohja säätelylle silloin, kun asiakaskunta koostuu pääsääntöisesti yksityishenkilöistä. Voiko kuluttajansuoja-argumenttia sitten käyttää sellaisissa yhteyksissä kun toisina osapuolina ovat maailmanlaajuiset organisaatiot tai yleensä ottaen rahoitusmarkkinat? Silloin tullaan Heremansin mainitsemaan toiseen rahoitusmarkkinoiden peruselementtiin, riskiin. Sääntelyn tarkoituksena on rajata rahoituslaitosten ottamaa riskiä, jotta liiallinen riskinotto ei vaarantaisi tallettajien etuja. Tätä kautta operointi kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla on kuitenkin loppujen lopuksi myös kuluttajansuoja- ja sijoittajansuojakysymys.

Samansuuntaisia näkemyksiä on esittänyt Anthony Ogus. Hän lähtee siitä ajatuksesta että sääntelyn perustana on enemmänkin yleisen hyödyn teoria (*public interest theory*), joka on tavallaan vastakohta jonkin yksittäisen sidosryhmän etua hakevaan sidosryhmäteoriaan (*interest group theory*). Sääntely on myös keino välttää demoralisointikustannuksia ja puolustaa inhimillisiä arvoja (*human values*). Sääntelyllä pyrittiin Yhdysvalloissa 1930-luvulla hallitse-

maan epätervettä kilpailua, joka vallitsi aloilla, jotka eivät olleet kilpailullisessa tasapainotilassa. Tällaisia toimialoja olivat esimerkiksi maantie-, rautatie- ja lentokuljetukset. Sääntely on siis erittäin läheisessä suhteessa siihen, mikä on kulloisillakin markkinoilla vallitseva kilpailutilanne. Kiinteä, pitkäaikainen vuokrasopimus merkitsee sitä, että sopimusaikana ei ole kilpailua kyseisestä vuokrauskohteesta. Fuusio merkitsee sitä, että ennen erillään toimineet fuusiokumppanit eivät enää kilpaile keskenään. Luonnollinen monopoli, joka vallitsee esimerkiksi sähkönsiirtoverkoissa, vesi- tai kaukolämpöjohdoissa, rautatieverkostossa tai kiinteissä puhelinverkoissa, on erityinen haaste sääntelylle. Luonnollisen monopolin tilanteessa sääntelyllä pyritään estämään markkinaosapuolien liiallinen ansainta heikomman osapuolen kustannuksella.

Public choice -koulukunta korostaa mielellään vapaata markkinataloutta, pääomien vapaata liikkumista ja yrittämisen vapautta. Ennen kaikkea se korostaa yksilön vapautta tehdä omia valintojaan. Tämän koulukunnan näkemyksen mukaan sääntely ei tosiasiallisesti edistä yleistä etua (Määttä 2006, 44). George Stigler on omissa taloudellista sääntelyä koskevissa tutkimuksissaan päätenyt samansuuntaisiin johtopäätöksiin. Hänen näkemyksensä mukaan sääntelyllä ei pystytä korjaamaan markkinoiden epätäydellisyyksiä vaan sääntely jopa itsessään aiheuttaa ei-toivottuja haittavaikutuksia (Stigler 1971, 5-20). Edelleen voidaan ajatella, että sääntelyn kohteena olevat organisaatiot ovat lobanneet sääntelyn toteuttajaorganisaatioita niin tehokkaasti, että sääntely onkin käännetty palvelemaan säänneltävän taloudellisia intressejä, jolloin se merkitsee asiakkaille korkeampia hintoja. Nämä korkeammat hinnat eivät toteuttaisi oikeustaloustieteellisen tutkimussuuntauksen esille tuomaa talouden tehokkuuden tavoitetta.

Rahoitusmarkkinoilla toimivilla yrityksillä on intressi rajoittaa kilpailua ja estää uusien kilpailijoiden tuloa markkinoille nimenomaan preventiivisen sääntelynormiston avulla. Sääntely on silloin instrumentti, joka toimii kilpailun rajoittamisen välineenä. Tästä näkökulmasta katsottuna sääntely tosiasiallisesti ohjaa toimintaa tehottomampaan suuntaan. Kun sääntelyn yksi keskeisimmistä tavoitteista on rahoitusjärjestelmän vakaus, voidaan tehokkuustavoitteen ja vakaustavoitteen nähdä olevan ristiriidassa keskenään. Tämä ajattelutapa on nostanut esiin voimakkaita vaatimuksia sääntelyn purkamisesta nykyisestään. Vallitsee olotila, jossa on samaan aikaan paineita sekä deregulaatiolle että re-regulaatiolle. Molemmilla näkemyksillä on kannattajansa ja kummankaan näkemyksen argumentaatiopohjaa ei voi jättää huomiotta.

Sääntelyn oikeutusta voidaan pohtia myös eettisen uhkapelin käsitteen kautta. Ohjaako riittäväksi koettu sääntely päätöksentekijöitä liialliseen turvallisuuden tunteeseen, jonka pohjalta ratkaisuihin tulee heikkenevän moraalien piirteitä? Onko epäsymmetrisen informaation tuoma problematiikka riittävä peruste sääntelylle? Tallettajalla ei ole eikä hänellä oikeastaan voikaan olla samaa tietoa markkinoista kuin pankilla. Tämän tiedon tasoeron perusteella pankki voi rakentaa ja ylläpitää ansaintaansa. Onko sääntelymekanismi alun perin heikennetty sillä, että sääntelyn kohde on pystynyt liiallisessa määrin ohjaamaan sääntelynormiston muotoutumista? Luvussa 3.2.4. on käyty läpi joitakin esimerkkejä, jotka koskivat Suomea.

On syytä olettaa että vastaavia ilmiöitä tavataan myös muualla, erityisesti Baselin komitean työskentelyyn täytynee kohdistua erittäin voimakkaita lobbauspaineita. Tämä ”agent as a law-maker” ongelma on omiaan heikentämään sääntelyn valmisteluun kohdistuva arvostusta. Se, onko valmiisiin normeihin jäänyt lobbauksen tuloksena kokonaistavoitteiden kannalta epäedullisia kohtia, on epäselvää. Normit ovat aina kuitenkin aikansa kuva ja voivat tulla voimaan vasta lukuisten kompromissien tuloksena.

Yhdessä asiassa rahoitusmarkkinoiden sääntelylle on olemassa absoluuttinen perusta. *Raha* on sellainen instrumentti, jolla voidaan hankkia lähes kaikkia niitä hyödykkeitä tai palveluja, joita säädellään muilla normistoilla. Jos rahoitusmarkkinoita ei säänneltäisi lainkaan, osa muuta yhteiskunnan toimintaa sääntelevästä normistosta saattaisi joissakin olosuhteissa menettää merkityksensä. Jos esimerkiksi rahanpesua ei kansainvälisesti kontrolloitaisi, voisi huumekaupasta kertyviä tuloja ohjautua nykyistä suuremmassa määrin rikollisuuden tai laittoman asekaupan rahoittamiseen. Toinen ulottuvuus, joka liittyy rahoitusmarkkinoiden sääntelyyn, on *luottamus*. Jos rahamarkkinoiden toiminta olisi sääntelemättömällä pohjalla, ei olisi mahdollista saavuttaa nykyisenkaltaista luottamusta yhteiskunnan peruselementtien toimivuuteen. Siksi sääntelyä tarvitaan, mutta parhaaseen lopputulokseen päästään hakemalla tasapaino markkinamekanismien, ennen kaikkea markkinakurin, *corporate governance*,³⁸ itsesääntelyn ja vi-

³⁸ ”Corporate governance (hyvä hallintotapa) on kysymys valvottavan toimivan johdon, hallituksen ja osakkeenomistajien sekä muiden sidosryhmien välisistä suhteista, tehtävistä, vastuista ja niiden jaosta. Hyvä corporate governance edistää rahoitusjärjestelmän vakaata kehitystä sekä lisää sen taloudellista tehokkuutta ja sijoittajien luottamusta markkinoihin. Jotta corporate governance – sääntely pysyisi ajankohtaisena ja mukana muutoksessa, on yleisesti päädytty siihen että lainsäädäntö olisi sille liian jäykkä sääntelymuoto. Niinpä corporate governance- sääntely perustuu suosituksille, joita voidaan tarvittaessa muuttaa joustavammin ja nopeammin kuin lakeja. Suositusten noudattaminen taas perustuu vapaaehtoisuuteen, avoimuuteen ja uskoon markkinavoimien tehosta. Baselin pankkivalvontakomitea antoi pitkän valmistelun jälkeen huhtikuussa 2005 pankeille myös toisen corporate governance- aihepiiriin liittyvän suosituksen – suosituksen compliance- toiminnon järjestämisestä (compliance = säännösten noudattaminen). Suositus lähtee siitä, että pankeilla tulee olla erillinen riippumaton toiminto, joka avustaa johtoa säännösten noudattamattomuuteen liittyvien riskien hallinnassa.” (Rahoitustarkastus, Sääntelyarvio 2006,49).

ranomaissääntelyn kesken. Mihin saakka sääntely pitäisi ulottaa? Rahoitusmarkkinoihin välillisesti vaikuttavia tahoja ovat esimerkiksi luottoluokituslaitokset, tilintarkastustoimistot, kansainväliset taloudellista tietoa välittävät toimistot ja konsulttiyritykset. On tehtävä rajanveto sääntelyn ja markkinakurin kesken. Toistaiseksi näyttäisi siltä, että itsesääntely ja markkinakuri ovat näiden osalta riittävän voimakkaita tekijöitä, eikä rahoitusmarkkinoiden sääntelyä tarvitse ulottaa kaikkiin edellä mainittuihin välillisiin markkinatoimijoihin. Luottoluokituslaitosten osalta Euroopan arvopaperimarkkinoiden komitea alkaa vastata luottoluokittajien valvonnasta ja rekisteröinnistä.

5.2.2. Riskit ja rahoitusjärjestelmän vakaus

Rahoitusjärjestelmän vakaus on yksi keskeisimpiä Euroopan keskuspankin ja kansallisten keskuspankkien toiminnan tavoitteita. Se on myös Euroopan rahaliiton peruselementeistä. Rahoitusmarkkinoiden vakaus on tavoite joka toteutuessaan vaikuttaa koko kansantalouteen. Kääntäen häiriöt rahamarkkinoiden vakaudessa ovat voineet johtaa mittaviin kokonaistaloudellisiin häiriötiloihin. Kokonaistaloudellisten ilmiöiden ja rahoitusmarkkinoiden välillä vallitsee selkeä keskinäinen riippuvuus (*interdependence*).

”Financial operations are characterized by risk and uncertainty. In particular information problems arise explained before. As a result financial decision making depends heavily upon expectations. It is also characterized by herd behavior. Market parties adjust suddenly and collectively their expectations leading to high volatility in financial markets. Moreover, compared to other sectors of economy, financial markets are much more interdependent. Events in one financial market or institution may then have important effects on the rest of the financial sector. Failure in one market or institution may create a financial panic and end up in a systemic crisis. Due to ever increasing capital mobility it may become a worldwide financial crisis.”(Heremans 1999, 957)

Rahoitusmarkkinat ovat siis erittäin herkäät. Yksikin väärä uutinen tiedotusvälineissä voi laukaista laumakäyttäytymisilmiön, jossa tiettyä rahamarkkinainstrumenttia ostetaan tai myydään paniikkimielialassa. Pahimmillaan paniikinomaisissa olosuhteissa tehdyt ratkaisut voivat johtaa dominoefektiin, jonka tuloksena on markkinoiden vakauden järkkyminen ja edelleen sys-

teemikriisi.³⁹ Systeemikriisi voi vaikuttaa epäedullisesti useisiin kokonaistaloudellisiin suureisiin, kuten taloudelliseen kasvuun, valtioiden budjetteihin, maksutaseisiin tai valuuttakursseihin. Tämän vuoksi rahoitusjärjestelmän vakaus on yksi makrotalouden tärkeimmistä elementeistä.

Mikä sitten voisi uhata markkinoiden vakautta? Investointipankki Goldman Sachs (2005) on listannut syksyllä 2005 yli tuhannelle ekonomistille, yritysjohtajalle ja muulle asiantuntijalle osoittamallaan kyselyllä maailmantalouden kymmenen suurinta taloudellista riskiä:

- vipurahastojen ja johdannaiskaupan romahtaminen,
- öljyn kysynnän ja tarjonnan epätasapaino,
- tuloerot kehittyvissä talouksissa,
- Kiinan talouskehitys,
- maailmankaupan vapauttamisen ongelmat,
- Yhdysvaltain kaksoisvaje ja dollarin kurssikehitys,
- Kioton tyypiset ympäristösopimukset,
- poliittiset konfliktit,
- terrorismi sekä
- lintuinfluenssa ja vastaavat terveysongelmat.

Kyselyyn vastanneet olivat sitä mieltä, että näistä kymmenestä tekijästä kolme eniten huolestuttavaa tekijää olivat öljyn hinta, terrorismi ja Yhdysvaltain vaihtotaseen ja valtiontalouden alijäämät. On mielenkiintoista etteivät tietoturvariskit ole tässä luettelossa mukana. Tietomurrot ja hakkereiden tunkeutuminen yritysten tietojärjestelmiin tulevat todennäköisesti olemaan uhka, jonka välttämiseksi ollaan valmiita tekemään suuria taloudellisia uhrauksia. Joka tapauksessa oheisen listan jokainen yksittäinen tekijä voi aiheuttaa häiriötä rahoitusmarkkinoille. Häiriöillä on lisäksi suorien tartuntojen lisäksi mahdollisuus vaikuttaa muihin kansantalouden tekijöihin myös välillisesti. Kansantalouden osatekijät ovat usein toisistaan riippuvaisia nimenomaan rahoitusmarkkinoiden kautta.

³⁹ ”Systeemiriskillä tarkoitetaan mahdollisuutta, että jonkin rahoitusjärjestelmän osan häiriö leviää muuhun osaan järjestelmää ja ajaa järjestelmän systeemikriisiin. Systeemikriisissä koko rahoitusjärjestelmän tai sen tärkeän osan toimintakyky on merkittävästi heikentynyt siten että esimerkiksi rahoituksen ja maksujen välitys pysähtyy tai että selvitysjärjestelmät lukkiutuvat.” (Rahoitustarkastus, Suomen pankki, Vakuutusvalvontavirasto 2001, 5).

On hyödyllistä ottaa esille myös toinen näkemys. Centre for the Study of Financial Innovation (CSFI) on voittoa tavoittelematon *think-tank*-organisaatio, joka tutkii rahoitusmarkkinoiden riskejä säännöllisillä mielipidetiedusteluilla, jotka on osoitettu 440 asiantuntijalle 54 eri maasta. Vuoden 2005 Banana Skins -tutkimuksen mukaan pankkien suurimmat riskit olivat tärkeysjärjestyksessä seuraavat. Suluissa vuoden 2003 sijoitus.

- liian voimakas sääntely (6)
- luottoriskit (2)
- corporate governance (8)
- johdannaisinstrumentit (1)
- riskirahastot (15)
- petokset (11)
- valuutat (18)
- liiaallinen teknologiariippuvuus (12)
- riskienhallintatekniikat (16)
- makroekonomiset trendit (3)

Tutkimuksen mukaan liian voimakas sääntely on pankkien suurin riski. Edellisenä vuonna tehtyyn vastaavanlaiseen tutkimukseen verrattuna eniten nousseita tekijöitä sääntelyn lisäksi olivat corporate governance, riskirahastot, elektroninen rikollisuus ja valuuttariskit. On huomattava että CSFI:n kysymykset koskivat nimenomaan pankkitoiminnan riskejä, kun edeltävä Goldman Sachs'n toteuttama kysely koski laajempaa kokonaisuutta, maailmantalouden riskejä. Pankkien riskit ja riskinäkömykset ovat rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta keskeisessä asemassa. Listalla on useita, lähes itsestään selvyysinä pidettäviä elementtejä. Näitä ovat luottoriskit, johdannaiset, riskirahastot ja riskienhallintamenetelmät. Tutkimus on tuonut esille kuitenkin uusia mielenkiintoisia piirteitä, jotka osoittavat selkeitä muutostrendejä rahoitusmarkkinoilla.

Corporate governance on noussut tärkeysjärjestyksessä kolmannelle sijalle, kun vuoden 2002 rankingissa se ei saanut yhtään mainintaa. Yritysten hyvään hallintotapaan ja tilinpäätöstietojen oikeellisuuteen kiinnitetään nyt siis huomattavasti aikaisempaa enemmän huomiota. Toinen mielenkiintoinen ilmiö on muutos teknologian ihannoinnista peloksi liian suuresta teknologiariippuvuudesta. Vuonna 2005 kansainvälinen asiantuntijaraati oli siis sitä mieltä, että lii-

an pitkälle mennyt sääntely on pankkitoiminnan suurin riski. Kyseessä on rahoitusmarkkinoiden *red tape*-ilmiö.

CSFI:n (2005) tutkimuksen mukaan kansainväliseen rahoitusmarkkinoiden sääntelyyn sisältyy erityisesti seuraavia epäkohtia:

- sääntely ei kata riittävästi valtioiden rajojen ylittäviä riskejä (*cross border risks*),
- sääntelyssä on konflikti amerikkalaisen ja eurooppalaisen lähestymistavan kesken,
- kasvava sääntely aiheuttaa liian paljon kustannuksia (*implementation costs*),
- sääntely heikentää pienten pankkien menestymismahdollisuuksia ja suosii suuria rahoitusmonoliitteja,
- sääntelyn kustannukset nostavat erityisesti kehittyvien maiden pankkien varainhankintakustannuksia,
- sääntelyssä on viive (*time lag*) teorian ja markkinakäytäntöjen välillä ja
- kaikille riskeille ei ole markkinoita, jolloin riskien hinnoittelu on ongelmallista.

Edellä on todettu rahoitusmarkkinoiden vakauden vaikuttavan koko maailmantalouteen. Mitkä asiat sitten maailmantaloudessa voivat vastavuoroisesti vaikuttaa stabiloivasti rahoitusmarkkinoiden vakauteen? Ensimmäinen ja kenties merkittävin elementti on maailmantalouden tasapainoinen kasvu. Bruttokansantuotteen kasvulle on vaikea asettaa tarkkaa optimitasoa, mutta esimerkiksi vuoden 2004 maailmantalouden kasvua (5 %) voidaan jo pitää positiivisena ja vakaustavoitetta tukevana (Euro & Talous 2005, 13). Euroopan keskuspankkijärjestelmän tavoitena on hintavakaus. Euroalueen inflaatiotavoite on keskipitkällä aikavälillä lähellä, mutta alle kaksi prosenttia (Finanssialan keskusliitto, 2007b, 49). Suurten kansantalouksien vaihtotaseiden tasapainoisuus on kolmas merkittävä tekijä. Jos yksittäisen merkittävän kansantalouden vaihtotase on huomattavassa määrin alijäämäinen, on kansantaloudellinen alijäämä rahoitettava ulkomaisella pääomalla.

Asetelma kestää niin pitkään kuin ulkomaiset sijoittajat haluavat jatkaa luottamistaan. Jos yhtäkkiä sijoittajien halukkuus tällaisen maan velkapapereiden hankkimiseen vähenee, joudutaan tilanteeseen, jossa korot nousevat, valuutan arvo romahtaa ja tarvitaan poikkeuksellisia keinoja tilanteen korjaamiseksi. Euroopan Unionissa tämän tilanteen hallitsemiseksi on määritetty kriteerit kansallisten vaihtotaseiden vajeille. Muita keskeisiä vakautteen vaikuttavia teki-

jöitä on maailmantalouden kokonaislikviditeetti. Eurojärjestelmään kuuluvat kansalliset keskuspankit eivät nykyisin saa rahoittaa valtiota, joten finanssipolitiikkaa ei voi rahoittaa inflatorisella rahapolitiikalla (Finanssialan keskusliito, 2007b, 48). EKP:n päätös v. 2009 ostaa yritystodistuksia on kuitenkin käytännössä rikkonut tämän periaatteen. Suomen pankkikriisin ja laman yksi keskeisimpiä elementtejä oli yhtäkkiä lisääntynyt likviditeetti, joka ensin aiheutti omaisuusarvojen poikkeuksellisen nopean nousun, mutta joka seuraavassa vaiheessa johti hallitsemattomaan osakkeiden, asuntojen ja kiinteistöjen hintojen romahdukseen. Sama kvantiteettiteorian mukainen kehityskulku voidaan ajatella tapahtuvan myös maailmantaloudessa, jos kokonaislikviditeetti kasvaa riittävän suureksi. Rahan määrän kasvu purkautuu inflaationa. Keskuspankkien korkopolitiikka on oleellisin instrumentti, jolla tilannetta voidaan hallita. Pankkien taloudellinen tila, kannattavuuden ja vakavaraisuuden suotuisa kehitys on vakauden kannalta keskeistä.

Japanin pankkisektori on kärsinyt pitkään lähes kroonisista kannattavuusvaikeuksista. Pankit eivät ole pystyneet irtautumaan riskipositioistaan ja niinpä koko maan kansantalous on pitkään kärsinyt deflatorisesta pysähtyneisyyden tilasta. Japanista on saatu välillä myös positiivisia viestejä. Japanilaisten pankkien hetkellisesti paranevista näkymistä oli todisteena mm. luottoluokituslaitos Standard & Pooresin päätös nostaa kahdeksan japanilaisen pankin luottoluokitusta (Euro & Talous 2005, 15). Rahoitusmarkkinoiden vakauteen vaikuttavista tekijöistä on syytä ottaa esille vielä yksi asia, finanssikonsernit, joihin kuuluu myös vakuutustoimintaa. Vakuutustoiminta on yhdistelmä vakuutusriskien hallintaa ja sijoitustoimintaa. Kun sijoitustoimintaan liittyy useimmiten jossakin muodossa riskielementtejä, seuraa tästä mielenkiintoinen johtopäätös. Vakuutustoiminta on luonteeltaan ansaintaa kaksinkertaisella riskillä, teknisillä vakuutusriskeillä sekä sijoitusriskeillä.⁴⁰ Tämä merkitsee mitä suurimmalla todennäköisyydellä tuloksenmuodostuksessa suurempaa volatilitteettia kuin pelkässä pankkiliiketoiminnassa on totuttu. Näin ollen pankki-vakuutus konsernien vakaa tuloksenmuodostus on erityisen haasteellinen tehtävä.

⁴⁰ Vakuutusyhtiöiden vakavaraisuuden nykymuotoinen tarkastelu lähtee historiatiedoista. Vakavaraisuustunnusluvut vastaavat kysymykseen, miten edellisen vuoden riskiliike, kustannusliike, ja korkoliike ovat vaikuttaneet vuodenvaihteen varallisuuteen. Solvenssi II on kassavirtapohjainen tarkastelu, poikkileikkaushetken vakavaraisuus, josta arvioidaan, riittävätkö varat jo hankitun vakuutuskannan sitoumusten hoitamiseen. Kolmas tie on dynaaminen vakavaraisuus. Dynaaminen, kassavirtapohjainen vakavaraisuus vastaa kysymykseen, riittävätkö varat nyt ja tulevaisuudessa tuleviin korvauksiin ja liikekuluihin. Uusmyynti otetaan huomioon ja tulevaisuuden erät diskontataan nykyhetkeen (Savijoki 2007).

Keskuspankit pyrkivät omalla toiminnallaan edistämään rahoitusmarkkinoiden vakautta. Tässä tarkoituksessa ne laativat säännöllisin väliajoin makrovakausanalyysiin perustuvia arvioita järjestelmän tilasta. Stressitestit ovat menetelmä, jolla arvioidaan pankkien ja muiden toimijoiden riskinkestokykyä oletetuissa taloudellisissa tai muissa häiriötilanteissa. Ennustetun talouskehityksen valossa Suomen rahoitusjärjestelmän tila pysyisi vakaana. Suomen Pankissa tehtyjen stressitestilaskelmien perusteella suomalaisen pankkijärjestelmän tappiopuskurit kesäisivät talouden parin vuoden pituisen nollakasvun sekä varallisuushintojen selvän laskun. Tehdyissä stressitesteissä ei kuitenkaan täysin ottamaan huomioon mahdollisten taloudellisten shokkien kerrannaisvaikutuksia. Samu Peura ja Esa Jokivuolle ovat tutkineet stressiestien avulla suomalaisten pankkien pääomapuskurien riittävyyttä (Peura & Jokivuolle 2003, 39). Tutkimusten tuloksena on päädytty johtopäätöksiin, joiden mukaan Basel II – vakavaraisuussäännöstö saattaa voimistaa talouden suhdannevaihteluja. Tämän vaikutuksen hillitsemiseksi *pankkien tulisi pitää miniminormit ylittäviä*, stressitesteihin perustuvia *ylimääräisiä pääomapuskureita*. Tämä suositus osoittautui ajankohtaiseksi myös 2007 alkaneen rahoitusmarkkinoiden kriisin yhteydessä.

Suomen Pankin toteuttama pankkien tilan ennakointimenetelmä on saanut positiivista huomiota ja kansainvälistä arvostusta mm. IMF:n taholta (Evans & Knit 2000, 20). Yhdysvalloissa pankkijärjestelmän terveyttä seuraavat *Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC)*, *Federal Reserve* ja *Office of the Controller of the Currency (OCC)*. Kiina on ottamassa vasta ensimmäisiä askeleitaan pankkisektorin analysoinnissa. Se tarkoittaa käytännössä tiedon keruuta keskeisistä kansantaloudellisista tekijöistä, kuten bruttokansantuote, inflaatio tai valuuttakurssien kehitys. Rahoitusmarkkinoiden vakaus on noussut tärkeäksi tavoitteeksi myös G-7 ja G-10-maissa. Nämä maat ovat perusteneet Bundesbankin entisen pääjohtajan aloitteesta epävirallisen neuvottelukunnan, *Financial Stability Forum*in (FSF). FSF on antanut suosituksia rahoitusmarkkinoiden riskien hallitsemiseksi ja vakauden ylläpitämiseksi. Toukokuussa 2007 antamassaan lausunnossa FSF pyrkii hillitsemään hedge fundeihin liittyviä riskejä viidellä suositulauseella. Niissä korostetaan osapuoliriskien hallintaa, markkinoiden likviditeetin säilyttämistä, konsolidoitujen vastapuolipositioiden evaluointia, markkinakurin merkitystä sekä suositeltiin benchmark-käytäntöjä myös sijoitusrahastomarkkinoille (www.fsforum.org 23.5.2007).

5.2.3. Eurooppakeskeisyys

Tämän tutkimuksen alkuosassa on käsitelty Suomen pankkikriisiä *a posteriori*. Sääntelyn perusasetelma on kuitenkin siinä määrin globalisoitunut että johtopäätösten tekeminen ainoastaan yhden euromaan kansallisten käytäntöjen perusteella ei olisi enää perusteltua. Kansainväliset rahoitusmarkkinat muodostavat sellaisen syy- ja seuraussuhteiden ketjun, jossa kansallinen lainsäädäntö ja sääntely merkitsevät entistä enemmän kansainvälisten normien implementointia. Kansallisten normien itsenäinen liikkuma-ala ja siten vaikutus pankkien toimintaan on jäänyt sekundääriseen asemaan. Suomen pankkikriisi tapahtui olosuhteissa, jossa kansallinen lainsäädäntö jouduttiin sopeuttamaan kansainväliseen sääntelyn purkautumisprosessiin ja kehitys johti itse asiassa kansainväliseen uudelleensääntelyyn. Tämä re-regulaatiokehitys oli väistämätöntä, kun lainsäädännön piti reagoida useisiin kansainvälisiin ilmiöihin. Tarvittiin uusia normeja niin kansallisvaltioiden rajat kuin toimialarajat ylittävään liiketoimintaan, uusiin rahoitusmarkkinainstrumentteihin ja tuoteinnovaatioihin sekä näitä vastaavaan riskienhallintaan.

Maailmanlaajuisen sääntelyn kehittämisessä on kaksi perustavaa laatua olevaa ongelmaa. Ensimmäinen on suhtautuminen sellaisiin yhteiskuntiin ja instituutioihin, jotka toimivat omien pelisääntöjensä mukaisesti. Toinen kysymys on nykyisen sääntelyjärjestelmän europpakeskeisyys. Tarkastellaan ensin sellaisia yhteiskuntia, jotka eivät noudata länsimaisen markkinatalouden mallia. Suomen Pankin johtava Venäjän talouden asiantuntija Pekka Sutela (1998, 9) on käyttänyt Venäjän kansantalouden yhteydessä käsitettä virtuaalitalous (*virtual economy*). Tämä virtuaalitalous tai lumetalous-termi tarkoittaa sellaista ajattelutapaa, jossa asetettavien tavoitteiden ja olemassa olevien voimavarojen väliin jää kuilu, jota ei yritetäkään realistisesti kattaa. Puhutaan yhtä ja tehdään toista. Lumetalouteen kuuluu se, että hyväksytään budjetteja, joita kukaan ei ota vakavissaan, sovitaan palkankorotuksista joihin ei ole varaa, allekirjoitetaan kansainvälisten, vakavasti otettavien organisaatioiden kanssa yhteistyösopimuksia, joita ei ole tarkoituskaan panna toimeen. Talouden ja politiikan välinen rajankäynti on joskus kiistanalaista myös vakiintuneissa demokratioissa. Harvassa maassa on talous ja politiikka ovat niin tiiviisti yhteen kietoutuneita kuin Venäjällä. Turmiollisin seuraus tästä kaikesta on kyvyttömyys määrittellä rajaa laittoman ja laillisen välillä. On pohdittu, miten suuri osa Venäjän liiketoimista on rikollisten käsissä.

”Tavallaan ainoa oikea vastaus on sata prosenttia. Lainsäädäntö, sen tulkinta ja toimeenpano on edelleen niin sekavaa, ristiriitaista ja päivittäin muuttuvaa, että lienee mahdotonta elää – liike-toiminnan harjoittamisesta puhumattakaan - ilman että tietäen ja tietämättään rikkoisi erilaisia määräyksiä. Tämä ei merkitse, etteikö merkittävää kehitystä kohti parempaa laillisuutta olisi tapahtunut. Ulkomainen yritys voi nyt haastaa viranomaisen oikeuteen ja voittaa. Tämä on tärkeää. Mutta perustilanne ei ole muuttunut ” (Sutela 1998, 8).

Sutelan näkemys vuodelta 1998 vaikuttaa dramaattiselta ja sitä voidaan pitää jopa pessimistisenä. On mielenkiintoista havaita, että näkemys on vuoteen 2005 (Sutela 2005, 14–22) mennessä muuttunut jonkin verran positiiviseen suuntaan. Sutela huomauttaa, että Venäjä on maksanut öljy- ja kaasutulojensa ansiosta lähes kaikki ulkomaiset velkansa. Maa on siis käytännöllisesti katsoen velaton. Silti pankkisektori on edelleen vasta kehitysvaiheessa. Pankkitalletusten osuus bruttokansantuotteesta on vain 12 %. Luottokanta ei ole kasvanut länsimaiden tapaan. Kun luotonottajilla ei juuri ole luottohistoriaa, rahalaitosten kyky arvioida riskejä on vajavainen.

Maailmalla on lukuisia määriä valtioita, joista voidaan löytää samoja piirteitä kuin Venäjän taloudesta. Kun puhutaan pankkitoiminnasta ja sen sääntelystä, ollaan tekemisissä erittäin hankalasti ratkaistavissa olevan ongelman kanssa. Kuinka suhtautua sellaisiin osapuoliin, jotka eivät noudata edes oman maansa lakeja tai normeja noudatetaan valikoiden? Taloudellisten vaikeuksien ilmentyessä tällainen pankkiosapuoli voi lopettaa maksuliikkeen tai lopettaa avistaehtoisten varojen luovuttamisen asiakkaille. Tällaisen pankin antama pankkitakaus voi olla sitoumus, jota ei aiotakaan noudattaa. Pankki voi olla noudattamatta vakavaraisuussääntöjä tai sen omistus voi olla suoranaisten rikollisten käsissä. Tämä epäsuhta pelisääntöjä noudattavien ja ilman pelisääntöjä toimivien osapuolten välillä voi johtaa epäsuotuisissa olosuhteissa myös kansainvälisiä normeja noudattavien pankkien ongelmiin.

Pankkisääntelyn eurooppakeskeisyys on mielenkiintoinen kysymys. Euroopan Unionin alaisesta Baselin komiteasta on muodostunut pankkisääntelyn suvereeniksi luonnehdittavissa oleva auktoriteetti. Onko tämä auktoriteettiasema itsestäänselvyys? Baselin komitean eurooppalaiset jäsenmaat ovat Alankomaat, Belgia, Espanja, Iso-Britannia, Italia, Luxemburg, Ranska, Ruotsi, Saksa ja Sveitsi. Euroopan ulkopuolisia valtioita komiteassa on kolme, Yhdysvallat, Kanada ja Japani. Tulevaisuuden maailmantaloudessa odotetaan ns. BRIC-maiden, (Brasilia,

Venäjä, Intia ja Kiina) nousua mahdollisesti maailman johtavaksi talousmahdiksi (Wilson & Purushothaman 2003).

Miten sääntelyssä otetaan huomioon näiden sekä kaikkien muiden kansainväliseen pankkitoi-
mintaan osallistuvien maiden intressit? Laajeneeko Baselin komitea maailmanlaajuiseksi
normiauktoriteetiksi vai ottaako mahdollisesti Maailmanpankki, IMF tai jokin muu organisaatio
tämän roolin? Tarkastellaan ensimmäisenä eurooppalaisten, ensisijaisesti EU:n jäsenmai-
den suhdetta Baselin komitean normistoon. Lähtökohtana voidaan pitää sitoutumista yleensä-
kin unionin direktiiveihin ja muihin normeihin. Kun tämä lähtökohta on hyväksytty, on syytä
olettaa että sitoutumista pankkeja koskevaan sääntelynormistoon ei aseteta kyseenalaiseksi.
Koska näiden maiden edustus komiteassa on lukumääräisestikin vahva, on syytä olettaa että
eurooppalaisten maiden näkemykset ja pankkiperinteet tulevat riittävästi esille normien val-
mistelun yhteydessä. Kun normiston kehittämistä tarkastellaan kauempaa, eli Yhdysvaltain,
Kanadan ja Japanin näkökulmasta, tilanne on jo toinen.

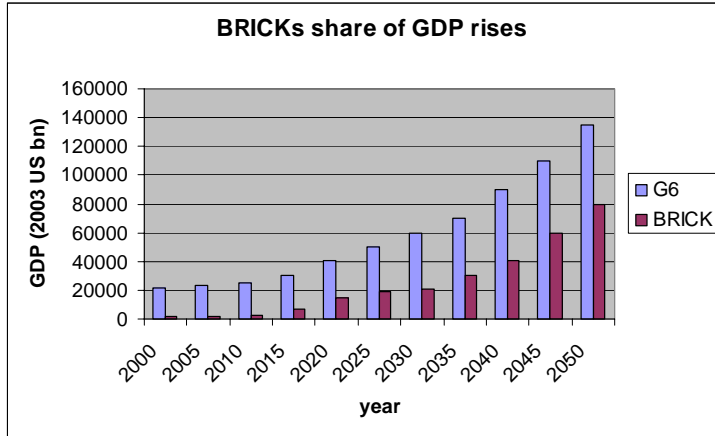
Yhdysvallat tiedostaa olevansa maailman ainoa supervaltta ja dollari on yksi kolmesta maail-
man päävaluutasta. Niinpä Yhdysvallat onkin ottanut omavaltaisesti tulkintavapauksia ja päät-
tänyt noudattaa Baselin suosituksia ainoastaan suurten, kansainvälistä liiketoimintaa harjoitta-
vien pankkien osalta (Euro & Talous 2003, 18). Tämä linjanveto on varmastikin takaisku
sääntelyn maailmanlaajuiselle kattavuudelle ja lisäksi poliittisesti kiusallinen yksityiskohta.
On kuitenkin syytä ottaa huomioon, että normistoon sitoutumaton osa Yhdysvaltain pank-
kisektoria on puhtaasti kotimarkkinoilla toimivia paikallispankkeja. Yhdysvaltain linjapäätös
jättää kuitenkin auki sen mahdollisuuden, että normeja noudatetaan jatkossakin omien intres-
sien mukaan valikoiden. Japanin pankkisektori on ollut pitkän jakson erittäin heikossa tilassa
ja niissä olosuhteissa ei todennäköisesti ole varaa heikentää ulkopuolisten tahojen luottamusta
irtisanoutumalla osinkaan Baselin komitean normiston noudattamisesta.

Japanin oma intressi on pikemminkin korostaa normien noudattamista. Japanissa on kuitenkin
otettu käyttöön omia suojaverkkoja, joista yksi esimerkki on tappiontasauksiin liittyvät vero-
hyödyt (*deferred tax assets*). Pankit voivat siellä kirjata tappiontasauksiin liittyviä tulevia ve-
rohyötyjä ensisijaisten omien pääomien lisäyksiksi (Euro & Talous 2003, 13). Basel-normisto
ei tunne tällaista käytäntöä. Kiina ja Intia ovat ilmoittaneet, etteivät hyväksy Basel II - normis-
toa. Tosin sielläkin noudatetaan normistoa valikoivasti ja maiden viranomaiset ovat jo alka-
neet vaatia joidenkin Basel II:n mukaisia suosituksia. Venäjällä ei ole julistauduttu noudatta-

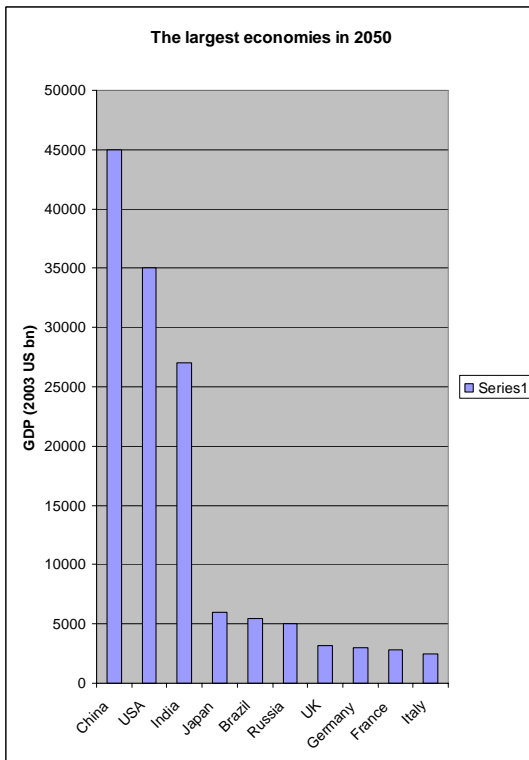
maan Basel-normistoa, mutta Venäjän keskuspankki on alkanut vaatia maansa pankeilta omaa, maakohtaista vakavaraisuutta sekä maksuvalmius- ja riskienhallintanormistoaan. (Clayes, Laninen & Scoors 2005) Tämä voi olla oire siitä, että omia prudentiaalisia normistoja haluttaisiin kehittää muuallakin.

Venäjän keskuspankin keskeisimmät standardit koskevat vakavaraisuutta, maksuvalmiutta ja riskienhallintaa (Clayes, Lanine, Scoors, 2005, 32–35). Vakavaraisuusvaade lasketaan pankin omien pääomien ja riskipainotettujen saamisten suhdelukuna jota korjataan varauksilla. Vakavaraisuusvaade on 7-10 % riippuen pankin omista pääomista. Maksuvalmiuteen liittyviä standardeja on peräti neljä ja ne ovat erilaisten likvidien erien ja pankin kokonaissitoumusten välisiä suhdelukuja. Lisäksi määritellään normit riskikeskittymiä, osakkeenomistajavastuita ja sisäpiiriläisiä varten. Varsin mielenkiintoiselta vaikuttaa Venäjän keskuspankin normi B9, joka määrää, että pankilla voi olla kotitaloussektorilta kertyneitä talletuksia enintään oman pääoman verran. Täällä halutaan turvata yksityishenkilöiden talletuksia pankkien mahdollisissa ongelmatilanteissa. Venäjä kehittää omaa normistoaan, ja Kiina ja Intia eivät halua sitoutua Basel-suosituksiin. Mitä tämä saattaisi merkitä tulevaisuudessa? Onko ajateltavissa että aiemmin mainittu kehittyvien maiden blokki haluaa ottaa entistäkin enemmän etäisyyttä eurooppalähtöiseen normistoon? Onko odotettavissa että joskus muodostuu Baselin komitean kilpailijoiksi Moskovan, Hong Kongin tai Mumbain komiteat tai jokin näiden yhdistelmä?

Havainnollistetaan seuraavaksi BRIC-maiden merkitystä ja taloudellisen painoarvon kehitystä maailmanmarkkinoilla. Goldman Sachs'n asiantuntijat ovat laatineet ennusteita, joiden estimaatit perustuvat mm. väestöennusteisiin, talouden kasvupotentiaaliin, tekniseen kehitykseen ja tuottavuuden kasvuun. Tulokset ovat hämmästyttäviä. Kiinan bruttokansantuote tulee ohittamaan Saksan lyhyessä ajassa, Japanin vuonna 2015 ja Yhdysvallat 2039. Intia nousee maailman kolmanneksi suurimmaksi taloudeksi 30 vuodessa ja Venäjän talous tulee ohittamaan Saksan, Ranskan ja Iso-Britannian (Wilson & Purushothaman 2003, 4).



Kuva 19 BRIC-maiden osuus bruttokansantuotteesta



Kuva 20 Suurimmat taloudet 2050

Goldman Sachs'n ennusteen todennäköisyyttä on vaikea arvioida. Tällainen ennuste pitää sisällään useita epävarmuustekijöitä, eivätkä kansantaloudelliset ilmiöt yleensäkin ole helposti ennustettavissa. Kehittyvien markkinoiden maissa on kuitenkin kulutuskysynnän, työvoimakustannusten ja raaka-aineiden perusteella sellaista kasvupotentiaalia, jonka varassa näille maille on perusteltua ennustaa vahvoja kasvunäkymiä. Talouden kasvu tuo mukanaan entistä paremmat mahdollisuudet toimia aktiivisena osapuolena myös rahoitusmarkkinoilla. Kehitys voi tällöin johtaa siihen, että nämä maat kehittävät omat sääntelyjärjestelmänsä, jotka ottavat paremmin huomioon näiden maiden eurooppalaisesta perinteestä poikkeavat kulttuurilliset, uskonnolliset ja taloudelliset näkökohdat. Jos kulttuurit ajautuvat muissa asioissa ristiriitoihin, asetelma heijastunee myös rahoitusmarkkinoiden sääntelyyn siten, että Euroopassa yleisesti hyväksytyt normit eivät välttämättä saa hyväksyntää toisenlaiseen kulttuuriin tottuneessa maassa.

Rahoitusmarkkinoiden sääntelyssä on Eurooppalaisen ajattelutavan ja muun maailman - erityisesti kehittyvien markkinoiden maiden -ajattelutavan välinen toistaiseksi sovittamaton ristiriita-asetelma. Sen lisäksi sääntelylle tuo oman problematiikkansa kansallisvaltioiden maantieteellisten ja lainsäädännöllisten rajojen ylittäminen. EU:n rahoitusmarkkinoiden sääntelyä ohjataan Euroopan komissiosta käsin. Komissio on laatinut erityisen rahoituspalvelujen toimintasuunnitelman (*Financial Services Action Plan*), jonka tarkoituksena on poistaa kilpailun esteitä Euroopan rahoitusmarkkinoilla.

Oma haasteensa on EU-lainsäädännön implementointi eri maiden kansalliseen lainsäädäntöön. Tätä varten on olemassa kolme erillistä, ns. kolmannen tason komiteaa. Pankki-, vakuutus- ja työeläkevalvontakomiteat, joiden tarkoituksena on helpottaa lainsäädännön kansallisen tason toimeenpanoa jäsenmaissa. Vaikeusastetta sääntelyyn tuovat maailmanlaajuiset konglomeraatit eli yritysryhmät jotka harjoittavat muiden toimialojen lisäksi myös pankkitoimintaa. Hyvä esimerkki on pohjoismainen finanssikonserni Nordean hankkiutuminen eurooppayhtiöksi. Tavoitteena on saavuttaa yhtiöstatus, jonka mukaan useassa eri maassa harjoitettavassa liiketoiminnassa noudatettaisiin pääkonttorimaan Ruotsin lainsäädäntöä. Eurooppayhtiön perustamisella tavoitellaan kustannussäästöjä. Eurooppayhtiö voi luopua konsernirakenteesta ja siten vähentää hallintokulujaan. Tällainen yhtiö voi myös siirtää toimintojaan jäsenvaltiosta toiseen.

Mahdollisuus kotipaikan siirtämiseen merkitsee valtioiden välistä sääntelykilpailua. Eurooppayhtiö voi hakeutua sellaiseen jäsenvaltioon, jonka kansallista sääntelyä tämä pitää itselleen suotuisimpana.

Nordean yhtiöjärjestyksen 3 §:n mukaan ”Yhtiön toiminnan tarkoituksena on harjoittaa sellaista pankkitoimintaa, jota tarkoitetaan pankki- ja rahoitustoiminnassa Ruotsissa annetun lain (Lagen om bank- och finansieringsrörelse 2004:297) 1 luvun 3 §:ssä”. Hanke on edelleen kesken ja erityisongelmaksi näyttää muodostuvan eri maiden poikkeavat näkemykset talletussuojarahastoista. Nordean näkökulmasta on olemassa vaara, että Suomen, Norjan ja Tanskan talletussuojarahastoihin kerätyt varat eivät siirtyisi eurooppayhtiöksi siirtymisen yhteydessä uuteen kotimaahan Ruotsiin. Jos tällaisia ongelmia ilmenee Euroopan sisäisissä asioissa, voidaan vain kuvitella, minkä verran ongelmia ilmenee, kun yhtiörakenteiden juridisia yksityiskohtia pyritään hallitsemaan globaalitasolla. The Economist kirjoittaa amerikkalaisten näkemysistä artikkelissaan ”How the European Union is becoming the World’s chief regulator”. Artikkelin mukaan Eurooppa on voittamassa sääntelykilpailun ja sääntöjen ja standardien vienti on Euroopan voiman lähde (The Economist September 22. 2007, p. 42).

Rahoitusmarkkinoilla ja vakuutusliiketoiminnassa on menossa useita sääntelyhankkeita, joista keskeisimmät kolme ovat IFRS, Basel II ja solvenssi II. IFRS tarkoittaa kansainvälisten tilinpäätösstandardien uudistamista, solvenssi II tarkoittaa vakuutusyhtiöiden vakavaraisuusnormien uudistamista. Euroopan pankkivalvojen komitea (CEBS) on keskittynyt IFRS ja Basel II – uudistusten läpiviemiseen.

EU-maat ovat valmiita sitoutumaan Basel II- normistoon mutta EU:n ulkopuolisessa maailmassa tilanne on toinen. On maita, jotka kehittävät aktiivisesti omaa sääntelynormistoaan ja siihen liittyvää lainsäädäntöään kansallisista lähtökohdista. On myös maita, jotka ilmoittavat noudattavansa normeja soveltuvin osin. Sitten on maita, jotka eivät sitoudu lainkaan Baselin komitean normistoon. Siksi on perusteltua esittää merkittävä, periaatteellinen kysymys. Onko sääntelyjärjestelmä nykyisellään liian eurooppakeskeinen? Tutkimuksen perusteella kysymyseen voidaan vastata myönteisesti.

5.2.4. Miten kriisejä voitaisiin välttää?

Kriiseille näyttää olevan yhteistä jokin yksittäinen muutos toimintaympäristössä. Valmistautumattomuus muutokseen ja virheellinen reagointi on sitten johtanut pankkeja laumakäyttämiseen ja ääritapauksissa paniikinomaiseen tilaan. Johtamisen heikkouksia ei voi ennalta eliminoida, mutta tulevaisuuden haasteisiin on pystyttävä varautumaan jollakin tavalla. Tutkimuksen tuloksena on ensiksi tehtävissä se johtopäätös, että pankkitoiminta on luonteeltaan niin suuressa määrin riskiliiketoimintaa, että toimialan sääntely on välttämätöntä. Koska liiketoiminnan muodot, toimintatavat ja toimintaympäristö ovat jatkuvassa muutoksessa, sääntelyä on syytä kehittää jatkuvasti ja se tulisi saada maailmanlaajuiseksi. Uusia pankkikriisejä ei ole mahdollista kokonaisuudessaan välttää, mutta sääntely on edelleen yksi keskeisimmistä keinoista uusien kriisien ehkäisemiseksi.

Sääntelyn instrumenttivalikoimaa on useissa tapauksissa kehitetty *ex post*-periaatteella. Viranomaiset ovat pakon edessä kehittäneet keinoja jo puhjenneen kriisitilanteen hallitsemiseksi. Viro on tästä hyvä esimerkki. Sääntelyviranomaisten haastava tehtävä on kehittää *ex ante* järjestelmiä, joiden avulla ongelmiin voidaan varautua ennakolta. Heremansin näkemyksen mukaan historiallisesti valtiovallan väliintulojen fokus on ollut systeemiriskin välttämässä *ex post* operaatioiden avulla. Sittenpainopiste on siirtynyt ennakoivaan ajatteluun ja kuluttajan suojan varmistamiseen riskinottoa rajoittavilla säädöksillä (Heremans 1999, 959–960). Hän ryhmittelee sääntelyn instrumentit seuraavasti:

Taulukko 15 Sääntelyn instrumentit

<p>Jälkikäteisinstrumentit (ex post)</p> <ul style="list-style-type: none"> – lender of last resort – talletussuojarahastot
<p>Ennakoivat instrumentit (ex ante)</p> <ul style="list-style-type: none"> – toimialalle tulon rajoitukset – maantieteelliset rajoitukset – toimialarajoitukset – korkosäännöstely – vakavaraisuusstandardit – oman pääoman rakennetta koskevat säännökset – sitoumuskannan rakennetta koskevat säännökset

- maksuvalmiusstandardit
- raportointivelvoitteet
- poikkeama-analyysit
- konfliktisäännöt
- johtamista ohjaavat säännöt
- tarkastus- ja valvonta

Lähde: Heremans 1999, 959–960.

Heremansin lähestymistavassa on varsin suppea jälkikäteisinstrumenttien luettelo. Kriisien yhteydessä on nimenomaan joduttu turvautumaan kansallistamisiin ja roskapankki- ja pääomitusratkaisuihin. Ilmeisesti tarkoitus on ollutkin korostaa ennaoivaa toimintatapaa. On mielenkiintoista havaita, että ennakoivien instrumenttien valikoima on laajentunut perinteisistä vaka-varaisuus- ja maksuvalmiusstandardeista yhä enemmän itsesääntelyn ja itsekontrollin suuntaan. Poikkeama-analyysissä on kysymys siitä, että pankki joutuu oma-aloitteisesti raportoitamaan oleellisista poikkeamista tuloslaskelmaan, taseeseen tai sitoumusten rakenteisiin liittyvistä tekijöistä. Mikäli yhtiöllä on perusteltu syy poikkeuksiin, yhtiön tulee oma-aloitteisesti ilmoittaa poikkeamisesta ja sen syistä. Konfliktisäännöillä pyritään jo ennakolta varautumaan siihen, että ristiriitatilanteista ei muodostuisi pattitilanteita, vaan ongelmat havaittaisiin ajoissa ja niistä olisi mahdollista päästä eteenpäin. Johtosäännöt ja muut johtamiseen liittyvät ohjeet varmistavat omalta osaltaan omistajien tahtotilan toteutumisen yrityksen operatiivisessa toiminnassa. Kaiken kaikkiaan tällä tavalla saatavilla oleva entistä analyyttisempi ja hienojakoisempi tieto vähentää epäsymmetrisen informaation ongelmia pankin ja sen asiakkaiden välillä.

Kulttuurierot muodostavat yhden sääntelyn suurimmista haasteista. Yritysten välisissä fuusioidissa voidaan kalkyloida ja ennakoida liiketoimintojen menestymismahdollisuuksia ja tehokkuuseroja hyvinkin yksityiskohtaisesti. Yrityskulttuurien yhteensovittaminen on sen sijaan osoittautunut vaikeaksi tehtäväksi. Sääntelyn tulisi olla universaalialia ja koskea samalla tavalla kaikkia toimijoita niiden koosta, sijainnista tai kulttuurista riippumatta. Hyvä esimerkki kulttuurikysymyksistä liittyy islamilaiseen maailmaan. Islamilainen laki, sharia, kieltää sekä koron veloittamisen että sen maksamisen. (Kasanen, Rontu & Safifulla 1986,103) Liiketoiminta käsitetään shariassa pääasiallisesti erilaisten tavaroiden tai palvelujen vaihtokaupaksi. Menetelyä on laajennettu jopa tavaroiden lainaamiseen siten että lainanottaja saa käyttää ja kuluttaa lainaksi saamia tavaraita edellyttäen, että pystyy palauttamaan lainaamansa esineet lainan-

antajalle. Islamilaisessa laissa hyväksytään kohtuullisen hyödyn saaminen kaupankäynnissä. Kohtuuttomaan hyötyyn laki suhtautuu erittäin kielteisesti. Näin ollen rahalainan takaisinmaksun on tapahduttava annetun lainan suuruisena (Kasanen, Rontu & Safifulla 1986, 104). Sekä tavaroita että rahaa siis voidaan lainata, mutta lainan takaisinmaksun tulee tapahtua samanlaisena ja saman määräisenä kuin lainaa otettaessa. Koron veloittamatta jättäminen tuottaa vaikeuksia taloudellisessa kanssakäymisessä muun maailman kanssa. Islamilaista lakia kirjaimellisesti noudattava pankki ei toimi myöskään ottolainauksen vastaanottajana, vaan pankkiin tuodun rahamäärän luotettavana säilyttäjänä. Islamilaiset pankit ja finanssiyhtiöt voivat kiertää korko-ongelman ostamalla itse asiakkaan haluaman varallisuusobjektin. Kohde voidaan myydä asiakkaalle hankintahintaa korkeammalla summalla.

Miten islamilainen maa suhtautuu Baselin komitean suosituksiin tai kansainvälisiin vakavaraisuusnormeihin? Tähän on vaikea antaa ehdotonta vastausta. Länsimainen pankkitoiminta on nykyisin mahdollista islamilaisissa maissa ja toisaalta länsimaihin on mahdollista perustaa islamilaisia pankkeja. On kuitenkin mahdollista, että ääri-islamilaaisessa toimintaympäristössä vaadittaisiin ehdotonta islamilaisen lain noudattamista. Näin voisi olla esimerkiksi tilanteessa, jossa islamilaiset tahot saisivat ylliotteen valtiovallasta. Islamilaisessa maassa olisi ensisijaisesti noudatettava islamilaista lakia, sharia, joka perustuu koraaniin ja sunnaan. Sunna on profeetta Muhammedin sanoihin perustuva perimätieto. Jos ratkaisulle ei löydy perusteita koraanista tai sunnasta, olisi turvaututtava idztihatiin eli riippumattomaan harkintaan. (Kasanen, Rontu & Safifulla 1986, 103) Kansainvälinen rahoitusmarkkinoiden sääntely on haasteellisen tehtävän edessä, kun on pyrittävä sovittamaan toisiinsa eri kulttuureja ja täysin eri pohjalta lähteviä ajattelutapoja.

Epäsymmetrisen informaation ongelma koskee tallettaja-asiakkaan ja pankin välistä suhdetta. Asiakas ei saa sijoitusmarkkinoilta niin perusteellista tietoa kuin pankki, joka toimii ammattimaisesti ja suurilla volyyymeillä. Asetelma kääntyy päinvastaiseksi, kun tarkastellaan pankin ja luototettavan liikeyrityksen välisiä suhteita. Yrityksen liiketoimintaan liittyvän riskin hallitsemiseksi käytetään tietenkin yritystutkimusta ja vakuuksia, mutta entistä enenevämmässä määrin myös sopimusvakuuksia, kovenantteja. Kovenanteilla vähennetään yrityksen ja rahoittajan välisen epäsymmetrisen informaation ongelmaa, pienennetään epävarmuutta ja alennetaan rahoituksen kustannuksia (Kauppa- ja teollisuusministeriö 1996, 17). Kovenantit ovat sopimuksia, joiden avulla pankki pyrkii varmistamaan oman etunsa erityisesti sen laatuissa luottosuhteissa, joissa yritys ei pysty tarjoamaan riittäviä perinteisiä reaali- vakuuksia tai yrityk-

sen taloudellinen asema on tavanomaista riskialttiimpi. (Kontkanen 2008, 169) Yritys toimii joko erityisen riskipitoisilla toimialoilla tai se on vasta aloittamassa toimintoja, joista ei ole historiatietoa eikä käytännön kokemusta. Kovenanttien lisäksi pankkien asiakasyritysten liiketoiminnan kokonaisuuden ja strategioiden toteuttamiseen on kehitetty erityinen menetelmä, operatiivinen suoritusmittaristo *Balanced Scorecard* (BSC). Aihepiiri on suhteellisen uusi, ensimmäisen BSC:tä koskeva artikkeli ilmestyi vuonna 1992 Harvard Business Review:ssä (Toivanen 2001, 165). BSC:n on todettu vaikuttavan positiivisesti taloudellisten asioiden ohjauksen lisäksi myös ei-taloudellisten asioiden seurantaan. Näin yritykset ovat onnistuneet muuttamaan toimintaansa siten, että se suuntautuu enemmän asiakkaisiin ja tulevaisuuteen. Näin ollen voidaan katsoa että BSC:n onnistunut käyttöönotto voi omalta osaltaan vähentää edellä mainittua epäsymmetrisen informaation ongelmaa pankin ja rahoitettavan yrityksen välillä.

Riskeistä puhuttaessa ei voida ohittaa ”liian suuri epäonnistumaan”-ajattelutapaa. Tätä ajattelutapaa ei ole virallisesti vahvistettu tai hyväksytty mutta useissa maissa valtiolta on puuttunut ratkaisuihin silloin kun vaarana on ollut liian suuren ”ruumiin” muodostuminen. Heremans viittaa sekä Ranskaan että Japaniin (Heremans 1999, 961), joissa suurten liikepankkien ei ole annettu kaatua. Northern Rock-asuntoluottopankin pelastaminen on hyvä esimerkki tästä ajattelutavasta. Myös Yhdysvalloissa on noudatettu filosofiaa, jonka mukaan fuusioon pakottaminen on ollut vaihtoehto pankin toiminnan lopettamiselle. Kun hätärahoitus ei pelastanut tilannetta, Yhdysvaltojen keskuspankki ja valtiovarainministeriö organisoivat ongelmpankki Bear Stearnsin myynniin JP Morganille. (The Economist July 7th 2008) Nämä valtiovallan *de facto*- turvaverkot ylläpitävät kylläkin rahoitusjärjestelmän vakautta, mutta ne tuovat mukanaan muita ongelmia.

Tällä tavoin aikaansaatu turvallisuuden tunne saattaa joissakin tapauksissa antaa pohjan liian riskipitoisen strategian valinnalle. Myös pelko yksittäisen, pienemmän pankin konkurssin aiheuttamasta mahdollisesta ketjureaktiosta on otettava huomioon. Tällöin ilmiöstä voidaankin käyttää käsitettä ”*too many to fail*”. David G. Mayes esittää, että valtiovallan ja sääntelyviranomaisten oikeus puuttua pankkien toimintaan korostuu erityisesti silloin, kun on kysymys ongelmista, jotka koskevat samanaikaisesti lukuisia pankkeja. Ongelmien leviäminen kulkutaudin tavoin on havaittu mm. Asian kriisissä vuonna 1997. Kriisillä oli vaikutuksia esimerkiksi Tsekin tasavaltaan. Venäjän pankkikriisi oli se makroekonominen shokki joka osaltaan vaikutti laukaisevasti Baltian maiden pankkikriiseihin (Mayes 2004, 6-7). Suomen pankkikriisin hal-

linnassa muodostui kirjoittamattomaksi laiksi periaate, jonka mukaan yksittäisiä pankkeja ei haluttu päästää konkurssiin. Selvitystilan sijasta vaihtoehdoiksi valittiin joko valtion haltuunotto tai fuusiot. Yksittäisen pankin konkurssi ei välttämättä johda dominoefektiin, mutta kyseessä on hyvin herkkä luottamukseen liittyvä kysymys. Tämän takia yhteiskunnalliset päätöksentekijät mieluummin välttävät pankin selvitystilaan johtavia ratkaisuja. Tällöin voidaan esittää väite, että pankkien konkurssikynnys on erilainen kuin muiden toimialojen yrityksillä keskimäärin. Ilmeisesti pankkien merkitys kansantaloudellisen vakauden ylläpitäjänä on vaikuttanut siihen, että tilanne ei ainakaan ole niin päin, että pankkeja päästettäisiin selvitystilaan herkemmin kuin muiden toimialojen yrityksiä.

Tästä tullaankin jatkokysymykseen, onko oikein, että lender of last resort -tilanteissa päätöksenteko-oikeus siirtyy omistajien sijasta valtiovallalle? Oikeutuksen voidaan katsoa perustuvan siihen, että valtiovallalla on oikeus verovarojen käyttöön tarkoituksenmukaiseksi katsomillaan tavoilla. Demokraattisessa yhteiskunnassa voidaan olettaa, että poliittisesti valitut hallintoelimet tekevät parhaansa yhteiskunnan hyväksi. Päätöksentekijöiden kannalta olisi hyvä, jos pelisäännöt yhteiskunnan interventioista, esimerkiksi haltuunotoista tai toimiluvan peruuttamisista olisivat mahdollisimman selkeät. Lender of last resort- toiminto on sääntelyjärjestelmässä eräänlainen paradoksi. Kyseessä on erittäin tärkeä elementti kriisien hallinnan kannalta, mutta asian tarkempi yksilöinti on jätetty sääntelyjärjestelmässä suorittamatta. Kriisiin ajautunut pankki pitäisi saada Suomessa nykyistä helpommin valtion viranomaisten ohjaukseen. Näin voitaisiin puuttua ajoissa ongelmiin ja estää kriisin leviäminen koko rahoitusjärjestelmään. Valtiovarainministeriön hallitusneuvoksen Pekka Laajasen mukaan vakuusrahastolaisissa on tällä hetkellä selvä puute. Valtio pystyy puuttumaan kriisipankin toimintaan vasta, kun pankki on esittänyt vakuusrahastolle tukihakemuksen (Laajanen 2008, 26).

Anttila esittää suppean pankin (*narrow bank*) -mallia ratkaisuksi kriisien välttämiseksi (Anttila 1996, 348–351). Suppean pankin tai sen synonyymien turvallisen pankin (*safe bank*) idea tunnettiin alun perin nimellä ”*Chicago Plan*”. Aihetta tutkinut Ronnie Phillips on liittänyt turvallisen pankin idean David Ricardon aatemaailmaan (Phillips 1995, 3). Tämä riskittömyyttä tavoitteleva pitkälti teoreettinen malli on siis vanha ja lähtee siitä ajatuksesta, että muodostettaisiin pankkeja, jotka perustettaisiin sille periaatteelle, että toiminta rajoitettaisiin pelkästään talletusten vastaanottamiseen ja näin kerättyjen varojen sijoittamiseen mahdollisimman turvallisiin korkoinstrumentteihin. Lisäksi tällainen pankki voisi hoitaa tavanomaista maksuliikettä. Tällainen toiminta aiheuttaisi mahdollisimman vähän transaktiokustannuksia, joten se pystyisi

tarjoamaan edulliset talletuskorot. Se ei ottaisi myöskään riskejä, jolloin tuloksenmuodostuksessa ei tarvittaisi varautua luottotappioihin. Suuren volyymin ansiosta pankki pystyisi sijoittamaan tallettajilta keräämänsä varat kilpailukykyisin hinnoin markkinoille. Suppean pankin malli vaikuttaa siten varsin houkuttelevalta. Malli on kuitenkin jäänyt teoreettiseksi. Perinteiset pankit ovat pikemminkin pyrkineet diversifioimaan kuin supistamaan omia toimintojaan ja uusia, suppean mallin mukaisia pankkeja ei ole ilmestynyt markkinoille. Kenties tallettajien tarve sijoittaa varojaan turvallisille markkinoille on toteutunut perinteisten pankkien kautta tai tämä tarve voidaan toteuttaa sijoitusrahastoja käyttäen, nimenomaan lyhytkorkorahastojen kautta (Ks. Kanninen 1996, 15). Lyhyen koron rahastot toteuttavat nimittäin narrow bank-ideologiaa hieman eri terminologiaa käyttäen. Niitä voidaan jopa pitää keinona vähentää sääntelyn tarvetta.

”A variant on the money market mutual fund is the idea of narrow bank, which many economists, including Friedman and Tobin have advocated as a way out of prudential regulation.” (Dewatripoint & Tirole 1994, 38).

Narrow bank -ajatuksella voisi olla tilaa ainoastaan sellaisilla kehittyvillä markkinoilla, jotka ottavat vasta ensi askeleitaan pankkitoiminnassa. Näin ollen narrow bank -ajatus ei voida pitää ratkaisuna pankkikriisien välttämiseksi.

Miten sitten pystytään parhaiten vastaamaan rahoitustoimialan uusiin haasteisiin? Suurin haaste on saada aikaan yhtenäinen pareto-optimi-tilaa tavoitteleva maailmanlaajuinen sääntelynormisto, johon kaikki toimivat osapuolet vapaaehtoisesti sitoutuvat. Muut haasteet liittyvät johtamiseen, omistajaohjaukseen ja muuttuvien ympäristöolosuhteiden hallintaan.

5.2.5. Itsesääntely

Viranomaissääntelyn lisäksi tarkasteluun on syytä ottaa toinen käsite, itsesääntely. Aihetta käsitellään muun muassa Ruotsin valtion Statens Ofentliga Utredningar -virallisjulkaisussa. Myös Anthony Ogus on paneutunut itsesääntelyn teoreettiseen pohdintaan. Yleisellä tasolla itsesääntelyn voidaan katsoa olevan hyvin toimivien markkinoiden ehdoton edellytys. Ei siis viranomaissääntelyn substituutti vaan peräti lainsäädännön ja viranomaisääntelyn perusta.

”Självreglerig är inget entydigt begrepp. I dess vidaste tolkning kan självregleringen anses innefatta hela det värde-och normsystem- såväl det explicita som det underförstådda- som bygger upp och genomsyrar branschen och de företag som där verkar. Här liksom på alla andra samhällsområden är detta den gemensamma värdegrund på vilken all fungerade lagstiftning och reglering måste vila. I den meningen kommer självreglering alltid att vara en oundgänglig förutsättning för en väl fungerande marknad” (SOU Fi 2002:8, 58-59).

Itsesääntely ei toteudu ilman sääntelyorgaaneja. Tässäkin sääntelymuodossa tarvitaan organisaatioita, jotka muodostavat ne käyttäytymissäännöt ja normit, joita alan toimijoiden odotetaan noudattavan. Säännöt muodostuvat yleensä suosituksista, ehdottomista normeista ja sanktioista. Itsesääntelyn kohdalla sanktiointimahdollisuudet ovat rajallisia ja keinovalikoima erilainen kuin viranomaisääntelyssä.

Itsesääntelyn sanktiointi voi sisältää epämuodollisen painostamisen eri muotoja, kuten joltakin markkinapaikalta tai markkina-alueelta pois sulkemisen tai toimialajärjestöjen ulkopuolelle jättämisen. Sanktiointi on ennen kaikkea sidoksissa maineeseen ja luotettavuuteen. Sanktiointi on ongelmallista myös viranomaisääntelyssä. Sääntelyviranomaisten kaksi keskeisintä heikkoutta ovat IMF:n mukaan pätevien resurssien puute ja riittämätön auktoriteetti asioihin puuttumiseksi (SOU Fi 2002 2.8, 58).

Itsesääntelyn ydikysymys onkin se, että luonnollisen monopolin kaltaisia olosuhteita pyritään eliminoimaan toimijoiden omasta intressistä lähtien, jolloin edellä mainitut viranomaisääntelyn heikkoudet eivät enää ole relevantteja tekijöitä. Ogus on päätenyt myös näkemykseen, jonka mukaan nimenomaan itsesääntelyssä saadaan viranomaisääntelyä paremmat asiantuntijavoimat, teknillinen tieto ja innovatiivisuus käyttöön pienemmillä informaatiokustannuksilla. Toisaalta kustannussäästöjä saadaan myös sitä kautta, että sääntelyobjektit osallistuvat itse sääntelyn hallinnollisiin kustannuksiin.

Kustannusten kohdentumisessa suurin periaatteellinen ero tulee siitä, että viranomaisääntelyn kustannukset tulevat loppujenlopuksi veronmaksajien maksettaviksi, mutta sääntelyn kohteet maksavat osittain tai kokonaan itsesääntelyn menot (Ogus 2001, 97–98). Ogusin näkemystä voi täydentää siltä osin, että vaikka viranomaisääntelyn hallinnolliset kustannukset kohdistuvatkin viime kädessä veronmaksajiin, sääntelyn aiheuttamia välillisiä kustannuksia voidaan nähdä kohdistuvan myös asiakkaisiin korkeampien hintojen muodossa.

Itsesääntelyn perusmuoto on vapaaehtoisuuteen perustuvien sääntelyorganisaatioiden malli. Englanninkielisessä kirjallisuudessa näistä käytetään termejä *self-regulatory organizations* (SRO) tai *self-regulatory agencies* (SRA). (Ogus 2001, Heremans 1999) Sääntely toteutuu silloin vapaaehtoisuuteen perustuen. Sääntelyn kohde katsoo olevan omalle liiketoiminnalleen eduksi että se noudattaa tällaisen sääntelyorganisaation normeja ja suosituksia.

”The benefits of self-regulation are, in many situations, compelling. First, the expertise and first-hand knowledge of practitioners are conducive to the formulation of rules that are relevant to the regulatory task. Second, the information required for effective monitoring, such as information on transactions, generally is more readily available to market participants than to regulators. Third, information usually travel faster within markets than between markets and regulators, and market participants generally respond more promptly than regulators to adverse developments. There is ample evidence that interbank credit lines are one of the first warning signals of distress. Fourth, it is human nature to accept self-imposed rules more readily than rules imposed by outsiders, especially where those outsiders are believed (rightly or wrongly) to lack adequate understanding about how markets really work. Finally, SRO:s enable official regulatory agencies to leverage their limited public resources through their expertise and oversight. This aspect is especially relevant where the regulatory responsibilities cover several large institutions or sectors, as well as a vast array of small operators” (Carmichael & Pomerleano 2002, 157).

Vapaaehtoisten sääntelyorganisaatioiden etuina voidaan siis nähdä joustavuus ja reagoitavuus. Hyvänä esimerkkinä on interbank-markkinoiden luottolimiittien toiminta ensimmäisenä varoitussignaalinä markkinaosapuolen heikkenevästä tilasta. Toisaalta vapaaehtoisuuteen liittyy aina mahdollisuus omien intressien painottamiseen. Vapaaehtoista itsesääntelyä voidaan helposti rinnastaa ”kettu kanalan vartijana” -asetelmaan. Jos sääntely esimerkiksi aiheuttaa liikaa kustannuksia, haetaan liian helposti kompromisseja ja joustetaan enemmän kuin viranomais-sääntelyn olosuhteissa. Alan Greenspan on argumentoinut myös itsesääntelyn puolesta:

”Except where market discipline is undermined by moral hazard, for example, because of federal guarantees of private debt, private regulation generally has proved far better at constraining excessive risk-taking than government regulation” (Greenspan 2005, 5).

Itsesääntely nostaa korostetusti esille toiminnan laillisuuden, kirjanpidon oikeellisuuden, luottavuuskysymykset ja maineen. Luottamus ja markkinakuri ovat tiiviisti toisiinsa kytkeyty-

neitä. Itsesääntelyn rooli korostuu sitä enemmän, mitä löysemmin säänneltyihin toimijoihin tai toimintaympäristöihin mennään. Itsesääntelyyn voidaan kohdistaa myös kritiikkiä. Ogus ottaa esille kolme keskeistä kysymystä (Ogus 2001, 99). Vapaaehtoisilta sääntelyorganisaatioilta puuttuu demokraattinen laillisuus pohja ja niiltä puuttuu interventiomahdollisuus uppinkaisista valvottavista kohtaan. Kolmanneksi sääntelyorganisaatioilla on lisenssien myöntämisen ja erilaisten toimintatapojen sallimisen kautta mahdollisuus luoda joillekin yrityksille poikkeuksellisia kilpailuetuja.

”Thus SRA:s exclusive power to issue licences authorizing the practice of a profession or occupation have used that power to restrict entry and thereby to enable incumbent practitioners to earn supracompetitive profits” (Ogus 2001, 99).

Näiden Ogusin mainitsemien tekijöiden lisäksi itsesääntelyyn liittyy vielä yksi selkeä epäkohota. Itsesääntelyorganisaatiot ovat pääosin kansallisia instituutioita, kun taas pankkitoiminta yhä enenevässä määrin kansainvälistä. Itsesääntelyn kansalliset menetelmät ja normit eivät siten ole kansainvälisesti yhdenmukaisia eivätkä keskenään vertailukelpoisia. Rahoitustarkastuksen mukaan Suomessa toimi vuonna 2006 kahdeksan itsesääntelyorganisaatiota, Pörssi (OMX), Suomen Pankkiyhdistys, Arvopaperilautakunta, Pankkialan asiakasneuvontatoimisto, Suomen sijoitusrahastoyhdistys, Arvopaperivälittäjien yhdistys, Keskuskauppakamari ja Tilintarkastuslautakunta (www.rahoitustarkastus.fi 6.6.2006). Ruotsissa itsesääntelyorganisaatioiksi on laskettu Finansanalytikernas förening, Fondbolagens förening, Aktiemerknadbolagens förening, FAR, Näringslivets Börskommittee, Aktiemarknadsnämnden, Redovisningsrådet, Sveriges Finansanalytikers förening ja Svenska Fondhandlareförening (SOU 2003:22, 61-68).

Yhdysvalloissa viranomaissääntely on hajautettu viidelle eri toimijalle, The Cotroller of the Currency, the Federal Reserve, the Federal Deposit Insurance Corporation, the State Banking Commissioner, the Federal Home Loan Bank Board ja Loan Insurance Corporation.(Jaffee 1989,251) Kun viranomaissääntely on jo näin monen eri toimijan hoidossa, on oletettavaa että itsesääntelyä toteutetaan huomattavasti laajemman toimijaverkoston kautta. Tässä voidaan jopa nähdä jopa kilpailua sääntelyn toteuttajien kesken. Heremansin mukaan ”Regulatory competition may eventually lead to a downward regulatory spiral” (Heremans 1999, 971).

Äärimmillään itsesääntelyorganisaatioiden keskinäinen kilpailu voi siis johtaa siihen, että sääntelyn toteuttajat kilpailevat sääntelyn löysyydellä, joka voi johtaa yleisen normatiivisen

tason laskuun. Jaffee käsittelee myös aihetta ”Competition of laxity among regulators” (Jaffee 1989,254). Heremans näkee tästä huolimatta itsesääntelyn roolin kasvavan sitä mukaa kun muodostetaan ammatillisia sääntelyorganisaatioita, jotka ohjaavat organisaation jäsenten toimintaa. Tämä ajatuskulku johtaa mielenkiintoiseen johtopäätökseen. Delegoitu sääntely ja itsesääntelyorganisaatioiden keskinäinen kilpailu merkitsee viranomaisten roolin muutosta. Viranomaisten tehtäväksi tulee perinteisten tehtävien lisäksi valvoa myös itsesääntelyjärjestelmän toimintaa ja tehokkuutta.

Lainsäädäntöä voidaan pitää monissa olosuhteissa liian jäykkänä sääntelymuotona. Tämän vuoksi Euroopan unionissa on kiinnitetty lisääntyvää huomiota hyvään hallintotapaan eli corporate governance -sääntelyyn. Hyvän hallintotavan voidaan katsoa olevan yksi itsesääntelyn ulottuvuus, jolla pyritään lisäämään yritysten läpinäkyvyyttä. EU:n hyvää hallintotapaa koskeva suunnitelma, *Action Plan on Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the EU*, toteaa että kaikkien osakeyhtiömuotoisten yritysten läpinäkyvyyttä tulee lisätä vuosien 2006–2008 aikana (Keskuskauppakamari 2005, 5). Suomessa Keskuskauppakamari on antanut suosituksen listayhtiöiden hallinnointi- ja ohjausjärjestelmistä Suosituksessa on kaikkiaan 57 erillistä asiakohtaa koskien muun muassa hallitusta, yhtiökokousta, palkitsemista, sisäpiirikysymyksiä ja sisäistä valvontaa. Listayhtiöiden corporate governance-suositus perustuu niin sanottuun *comply or explain* -periaatteeseen. Periaatteen mukaan yrityksen tulee noudattaa suositusta kokonaisuudessaan, mutta jos yhtiö poikkeaa suosituksesta, sen on ilmoitettava poikkeaman syy (Keskuskauppakamari 2005, 22).

Lisäksi suositus lähtee näkemyksestä, jonka mukaan hyvä hallintotapa pitäisi ulottaa kosemaan muitakin kuin varsinaisia listayhtiöitä. Keskuskauppakamarin mukaan suosituksen piiriin tulisi ottaa myös sellaiset yhtiöt, jotka harjoittavat lakisäätteistä tai yleisen edun kannalta merkittäviä palveluja. Tällaisia yhtiöitä ovat esimerkiksi pankit ja vakuutusyhtiöt niiden juridisesta yhtiömuodosta riippumatta. Listayhtiöille annettu suositus voi kuitenkin olla liian raskas pienten yritysten sovellettavaksi. Suosituksen tarkka noudattaminen voi aiheuttaa näille kohtuuttoman suuria transaktiokustannuksia esimerkiksi julkistettavien tietojen jatkuvan päivittämisen takia.

Näin ollen hyvä hallinnointitapaa koskeva sääntely asettaa pankit kahteen erilaiseen kategoriaan. Ohjeistus koskee suuria pörssinoteerattuja pankkeja, mutta pienten listaamattomien pankkien ei tarvitse noudattaa hyvää hallintotapaa koskevia suosituksia. Tästä seuraa asiakkaan

näkökulmasta epäsymmetrisen informaation lisäulottuvuus. Pienten pankkien asiakkaat joutuvat tältä osin luottamaan omaan pankkiinsa suppean informaation perusteella. Kun läpinäkyvyys ei toteudu hyvän hallintotavan konseptilla, tiedon hankinta on toteutettava muilla tavoin, esimerkiksi osallistumisella pankin yhtiökokouksiin, isännistön tai osuuskunnan kokouksiin.

5.2.6. Sääntelyn tehokkuus

5.2.6.1 Taloudellinen sääntely

Seuraavaksi on syytä pohtia sääntelyn tulevaisuutta ja erityisesti taloudellisen sääntelyn tehokkuutta. Missä määrin sääntelyn keinoin voidaan välttää uusia pankkikriisejä? Anttila päätyy johtopäätökseen, jonka mukaan säännöstely on ratkaisu esitettyyn kysymykseen (Anttila 1996,351).

”Korkosäännöstely ja valuuttaliikkeiden rajoittaminen voivat tehdä pankeille toimintaympäristön, jossa rahoituksen ominaisuuksia ei muuteta tavalla, joka synnyttää hallitsemattomia pankkiriskejä. Samalla kannustimet liialliseen riskinottoon poistetaan. Pankkiriskit ovat hallittavissa säännöstelyllä.”

Kannanotto on voimakas ja siitä on havaittavissa heijastumia niistä olosuhteista, joissa Suomen pankkisektori toimi ennen rahoitusmarkkinoiden vapautumista. Silloin nimenomaan säännöstelyn avulla saavutettiin pankkitoiminnassa pitkäksi aikaa stabiili tilanne. Nykytilanteessa kannanottoa on syytä analysoida tarkemmin. Kansainväliseksi muuttunut pankkien liiketoiminta ei ole enää tehokkaasti säännösteltävissä. Jos toimintaa säännösteltäisiin voimakkaasti, toimijat voisivat reagoida siirtymällä säännöstelemättömille markkinoille ja toimintamuodot voisivat hakeutua taseiden ulkopuolisiin positioihin ja sellaisiin instrumentteihin, jotka olisivat säännöstelyn ulkopuolella. Säännöstely kohtaisi ylivoimaisia esteitä, kun toimijat kehittäisivät säännöstelyarbitraasin kautta uusia kanavia omalle toiminnalleen. Näin ollen säännöstely voisi olla teoreettisesti pätevä vastaus, mutta ei kelpaa realistiseksi ratkaisuksi esitettyyn kysymykseen.

Sääntelyssä voidaan hahmottaa kaksi luokkaa, sosiaalinen ja taloudellinen sääntely. Sosiaaliseen sääntelyyn voidaan laskea kuluttajien suojaaminen terveyden, turvallisuuden, ympäristö-

riskien ja vastaavien varalta. Taloudellinen sääntely pyrkii korjaamaan markkinoiden epätäydellisyyksiä, tehottomuutta ja ulkoisvaikutuksia, jotka johtuvat epätäydellisestä informaatiosta ja toimijoiden pyrkimyksestä kohti monopolistista käyttäytymistä. Taloudellista sääntelyä voidaan pitää luonnollisten monopoliin yhteydessä kilpailun korvikkeena (Ogus 1994, 4-5).

Ogusin kehittämä sosiaalisen sääntelyn viitekehys on tietyin edellytyksin sovellettavissa myös pankkien taloudelliseen sääntelyyn (Ogus 1994,151). Taloudellinen sääntely on silloin luokiteltavissa viiteen pääryhmään. Luokittelussa lähdetään ensiksi ennakkohyväksymistä edellyttävistä toimista. Tällaisia ovat tyypillisesti talletusten vastaanottamisen aloittaminen, pankin toiminnan aloittaminen tai sivukonttorin perustaminen ulkomaille. Toimintaa voidaan säännellä myös täsmästandardeilla, suoritusstandardeilla tai tavoitestandardeilla. Tavoitestandardina voidaan pitää esimerkiksi määräyksiä riskikeskittymistä. Pankin vakavaraisuussuhdetta, kasavarantoa tai omistusrajoituksia koskevat määräykset ovat esimerkkejä Ogusin luokituksen mukaisista suoritus- tai täsmästandardeista. Tämän luokituksen lievin aste on informaatiösääntely. Informaatiösääntely tarkoittaa pankkien velvollisuutta antaa tietoa mm. ylimmästä johdostaan, tilinpäätöksistään, talletustakuujärjestelmästä tai riskeistään.

5.2.6.2. Sääntelyn tavoitteista ja instrumenteista

Carmichaelin ja Pomerleanon mukaan sääntelyn neljä tärkeintä tavoitetta ovat *systemiriskin välttäminen*, *kuluttajansuoja* rahoituspalvelujen tarjoajien opportunistista käyttäytymistä vastaan, rahoitusmarkkinoiden toiminnan *tehokkuuden* varmistaminen sekä yhteiskunnallisesti tärkeiden *sosiaalisten päämäärien* edistäminen (esim. omistusasumisen edistäminen tai yhteiskunnan resurssien kohdistaminen tietyille kohderyhmälle) (Carmichael & Pomerleano 2002, 23). Näiden tavoitteiden saavuttamiseksi on olemassa useita sääntelyinstrumentteja.

Taulukko 16 Sääntelyinstrumentit ja sääntelyn tavoitteet

Sääntelyinstrumentti	Systemiriskin välttäminen	Kuluttajansuoja	Markkinoiden tehokkuus	Sosiaaliset päämäärät
Kilpailulainsäädäntö	-	+	+	+
Toimilupien peruuttamisohjeet	+	+	+	+

Toimintatapaohjeet	-	+	+	+
Korkomääräykset	-	+	+	-
Vakavaraisuusnormit	+	+	-	-
Toimalalle tulemis- testit	+	+	+	
Maksuvalmiusnormit	+	+	-	-
Raportointiohjeet	-	-	-	+
Toimiala- ja palvelu- rajoitukset	+	-	-	+
Taserakenne	+	-	-	+
Talletussuoja	+	+	-	-
Varaukset	+	+	-	-
Asiakkaan suoja	-	+	-	-
Korkokatot	+	+	-	+
Investointiohjeet	-	-	-	+
Maantiteelliset rajoitukset	-	-	-	+

Lähde: Herring & Santomero 1999

Oheisesta taulukosta nähdään, että mikään yksittäinen sääntelyinstrumentti ei kata kaikkia sääntelyn tavoitteita. Sääntelyn vaikuttavuuden optimaalinen tilanne saavutetaan käyttämällä useita instrumentteja samanaikaisesti. Herring ja Santomeron (1999) mukaan markkinoiden tehokkaaseen toimintaan voidaan parhaiten vaikuttaa kilpailulainsäädännöllä, selkeillä toimilupien peruuttamisohjeilla, liiketoimintasäännöillä, korkosääntelyllä ja toimialalle tulemiseen liittyvillä testeillä.

Rahoitusmarkkinoiden sääntely voidaan ajatella toteutettavaksi usealla eri tavalla. Seuravaassa tarkastellaan näitä keskeisimpiä lähestymistapoja ja näiden tehokkuuseroja..

- sääntelystä luopuminen (regulatory capture),
- viranomaissääntely,
- itsesääntely sekä

- viranomais sääntelyn ja itsesääntelyn yhdistelmä.

Kokonaan sääntelemättömät olosuhteet ovat rahoitusmarkkinoilla lähinnä teoreettinen ja joka tapauksessa erittäin haasteellinen olotila. Sääntelemättömyys voisi kuulua äärimmäisiin poikkeusoloihin tai laboratorio-olosuhteisiin verrattavaan maailmantilaan. Voidaan ajatella että joissakin yhteiskunnallisen uudelleenjärjestelyn välivaiheessa tai aivan kehittymättömmissä yhteisöissä oltaisiin lähinnä tällaisia laboratorio-olosuhteita. Normiton maailmantila on harvoin pysyvä olotila. Kehittyvien talouksien osalta on nähtävissä pyrkimyksiä omaan kansantalouteen ja kulttuuriin soveltuvien normien kehittämistä. Tällöin perussuuntaus on sääntelemättömästä tai vain vähäisessä määrin säännellystä käytännöstä vaiheittain kohti säänneltyjä oloja.

Päinvastainen suuntaus, deregulaatio, on tunnettu ilmiö, mutta kokonaan säännöstelystä luopuminen on harvinainen tai lähestulkoon tuntematon ilmiö. Sääntelyssä voi kuitenkin esiintyä suhdanteista tai poliittisista syistä astevaihteluja, jotka jossakin vaiheessa ovat merkinneet sääntelyn lieventymistä joltakin osin. Heikosti säännellyissä olosuhteissa markkinamekanismit ei oikaistaisi yhteiskunnan interventioilla eikä rajoituksilla. Ogusin näkemyksen mukaisesti kehitys kulkisi näissä olosuhteissa kohti monopolistista käyttäytymistä, jolloin myös oligopolit luultaammin yleistyisivät. Edelläkuvatunlainen kehitys merkitsisi rahoitusmarkkinoiden tehokkuuden huomattavaa heikkenemistä.

Granlund on tutkinut sääntelyn vaikutuksia rahoitusmarkkinoiden kehitykseen. Hänen näkemyksensä mukaan julkisen valvonnan myönteisestä vaikutuksesta rahoitusmarkkinoiden kehitykseen on näyttöä.

”Monista tutkimuksista (esim. Maailmanpankki, ja La Porta) ilmenee, että siinä missä rahoitusmarkkinoiden oma sääntely (private anforcement) edistää markkinoiden kehitystä, julkisen valvonnan myönteisistä vaikutuksista ei ole olemassa näyttöä. Tutkimuksen (Granlund 2008) tulokset viittaavat kuitenkin julkisen valvonnan ja rahoitusmarkkinoiden kehityksen välisten suhteiden olemassaoloon aikaisemmista tutkimuksista poiketen” (Granlund 2008,1)

5.2.6.3. Sääntelyn astevaihteluista

Seuraavaksi käsitellään viranomaissääntelyn joustokohtia ja astevaihteluita. Onko tiukka sääntely parempi kuin löyhä sääntely? Suomen pankkikriisiä edeltävältä jaksolta on lukuisia esimerkkejä sääntelyarbitraasista. Kun Suomen Paankin ja pankkitarkastusviraston ohjeet koettiin liian vaikeiksi toteuttaa, haettiin keinoja normien kiertämiseksi tai ohittamiseksi. Tällaisissa olosuhteissa sääntelyn alkuperäinen tarkoitus ei toteudu, ja mikä ongelmallisinta, sääntely kohdentuu epätasaisesti sääntelyobjekteihin. Osa toimijoista noudattaa sääntöjä, osa kiertää normeja ja toimii siten itse määrittelemiensä normien mukaisesti. Liian tiukka sääntely voi näin aiheuttaa epäoikeudenmukaisuutta ja välillisesti kilpailun vääristymiä. Toinen keskeinen havainto liittyy päämies-agenttiteoriaan. Kun normisto koettiin liian vaativaksi, suomalaiset pankit pyrkivät, ja myös onnistuivat vaikuttamaan omaa toimintaansa sääntelevän normiston sisältöön. Tuloksena oli kuitenkin Pyrrhoksen voitto. Vakavaraisuutta ja riskienhallintaa koskevat normit vahvistettiin sääntelyviranomaisten tahtotilaa lievempinä. Nämä normit johtivat kuitenkin riskienhallinnan suhteen virheratkaisuihin ja hallitsemattomiin riskipositioihin.

Liian tiukka sääntely voi johtaa näiden esimerkkien perustella epätoivottaviin lieveilmiöihin. Vello Venselin näkemyksen mukaan Viron pankkiriisin taustalla oli liian tiukka sääntely, joka johti liialliseen riskinottoon. (Sorg 2004) Riskinotolla tavoiteltiin sen taseisia liiketoiminnallisia tuloksia että uudistuneen sääntelyn normit olisivat täyttyneet. Onko sitten sääntelyä muutettava suhdanteiden tai kansantaloudellisten ilmiöiden myötä vai pitääkö normien olla staattisia ja siten ennakoitavissa olevia? Liiketoiminnassa lähdetään yleisesti going concern -periaatteesta eli toimintoja suunnitellaan ja organisoidaan pitkän aikavälin tavoitteiden mukaisesti. Olisi ristiriitaista, jos tällaisessa toimintaympäristössä sääntelyviranomaiset, yksi pankkien keskeisistä sidosryhmistä, toimisi epäjohdonmukaisesti. Viranomaisvalvonnalta on oikeutettua odottaa tiettyä ennakoitavuutta ja stabiilisuutta. Poikkeusolot muodostavat erilaisen tilanteen. Suomen pankkikriisin yhteydessä havaittiin, että silloin kun uhkaksi koettiin pahimmillaan koko pankkijärjestelmän järkkäminen, viranomaiset joustivat normien tulkinnassa. Tällainen normijoustavuus on hyväksyttävissä silloin, kun kyseessä on kokonaistaloudellinen uhka, rahoitusjärjestelmän vakauden horjuminen tai peräti systeemikriisin uhka.

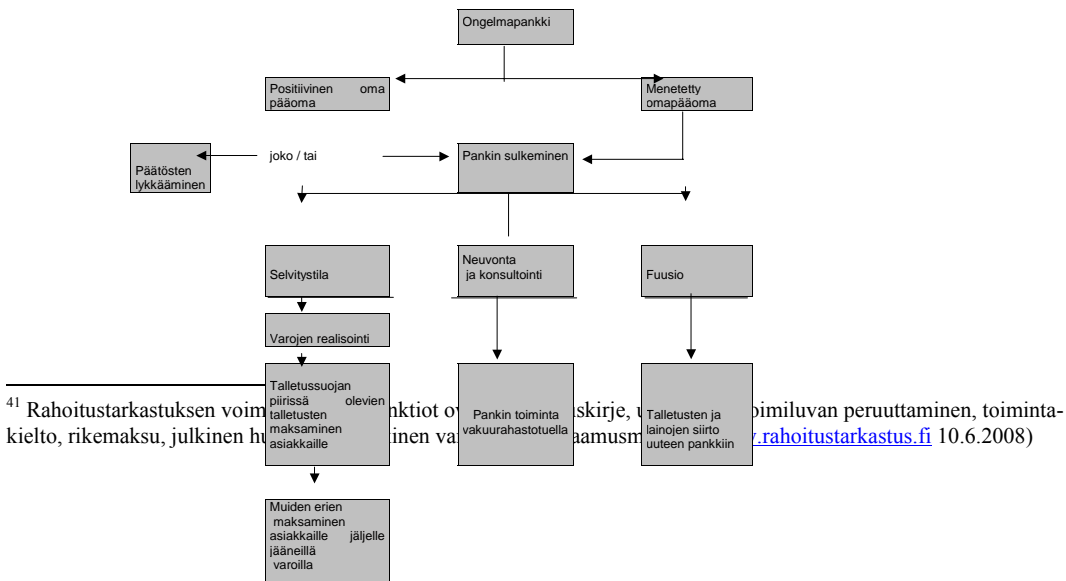
Normaalioloissa normijoustavuuden tulisi olla yhteydessä sanktioihin. Ogusin sääntelylogiikan mukaisesti ajallista joustavuutta voidaan sallia informaatio-sääntelyn ja joidenkin tavoitestandardien kohdalla. Ajallisella joustavuudella tarkoitetaan silloin sitä, että vaaditun tiedon toimittamiselle tai tavoitestandardin saavuttamiselle annetaan tietty määräaika. Sanktiointi on sääntelyviranomaisten näkökulmasta ongelmallinen kysymys. Tästä kuvaavana esimerkkinä

olkoon Säästöpankkien piittaamattomuus taloudellisista sanktioista silloin kun Suomen Pankki halusi rajoittaa pankkien luotonannon kasvua. Säästöpankkiryhmässä arvioitiin silloin voimakkaan luotonannon jatkamisen hyödyt suuremmiksi kuin Suomen Pankin asettamat sanktiot. Sakot, ylimääräiset kassavarannot tai keskuspankkiluottojen korot vaikuttavat sääntelyn kohteena oleviin pankkeihin eri tavoin riippuen pankin taloudellisesta tilasta ja taseasemasta. Pääsääntöisesti on kuitenkin niin, että vahvassa taloudellisessa asemassa olevalle pankille tällaiset sanktiot eivät ole toimintaa ohjaavina tekijöinä merkittäviä. Sen sijaan maineeseen ja luottamuksen liittyvät seikat voivat osoittautua taloudellisia tekijöitä tärkeämmiksi.⁴¹

Sanktiot ovat todennäköisimmin tehokkaimmillaan vaikuttaessaan välillisesti, eli silloin jos ne vaikuttavat luottoluokituslaitosten ja asiakkaiden käsityksiin pankin luotettavuudesta. Julkisuuteen tullut tieto sitä, että viranomaiset ovat asettaneet pankille sanktioita, voi aiheuttaa pankille enemmän menetyksiä kuin varsinainen taloudellinen sanktio.

5.2.6.4. Viranomaisten interventiot

Viranomaisten käyttämien sääntelykeinojen äärimmäisinä vaihtoehtoina ovat toimiluvan peruuttaminen, pankin sulkeminen tai haltuunotto. Suomessa ”toimilupa-korttia” ei ole otettu aktiivisesti käyttöön. Venäjällä sen sijaan sekä toimilupien myöntäminen että niiden peruuttaminen on aivan toisessa mittaluokassa. Ero kuvaa hyvin toimialan kehitysvaihetta. Silloin kun pankkitoimiala on vasta hakemassa oikeaa paikkaansa kansantaloudessa, toimiluvan peruuttaminen tai pankin haltuunotto ovat tehokkaita interventioinstrumenttejä. Suomen Pankin toimeenpanema Skopin haltuunotto oli poikkeuksellinen toimi, johon jouduttiin pankin ylisuur-



ten ongelmien tullessa ilmi. Jaffee on hahmotellut haltuunoton lisäksi muita viranomaisten interventiovaihtoehtoja ongelmapankkien pelastamiseksi (Jaffee 1989, 249).

Kuva 21 Ongelmapankkien pelastaminen

Lähde. Jaffee 1989, 249

Viranomaissääntelyn ääri raja on siis toimenpiteissä, joilla kestävämmään taloudelliseen tilaan ajautuneita pankkeja käsitellään. Keinovalikoimana on pankin sulkeminen, fuusioiminen, likvidaatio tai väliaikainen viranomaisten haltuunotto. Jaffeen esittämien vaihtoehtojen lisäksi on olemassa suasiivisiä vaihtoehtoja, jossa viranomaiset toimivat välikätenä ja suostuttelevat tai pakottavat markkinaosapuolia pilkkomaan, ostamaan, myymään yhtiöitä tai niiden osia tai sijoittamaan lisää pääomaa. Yhdysvaltalaisen Long Term Capital Management-rahastoyhtiön pelastaminen on hyvä esimerkki ratkaisusta, jossa maksajana ei ollut yhteiskunta, vaan yritykseen sidoksissa olleet markkinaosapuolet. Useimmissa tapauksissa kriisipankkien pelastamisen lopulliseksi maksamiseksi jää kuitenkin yhteiskunta eli veronmaksajat. Jos ex ante-sääntelyllä on pystytty välttämään ennakoitua tällainen tilanteet, on samalla todennäköisesti saavutettu yhteiskunnan toiminnan kannalta tehokkaampi ratkaisu.

Euroopasta puuttuu yhtenäinen ohjeistus viranomaisten interventioista. Yhdysvalloissa on olemassa *prompt correction* -säännöstö nopeita tilanteita varten. Yksittäisen pankin pelastamiseen voidaan käyttää ELA (emergency liquidity assistance) – menetelmää, jossa helpotetaan vaikeuksiin joutuneen pankin maksuvalmiustilannetta. Järjestelyn pääperiaatteisiin kuuluu se, että maksuvalmiusluotoille vaaditaan aina vakuudet, vakuuksissa käytetään turvamarginaalia eli aliarvostusta ja luotosta peritään normaalia korkeampi korko (*penalty rate*) (Hakkaraisen haastattelu 23.4.2008).

Prompt Corrective Action- säännöstö määriteltiin Yhdysvalloissa vuoden 1991 lainmuutoksella (The U.S. FDIC Improvement Act of 1991, Section 131). Säännöstössä pankit luokitellaan vakavaraisuuden suhteen viiteen kategoriaan. Well capitalized, adequately capitalized, undercapitalized, significantly undercapitalized ja critically undercapitalized. Kolmannen kategorian, (undercapitalized) pankit joutuvat laatimaan viranomaisille pääomarakenteen tervehdyttämissuunnitelman. Lisäksi viranomaiset voivat rajoittaa pankin vastuiden kasvattamis-

ta. Niille pankeille, jotka ovat kahdessa heikoimmassa luokassa (significantly undercapitalized tai critically undecapitalized) viranomaisilla on kymmenen ohjauskeinoa:

- viranomaiset voivat vaatia pankin osakkeiden myymistä
- viranomaiset voivat kieltää osingonjaon
- viranomaiset voivat rajoittaa pankin maksamien talletuskorkojen tasoa
- viranomaiset voivat rajoittaa johdolle maksettuja palkkioita tai bonuksia
- viranomaiset voivat kieltää uusien konttoreiden perustamisen
- viranomaiset voivat rajoittaa talletusten ottamista kirjeenvaihtajapankeilta
- viranomaiset voivat edellyttää toimivan johdon vaihtamista
- viranomaiset voivat puuttua pankin operatiiviseen toimintaan
- viranomaiset voivat kieltää koron maksamisen pääomalainoille (subordinated debt)
- viranomaiset voivat kieltää reaaliomaisuuden myynnit
- viranomaiset voivat kieltää kirjanpito menetelmien muutokset

(Lidgren, Garcia & Saal 1996, 198)

Pankit, jotka eivät pysty parantamaan pääomarakennettaan ja jäävät heikoimpaan kategoriaan, otetaan viranomaisten haltuun viimeistään 120 päivän kuluttua tilanteen havaitsemisesta. Haltuunotto tarkoittaa joko likvidaatiota tai toiminnan jatkamista viranomaisten hallinnassa (conservatorship, receivership). (Lindgren, Garcia & Saal 1996, 198–199)

Vuonna 2008 Yhdysvalloissa jouduttiin turvautumaan sekä haltuunottoihin, likviditeetin turvaamistoimiin että roskapankkiin. Syyskuussa 2008 valtio otti haltuunsa asutoluottomarkkinoiden kaksi välillistä toimijaa Freddie Macin ja Fannie Maen. (www.economist.com 9.9.2008. Kriisin ratkaisemiseksi säädettiin laki roskapankista. Roskapankilla tarkoitetaan instituutiota joka talletus- ja investointipankkien pelastamiseksi voi ottaa haltuunsa heikkolaatuisia, riskillisiä tase-eriä. (The Emergency Economic Stabilization Act of 2008, EESA) Laki antoi Yhdysvaltojen valtiovarainministeriölle valtuudet ostaa rahoituslaitoksilta lähes 700 miljardin dollarin arvosta heikkolaatuisia lainapapereita.

5.2.6.5. Tehokkuuden käsitteestä

Optimaalinen sääntely on todennäköisimmin sellaista, että siten saavutetaan muiden sääntelyn tavoitteiden lisäksi myös yhteiskunnallisen tehokkuuden tavoite. Kannianen määrittelee taloustieteellisen tehokkuuden seuraavasti ”Tehokas toimintatapa tai tehokas instituutio tarkoittaa sellaista ratkaisua, järjestelmää, joka tuottaa mahdollisimman korkean hyvinvoinnin.” (Kannianen 2007, 100).

Sääntelemätön olotila – tieliikenne ilman nopeusrajoituksia – on käyttökelpoinen ratkaisu hyvin harvoissa toimintaympäristöissä. Lindström on lähtenyt siitä näkökulmasta, että sääntelylle on olemassa välttämätön minimitaso (Lindström 1991, 28–29).

”Det finns ett nödvändigt minimum. En värld utan lagar och regler skulle vara inte bara farlig utan också ineffektiv. En marknadsekonomi, där man fritt avtalar om villkor för köp och försäljning, och där man disponerar sin egendom, förutsätter ett antal spelregler och ”standards” för att fungera.”

Lindströmin näkemyksen mukaan minimirajan alle jäävällä sääntelyllä markkinatalous ei toimisi eikä silloin saavutettaisi myöskään tehokkuustavoitetta. Hän ottaa esille käsitteen ”IBM-yhteensopiva” esimerkkinä pelisääntöjen merkityksestä. Kun IBM oli savuttanut tietyillä tietotekniikan osa-alueilla määräävän markkina-aseman, se alkoi käyttää hyväkseen yhteensopi- vuusargumenttia. Tämä merkitsi sitä, että jonkin toisen laitevalmistajan sovelluksen käyttöö- otto vaatii *interface*-elementin, joka merkitsi lisäkustannuksia käyttäjälle. Tämä asetelma on sittemmin markkinavoimien vaikutuksesta johtanut siihen, että eri laitevalmistajien tietokoneet voivat olla suoraan yhteydessä toistensa kanssa. Tällä tavalla on siten saavutettu yksi tietotekniikan alan tehokkuustavoite.

Hyvinvoinnin taloustieteen (*welfare economics*) mukaan yhteiskunnan kannalta keskeisim- pänä päämääränä voidaan pitää *hyödyn maksimointia* (*utility maximization*). Tämä merkitsee sitä, että jokaisen talousyksikön perimmäisenä tarkoituksena on tuottaa hyötyä yksittäisille ta- lousyksikön piirissä olevalle ihmiselle. Hyöty-käsitteen synonyyminä voidaan tällöin käyttää myös hyvinvointi-käsitettä (Milgrom & Roberts, 1992, 22). Rahoitusjärjestelmän tehokkuus merkitsee yhteiskunnan resurssien mahdollisimman hyvin onnistunutta allokaatiota. Rahoitus- järjestelmän keskeisimpiä tehtäviä on allokoida resursseja ja edesauttaa investointien toteut- tamista. Huonosti toimiva rahoitusjärjestelmä aiheuttaa ylimääräisiä kustannuksia, jotka hei- kentävät investointien kannattavuutta ja kohdentumista. Hyvin toimiva rahoitusjärjestelmä

edesauttaa yhteiskunan tehokkuustavoitteiden saavuttamista. Rahoitusmarkkinoiden tehokkuus on yksi keino saavuttaa innovatiivisuutta, kasvua ja työllisyyttä koskevia tavoitteita (Karlo, 2006, 67). Taloudellinen tehokkuus on yksi tehokkuuden alalaji. Silloin korostetaan tehtyjen ratkaisujen rajakustannuksia ja rajatuottoja, eli sitä, millä tavalla tehdyt ratkaisut vaikuttavat kyseisen talousyksikön ansaintamahdollisuuksiin. On mahdollista, että joissakin olosuhteissa voidaan saavuttaa sekä yhteiskunnallisen että taloudellisen tehokkuuden tavoitteet samanaikaisesti. Timo Kaisanlahti on käsitellyt tehokkuuden käsitettä Kaldor-Hicks ja Pareto-testien kautta (Kaisanlahti 2002, 7-8). Kaldor-Hicks testin mukaan lainsäädännöllä tai muulla yhteiskunnan käytettävissä olevalla välineellä aikaansaatava muutos on tarkoituksenmukainen silloin, kun muutoksesta etua odottavien osapuolten saama hyöty on suurempi kuin muutoksesta muille aiheutuva haitta. Kaldor-Hicks -testi sisältää myös mahdollisuuden kompensoida muutoksesta kärsivien osapuolten kokemaa haittaa, mutta sitä ei pidetä ratkaisun kannalta välttämättömänä. Toinen, tiukempi testi on nimetty Pareto-testiksi. Sen mukaan tehokkuuden lisäys tarkoittaa vähintään yhden osapuolen hyötymistä muutoksesta ilman että muille osapuolille aiheutuisi samasta asiasta haittaa. Pareto-tehokkuudessa muutos ei saa tuoda milleään osapuolelle haittaa. Pareto-testi on niin ankara, että se antaa tavanomaisesti kielteisen vastauksen kysymykseen, pitäisikö jotain muuttaa.

Ulkoisvaikutusten analysointi liittyy keskeisesti tehokkuus-käsitteen määrittelyyn. Coasen teoreeman mukaan yhteiskunnan resurssit ohjautuisivat tehokkaimpaan mahdolliseen käyttöön niiden alkuperäisen jakautumisen sitä estämättä, jos transaktiokustannuksia ei olisi (Kanninen & Määttä 1998, 11 sekä Mähönen 1998, 11). Coasen teoreeman mukaiseen vapaaehtoisuuteen perustuvaan neuvotteluratkaisuun voidaan päästä silloin, kun ulkoisvaikutusten kohteena olevat osapuolet voivat neuvotella keskenään ja päätyä sitä kautta optimaaliseen lopputulokseen resurssien tehokkaasta allokoinnista. Coaselainen tehokkuus olisi mahdollista saavuttaa olotilassa, josta transaktiokustannukset puuttuisivat. Transaktiokustannukset tuovat täten oikeutuksen oikeudelliselle sääntelylle. Sääntelyn tehtävänä on hakea optimaalista tehokkuutta pyrkimällä minimoimaan transaktiokustannuksia. Perinteisen luokittelun mukaan transaktiokustannuksia muodostuu kolmesta eri tekijästä (Määttä 2006, 25). Ulkoisvaikutusten osapuolien etsinnästä kertyy *etsintäkustannuksia*. Sopimusneuvotteluista ja sopimusten laadinnasta kertyy *sopimuskustannuksia* ja viimein laadittujen sopimusten toteutumisen valvonnasta kertyy *valvontakustannuksia*. Tehokkuustavoitteet ovat tunnistetavissa myös lainsäädäntötyössä. Hallituksen esityksessä laeiksi luottolaitostoiminnasta annetun lain ja eräiden siihen

liittyvien lakien muuttamisesta (HE 33/2002 vp.) markkinoiden toiminnan tehokkus on pyritty ottamaan huomioon.

Ei voida pitää tehokkaana ratkaisuna myöskään sitä, että osa liikenteen osapuolista noudattaa sääntöjä samaan aikaan, kun toinen osa ei. Liikennesäännöt ovat tehokkaita vasta silloin, kun kaikkien osapuolten kannattaa noudattaa niitä vapaehtoisuuden pohjalta. *Tehokas sääntelyyolotila on saavutettavissa silloin kun on olemassa laajasti hyväksytyt yhdenmukaiset normit, joita osapuolten kannattaa oman etunsa vuoksi vapaaehtoisesti noudattaa.*

5.2.6.6. Normioptimin hahmottaminen

Tehokkaan sääntelyn saavuttamiseksi on siis löydettävä tasapainotila, jossa rahoitusmarkkinoilla toimiville osapuolille on olemassa sellainen normisto, jonka markkinakurin, sääntelyviranomaisten ja vapaaehtoisten sääntelyorganisaatioiden näkökulmista täyttää parhaalla mahdollisella tavalla kaikkien Milton Friedmanin nimeämien big five -sidosryhmien odotukset. Rahoitusmarkkinoilla nämä sidosryhmät ovat omistajat, työntekijät, markkinaosapuolet, asiakkaat ja yhteiskunta eli veronmaksajat. *Liian löysä sääntely* johtaa todennäköisimmin rahoitusmarkkinoilla toimivien yritysten kriiseihin. Tämä tarkoittaa sitä, että silloin kun osakeomistuksen nollaus ei ole riittänyt aiheutuneiden tappioiden kattamiseen, *laissez-faire* -tyyppinen löysyys on monessa tapauksessa suosinut omistaja-sidosryhmää ja lasku on koitunut yhteiskunnan, eli veronmaksajien maksettavaksi. Myös työntekijät joutuvat kärsimään tilanteista, joissa organisaatiot ajautuvat ongelmiin. Sääntelemättömyydestä tai liian löysästä sääntelystä voivat joutua kärsimään myös muut markkinaosapuolet osapuoliriskin muodossa.

Liian tiukan sääntelyn voidaan nähdä aiheuttavan ylimääräisiä transaktiokustannuksia ja sitä kautta ulkoishaittoja. Selkeimmin havainnoitavissa oleva ulkoishaitta on asiakkaiden maksettavaksi tuleva palvelujen lisähinta. Esimerkiksi Basel II- normisto ja siihen liittyvät transaktiokustannukset voivat nostaa pienten ja keskisuurten yritysten rahoituskustannuksia ja johtaa siihen, että nämä joutuisivat nostamaan asiakkailtaan perimiä hintoja. (Jokivuolle 2003, 20)

Lainsäädännöllä voidaan reagoida myös yksittäisiin tapahtumiin. SOX-laki käy hyvänä esimerkkinä tällaisen induktion tuloksesta. Yhdysvalloissa säädettiin Enron-skandaalin jälkeen sijoittajien suojaksi tarkoitettu Sarbanes- Oxley eli SOX-laki, laki julkisesti noteerattujen yh-

tiöiden tilinpidon muutoksista ja sijoittajien suojelusta (Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002). Yksittäisestä tapahtumasta johdettu induktiivinen ratkaisu voi muodostua ongelmalliseksi. On mahdollista, että tämä sijoittajien suojaksi tarkoitettu laki osoittautuu yritysten näkökulmasta katsottuna liian raskaaksi ja kalliiksi toteuttaa. Jos sääntelyn transaktiokustannukset muodostuvat epätarkoituksenmukaisen suuriksi, ratkaisua ei voida pitää tehokkaana.

Liian tiukasta sääntelystä voi muodostua myös taloudellista kasvua rajoittava tekijä. Silloin on mahdollista, että henkilöstön intressi kärsii tiukasta henkilöstöpolitiikasta, omistajien intressi kärsii hitaan kasvun tuomasta yrityksen arvon ja voitonjaon jälkeen jäämisestä ja yhteiskunta kärsii hitaan kasvun kansantaloudellisista haittavaikutuksista. Liian tiukan sääntelyn on nähty myös aiheuttavan valvottaville paineita sääntelyarbitraasin käyttämiseen. Sääntelyarbitraasia voidaan tavata muun muassa konglomeraateissa, joissa tiukasti säännellyssä ympäristössä toimiva emoyhtiö voi siirtää toimintoja sellaisiin tytäryhtiöihin, jotka toimivat lievemmin säännellyissä tai peräti sääntelemättömissä ympäristöissä.⁴² Ääritapauksissa tiukka sääntely merkitsee sitä, että sääntelyn kohde kieltäytyy kokonaan säänneltävän roolista. Kiina, Intia ja Venäjä ovat hyviä esimerkkejä tällaisista ilmiöistä. Oikein mitoitettun sääntelyn voidaan nähdä edistävän kansantaloudellista kasvua. Sääntelyn uudelleen kiristäminen tai ylisääntely voisi johtaa kasvuedellytysten heikentymiseen.

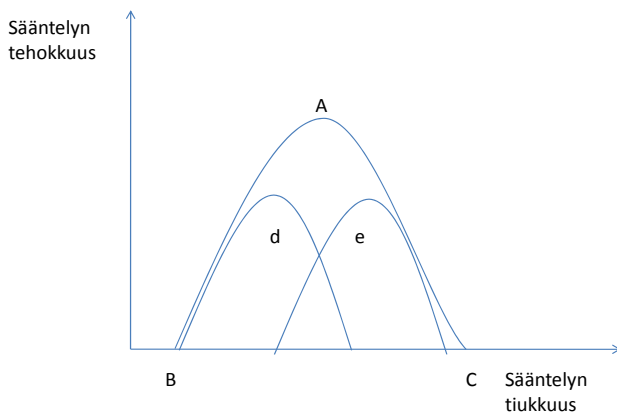
”Men det finns också inte obetydliga risker för att omfattande regelverk byggs upp som kan komma att visa sig mindre väl ägnade att främja den ekonomiska tillväxt vilket ju utgör det yttersta målet för insatserna - i sämsta fall skulle det i sin förlängning kunna leda till en återreglering av finansmarknaderna som neutraliserde intgrationens tillväxtfördelar” (SOU 2003:22, 38).

Tehokas sääntely on piirrettävissä nurinpäin olevana U-käyränä jossa x-akselilla kuvataan normatiivista tiukkuutta alkaen sääntelemättömyydestä ja päätyen äärimmäisen tiukkaan sääntelyyn. Y-akselilla kuvataan sääntelyn tehokkuutta. Tehokkuudella tarkoitetaan silloin sitä, miten sääntelyn positiiviset tavoitteet saavutetaan mahdollisimman optimaalisessa suhteessa käytettyihin resursseihin. Tehokkuus on sisällöllisesti eri asia kuin vaikuttavuus. Vaikuttavuus vastaa kysymykseen, onko sääntelyllä saavutettu asetetut tavoitteet sovituissa aikataulussa.

⁴² EU-integraatio on vähentänyt toisiin jäsenmaihin laajentumisen kustannuksia jaa poistanut muitakin pankkien ongelmia. Säännösten yhdenmukaistaminen on vähentänyt mahdollisuuksia Euroopan sisäiseen sääntelyarbitraasiin, siis toimintojen sijoittamista maihin jossa lainsäädäntö ja viranomaiset vähiten rajoittavat toimintaa. (Karlo, 2006, 73).

Tehokkaan sääntelyn normioptimi löytyy pisteestä A. Jos normistoa kiristetään A:sta C:n suuntaan, säänneltävillä on entistä suurempi intressi sääntelyarbitraasiin, joka heikentää sääntelyn tehokkuutta ja tasapuolista kohdentumista. Siirtyminen voimakkaasti C:n suuntaan merkitsisi taloudellisen kasvun hidastumista ja sitä kautta kielteisiä vaikutuksia kaikille keskeisille sidosryhmille. Edelleen C:n suuntaan siirtyminen voisi johtaa sääntelystä kieltäytymiseen ja viranomaisille tulisi lisääntyvää painetta normijoustoisiin. Jos taas sääntelyoptimi-tilanteesta siirrytään kohti pistettä B, lisääntyy valvottavien halukkuus vapaaehtoiseen normien noudattamiseen. Jos taas lähestytään x- ja y-akselien leikkauspistettä, ollaan lähellä sääntelemättömiä olosuhteita. Silloin markkinahäiriöiden ja kriisien todennäköisyys kasvaisi siinä määrin että haitat kasvaisivat saavutettuja etuja suuremmiksi. Normatiivisen löystymisen vastapainoksi siirtyminen B:n suuntaan merkitsisi sitä, että markkinakurin tarve kasvaisi.

On kuitenkin nähtävissä, että rahoitusmarkkinoiden sääntelyä ei voida kokonaan korvata markkinakurilla. Siirrytään normioptimista A kumpaankin suuntaan hyvänsä, sääntelyn tehokkuus alkaa laskea.



Kuva 22 Sääntelyn tehokkuus

Normioptimi on oikealla tasolla silloin, kun se samalla toteuttaa neljä tehokkaan sääntelyn päätavoitetta: systeemiriskin välttämisen, kuluttajien suojaamisen, taloudellisen tehokkuuden saavuttamisen sekä yhteiskunnan asettamien sosiaalisten päämäärien saavuttamisen. Normioptimin paikka sääntelyn tasapainokäyrällä voi siis siirtyä, jos vallitsee olotila, jossa jotain näistä neljästä tekijästä on esimerkiksi yhteiskunnallisten syiden takia erityisesti painotettava.

Systeemiriskin vaara on esimerkiksi tilanne, jossa viranomaisten puuttuminen asioiden kulkuun on perusteltua ja optimipiste siirtyy suuntaan e. On myös mahdollista ajatella että sääntelyssä on tehokkuuskynnys, eli merkittävä osa tehokkuudesta saavutetaan jo lievällä sääntelyllä. Tällöin tehokkuuskäyrä voidaan piirtää vaihtoehdon d muotoiseksi. Jos taas olosuhteet ovat sen kaltaiset että jo sääntelyn minimitalvoitteiden saavuttaminen edellyttää tiukkaa sääntelyä, tehokkuuskäyrä tulee muotoon e.

5.2.6.7. Yritysjärjestelytilanteet

Sääntelyn tehokkuuteen liittyy vielä yksi merkittävä kysymys. Miten sääntely toimii tehokkaasti yritysjärjestelyolosuhteissa eli silloin, kun ei ole kysymys normaalioloissa going concern -periaatteen mukaan toimivista instituutioista? Tutkimuksessa on aikaisemmassa vaiheessa todettu, että organisaatiot siirtyvät tietyissä tilanteissa henkiinjäämististelun kaltaisiin yritysjärjestely-toimintamalleihin. Kangas on päätenyt omassa tutkimuksessaan johtopäätökseen, jonka mukaan kriisiytyneen organisaation operatiivisen johdon liikkumavaran kapeneminen on yksi keskeisimmistä epäonnistumisen syistä (Kangas 2006, 23). Johdon liikkumavaran pieneminen voi johtaa sokeutumiseen, toimettomuuteen tai vääränlaiseen toimintaan. Näin voi tapahtua silloin kun pankki tai pankit toteavat olevansa niin syvässä kriisissä, että kysymys on toiminnan jatkamisedellytysten turvaamisesta. Yritysjärjestely-ajattelu voi koskea myös aivan terveitä osapuolia, jotka haluavat saavuttaa jonkin strategisen tavoitteen, tietyn yrityskoon, markkina-alueen tai osuuden tietystä asiakassegmentistä.

Yityskauppojen ja muiden yritysjärjestelyjen yhteydessä käytetään usein ulkopuolisen asiantuntijan suorittamaa *due diligence*-menettelyä. Due diligence- menettelyssä osapuolet tutkivat kaupan tai sopimuksen yksityiskohdat niin, että jälkikäteen ei periaatteessa voida riitauttaa sellaisia seikkoja, jotka ovat todistettavasti olleet kummankin osapuolen tiedossa sopimuksen tekohetkellä. Tällöin on tärkeää, että informaation kerääminen ja päätösprosessi dokumentoi-

daan asianmukaisesti. Yleisesti ottaen due diligence- prosessin taustalla on osapuolten tahto tuntea sopimus ja sen sisältö, minimoida riskit ja löytää argumentit sopimusneuvotteluja varten. Käsite voi laajimmillaan sisältää seuraavat ulottuvuudet:

- Financial Due Diligence
- Legal Due Diligence
- Technical Due Diligence
- Tax Due Diligence
- Environmental Due Diligence

Lähde: Nylund 1996, 130.

Pankkeja koskevissa fuusioita, pilkkomista, osakevaihtoja, jakautumisia, liiketoiminnan siirtoja tai muita järjestelyjä koskevissa tapauksissa due diligence -menettely on jokseenkin välttämätöntä, jotta välttyttäisiin jälkikäteen toimenpiteisiin kohdistuvalta kritiikiltä.

Japanilainen Mitsubishi yhdistyi yhdysvaltalaisen UFJ Bank Limited:in kanssa. Hankkeeseen liittyy tyypillisiä fuusioprosessin riskejä: Miten onnistutaan sovittamaan yhteen Japanin ja Yhdysvaltain kulttuurierot, informaatio- ja johtamismenetelmät, konttoriverkosto ja erilaiset asiakas- ja taserakenteet? Pankin tilinpäätöstiedote varoittaa jo etukäteen (www.mtfg.co 24.3.2005) mahdollisista odottamattomista kustannuksista ja integraation toteuttamisongelmista. Esimerkiksi Nordean hankkeeseen muuntaa toimintansa eurooppayhtiöksi liittyy lukuisia ongelmia. Tällaisissa tapauksissa nousee esille kysymys siitä, mikä on oikea sääntelyviranomainen, kun toiminta ulottuu useisiin valtioihin tai peräti maailmanlaajuiseksi. Nordean tapauksessa eurooppayhtiö merkitsisi sitä, että pankin Suomen toiminnot siirtyisivät rahoitustarkastukselta Ruotsin vastaavien viranomaisten valvontaan.

Tästä seuraa jatkokysymys sääntelyviranomaisten ammattitaidosta ja resursseista. Erityisen haastavia ovat yritysjärjestelytilanteet, joissa on kysymys organisaation olemassaolosta. Kotimaiset esimerkit osoittavat, että järjestelyjä voidaan toteuttaa osapuolten keskinäisillä sopimuksilla, mutta joissakin tapauksissa tarvitaan viranomaisten voimakkaitakin interventioita. Kansallis-Osake-Pankin ja Suomen Yhdyspankin fuusio pohjautui osapuolten vapaaehtoiseen sopimukseen. Toisen suuntainen ilmiö toteutettiin Osuuspankkiryhmässä. Siellä ryhmä jakautui sopimusteitse kahteen keskenään kilpailevaan leiriin. STS-Pankin ongelmat ratkaistiin vi-

ranomaisten vahvalla panoksella, jossa ratkaisu oli kolmiosainen: pääomatuki, fuusioituminen Kansallis-Osake-Pankkin ja roska pankin perustaminen.(Valtioneuvoston selonteko 1999) SKOP:n osalta ratkaisu oli pankin haltuunotto, pääomitus ja loppujenlopuksi alasajao. Säästöpankkiryhmän pääosan osalta ratkaisu oli pääomituksen lisäksi ensin viranomaisten tuella toteutettu fuusio valtakunnalliseksi osakeyhtiöksi ja toisessa vaiheessa näin muodostetun uuden pankin pilkkominen. Sääntelyjärjestelmä ja sääntelyn toteuttajat ovat tämänkaltaisissa yritys-järjestelytilanteissa erittäin suurten haasteiden edessä. Esiin nousevat esimerkiksi määräävä markkina-asema ja muut kilpailuoikeudelliset kysymykset. Rahoitusmarkkinoiden sääntely kansainvälisissä yritys-järjestelytilanteissa on yksi alan lähitulevaisuuden merkittävimmistä haasteista. Tähän haasteeseen pystytään vastaamaan parhaalla tavalla, jos otetaan huomioon Liisa Halmeen (1999, 171 ja 509) esille tuoma näkemys: Norminanto ja valvonta tulisi pitää sääntelyssä toisistaan erillään. Kansallisten sääntelyorganien lisäksi tulisi olla myös säännös-tö ja toimivaltainen elin ylikansallisten toimijoiden sääntelyä varten. Erityisesti tarvitaan in-terventiosäännöstöä ylikansallisten instituutioiden yritys-järjestelytilanteita silmälläpitäen.

6. YHTEENVETO

6.1. Mitä Suomen pankkikriisistä on opittavissa?

Luvussa kolme analysoitiin rahoitusmarkkinoiden sääntelyn purkamisprosessia Suomessa. Sääntelyn purkaminen ei tapahtunut yhtenäisenä lainsäädäntöprosessina, vaan yksittäisinä pääosin Suomen Pankin toteuttamina hallinnollisina päätöksinä vuosina 1983–1991. Prosessin voidaan katsoa epäonnistuneen erityisesti ajoituksen osalta. Rahoitusmarkkinat vapautettiin ensin ja ajanmukaiset riskienhallintanormit vahvistettiin lainsäädännössä vasta uuden talletuspankkilain astuessa voimaan vuonna 1991. Tilanteessa on havaittavissa sääntelyviiveen tunnusmerkkejä.

Talletuspankkilain säätämistä voidaan luonnehtia kenties toimialan merkittävimäksi lainsäädäntöhankkeeksi useaan vuosikymmeneen. Talletuspankkilain ja erityisesti vuoden 1969 pankkilakien valmisteluun liittyy tutkimuksen kannalta merkittävä havainto. Suomi oli sääntöeläajan jäljiltä siinä määrin pankkikeskeinen yhteiskunta, että pankit pääsivät vaikuttamaan itseään koskevien lakien ja muiden normien valmisteluun. Tilannetta voidaan verrata tieliikenteen nopeusrajoitusten määrittelyyn. Voitaisiinko nopeusrajoitusten määrittely antaa luotettavasti tietäntyyppisten ajoneuvojen omistajille?

Ilmiö voidaan luokitella agentti-päämies-teorian ilmentymäksi. Vuosien 1966–1970 eduskunnassa oli kansanedustajien itse antamien matrikkelitietojen mukaan merkittävä pankkiedustus. Pankkisidonnaisten kansanedustajien määrä oli yhteensä 83, eli 42 % koko eduskunnasta. Tässä luvussa ovat mukana pankkien palveluksessa tai virallisissa luottamustehtävissä toimineet henkilöt. Jos lukuun otetaan mukaan myös löyhempi lähipiiri, erilaisissa epävirallisissa neuvottelukunnissa tai konttoritoimikunnissa toimineet henkilöt, voidaan arvioida että ”pankki-puolueeseen” kuului noin puolet ja lähestymistavasta riippuen jopa yli puolet kansanedustajista. Tutkimuksessa on tuotu esiin useita esimerkkitapauksia, jotka osoittavat, että pankit pääsivät vaikuttamaan pankkilainsäädännön kokonaisuudistuksen yhteydessä sekä lainsäädäntötyöhön että muiden pankkinormien määrittelyyn.

Pankkien vaikutusvallan tuloksena vakavaraisuutta ja riskienhallintaa koskevat sääntelynormit vahvistettiin aiottua löysemminä. Uudistunut lainsäädäntö ei täyttänyt kaikkia Basel I – suosituksia ja mm. riskikeskittymien suhteuttaminen pankin omiin pääomiin jätettiin normeissa

avoimeksi. Kun pankkikriisi sitten puhkesi, nämä normijoukot merkitsivät useille pankeille vaikeuksia selviytyä kertyneistä riskeistä. Joillekin pankeille ne merkitsivät toimintaedellytysten horjumista.

Kansainvälisen pankkikriisejä koskevan aineiston perusteella on havaittavissa, että samankaltaiset kansantaloudelliset olosuhteet eivät automaattisesti ole johtaneet saman mallin mukaisiin pankkikriiseihin. Suomessa 1990-luvun laman tai kansantalouden notkahduksen takana oli useita makroekonomisia muutoksia. Näistä keskeisimpiä olivat rahoitusmarkkinoiden sääntelyn purkautuminen, käytettävissä olevan rahan äkillinen kasvu, Suomen markan arvon epävakaus ja idänkaupan pysähtyminen.

Kansantalouden likviditeetin nopea kasvu johti omaisuusarvojen, sekä arvopapereiden asuntojen ja kiinteistöjen hintojen jyrkkään nousuun. Idänkaupan romahdus vei joukon vientiyrityksiä talousvaikeuksiin ja useat perättäiset devalvaatiot johtivat valuuttaluottoja ottaneita yrityksiä ylivelkaantumisongelmiin. Laman seurauksia olivat sitten omaisuusarvojen romahtaminen, suurtyöttömyys, konkurssiaalto ja kotitalouksien velkaongelmat. Pankit olivat omalla toiminnallaan vaikuttaneet laman syntyyn lisäämällä kansantalouden käytettävissä olevan rahan määrää. Kun Suomi sitten ajautui lamaan, yritysten ja kotitalouksien talousongelmat johtivat pankkien vaikeuksiin, pankkikriisiin. Pankkien toiminta on näin ollen nähtävissä sekä syyksi että seuraukseksi.

Pankkien strategiavalinnat olivat sääntelykaudella olleet varovaisia ja konservatiivisia. Kun kansainväliset rahoitusmarkkinat sitten vapautuivat, useat pankit valitsivat voimakkaan kasvun strategian. Kasvun uskottiin tuovan mukanaan myös kannattavuutta. Pankit suhtautuivat sääntelynormeihin jossakin määrin ylimielisesti. Ne olivat poikkeuksellisen innovatiivisia kehittämään keinoja sääntelyn kiertämiseksi tai ohittamiseksi. Liian tiukkana pidetty sääntely merkitsi sitä, että normien noudattamisesta siirryttiin monelta osin sääntelyarbitraasiin. Tätä reagoititapaa voidaan käyttää esimerkkinä silloin, kun arvioidaan sääntelyn tehokkuutta.

Liian tiukka sääntely johtaa helposti normien kiertämiseen tai ohittamiseen, jolloin sääntely ei saavuta sille alun perin asetettuja tavoitteita. Sääntelyarbitraasi on myös ongelmallinen siinä mielessä, että markkinoilla on yhtäaikaan toimijoita, jotka noudattavat normeja, mutta myös toisia, jotka noudattavat vastaavia normeja vain osittain. Olosuhteet voivat näin ollen tuoda joillekin toimijoille kilpailuetua, jolloin sääntelyn tasapuolisuus kärsii. Äärimmäisissä tapauk-

sisä voidaan jopa hahmotella asetelma, jossa sääntelyn kiertäminen on välillisesti johtanut liian alhaiseen todelliseen vakavaraisuuteen ja merkinnyt sitä kautta kyseiselle pankille ylipääsemättömiä vaikeuksia. Sääntelyarbitraasin kautta epäonnistuneet toimijat voivat tällaisissa tapauksissa aiheuttaa lisäkustannuksia tai sääntelyn kiristymistä myös niille, jotka olivat noudattaneet normeja.

Pankkien ongelmassa oleellista oli kyvyttömyys reagoida yhteiskunnallisiin muutoksiin. Luottotappiot kohosivat niin suuriksi, että pankkien vakavaraisuuspuskurit eivät enää riittäneet. Pankkien käyttäytymismalleissa oli havaittavissa laumakäyttäytymisen piirteitä. Sääntelykaudelta peräisin ollut ylikapasiteettiä ei asiakasreaktioiden pelossa uskallettu purkaa ja pankit seurasivat yksi toisensa jälkeen vahvan kasvustrategian valintoja kilpakumppaneitaan. Kun pankit ajautuivat ongelmiin, tilanteen hallinnan luonne muuttui. Pankkien tai pankkiryhmien tavanomaisesta johtamisesta siirryttiin käyttäytymismalliin joka keskittyi kriisinhallintaan. Haettiin ensisijaisesti selviytymiskeinoja, kuten fuusioita, alliansseja ja erilaisia liittoutumia. Nämä eivät kuitenkaan riittäneet, vaan ratkaisu tuli vasta, kun valtiolta omilla interventioillaan puuttui voimakkaasti asioiden kulkuun.

Merkittävimpiä näistä *lender of last resort* -toimista olivat Säästöpankkiryhmän keskeisten osien haltuunotto, Ålandsbankenin lukuunottamatta kaikille pankkiryhmille myönnetty pankkituki (Valtioneuvoston selonteko 1999) sekä äärimmäisenä toimenpiteenä vakuutus siitä, että valtio vastaa kaikkien suomalaisten pankkien sitoumuksista. Valtiolta toimi, vaikka varsinaisia interventiosääntöjä ei ollut etukäteen vahvistettu.

Suomen pankkikriisi johtui periaatteellisesti neljästä epäonnistumisesta: epäonnistumisesta pankkien johtamisessa, epäonnistumisesta sääntelymekanismien hallinnassa sekä epäonnistumisesta yllättävien ympäristötekijöiden ennakoinnissa. Myös valvontaviranomaisten voidaan nähdä epäonnistuneen oman tehtävänsä hoitamisessa. Ongelmien taustalta voidaan osoittaa yksi keskeinen tekijä: epäsymmetrisen informaation problematiikka. Sekä pankeilla että viranomaisilla oli informatiovaje. Pankit eivät pystyneet monitoroimaan asiakaskuntansa maksukykyä riittävän hyvin. Tämän johdosta pankit ajautuivat luottotappioiden kautta kannattavuus- ja vakavaraisuusongelmiin. Viranomaiset eivät pystyneet ajoissa tiedostamaan pankkien vajavaista riskienkantokykyä. Niinpä pankkien ongelmiin saatiin ratkaisu vasta valtiovallan interventioiden kautta.

Vaikuttaa siltä, että valtiovalta on ottanut oppia edellisestä pankkikriisistä. Kun viranomaiset ajautuivat 1990-luvun kriisin tukiopeeraatioihin pitkälti valmistautumattomina, vuoden 2008 lopulla ryhdyttiin valmistelemaan pankkien tukitoimiin tähtäävää lainsäädäntöä etukäteen - silloin kun pankit olivat ilmoittaneet olevansa taloudellisesti kestävässä asemassa. Tukipaketin mitoitusta poikeaa myös oleellisesti aikaisemmista ratkaisuista. Edellisessä kriisissä tukeen käytettäviä varoja myönnettiin tarvelähtöisesti pala kerrallaan. Vaikuttaa siltä, että vuosien 2008-2009 päätöksillä pystyttäisiin varautumaan sen mittakaavan tukeen, että varautumaa ei tarvittaisi kokonaisuudessaan edes käyttää. Mitä Suomi ei sitten ole oppinut? Sitä on ilmeisen hankala hahmottaa, että rahoitusmarkkinat ovat siinä määrin globalisoituneet, että Suomi ei voi pysytellä kansainvälisten taloudellisten ilmiöiden ulkopuolella. Jos merellä myrskyää, Suomi ei voi kuvitella jäävänsä tyveneeseen. Toinen asia, mitä edellisestä kriisistä ei ole opittu, liittyy päätöksentekijöiden riskinottohalukkuuteen. Silloin, kun keskeinen osa päätöksentekijöistä on sitä ikäluokkaa, joka ei ole itse kokenut 1990-luvun lamaa ja pankkikriisiä, kriisin opetukset voivat unohtua. On mahdollista että seuraavan sukupolven päättäjien piirissä ryhdytään toimenpiteisiin, jotka johtavat uuteen pankkikriisiin.

6.2. Sääntely ja uusien kriisien hallinta

Markkinahäiriöiden välttämistä, kuluttajansuojaa ja rahoitusmarkkinoiden vakaustavoitetta voidaan pitää sääntelyn lähtökohtana. Näitä seikkoja voidaan pitää hyväksyttävänä koska sääntelemättömän olotilan tuomia epäterveitä ilmiöitä halutaan välttää. Sääntelyjärjestelmiä kohtaan voidaan esittää kritiikkiä. Kritiikki kohdistuu ensisijaisesti kahteen seikkaan: Sääntely on katsottu aiheuttavan liian suuria transaktiokustannuksia ja toisaalta liian yksityiskohtaista sääntelyä on pidetty eräiden tutkimusten mukaan jopa kansainvälisen pankkitoiminnan merkittävimpänä riskinä.

Sääntelyn voidaan katsoa myös vähentävän toimijoiden varovaisuutta. Voidaan ajatella, että vapailla markkinoilla sekä pankit että asiakkaat ovat varovaisempia kuin sääntelytaloudessa. On esitetty niinkin pitkälle meneviä päätelmiä, että pankkitoiminnan mahdollinen epävakaus johtuisi juuri niistä valtiovallan toimista, joilla epävakautta yritetään ehkäistä, ja ilmiötä tutkivien päättely kiertää siis kehää (ks. Dowd 1996, 683, Vihanto 2002, 3). Eurooppakeskeinen Basel-normistoon perustuva järjestelmä ei kata koko maailman rahoitusmarkkinoita. Osa toimijoista noudattaa normeja vain osittain, osa on ilmoittanut jäävänsä järjestelmän ulkopuolelle.

Tässä yhteydessä on syytä nostaa esille kysymys siitä, millä tavoin tulevaisuuden nouseva blokki Brasilia, Venäjä, Intia ja Kiina, eli BRIC-maat saadaan mukaan sääntelyjärjestelmään ja sen kehittämiseen? Jos nämä maat jäävät tavalla tai toisella järjestelmän ulkopuolelle, asiantila voi vaarantaa koko sääntelyjärjestelmän toimivuuden. Sääntelyn kattavuus on ongelmallinen myös toisesta näkökulmasta. Pankkien rinnalla toimii sääntelyn ulkopuolella pankinkaltaisia non bank -yrityksiä. Nämä saavat kilpailuetua siitä, etteivät joudu maksamaan sääntelyn transaktiokustannuksia. Kun osa näistä yrityksistä suuntaa kulutusluottotarjontaansa yksityishenkilöille, tulisi harkita näiden yhtiöiden kohdalla ryhmäkanteen käyttöönottoa niissä tapauksissa, kun kuluttajansuojaa merkittäväällä tavalla rikotaan.

Jos tarkastellaan sääntelyä tehokkuuden näkökulmasta, voidaan tehdä merkittävä havainto. Rahoitusmarkkinoiden vakaustavoite ja taloudellinen tehokkuus voidaan nähdä toisiinsa nähden vastakkaisina ilmiöinä (Ks. Heremans 1999, 968). Periaatteessa epäsymmetrisen informaation problematiikasta johtuen vakaustavoitteen täydelliseen saavuttamiseen tarvittava sääntely aiheuttaisi merkittävän negatiivisen ulkoisvaikutuksen. Taloudellisen tehokkuuden kannalta liian suuret transaktiokustannukset johtaisivat asiakkailta perittävien maksujen nousuun. Niinpä markkinoiden toimivuuden kannalta mielekkäänä pyrkimyksenä ei voida pitää sääntelystä luopumista eikä toisaalta maksimaalista sääntelyä, vaan pyrkimystä kohti sääntelyoptimia.

Sääntelyoptimin hahmottamiseksi voidaan piirtää nurinpäin oleva U-käyrä, jossa vertikaalisella x-akselilla on sääntelyn voimakkuus ja horisontaalisella x-akselilla sääntelyn tehokkuus. Sääntelyn optimipiste sijoittuu kohtaan jossa sääntely ei ole liian löyhää, jolloin riskien todennäköisyys kasvaisi mutta jossa se ei myöskään ole niin tiukkaa, että se aiheuttaisi sääntelyarbitraasia ja liiallisia transaktiokustannuksia. Sääntelyoptimin hahmottamisessa keskeisimpinä instrumentteina ovat viranomaissääntelyn lisäksi itsesääntely, corporate governance ja markkinakuri. Tehokas sääntelyolotila saavutetaan näiden tekijöiden yhteensovittamisella, eli silloin kun on olemassa hyväksytyt sääntelynormit, joita kaikkien osapuolten kannattaa vapaehtoisesti noudattaa.

On syytä kiinnittää huomiota siihen että toimialan ongelmat ovat ennen kaikkea 1980- ja 1990-luvulla liittyneet usein makroekonomisiin sykleihin ja saaneet alkunsa makroekonomisista shokki-ilmiöistä (Lindgren, Garcia & Saal 1996, 51). Tämä tarkoittaa sitä, että sääntelyoptimi

voi määräytyä eri tasolle riippuen siitä, millaisessa makroekonomisessa ympäristössä kulloinkin toimitaan. Yksi sääntelyn ongelmista on, että sääntelyn kohteet kehittyvät eri dynamiikan mukaan kuin itse sääntelyjärjestelmä. Sääntelyjärjestelmältä odotetaan tiettyä vakautta, jatkuvuutta ja ennakoitavuutta. Rahoitusmarkkinoiden toiminnalle on taas luonteenomaista nopealiikkeisyys, innovatiivisuus ja ekspansiivisuus. Tästä dynamiikkaerosta johtuuvalvonnan ja sääntelyn periaatteellinen ominaisuus, jälkikäteisreaktiivisuus. Sääntely heijastelee usein menneisyyttä ja on siten tuomittu olemaan ajastaan jäljessä. Tutkimuksen perusteella on voitu tehdä havaintoja kynnysheuristiikasta eli käyttäytymismallista, jonka mukaan tarvitaan jonkin asteinen kriisi, ennen kuin eri toimijat (valtiovalta, sääntelyviranomaiset ja sääntelyn kohteet) havahtuvat ja kehittävät toimenpiteet ja menetelmät uuden, akuutin ongelma-alueen ratkaisemiseksi.

On syytä pohtia, miten laajalle sääntelyn tulisi ulottua. Tulisiko sääntelyn piiriin ottaa niitä tahoja, jotka välillisesti vaikuttavat pankkien toimintaan? Tällaisia tahoja on esimerkiksi taloudellista tietoa välittävät uutistoimistot, kuten Thomson, Reuters tai Bloomberg. Tulisiko yritysten luottokelpoisuutta arvioivien yritysten, kuten Moody's Investor Service, Standard & Poor's tai Fitch, olla sääntelyn piirissä? Entä tilintarkastustoimistot tai taloudellista neuvontaa antavat konsulttiyritykset? Pohdintaa aiheuttaa erityisesti se seikka, että näissä tapauksissa pankki on se taho, joka palveluista joutuu maksamaan. Tästä motivaatioasetelmasta huolimatta on syytä antaa tilaa markkinakurille. Pankkivalvonnan ja sääntelyn laajentaminen rahoitusmarkkinoilla varsinaisesti toimivien instituutioiden ulkopuolelle ei olisi resurssien optimaalista käyttöä ja sitä ei voitaisi perustella yhteiskunnallisen tehokkuuden näkökulmasta (Ks HE 33/2002vp). Yhteiskunnallinen tehokkuus merkitsee voimavarojen mahdollisimman optimaalista allokaatiota. Markkinakuri on osoittanut toimivuutensa esimerkiksi islantilaispankkien luottoluokitusten kohdalla. Toisaalta Yhdysvaltojen rahoitustarkastus SEC on joutunut selvittämään luottoluokituslaitosten antamia luokitusarvioita subprime-lainoja sisältäneiden lainapakettien osalta.

Tulevaisuudessa potentiaalisia kriisien lähteitä eivät enää ole pelkästään luotonottajien maksukyvyttömyyteen liittyvät riskit. Tulevaisuuden rahoitusmarkkinoilla tulee tutkimuksen mukaan ilmenemään kriisejä, joiden alkulähde voi olla *originate and distribute* -operaatiot, sijoitusrahastojen laajamittainen ajautuminen ongelmiin, johdannaisinstrumenttien riskien realisointi tai asiakkaiden laumakäyttäytymisen tuloksena realisoituva pääomapakko internetin kautta. Mahdollisesta Eurokriisistä voi muodostua eurooppalaisten rahoitusmarkkinoiden krii-

sinhallinnan seuraava koetinkivi. Jos sopimus pohjaiseen yhteisvaluuttaan kohdistuu sellaisia paineita, että luottamus valuutan kansainvälisen arvoon romahtaa tai euro uhkaa menettää asemansa yhtenä keskeisenä maailmanvaluuttana, ajaudutaan mitä suurimmalla todennäköisyydellä Eurooppa-tasoiseen pankkikriisiin.

6.3. Rahoitusmarkkinoiden kriisi 2007-2008

Vuonna 2007 alkanut ja vuoden 2008 aikana laajentunut kansainvälinen rahoitusmarkkinoiden kriisi lähti liikkeelle Yhdysvalloista heikkolaatuisten asuntoluottojen arvopaperistamisesta. Kriisi laajeni nopeasti kansainväliseksi likviditeettikriisiksi, kun markkinaosapuolet eivät luottaneet toinen toisiinsa. (Clerk 2008, Eichengreen 2008, Rochet 2008) Syksyn 2008 aikana rahoitusmarkkinoilla tapahtui merkittäviä muutoksia. The Economist listasi lokakuussa 2008 muutamia keskeisimpiä tapahtumia. Viranomaiset joutuivat ottamaan haltuun amerikkalaisen suursäästöpankki Washington Mutualin, jonka pankkitoiminnot sittemmin myytiin JPMorganille. Citygroup joutui pelastamaan Wachovia-pankin. Hollannin, Belgian ja Luxemburgin viranomaiset kansallistivat osittain finanssitalo Fortisin. Tanskalainen Dexia -pankki sai 6,4 miljardin euron tukilainan valtiolta. Enlannissa jouduttiin kansallistamaan kiinteistöluotto-pankki Bradford & Bingley. Saksalainen Hypo-pankki sai 35 miljardin euron valtion takaukset. Irlannin hallitus joutui myöntämään rajattoman takauksen kaikkien irlantilaisten pankkien talletuksille. Yksittäisistä tapahtumista kenties merkityksellisin oli investointipankki Lehman Brothersin ajautuminen selvitystilaan. The Economist raportoi ongelmista myös intialaisissa ja venäläisissä pankeissa. (The Economist October 4th 2008, 8) Vuoden 2007 elokuun jälkeen maailmanlaajuiset osakemarkkinat ovat menettäneet arvoaan 16 triljoonaa euroa eli 1,5 kertaa Euroopan Unionin bruttokansantuotteen verran. (De Larosiere 2009,6)

Kyse ei ollut yksittäisten pankkien pankkikriisistä, vaan kansainvälisestä rahoitusmarkkinoiden kriisistä. Rahoitusmarkkinoiden kriisi johti sittemmin myös reaalieloudessa sen asteisiin ingelmiin, että ilmiöstä voitaisiin käyttää 1930-luvun laman yhteydessä käytettyä termiä ”*The Second Great Depression*”, toinen suuri depressio .

Mistä kaikki sitten alkoi? Ilmiön alkusyytä voidaan pitää *originate and distribute* -menettelyä. Tällä tarkoitetaan arvopaperistamiseen liittyvää toimenpideketjua, jossa alkuperäisen rahoituksen järjestänyt osapuoli myy sitoumukset pois omasta taseestaan ulkopuolisille

sijoittajille. Arvopaperistminen lähtee liikkelle siitä, että alullepanija, *originator* erottaa ta-seestaan arvopaperistettavat lainasitoumukset. Hallinnoija, *servicer* hallinnoi arvopaperistettuja omaisuuseriä ja niihin liittyviä kassavirtoja. Kun arvopaperistettavat omaisuuserät on valittu, alullepanija myy ne erillisyhtiölle eli SPV: lle (*Special Purpose Vehicle*). Erillisyhtiö laskee liikkeeseen omistamistaan sitoumuksista ASB- joukkovelkairjoja (*ASB, Asset Backed Securities*), joille hankitaan hintanoteeraus luottoriskiluokittajien antamien arviolausuntojen perusteella. Järjestäjä eli *underwriter* auttaa transaktion liikkeellelaskussa ja transaktiomuodon suunnittelussa (Taipalus et.al 2003, 16-17)

Arvopaperistaminen kohdistui Yhdysvalloissa maksukyvyllään heikoille luotonottajille myönnettyihin asuntolainoihin, *subprime-luottoihin*. Subprime- luottojen määrä kasvoi Yhdysvalloissa erittäin nopeasti. Kun niiden kokonaismäärä vuonna 2001 oli 180 miljardia dollaria, oli määrä kasvanut vuoteen 2005 mennessä peräti 625 miljardiin dollariin.(De Larosiere 2009, 7) Finanssialan tuotekehittäminen oli johtanut siihen, että luottoluokitukseltaan turvallisia velkapapereita ja subprime asuntoluottoja paketoitiin samoihin pooleihin. Kun luottoluokittajat antoivat näille pooleille parhaimpien sitoumusten mukaiset luokitukset, pystyttiin sijoittajille myymään heikkolaatuisia sitoumuksia hyvänlaatuisten sitoumusten ehtoilla. Tilanne kärjistyi entisestään, kun Yhdysvaltojen asuntomarkkinoilla tapahtui käänne. Pitään kestänyt asuntojen hintojen nousu taittui ja hinnat alkoivat laskea. Uusien rahoitustuotteiden avulla pyritään yleisesti riskien hajauttamiseen. Subprime-luottoja paketoitiin arvopapereiksi ja kaupattiin edelleen asuntovakuudellisina arvopapereina. Tässä prosessissa osapuolet aliarvioivat järjestelyihin liittyviä riskejä, koska markkinat ja palkiot kasvoivat ja suhde suhde alkuperäisen luotonmyöntäjän ja luotonottajan välillä katkesi. Asuntojen arvojen kääntynyt laskuun myös arvopaperien arvot romahtivat ja pankit, vakuutusyhtiöt ja sijoitusrahastot joutuivat kirjaamaan suuria arvonalennuksia. Arvonalennukset ja tappiot johtivat siihen, että maailman suurin vakuutusyhtiö, AIG kaatui viranomaisten haltuun (Alhonsuo & Leinonen 2008, 10). Rahoitusmarkkinoiden kansainvälistyminen on merkinnyt sitä, että kansainvälisten toimijoiden keskinäiset riippuvuudet ovat lisääntyneet merkittävästi. Konkurssiin ajautunut investointipankki Lehman Brothers toimi aktiivisesti kansainvälisillä markkinoilla. Niinpä sen konkurssi aiheutikin useille rahoitusmarkkinoiden toimijoille vastapuoliriskin realisoinnista.

Vuoden 2008 aikana ryhdyttiin massiivisiin toimiin rahoitusmarkkinakriisin hallitsemiseksi. Yhdysvaltojen kongressi hyväksyi syyyskuussa 2008 lain omaisuudenhoitoyhtiön perustamiseksi yhdysvaltalaisen pankkien ongelmasaatavien hoitamista varten. Tämä *Emergency*

Economic Stabilization Act of 2008 oikeuttaa Yhdysvaltojen viranomaiset toteuttamaan 700 miljardin dollarin suuruisen pankkien pelastusoperaation. Tämän jälkeen useat keskuspankit, kuten Yhdysvaltojen FED, euroalueen EKP ja Iso-Britannian BoE ovat alentaneet ohjaukorkojaan voimakkaasti. Keskuspankkien ohjaukorkojen lisäksi julkiseen keinovalikoimaan on tullut Kansainvälisen valuuttarahaston, IMF:n aiempaa aktiivisempi rooli. IMF päätti marraskuussa 2008 tukea hätäluotoilla muun muassa Islannin, Pakistanin, Unkarin ja Ukrainan valtioita. Näiden valtioiden pankkijärjestelmä on joutunut maksukyvyttömäksi (erityisesti Islannissa) tai mailla on vakavia ongelmia rahoitusjärjestelmän ja reaali talouden kehityksessä (Alhonsuo & Leinonen 2008, 17). Lokakuussa 2008 EU- maat sopivat yhteisistä toimista rahoitusmarkkinoiden vakauttamiseksi. Euroalueen maat antoivat 12.10.2008 yhteisen julistuksen euroalueen valtioiden ja Ison Britannian yhteisistä toimenpiteistä rahoitusmarkkinoiden vakauden palauttamiseksi. Tämä pankkitukipaketti sisälsi myös muutoksia kirjanpitosääntöksiin, joilla omaisuuserien markkinahintaista arvonalaskentaa voidaan uudistaa. Euroopassa vuodesta 2005 voimassa olleet IFRS (*International Financial Reporting Standard*) - kirjanpito-standardit ovat olleet ongelmana monelle pankille. (Alhonsuo & Leinonen 2008, 12) Standardien mukaan pankkien on pitänyt arvostaa tase-eränsä markkina-arvoon (*mark to market*). Sijoitusten hinnanlennukset on pitänyt kirjata täysimääräisinä alaskirjauksina välittömästi. Tämä on johtanut siihen, että moni pankki on joutunut myymään arvopapereitaan yhä halvemmalla ja halvemmalla.

EU:n hyväksymä yleinen pankkitukipaketti on muuttumassa kansalliseksi lainsäädännöksi lähes kaikissa jäsenmaissa, myös Suomessa. Pankkitukipakettiin kuuluva tukiohjelma on suunniteltu olevan voimassa vuoden 2009 loppuun asti. Tukitoimenpiteinä voidaan käyttää ensisijaisesti kolmea instrumenttia. (www.vm.fi 3.12.2008)

- valtion takaukset pankkien liikkeelle laskemille uusille velkainstrumenteille
- oman pääoman ehtoisten sijoitusten tekeminen toimintakykyisiin pankkeihin valtion varoista
- kriisipankin pelastaminen valtiolta tulevan pääomituksen avulla

Valtiovarainministeriö totesi tiedotteessaan 20.11.2008, että suomalaisten pankkien tilanne oli tiedotteen antohetkellä hyvä. (www.vm.fi 3.12.2008) Toimenpiteiden tavoitteena korostuikin pankkijärjestelmän selviytyminen mahdollisimman suuressa määrin omin voimin ilman tarpeetonta valtion tukea. Käytännön toimenpiteinä ehdotettiin, että valtio alkaisi myöntää taka-

uksia suomalaisten pankkien vakuudettomalle varainhankinnalle. Järjestelmä olisi käytössä vuoden 2009 loppuun mutta valtioneuvosto arvioisi huhtikuussa 2009, olisiko sen jälkeen tarkoituksenmukaista myöntää takauksia. Takausten lisäksi ehdotettiin, että valtio voisi tehdä pääomasijoituksia toimintakuntoisiin ja vakavaraisiin suomalaisiin pankkeihin. Laki valtion vakuusrahastosta on ollut uudistettavana jo jonkin aikaa. Tärkeimmät ehdotetut muutokset ovat valtion mahdollisuus velvoittaa ongelmapankki tekemään valtion toimenpiteet mahdollistava tukihakemus sekä säännös, joka tekisi lain soveltuvaksi kaikia pankkeja koskevaksi niiden yhtiömuodosta riippumatta. Lisäksi harkittavana on säädös, joka antaisi valtiolle mahdollisuuden ryhtyä nopeisiin, ennakoimattomiin toimiin rahoitusmarkkinoiden tilanteen vakauttamiseksi. Esimerkkinä tällaisista toimista voisi olla niin kutsutun lyhyeksi myynnin kieltäminen. (www.vm.fi 3.12.2008) 1990-luvun pankkikriisissä Suomen valtiovalta joutui hyvin pitkälle valmistautumatomana tekemään pankkikriisin ratkaisuun johtavat päätökset. Nyt tilanne eroaa koetusta siinä, että valtiovalta valmistelelee tukipaketin ja päätöksentekojärjestelmän ennen kuin pankit ovat vaikeuksissa. Yhdessä asiassa varautumista voi luonnehtia puutteelliseksi. Valtiovalta ei ole varautunut siihen, että vakuutusliiketoiminta ajautuisi niin suuriin vaikeuksiin että silläkin sektorilla tarvittaisiin valtion tukitoimia.

6.4. Valvonta

Pankkivalvonnan ja koko rahoitusmarkkinoiden valvonnan tavoitteena on Suomessa erityisesti tallettajien ja muiden sijoittajien aseman turvaaminen sekä luottamuksen säilyttäminen rahoitusmarkkinoiden ja niillä toimivien instituutioiden toimintaan. Valvontaviranomaisina toimivat valtiovarainministeriö, Suomen Pankki sekä Finanssivalvonta (Fiva). Fiva on uusi rahoitus- ja vakuutusvalvontaviranomainen, joka muodostettiin 1.1.2009 yhdistämällä entiset rahoitustarkastus ja vakuutusvalvontavirasto. (www.finanssivalvonta.fi 30.12.2008) Fivan valvottavina ovat pankit, vakuutus- ja eläkeyhtiöt sekä muut vakuutuslalla toimivat sijoituspalveluyritykset, rahastoyhtiöt ja pörssi. Valvottaviin kuuluvat myös pankkien vakuusrahastot, talletussuojarahasto, sijoittajien korvausrahasto, panttilainauslaitokset, optioyhteisöt, selvitysyhteisöt, arvopaperikeskus ja arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain mukaiset tilinhoitajayhteisöt. Valvottavat vastaavat 95 %:sti Fivan kustannuksista, loput viisi prosenttia tulee Suomen Pankilta. Finanssivalvonta toimii hallinnollisesti Suomen Pankin yhteydessä, mutta se on päätöksenteossaan täysin itsenäinen viranomainen. Sen toiminnan tarkoituksenmukaisuutta ja tehokkuutta valvoo eduskunnan pankkivaltuusto. Fivalla on useita lakiin perustuvaa valvonnan ja

ohjauksen välinettä. Näitä ovat määräysten ja ohjeiden lisäksi huomautuskirje, uhkasakko, toimiluvan peruuttaminen, toimintakielto, rikemaksu, julkinen huomautus tai julkinen varoitus ja seuraamusmaksu.

” (Finanssivalvonnan)... toiminnan tavoitteena on finanssimarkkinoiden vakauden edellyttämä luotto-, vakuutus- ja eläkelaitosten ja muiden valvottavien vakaa toiminta. Tavoitteenamme on myös vakuutettujen etujen turvaaminen ja yleisen luottamuksen säilyminen finanssimarkkinoiden toimintaan. Lisäksi tehtäviimme kuuluu edistää hyvien menettelytapojen noudattamista finanssimarkkinoilla ja yleisön tietämystä finanssimarkkinoista. Nämä tavoitteet ja tehtävät on kirjattu lakiin finanssimarkkinoista” (www.finanssivalvonta.fi 30.12.2008).

Suomen Pankin tehtävänä on toteuttaa Euroopan keskuspankin määrittelemää rahapolitiikkaa. Sen asema pankkivalvonnassa perustuu asemaan kansallisena keskuspankkina. Välittömiä pankkien valvontaan liittyviä tehtäviä Suomen Pankilla ei ole. Suomen pankin tehtävänä on huolehtia osaltaan maksu- ja rahoitusjärjestelmän luotettavuudesta ja tehokkuudesta (ns. oversight-valvonta). Suomen Pankki on toimivaltainen viranomaisen ilmoittamaan valtiovarainministeriölle pankin uhkaavasta maksukyvyttömyydestä sekä antamaan lausunnon keskeytyspäätöksen kohteena olevan pankin esittämästä toimenpidesuunnitelmasta ja keskeytyksen lakkamisen edellytyksistä. Lisäksi Suomen Pankki antaa lausunnon ETA-alueen ulkopuolisen pankin sivukonttorin toimilupahakemuksesta (www.fkl.fi 30.12.2008).

Valtiovarainministeriö osallistuu pankkivalvontaan norminantajana. Se toimii rahoitusmarkkinalainsäädännöstä vastaavana viranomaisena. Valtiovarainministeriö antaa rahoitusmarkkinoiden toimintaan liittyviä ministeriön asetuksia. Ministeriö voi talletuspankin toiminnan väliaikaista keskeyttämistä koskevan lain mukaan keskeyttää pankin toiminnan sekä peruuttaa keskeytyksen laissa tarkemmin säädetyin edellytyksin. Lisäksi ministeriö toimii keskeytyspäätöksen kohteena olevan pankin lupaviranomaisena. Valtiovarainministeriön tehtävät pankkeja koskevana lupaviranomaisena ovat viime aikoina supistuneet, sillä vuonna 2003 voimaan uuden rahoitustarkastuslain mukaan pankin toimiluvan antamisesta ja peruuttamisesta, sulautumis- ja jakaantumislupien myöntämisestä sekä selvitystilaan asettamisesta päättää Finanssivalvonta (www.fkl.fi 30.12.2008).

Osuuspankkien ja säästöpankkien valvonta poikkeaa jossakin määrin muiden luottolaitosten valvonnasta. Finanssivalvonta ja osuuspankkien yhteenliittymän oma tarkastustoiminto vastaa-

vat osuuspankkien yhteenliittymään kuuluvien Osuuspankkien valvonnasta ja tarkastuksesta. Osuuspankkien yhteenliittymään kuulumattomat, ns. Koivunlehtipankit ovat suoraan Finanssivalvonnan valvonnan piirissä. Säästöpankkien valvontaa varten on olemassa oma tarkastuselimensä, säästöpankkitarkastus. Finanssivalvonta valvoo osuuspankkien yhteenliittymän sekä säästöpankkitarkastuksen toimintaa. Sosiaalivakuutuksen ja muun vakuutuslainsäädännön norminantajana toimii sosiaali- ja terveysministeriön vakuutusosasto.

Maailmanlaajuinen rahoitusmarkkinoiden kriisi on vuoden 2008 aikana osoittanut Euroopan rahoitusmarkkinoiden valvonnan puuttellisuuden. Eriyisen haastavaa on vakuutus- ja pankkitoimintaa harjoittavien ylikansallisten instituutioiden valvonta. Pankkivalvontaviraranomaisen kriisinhallinta Euroopassa on pitkälti kansallisella pohjalla. Pankkien kriisin hallinnasta päävastuussa oleva kotivaltion viranomainen ei välttämättä ota huomioon kriisin vaikutuksia muissa maissa. Jos monessa EU-maassa toimiva pankki ajautuisi vaikeuksiin, kansalliset valvojat voisivat ajautua ristiriitoihin tavoista ratkaista kriisejä. Eichengreen ja Baldwin ovat kehränneet ekonomistien mielipiteitä G20 kokoukseen marraskuussa 2008. Osa ekonomisteista on sitä mieltä, että hätäiset toimet valvonnan kiristämiseksi voisivat vaikeuttaa tilannetta entisestään tai, että yhtenäinen, maailmanlaajuinen valvontajärjestelmä ei ole realistinen eikä tavoiteltava olotila. Raportissa suositeltiin G20- maita perustamaan työryhmä valmistelemaan finanssivalvonnan ”liikennesäätöjä”. Suositusten joukossa oli myös uuden G7/8 ryhmän muodostaminen (Yhdysvallat, EU, Japani, Kiina, Intia, Brasilia, Saudi-Arabia sekä mahdollisesti Venäjä tai Etelä-Afrikka). Ryhmän tehtävänä olisi yhtenäisen maailmanlaajuisen valvontajärjestelmän muodostaminen korkealla riskitasolla toimivia ylikansallisia instituutioita varten. Raportissa ehdotettiin myös ”International Bank Charter” ja ”The New Bretton Woods” -ratkaisuja (Eichengreen & Baldwin 2008, 2-5). Yksi ratkaisuvaihtoehto olisi eurooppalaisten komiteoiden, kuten CEBS, juridisen aseman ja itsenäisen päätöksenteko-oikeuden vahvistaminen. Euroopan keskuspankin varapääjohtaja Lucas Papademos ehdotti tammikuussa 2009 Wirtschaftswoche-lehdessä, että keskuspankille tulisi antaa uudet ja laajat valtuudet Euroopan rahoitusmarkkinoiden ylikansalliseen valvontaan (www.wiwo.de 13.1.2009). Toteutuessaan tämä esitys merkitsisi oleellisia muutoksia Euroopan keskuspankin rooliin. Kolmas vaihtoehto olisi täysin uuden kansainvälisen valvontaelimen muodostaminen, joko Maailmanpankin yhteyteen tai aivan erilliseksi organiksi.

Euroopan komission puheenjohtaja Jose Manuel Barroso on ilmaissut marraskuussa 2008 huolestuneisuutensa rahoitusmarkkinoiden valvonnan puutteellisuuksista.

”There is an obvious mismatch between European and global markets and supervision which remains largely national. There is wide agreement that we need bridge that gap but different ideas on how to go about it.” (<http://europa.eu> 30.12.2008)

Barroso päätti perustaa korkean tason asiantuntijatyöryhmän laatimaan suositukset nykyistä tehokkaammasta ja integroidummasta eurooppalaisesta valvontajärjestelmästä. Lisäksi toimeksiantoon kuului Euroopan valvojien ja näiden kansainvälisten virkaveljien välisen yhteistyön kehittämiseen tähtäävät esitykset. Puheenjohtajansa mukaan De Larosieren ryhmäksi nimetty korkean tason asiantuntijatyöryhmä julkaisi raporttinsa helmikuussa 2009. (De Larosiere, 2009) Raportti pitää sisällään peräti 31 toimenpidesuositusta. Raporttia voidaan pitää perusteellisena, mutta suositusten suuri lukumäärä merkitsee siltä, että tärkeiden ja vähemmän tärkeiden asioiden erottaminen on jokseenkin hankalaa. Priorisointi jää raportin käyttäjien tehtäväksi. De Larosieren raportin suosituksista keskeisimpiä ovat uusien toimielinten perustamisesitykset. Tällainen olisi kansantaloudellisella tasolla rahoitusmarkkinoiden riskejä tarkkaileva ESRC (European Systemic Risk Council). ESRC:n tehtävänä olisi edistää vakaudesta ja ehkäistä systeemiriskejä. Työryhmä on ehdottanut myös myhäisemmässä vaiheessa, vuosina 2011-2012, integroidun yleiseurooppalaisen valvontaviranomaisen perustamista. Tämä *European System of Financial Supervision (ESFS)* muodostettaisiin nykyisistä kolmannen tason komiteoista. Uudet viranomaiset olisivat *European Banking Authority*, *European Insurance Authority*, *European Securities Authority*. Raportin alkusanoissa todetaan, että työryhmä on ollut suosituksissaan yksimielinen. Seuraavaksi käsitellään raportin keskeisimpiä suosituksia. Suositukset on luokiteltu kolmeen ryhmään; Sääntelyä, valvontaa ja kansainvälistä rahoitusmarkkinoita koskeviin ehdotuksiin. Suosituksista keskeisimpinä voidaan pitää seuraavia kohtia:

Suositus 1. Ryhmän mielestä Basel 2 säännöt kaipaavat perusteellista uudistamista. Minimipääomavaatimusta tulisi asteittain nostaa. Suhdanteita vahvistavaa (*pro-cyclicality*) vaikutusta tulisi vähentää keräämällä hyvinä aikoina ylimääräisiä pääomapuskureita. Taseen ulkopuolisten operaatioiden valvontaa tulisi parantaa. Maksuvalmiusnormeja tulisi tiukentaa. Pankin sisäisen valvonnan sääntöjä tulisi tiukentaa.

Suositus 2. Suosituksen mukaan pitäisi täsmentää oman pääoman käsitettä. Erityisesti tulisi määritellä, missä määrin hybridit instrumentit voidaan laskea Tier 1 pääomaan, vai voitaisiinko niitä laskea tähän pääomaryhmään lainkaan.

Suositus 3. Luottoluokituslaitosten varsinaista sääntelyä ei esitetä, mutta CESR (*Committee of European Securities Regulators*) saisi tehtäväkseen luottoluokituslaitosten rekisteröinnin ja valvonnan. Luottoluokituslaitosten tulisi eriyttää varsinainen luokitusfunktio muusta neuvontatyypisistä toiminnasta.

Suositus 4. Tase-erien kirjaaminen markkinahintaan (*mark-to-market*) on tuottanut ongelmia pankeille. Suosituksen mukaan pankeille tulisi jättää mahdollisuus kirjata käyttöomaisuuseriä tietyissä tapauksissa pitkäaikaisina sijoituksina hankintahintaan.

Suositus 7. Pankinkaltaiset toimijat (*parallel banking system*) tulisi ottaa tietyin edellytyksin sääntelyn piiriin. Hedge fundien, investointipankkien, sijoitusrahastojen, brokereiden ja erilaisten taseen ulkopuolisten instrumenttien sääntelyä suositellaan niissä tapauksissa, kun näillä instituutioilla on systeemistä merkitystä. Niille pankeille, jotka operoivat merkittävästi hedge fundien kanssa, suositellaan tarkoituksenmukaisia pääomavaatimuksia.

Suositus 8. Arvopaperistettuja instrumentteja liikkeelle laskeville instituutioille tulisi määrätä velvoite jättää omalle vastuulle merkittävä osa liikkeelle lasketuista sopimuksista.

Suositus 11. Pankien johdon kompensatiot tulisi määritellä pitän aikavälin tulosten perusteella, niitä ei saisi vahvistaa etukäteen, eivätkä ne saisi määräytyä taloudellisten syklien mukaan.

Suositus 13. Kaikilla EU:n valvontaviranomaisilla tulisi olla samankaltaiset kriisien estämiseen ja interventioihin käytettävät työkalut.

Suositus 14. Talletussuojajärjestelmät EU:ssa tulisi harmonisoida siten, että ne tarjoaisivat korkean, samantasoisien suojan tallettajille koko EU:n alueella. Samankaltainen suoja tulisi määritellä myös investointipankkien ja vakuutusyhtiöiden asiakkaille.

Suositus 15. Ylikansallisten instituutioiden kriisienhallinnasta puuttuu EU-tasoinen mekanismi. Tällainen mekanismi sekä vastuunjakoperiaatteet tulisi vahvistaa mahdollisimman pian.

Suositus 16. Tulisi perustaa uusi organisaatio, ESRC (*European Systemic Risk Council*), jonka puheenjohtajaksi tulisi Euroopan keskuspankin pääjohtaja. ESRC keräisi ja analysoisi rahoitusmarkkinoiden vakauteen liittyvää tietoa. Sen tehtävänä olisi edistää taloudellista vakautta ja ehkäistä systeemisiä riskejä.

Suositus 18. Tulisi muodostaa yhtenäinen Euroopan ensimmäisen asteen rahoitusvalvontajärjestelmä. *European System of Financial Supervisors (ESFS)* olisi hajautettu verkosto, joka muodostettaisiin nykyisistä kansallisista valvontaviranomaisista. Nämä viranomaiset jatkaisivat entiseen tapaan toimintaansa. Perustettaisiin kolme uutta eurooppalaista valvontaorganisaatiota, joiden tehtävinä olisi kansallisten valvojien toiminnan koordinointi ja valvontastandardien määrittely. Samalla nykyisten komiteoiden CEBS, CEIOPS ja CESR toiminta lakautettaisiin.

Suositus 22. Seuraavassa vaiheessa, vuosina 2011-2012, EU:n tulisi perustaa Euroopan virallinen rahoitusvalvontajärjestelmä. Valvontakomiteoista muodostettaisiin kolme virallista viranomaista *European Banking Authority*, *European Insurance Authority*, *European Securities Authority*. Näillä viranomaisilla tulisi olemaan itsenäinen budjetti. Nämä viranomaiset toimisivat tiiviissä yhteistyösuhteessa ESRC:n kanssa.

Suositus 25. Työryhmä suosittelee *Financial Stability forum (FSF)*: in roolin vahvistamista. Sen piiriin tulisi ottaa lisää systeemillisesti tärkeitä valtioita. FSF:n tulisi myös raportoida suoraan IMF: lle. Samalla IMF:n valuutta- ja rahoituskomissio tulisi muuttaa päätöksentekoon oikeutetuksi neuvostoksi.

Suositus 28. Työryhmä suosittelee heikosti säänneltyjen tai yhteistyöhaluttomien instituutioiden ohjaamista kansainvälisten standardien piiriin. Sellaisten instituutioiden pääomavaadetta tulisi nostaa, jotka investoivat heikosti säänneltyihin instituutioihin tai tekevät yhteistyötä tällaisten instituutioiden kanssa.

Lopuksi todetaan, että Euroopan Unionissa pankkitoiminta on muotoutunut kansainvälisemmäksi kuin koskaan aikaisemmin. Noin 70 % pankkien taseista on 43 ylikansallisen pankki- ja

vakuutus konsernin hallussa. EU:n rahoitusvalvonnassa tämä kehityssuunta tulee ottaa korostetussa määrin huomioon. (De Larosiere 2009, 71-72)

6.5. Johtopäätökset

Informaatioylioiman menetyks. Perinteisesti ajateltuna pankkitoiminta perustuu suurelta osin epäsymmetrisen informaation asetelmaan. Asiakkailta ei ole riittävää tietoa sellaisista osapuolista, jotka voisivat turvallisesti lainata heidän likvidejä varojaan. Asiakas luottaa omaan pankkiinsa ja tallettaa varansa tilille, josta saa markkinakorkoja alhaisempaa tuottoa. Pankin hallitsema tuotos on näin ollut ennen kaikkea informaatio – tarkemmin ilmaistuna informaatioylioima suhteessa tallettaja-asiakkaisiin (Kanniainen 1996a, 68, 1996b, 8). Tämä pätee parhaiten perinteisen pankin ja henkilöasiakkaan välisiin suhteisiin. Tutkimuksen keskeisimpiä johtopäätöksiä on havainto, jonka mukaan rahoitusmarkkinoiden olosuhteet ovat muuttuneet ja siinä yhteydessä pankit ovat menettäneet merkittävän osan informaatioylioimastaan. Vaikuttaa vielä siltä, että informaatioylioima on valunut pois pankeilta lähes huomaamattomasti. Informaatiovaje merkitsee osapuoliriskien kasvamista. Suurin informaatiovajeus kohdistuu nykyin pankkien ja niiden kanssa tekemisissä olevien ulkopuolisten toimijoiden välisiin suhteisiin. Informaatiovajeeksi kääntynyt näkökulma liittyy arvopaperistamiseen, sijoitusrastoihin, johdannaisiin ja sähköisiin varojensiirto-operaatioihin. Informaatiovaje koskee myös sääntelyviranomaisia. Itse asiassa sääntelyviranomaiset ovat epätäydellisen informaation kahdenkertaisessa vaikutuspiirissä. Viranomaisilla ei ole riittävää tietoa valvottavistaan eikä valvottavilla ole riittävää tietoa omaan toimintaansa vaikuttavista osapuoliriskeistä. Tämä asetelma ei enää ole kahdenvälistä epäsymmetristä informaatiota, vaan tiedon vajeesta johtuvaa monensuuntaista informaation epäsymmetriaa. Kun tähän lisätään off-balance-instrumenttien ja non-bank-toimijoiden lukumäärän voimakas kasvu, kyseessä on eksponentiaalisesti kasvava monensuuntaisen epäsymmetrisen informaation toimintaympäristö.

Luottotappiolähtöisten kriisien todennäköisyys. Pankkien ja asiakasyritysten välinen suhde on ollut ensimmäinen asetelma, jossa pankkien informaatioylioima on jo perinteisesti ollut vajaa. Pankit ovat pyrkineet täydentämään asiakastuntemustaan luottotietojen, yritystutkimuksen, kovenanttien, scoringjärjestelmien ja ulkopuolisten luokituslaitosten Pankkikriiseistä on kuitenkin otettu oppia sekä valvojien että valvottavien toimesta. Riskienhallintajärjestelmiä on

kehitetty Basel I -normistosta Basel II -vaiheeseen. Kansainvälisten tutkimusten mukaan on tehty johtopäätöksiä, joiden mukaan normistot ja riskienhallintajärjestelmät ovat kehittyneet jopa sääntelyn tehokkuuden kannalta liiankin pitkälle. Joka tapauksessa riskienhallintajärjestelmät ovat niin kehittyneet että perinteiset luottoriskit pystytään monitoroimaan ja hallitsemaan riittävän tehokkaasti. Tästä voidaan tehdä seuraava johtopäätös: Pankkien suoraan asiakkailleen myöntämiin lainoihin liittyvien pankkikriisien todennäköisyys on Basel II -normeja noudattavissa pankeissa aikaisempaa pienempi. Poikkeuksia tietenkin on. Esimerkiksi Islannin rahoitusmarkkinoiden dynamiikassa ja pankkien toimintatavoissa on niin paljon samoja piirteitä kuin Suomessa 1980-luvulla, että jonkinasteisia ongelmia oli mitä suurimmalla todennäköisyydellä odotettavissa.

Rahoituksenvälittäjä-roolin väheneminen. Tutkimuksessa on todettu pankkien perinteisen roolin olevan rahoituksen välittäjä, *financial intermediary*. Euroopan maita, myös Suomea on pidetty pankkikeskeisinä ja kotimarkkinakeskeisinä. Nyt on kuitenkin havaittavissa siirtymä pankkikeskeisyydestä markkinaehtoiseen ja kansainväliseen toimintaan. Merkittävä osa yritysten rahahuoltoja voidaan hankkia muita kanavia kuin perinteisiä pankkeja hyväksikäyttäen. Tätä rahoituksenvälittäjä-roolin vähenemiskehitystä tai markkinaehtoisuuden lisääntymistä kutsutaan *disintermediaatio-* ilmiöksi (Andersen 2006, 25, Nordic Banking Structures 2006, 43).

Disintermediaatiota edistävinä tekijöinä ovat olleet rahoitusmarkkinoiden nopea kansainvälistyminen ja informaatioteknologian kehittyminen. Nämä tekijät ovat mahdollistaneet ajasta ja paikasta riippumattoman palvelujen tarjonnan ja makrotaloudellisen verkottumisen. Pankkien rooli rahoituksenvälittäjänä on siis vähentymässä. Vastaavasti muiden markkinaosapuolien, kuten non-bank -toimijoiden rooli on korostunut. Tämä merkitsee sitä, että aikaisempaa suurempi osa rahoituksenvälitysopeeraatioista on siirtynyt sääntelyn ulkopuolelle. Näin ollen tulevaisuuden taloudelliset kriisit eivät olisikaan enää pankkikriisejä, vaan useiden erityyppisten toimijoiden rahoitusmarkkinakriisejä.

Sijoitusrahastojen riskien kasvu. Sijoitusrahastojen toiminnan volyyymi on kasvanut voimakkaasti. Voimakkaaseen kasvuun voi sisältyä kasvavia riskejä. Sijoitusrahastoissa piilee periaatteessa kaksi perusongelmaa, omistajaintressin ja -kontrollin puute ja hedge-fund-rahastojen toimintatapoihin liittyvät ylisuuret riskit. Johtavien teollisuusmaiden, ns. G7-maiden valtiovarainministerit ja keskuspankkiirit ovat kiinnittäneet asiaan huomiota. G7-maiden koko-

uksessa helmikuussa 2007 puhunut Saksan valtiovarainministeri Peer Steinbrück (www.g8.utoronto.co 20.6.2007) on sitä mieltä, että valvonnan ulkopuolella olevat riskirahastot voivat saada aikaan 1990-luvun talouskriisiin verrattavia kansainvälisiä ongelmia. Tästä on vedettävissä johtopäätös, jonka mukaan rahoitusmarkkinoiden kriisien todennäköisenä lähtökohtana voidaan pitää sijoitusrahastojen tekemiä virheitä. Kriisien lähtökohta ei siten olisikaan pankkien toiminta vaan tapahtumien kulku olisi vastakkainen. Sijoitusrahastojen epäonnistuminen voisi johtaa luottamuksen puutteeseen, joka taas voisi viedä rahastoja hallinnoivia pankkeja vaikeuksiin. Isännättömän pääoman ja samanaikaisesti suuren riskinottohalukkuuden yhdistelmä voi johtaa käänteiseen kriisiin. Ensi vaiheessa sijoitusrahastokriisiin, joka sekundäärisesti johtaisi pankkikriisiin. Bear Stearns-investointipankin epäonnistuminen on esimerkiksi tilanteesta, jossa pankin hallinnoimien sijoitusrahastojen kaatuminen johti hallinnointia hoitaneen pankin kaatumiseen.

Johdannaismarkkinoiden riskien kasvu. Johdannaisten käyttö on yleistynyt niin voimakkaasti, että se on ylittänyt orgaanisen kasvun rajat. Näillä markkinoilla on kuitenkin kattamattomia positioita ja heikosti tunnettuja osapuolia, joten pankit eivät pysty pitämään tälläkään alueella informaatioylivoimaansa yllä. Periaatteessa johdannaismarkkinoiden tasapaino on saavutettavissa vastapositionilla. On kuitenkin useita tilanteita, joissa tämä tasapaino pettää. Esimerkkeinä johdannaismarkkinoilla toteutuneista epäonnistumisista tutkimuksessa on käyty läpi investointipankki *Refcon* tappiot, riskilimiittien ylittämistä johtunut *Baring bankin* kaatuminen sekä *Societe Generale* -pankin jättitappiot, jotka myös johtuivat limiittien tietoisestä ylityksestä. Johdannaisinstrumentit alkavat irtaantua rahaprosesseista eivätkä ne aina näy selkeästi kaikkien toimijoiden taseissa. Vaikka johdannaiset pääsääntöisesti suojaat, jää useita mahdollisuuksia sille, että suojaus pettää. Riskilimiittien valvonta voi pettää, vastaposition sitoutunut osapuoli voi ajautua maksukyvyttömäksi tai positiot ja matuuriteetit eivät vastaa toisiaan. Johdannaismarkkinoiden kasvuun sisältyy kolme keskeistä ongelmaa. Johdannaisten lisääntyvä käyttö voi viedä luottoriskejä sellaisille osapuolille, jotka ovat sääntelyn ulkopuolella ja joiden oma riskienhallinta ei ole riittävällä tasolla. Toisaalta johdannaiskaupan liiallinen keskittyminen harvoille, todella suurille toimijoille voi tuoda ongelmia. Kolmannen ongelman tuovat hedge-fundit. Kun pankit ovat tällaisten rahastojen osapuolina johdannaiskaupoissa, voi rahastojen ongelmista tulla pankkien kaksinkertaisia ongelmia. Pankit voivat kärsiä luottotappioita luotonanonastaan rahastoille, mutta ne voivat samanaikaisesti kärsiä tappioita johdannaiskaupoista samojen osapuolten kanssa.

Arvopaperistamisen liittyvät ilmiöt. Arvopaperistamisen, *originate and distribute* -menettelyn motiivina on yleensä riskien hallinta hajauttamalla sekä tase-erien saattaminen likvidimpään ja markkinakelposempaan muotoon (Taipalus et.al. 2003). Arvopaperistamisen liittyy kuitenkin korko- ja likviditeettiriskejä. Alullepanijan konkurssi voi myös merkitä riskiä sijoittajalle. Kenties merkittävin riskielementti on tässä yhteydessä epäsymmetrisen informaation asetelma. Tämä riski muodostuu siitä tosiasiasta, että todennäköisimmin arvopaperistamisen alullepanijalla on arvopaperistamisen kohteesta ja sen arvosta parempi tieto kuin sijoittajalla. Tästä on periaatteessa kysymys myös heikkolaatuisten subprime-asuntoluottojen arvopaperistamisesta liikkelle lähteneessä rahoitusmarkkinoiden kriisissä. Kriisi merkitsi miljardien dollarien alaskirjauksia kansainvälisten suurpankkien taseissa. Tappiokirjausten lisäksi kriisi on aiheuttanut epäluottamuksen ilmapiirin, joka puolestaan on johtanut rahoitusmarkkinoilla kahteen seurannaisilmiöön: markkinoiden likviditeetti on kiristynyt ja pankkien varainhankinnan hinta on kohonnut.

Subprime-luottokriisi todentaa monelta osin *a posteriori* tässä tutkimuksessa esille tuotuja havaintoja. Ensinnäkin tapahtumaketju on lähtöisin Yhdysvaltojen sisämarkkinoiden yksittäisestä shokista, huonon luottokelpoisuuden omaavien asiakkaiden asuntolainoista. Nämä lainat ovat ajaneet useita asuntoluotottajia ongelmiin. Pankkien ongelmat johtuivat useissa tapauksissa siitä, että ne olivat rahoittaneet hedge fundeja, jotka olivat hankkineet velkavivulla omiin salkkuihinsa subprime-lainoja. Hedge fundeja rahoittaneet pankit, kuten esimerkiksi investointipankki Bear Stearns, joutuivat hankaluuksiin. Tämä johti rahoitusmarkkinoiden yleiseen epäluottamukseen ja likviditeettiaseman tiukkenemiseen, kun markkinaosapuolet eivät tieneet, minkä verran eri osapuolilla oli taseesaa näitä epäkurantteja lainapapereita (The Economist 2007, 73–76). Keskuspankki joutui järjestämään markkinoille lisää likviditeettiä sekä laskemaan keskuspankin keskeisintä ohjauskorkoa. Ilmiö ei ole kuitenkaan jäänyt Yhdysvaltojen sisäiseksi asiaksi, vaan tartuntailmiö on realisoitunut ja eriasteisia ongelmia on raportoitu eri puolilta maailmaa. Rahoitusmarkkinoiden kriisin tunnusmerkit ovat realisoituneet selkeimmin Englannissa, jossa keskuspankki joutui tekemään äärimmäisen ratkaisun *lender of last resort*-roolissaan. Keskuspankki päätti pelastaa Northern Rock asuntolainapankin. Keskuspankki antoi ensin lupauksen taata kyseisen pankin talletukset kaikissa olosuhteissa. Hieman myöhemmin pankki päätettiin kansallistaa.

Rahoitusmarkkinoiden kriisin tunnusmerkistön koko kirjo on näkyvillä: Yksittäinen ilmiö, subprime-luotot tapahtumaketjun käynnistäjänä, tartuntailmiö, hedge fundien leverage-

toimintamalli, luottolukittajiin kohdistuva kritiikki, osapuoliriskit, talletuspako ja keskuspankkien lender of last resort- toimenpiteet. Itse tapahtuma, Yhdysvaltojen asuntomarkkinoiden ongelmat, olivat omassa mittakaavassaan vähäisempi ilmiö kuin sen aiheuttama oheisvahinko (*collateral damage*). Kenties keskeisimpään asemaan kriisissä on noussut monenkeskinen epäsymmetrisen informaation asetelmä, joka on kiristänyt markkinoiden likviditeettiä ja nostanut varainhankinnan hintaa. Hinnan määrittelyminen on muodostunut ongelmalliseksi. Osapuolet eivät tiedä, minkä verran heikkolaatuisia luottoja toisten osapuolien taseissa on. Markkinamekanismit toimivat siten, että varainhankinnan hinta nousee. Keskuspankit ovat omilla toimillaan halunneet vaikuttaa päivastaiseen suuntaan. Markkinamekanismit ja viranomais- tahot pyrkivät hakeutumaan kohti oikeaa hintatasoa. Eugene Faman (1980) tehokkaiden markkinoiden hypoteesi ”Kaikki hinnat ilmentävät täysin kaikkea relevanttia informaatiota” joutuu kovaan testiin. Kun julkisesti saatavat tiedot ovat puutteellisia, kyse on enemmänkin puolivahvasta tehokkuudesta. Kun kaikkea relevanttia informaatiota ei ole käytettävissä, markkinat käyttäytyvät Edmund Phelps'n teoriaa soveltaen. Puuttuva informaatio pyritään korvaamaan odotuksilla.

Jos markkinoilla toimittaisiin Basel II -normiston kolmannen pilarin mukaisilla tavoilla, informaatiovaje olisi paremmin hallinnassa. Kolmannen pilarin mukaisella toiminnalla vahvistetaan markkinakurin toimivuutta edellyttämällä valvottavia julkaisemaan tietoja riskiprofiilistaan ja riskien hallinnasta. Kattavamman informaation avulla markkinaosapuolet voisivat helpommin ja nopeammin arvioida instituution taloudellista asemaa. Vaikka kaikki kansainvälisillä markkinoilla toimivat pankit noudattaisivat kolmannen pilarin mukaisia tiedon julkistamisperiaatteita, jää rahoitusmarkkinoiden hallintaan merkittävä epäkohta, osapuoliriski. Osapuoliriski liittyy hedge fundeja ja muita non-bank -toimijoita koskevaan informaatiovajeeseen. Ne eivät ole sääntelyn piirissä eivätkä näin ollen myöskään velvollisia antamaan riittävää informaatiota taloudellisesta asemastaan. Rahoitusmarkkinoilla vallitsee kompleksisuudesta johutuva sekava olotila, johon liittyy pelaaminen sääntelyjärjestelmän kanssa. Yksi ulottuvuus tässä pelamisessa on arvopaperistamiskäytäntö, jossa sääntelyn piirissä olevat instituutiot siirtävät luottoriskejään sääntelyn ulkopuolisille kaupankäyntiosapuolille. Lopputuloksena voidaan nähdä pankkien talletuspakoriskin vähenevän, mutta pääomapaon (*market run*) riskin todennäköisyyden kasvavan. (The Economist September 22nd 2008, 78)

Mitä kriiseistä on opittavissa? Tutkimuksen alussa lainattiin pääjohtaja Paasikiven päiväkirjamerkintöjä. Noista ajoista edelleen kasvanut rahoitusmarkkinoiden globaalisuus, kompleksi-

suus ja fragmentoituminen ovat todentaneet ja entisestään korostaneet Paasikiven lausunnon paikkansapitävyyttä. ”Pankkimiehen työ on kaikkein vaikein. Hänen pitää olla kaikkitietävä.” Tutkimuksessa on päädytty johtopäätöksiin, joiden mukaan Suomen pankkikriisin taustalla oli epäonnistuminen pankkien johtamisessa, epäonnistuminen sääntelymekanismien hallinnassa sekä epäonnistuminen pankkivalvonnassa sekä reagoinnissa yllättäviin ympäristötekijöihin. Nämä neljä tekijää ovat todennäköisesti myös tulevaisuuden rahoitusmarkkinakriisien taustalla. Kriisien alkulähde on useimmiten jokin shokki, joka voi olla joko reaalityöelöllinen tai pelkkä informaatio-shokki. Kriisiksi ilmiö muuttuu silloin, kun rahoitusmarkkinat eivät kykene hallitsemaan shokin vaikutuksia ja vaikutukset ajavat pankkeja maksuvalmius-, kannattavuus- tai vakavaraisuusongelmiin. Suomen pankkikriisi johtui ensisijaisesti luottoekspansioista ja virheistä luotonottajien maksukyvyn arvioinnissa. Pankit ajautuivat vaikeuksiin kestokykynsä ylittäneiden luottotappioiden takia. Kansainvälinen toimintaympäristö on kuitenkin muuttunut. Tutkimuksessa on päädytty johtopäätökseen, jonka mukaan tulevaisuuden kriisit eivät ole niinkään luottotappiolähtöisiä kriisejä, vaan kriisien alkulähde voi olla jokin epäsymmetrisen informaation problematiikkaan liittyvä markkinariskiksi luokiteltava ilmiö. Näitä ovat pankkien taseiden ulkopuoliset instrumentit ja operaatiot, arvopaperistaminen, sijoitusrahastot tai johdannaisinstrumentit. Subprime-luotoista liikkeelle lähtenyt rahoitusmarkkinakriisi on esimerkki innovatiivisten *rahoitusmarkkinainstrumenttien tuomista uusista riskeistä*.

Ovatko kriisit hallittavissa sääntelyn keinoin? Kaksiosaisen peruskysymyksen toinen osa koskee sääntelyä. La Porta on omilla tutkimuksissaan tullut johtopäätöksiin, joiden mukaan sääntely ei korreloi taloudelliseen kehitykseen, eli sääntelyllä ei voitaisi myöskään välttää kriisejä. Stieglerin näkemyksen mukaan sääntelyllä ei pystytä korjaamaan markkinoiden epätäydellisyyksiä, vaan sääntely jopa itsessään tuottaa ei-toivottuja haittavaikutuksia. Granlund (2008) on omilla tutkimuksissaan päätenyt päinvastaisiin tuloksiin. *Centre of the Study of Financial Innovations* (2005) on listannut sääntelyn seitsemän haaastellisinta kohtaa:

- Sääntely ei kata valtioiden rajat ylittäviä riskejä
- Sääntelyssä on konflikti amerikkalaisen ja eurooppalaisen lähestymistavan kesken
- Kasvava sääntely aiheuttaa lisäkustannuksia (*implementation costs*)
- Sääntely heikentää pienten pankkien toimintaedellytyksiä ja suosii suuria
- Sääntelyn kustannukset nostavat erityisesti kehittyvien markkinoiden pankkien varainhankinnan kustannuksia

- Sääntelyssä on viive teorian ja markkinakäytäntöjen välillä
- Kaikille riskeille ei ole markkinoita – eikä myöskään hintaa

Viranomaissääntelyyn liittyy yksi perusongelma, dynamiikkaero sääntelyviranomaisten ja säänneltävien toimintatavoissa. Rahoitusmarkkinoiden toiminta on luonteeltaan dynaamista ja innovatiivista, jolloin sääntelyviranomaiset tulevat olemaan periaatteessa aina säänneltävistään jäljessä. Tässä tutkimuksessa on päädytty johtopäätökseen, jonka mukaan pelkkä viranomais-sääntely ei ole vastaus esitettyyn kysymykseen. Vastaus on löydettävissä uusklassisen taloustieteen mukaisesta vapaaehtoisen valinnan näkökulmasta sekä pyrkimyksestä kohti pareto-optimaalista olotilaa. Parhaisiin tuloksiin päädytään silloin, kun on olemassa kansainvälisesti hyväksytyt yhtenäiset normit, joita rahoitusmarkkinoilla toimivien osapuolten on oman intressinsä vuoksi kannattavaa vapaaehtoisesti noudattaa. Viranomaissääntely voidaan katsoa optimaaliseksi silloin, kun siinä on tasapainoinen yhdistelmä viranomaissääntelyä, itsesääntelyä, corporate governancea ja markkinakuria.

Sääntelyn keskeisimpinä tavoitteina voidaan pitää rahoitusmarkkinoiden vakautta, systemiriskin välttämistä, kuluttajansuojaa, rahoitusmarkkinoiden tehokkuutta ja sosiaalisten tavoitteiden saavuttamista. Tutkimuksessa on havaittu että tehokkuus- ja vakaustavoite voivat olla ristiriidassa keskenään. Täydelliseen vakaustilaan johtava sääntely aiheuttaisi niin suuria kustannuksia, että se olisi ristiriidassa tehokkuuden kanssa. Niinpä sääntelyssä tulisikin hakea toimintatapa, joka olisi mahdollisimman lähellä sääntelyoptimia: ei liian tiukkaa eikä liian löysää.

Erityisenä haastena voidaan sääntelyssä pitää ylikansallisten toimijoiden valvontaa. Kansallisen valvojan olisi kyettävä valvomaan instituutiota, jolla on merkittävässä määrin toimintaa muissa maissa. Tämä saattaa olla joissakin tilanteissa ylivoimainen tehtävä. Suomen Pankin johtokunnan varapuheenjohtaja Hakkarainen on haastattelussaan (2008) korostanut että ratkaisuna tähän haasteeseen voitaisiin vahvistaa europalaisten komiteoiden (kuten CEBS) juridista asemaa ja niille pitäisi antaa oikeus sitovaan päätöksenteko-oikeuteen. Toinen vaihtoehto olisi täysin uusi, yksi kansinvälinen valvoja. Samalla tulisi täsmentää interventiosäännöt viranomaisten toiminnassa lender-of-last-resort -tilanteissa. Tutkimuksen perusteella on todettu että interventiosäännöt ovat epäyhtenäisiä ja merkittävässä määrin puutteellisia.

6.6. Suositukset

Tutkimuksen yhteydessä on tehty havaintoja, joiden perusteella on tehtävissä joukko toimenpidesuosituksia. Näiden suositusten avulla rahoitusmarkkinoiden sääntelyä voitaisiin kehittää nykyisestään.

Selkeät interventiosäännöt. Viranomaisilla tulisi olla mahdollisimman yhtenäiset ja selkeät interventiosäännöt pankkien pelastamistilanteissa. Viranomaisilla tulisi olla oikeus puuttua ongelmapankkien toimintaan ilman pankin omaa hakemusta.

Norminanto ja valvonta. Sääntelyjärjestelmän tehokkuuden ja toimivuuden kannalta norminanto ja valvonta tulisi pitää erillisinä.

Non bank -toimijoiden sääntely. Non bank -toimijat tulisi saattaa sääntelyn piiriin ja ryhmäkänne olisi voitava kohdistaa näihin toimijoihin silloin, kun ne tarjoavat palvelujaan suoraan kuluttajille. Vuonna 2010 voimaan astuva EU:n kulutusluottidirektiivi tulee selventämään velallisen ja luotonantajan välisiä suhteita, mutta sitä ei voida pitää riittävänä toimenpiteenä.

Maksuvalmiusnormit. Pankkien maksuvalmiuden sääntelyä ja Basel II- normistoa olisi kehitettävä edelleen siten, että normit kattaisivat nykyistä paremmin sekä mikro- että makroprudentiaalisia maksuvalmiuden ongelmatilanteita.

Strukturoidut instrumentit. Strukturoiduille instrumenteille olisi luotava erilliset, muita herkemät luottoluokitukset.

Luottoluokituslaitokset. Luottoluokituslaitosten ja luokitusmenetelmien läpinäkyvyyttä pitäisi parantaa. Luokituslaitosten keskinäistä kilpailua tulisi edistää oligopolistisen asetelman välttämiseksi. Luottoluokituslaitoksia aletaan Euroopassa valvoa uudella lailla. Euroopan arvopaperimarkkinavalvojien komitea alkaa vastata luottoluokittajien rekisteröinnistä ja valvonnasta. Olisi suositeltavaa, että vastaavanlainen sääntely ulotettaisiin myös EU:n ulkopuolelle.

Palkat ja bonukset hedge fundeissa ja pankeissa. Hedge fundeja hallinnoivien yhtiöiden sekä talletus- ja investointipankkien palkkio- ja bonusperiaatteita tulisi koordinoida ja kehittää siten, että palkkiointijärjestelmät eivät kannustaisi liialliseen riskinottoon.

Hedge fundien sääntely. Hedge fundit tulisi ottaa sääntelyn piiriin. Minimivaatimuksena olisi rekisteröintipakko sekä velvollisuus raportoida säännöllisesti toiminnasta viranomaisille.

Originate and distribute -operaatiot. Arvopaperistamisprosesseissa alullepanijalle tulisi määrätä velvollisuus merkitä tai taata niin suuri osuus eelleen myydyistä instrumenteista, että insentiivi alkuperäisten kohteiden riittävään monitorointiin säilyttäisiin.

Off-balance-sheet -operaatiot. Taseen ulkopuoliset johdannaisinstrumentit ja operaatiot tulisi esittää nykyistä selkeämmin ja läpinäkyvämmiin toimijoiden tilinpäätösten yhteydessä. Olisi harkittava ylimääräisten pääomapuskureiden edellyttäminen niiltä toimijoilta, jotka harjoittavat johdannaiskauppaa.

Avonkorotukset. Arvonkorotusten osuus pankkien omasta pääomasta tulisi rajoittaa 10–20 prosenttiin kokonaispääomasta.

Talletussuoja. Talletussuojajärjestelmien pitäisi olla niin selkeitä, että tallettaja-asiakkaat hahmottaivat suojan kattavuuden. Talletussuojajärjestelmien tulisi olla eri maissa pääpiirteisään yhtenäisiä. Kaikille tallettajille tulisi antaa samankaltainen, rajattu suoja, mutta pankkien välisten talletusten suojaaminen tulisi rajata ainoastaan poikkeustilanteisiin.

Luottotappiopuskurit. Luottotappioiden hallitsemiseen tulisi kehittää kaksiportainen käsittelyjärjestelmä. Tämä merkitsisi nykyistä korkeampia ensisijaisia luottotappiovarauksia, jotka käytettäisiin ensimmäisen aallon luottotappioiden kattamiseen. Tämän lisäksi tulisi olla järjestelmä, joka muuntaisi loput luottotappiot pitkäkestoiseksi kirjausohjelmaksi postojen tapaan.

Kansainvälinen valvontaelin. Olisi perustettava uusi kansainvälinen valvontaorgaani, *consolidated bank supervisor*, jolla olisi maailmanlaajuinen kattavuus, riittävät toimintavaltuudet, riittävät taloudelliset resurssit sekä riittävät ammattitaitoresurssit ylikansallisten pankki- ja vakuutustoimintaa harjoittavien instituutioiden valvontaan. Euroopan Unioni on tehnyt suosituksen eurooppalaisen valvontaviranomaisen (ESFS) perustamiseksi ja G20-maat ovat päättäneet perustaa Financial Stability Forumiin sijaan uuden Financial Stability Boardin. Nämä toimenpiteet ovat oikeansuuntaisia, mutta täysin riittämättömiä ylikansallisten rahoitusmarkkinainstituutioiden valvontaan.

LÄHTEET

Acharya, Sankarshan (1996): Charter value, minimum bank capital requirement and deposit insurance pricing in equilibrium. *Journal of Banking and Finance* 20, 351-375.

Ackerman, Bruce (1999): *The Stakeholder Society*. Yale University Press, New Heaven & London.

Alhonsuo, Sampo, Leinonen, Harry (2008) Pankkikriisit noudattavat samaa kaavaa. Pankkikriisien yleisestä anatomiasta. *BoF Online*. N:o 16, 2008

Alternative Investment Management Association, AIMA (2007). *AIMA Issues Revised Sound Practices Recommendations for Hedge Fund Managers*. (www.aima.org 22.5.2007).

Andersen, Atso (2006): Muuttaako EMU suhdanteiden välittymistä rahoitusmarkkinoilla? Teoksessa Atso Andersen & Mikko Niskanen & Sami Yläoutinen (toim.) *Rahoitusjärjestelmä on valinta*. Tietosanoma, Vantaa.

Andersen, Atso & Niskanen, Mikko & Yläoutinen, Sami (2006): Euroopan pankkien kehitysnäkymiä. Teoksessa Atso Andersen & Mikko Niskanen & Sami Yläoutinen *Rahoitusjärjestelmä on valinta*. Tietosanoma, Vantaa.

Ansoff, H Igor (1984): *Strategisen johtamisen käsikirja. Implanting Strategic Management*. Kustannusosakeyhtiö Otava, Keuruu.

Anttila, Tapio (1996): *Pankki, riskit ja sääntely. Oikeustieteellinen tutkimus mahdollisuuksista sääntelyllä hallita pankin riskejä*. Lakimiesliiton kustannus. Helsinki.

Aranko, Jorma (1989): *Pankkilainsäädäntö ja pankkien valvonta*. Teoksessa Laakso, Jyrki, Siikala, Kristiina (toim.) *Liikepankit ja yhteiskunta*. Gummerus, Jyväskylä. Suomen Pankkiyhdistys, 112-125.

Arejev, Sergei (1999): *Krupneishie holdingi , grupp i aljansi rossiskih bankov*. *Ekspert* 9/1999, s. 23-27.

Asso, Fansesco, Kahn, George A., Leeson, Robert (2007): *The Taylor Rule and the Transformation of Monetary Policy*. Research Working Paper RWP 07-11. The Federal Reserve Bank of Kansas City. Kansas City.

Auer, Jaakko (1964): *Hyvinvoinnin rakennuspuita. Postisäästöpankki vuosina 1886–1961. Valtioneuvoston kirjapaino ja sitomo*. Otava, Helsinki.

Bank for International Settlements (1986): *Off-Balance-Sheet Risks. The Management of Bank's Off-Balance-Sheet Exposures*. Basel.

Bank for International Settlements (2004). (www.bis.org. 15.12.2004).

Bank for International Settlements (2005a): OTC derivatives and market activity in the first half of 2005. Basel.

Bank for International Settlements (2005b): Triennial central bank survey - Foreign exchange and derivatives market activity in 2005. Basel.

Basel Committee on Banking Supervision (1999): Enhancing Corporate Governance for Banking Organisations. Risk Management Group of the Basel Committee on Banking Supervision. Basel.

Basel Committee on Banking Supervision (2002): Quantitative Impact Study 3, Technical Guidance. Basel.

Basel Committee on Banking Supervision (2006): Core Principles Methodology. Basel.

Basel Committee on Banking Supervision (2008): Observations on risk management practices during the recent market turbulence. Senior supervisors group by William L. Rutledge.

Benassy, Jean- Pascal (1986): Macroeconomics: An Introduction to the Non- Walrasian approach. Academic Press Inc., London.

Benston, George J (1986). Federal Regulation of Banking: Historical Overview. Teoksessa George Kaufman & Roger Kormendi (toim.) Deregulating Financial Services: Public Policy in Flux. Cambridge Massachusetts, Ballinger Publishing Company.

Blum, Jurg – Hellwig, Martin (1995): The Macroeconomic Implications of Capital Adequacy Requirements for Banks. European Economic Review, vol 39. 739–749.

Bordes, Cristian (1993): Suomen kansantalous. Noususuhdanne, velka, kriisi ja tulevaisuudennäkymät. Teoksessa Bordes, Cristian & Currie, David & Söderström, Hans (toim.) Kolme arviota Suomen talouskriisistä ja talouspolitiikasta. Suomen pankin julkaisu C:9. Helsinki.

Bruni, Luigino (2002): Vilfredo Pareto and the Birth of Modern Microeconomics. Edward Elgar Publishing Ltd, Cheltenham.

Brusin, Terhi (2003): Saksan pankit ulkoistavat osan luottoriskeistään. Taloussanomien 24.4.2003, 13.

Buiter, Willem, Sibert, Anne (2008) The Icelandic banking crisis and what to do about it. Centre for Economic Policy Research. Policy Insight N:o 26. October 2008.

Bush, Janet (2006): Why hedge funds will destroy the world. New Statesman 31 July 2006. (www.newstatesman.com 17.2.2007).

Caprio, Gerald, Hunter, William C, Kaufman George G, Leipziger, Danny M. (1998): Preventing Bank Crises: Lessons from Recent Global Bank Failures. Federal Reserve Bank of Chicago and the Economic Development Institute of the World Bank. The World Bank. Washington D.C.

Caprio, Gerald and Klingebiel, Daniela (2003). Episodes of Systematic and Borderline Financial Crises. Teoksessa Klingebiel Daniela and Laeven Luc (toim.) Managing the Real and Fiscal Effects of Banking Crises. World Bank Discussion Paper no. 428, 31-49. Washington D.C. World Bank.

Carmichael, Jeffrey & Pomerleano, Michael (2002): The Development and Regulation of Non - Bank Financial Institutions. The International Bank of Reconstruction and Development/ The World Bank. Washington D.C.

Centre for the Study of Financial Innovation, CSFI (2003). The CSFI's annual survey of the risks facing banks. Credit derivatives top poll of risks facing banks. London.

Centre for the Study of Financial Innovation, CSFI (2005). The CSFI's annual survey of the risks facing banks. Regulatory overkill seen as main risk facing banks. London.

Chew, Lillian (1996): Managing Derivative Risks. The Use and Abuse of Leverage. John Wiley & Sons. Chichester.

Clare, Andrew D. (1995): Using the Arbitrage Pricing Theory to Calculate the Probability of Financial Institution Failure. Journal of Money, Credit and Banking, vol 27 (May 1995), pp. 920-926.

Clerk, Laurent (2008): A primer on the subprime crisis. Banque de France. Occasional paper No. 4. February 2008.

Coase, Ronald H. (1960): The Problem of Social Cost. Journal of Law and Economics. No. 1, 1-44.

Cooter, Robert & Ulen, Thomas (1997): Law and Economics. Addison Wesley Longman Inc. Reading, Massachusetts.

Cordella, Tito, Yeyati, Eduardo L. (2003): Bank Bailouts: Moral Hazard vs. Value Effect. Journal of Financial Intermediation 12, 300- 330.

Claeys, Sophie, Lanine, Gleb, Schoors, Koen (2005): Bank Supervision Russian Style: Rules versus Enforcement and Tacit Objectives. Bank of Finland, BOFIT Discussion Papers 10:2005. Helsinki.

Von Clausewitz, Carl (1980): Ajatuksia sodasta ja johtamisesta. Hinterlassene Werke ueber Krieg und Kriegfuehrung. Alkuperäisteos "Vom Kriege" 1832. KR-kirjat. Helsinki.

Corporate Europe Observatory (2008) (www.corporateeurope.org 10.9.2008)

Curzio, Giovanni. (1994): Enemy of none but a common friend of all? An International Perspective on the Lender of Last Resort Function. Princeton University. Princeton (N. J.).

Dale, Richard (1994): International Banking Regulation: "The Great Banking Experiment". Teoksessa Benn Steil (toim.), International Market Regulation. Chichester, New York. John Wiley and Sons, 1-15.

Damme, Eriv van (1987): Stability and Perfection of Nash Equilibria. Springer Verlag, Berlin und Heidelberg.

Davis, Philip E (1992): Debt, Financial Fragility and Systemic Risk. Oxford University Press, Oxford.

Davis, Steven I. (1989): Managing Change in the Excellent Banks. Macmillan, London.

De Larosiere (2009): Report 25 February 2009. The high level group on financial supervision in the EU. Brussels.

Dewatripont, Mathias, Tirole, Jean (1994): The Prudential Regulation of Banks. Massachusetts Institute of Technology, the MIT Press. Cambridge, Massachusetts.

Diamond, Douglas W, Dybvig Philip H (1983): Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity. Journal of Political Economy 91, p. 401–419.

Dowd, Kevin (1996): The case for Financial Laissez-faire. Economic Journal 106, p. 679-687.

Dowd, Kevin (1999): Too Big to Fail? Long-Term Capital Management and the Federal Reserve. Cato Briefing Papers No. 52. Cato Institute. Washington, D.C.

The Economist (2007): Financial stability. What keeps bankers awake at night? The Economist print edition Feb 1 st 2007. (www.economist.com 1.2.2007).

The Economist (2007): At the risky end of finance. The economist print edition April 21 st 2007. (www.economist.com 5.10.2007).

The Economist (2007): Britain`s bank run. The Bank that failed. The Economist print edition September 22 nd 2007. (www.economist.com 5.10.2007).

The Economist (2008): Paradise lost. A special report on International Banking. May 17th 2008.

The Economist (2008) : Business (8), The Credit Crisis (11-12). October 4th 2008.

Eichengreen, Barry (2008): Ten questions about the subprime crisis. Banque de France. Financial Stability Review – Special issue on liquidity. No. 11. February 2008.

Eichengreen, Barry, Baldwin, Richard (2008) What the G20 should do in November 15th to fix the financial system. (www.voxeu.org 23.12.2008)

Enoch, Charles, Garcia, Gillian, Sundararajan, V. (1999): Recapitalizing Banks with Public Funds: Selected Issues. International Monetary Fund Working Paper WP/99/139. Washington, D.C.

Enoch, Charles, Stella, Peter, Khamis, May (1997): Transparency and Ambiguity in Central Bank Safety Net Operations. International Monetary Fund Working Paper WP/97/138. Washington, D.C.

Eppenstein & Eppenstein (2006): Refco`s collapse and its aftermath. (www.eppensteinlaw.com 17.01.2006).

Ergungor, Emre & Thomson James (2005): Systemic Banking Crises. Policy Discussion Paper no. 9. Federal Reserve Bank of Cleveland. Cleveland.

Erma, Reino & Koski, Pauli (1985): Pankkilait 1969–1985. Liike-, säästö- ja osuuspankkilait selityksineen. Lakimiesliiton kustannus. Tampere.

Etzioni, Amitai (1996): The New Golden Rule. Basic Books, Harper Collins. New York.

Euroopan keskuspankki.(2001): EKP:n rahapolitiikka. The Monetary Policy of the ECP.

European Union (2008) High Level Expert Group on EU financial supervision to hold first meeting on 12 November. Brussels. (<http://europa.eu> 29.12.2008)

Euroopan Komissio (1999): Talouksien lähentymisen arviointi ja talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen siirtymistä koskeva suositus. Osa 2: Lähentymiskehityksen arviointi. Euroopan yhteisöjen virallisten julkaisujen toimisto. Luxemburg.

Evans, Owen, Leone, Alfredo M, Gill, Mahinder, Hilbers, Paul (2000): Macroprudential Indicators of Financial System Soundness. Occasional Paper No 192 of International Monetary Fund. Washington D.C.

Fama, Eugene F. (1980): Banking in the Theory of Finance. Journal of Monetary Economics, Vol 6 pp. 39-58.

Fama, Eugene F. (1985): What's different about banks? Journal of Monetary Economics, Vol 15, 29-36.

Fannie Mae (2006). (www.fanniemae.com 20.3.2006).

Fernandez, Roque & Shumacher, Liliana (1996): Does Argentina Provide a Case for Narrow Banking. Conference of Preventing Banking Crisis in Latin America, April 15-16, 1996. The World Bank. Washington D.C.

Financial Stability Forum, FSF (2000). Report of the Working Group on Highly Leveraged Institutions (www.fsforum.org 23.5.2007).

Financial Times Deutschland (2006). Refco-skandal erreicht Kunden der Commerzbank. (www.ftd.de 17.01.2006).

Finanssialan Keskusliitto (2007a). Pankkien Basel 2- uudistus loppuvaiheessa. (www.fkl.fi 28.8.2007).

Finanssialan Keskusliitto (2007b). Suomen rahoitusmarkkinat. Helmikuu 2007. (www.fkl.fi 28.8.2007).

Fisher, Irwin (1933): The Debt-Deflation Theory of Great Depression. Econometrica, vol 1., N:o 4 pp. 337-357.

Foster, Dean, P. & Yoynge, Peyton (2008): Hedge Fund Wizards. Economist's Voice. (www.bepress.com/ev). The Berkeley Electric Press. February 2008.

Franks, Julian & Mayer, Colin (2001): Risks and Regulation in European Asset Management: Is there a Role for Capital Requirements? Report of a research project commissioned by the European Asset Management Association.

Freixas, Xavier and Rochet, Jean-Charles (1997): *Microeconomic of Banking*. Massachusetts Institute of Technology, the MIT Press, Massachusetts.

Freixas, Xavier, Parigi, Bruno M, Rochet, Jean-Charles (1999)_ Should Banking Supervision and Monetary Policy Tasks be given to Different Agencies? *International Finance* 2, 361–378.

Freixas, Xavier, Parigi, Bruno, Rochet, Jean-Charles (2000): Systemic Risk, Interbank Relations and Liquidity Provisions by the Central Bank. *Journal of Money, Credit and Banking* 32, Part 2: What Should Central Banks Do?, p. 611-638.

Friedman, Milton (1970): The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. *The New York Times Magazine*, September 13, 1970.

Funered, Urban E. (1994): *Bankernas risktagande*. Nerenius & Santerus Förlag AB. Lund.

Garcia-Herrero, Alicia (1997): Monetary Impact of a Banking Crisis and the Conduct of Monetary Policy. International Monetary Fund working paper WP/97/124. Washington, D.C.

Garcia, Gillian G. H. (1999): Deposit Insurance: A Survey of Actual and Best Practices. International Monetary Fund Working Paper WP/99/54. Washington, D.C.

Garcia, Gillian & Saal, Matthew I (1996): Internal Governance, Market Discipline, and Regulatory Restraint in Rethinking Bank Regulation, proceedings of the 32nd Annual Conference on Bank Structure and Competition. Federal Reserve Bank of Chicago, Chicago.

General Electric Company (2004). Annual Report. (www.ge.com 11.3.2007).

Giddens, Anthony (1998): *The Third Way*. Polity Press. Cambridge.

Goldman Sachs (2005): The Top Ten Financial Risks to the Global Economy: A Dialogue of Critical Perspectives. (www.gs.com 3.4.2006).

Goodhart, Charles (1995): *The Central Bank and the Financial System*. Massachusetts Institute of Technology (MIT), MIT Press. Massachusetts.

Granlund, Peik (2008). Regulatory choices in global financial markets- restoring the role of aggregate utility in the sharpening of market supervision. Suomen Pankki. Keskustelualoite 1/2008.

Greenspan, Alan (2005): Risk Transfer and Financial Stability. To the Federal Reserve Bank of Chicago's Forty-first Annual Conference on Bank Structure. Chicago. (www.federalreserve.gov/boaddocks/speeches/2005_20.6.2005).

Haajanen, Jyrki (2008): Eri maiden talletussuojajärjestelmät muutospaineissa. *Euro & Talous* 1/2008, s. 14.

Halme, Liisa (1996): Pankkisääntelyn teoria ja normit; Oikeudellinen näkökulma. Suomen Pankin keskustelualoitteita 27/96 25.11.1996, Helsinki.

Halme, Liisa.(1999): Pankkisääntely ja valvonta. Oikeuspoliittinen tutkimus säästöpankkien risikinotosta. Suomen Pankin tutkimuksia E:15. Helsinki.

- Harju, Ikka & Syyrilä, Jarkko (2001): Sijoitusrahastolainsäädäntö. WSOY Lakitieto, Vantaa.
- Hayes, Samuel, L. (1987): Wall Street and Regulation. Harward Business School Press. Boston, Massachusetts.
- Hemmo, Mika.(2001): Pankkioikeus. Lakimiesliiton kustannus. Jyväskylä.
- Heremans, Dirk (1999): Regulation of Banking and Financial Markets. Teoksessa Bouckaert, Boudewijn and De Geest, Gerrit (toim.) Encyclopedia of Law and Economics. University of Gent and University of Utrecht. Leuven. pp. 950–986.
- Herring, Richard J & Santomero, Anthony M (1999): What is Optimal Finance Regulation? University of Pennsylvania, Wharton School, Philadelphia.
- Hoggarth, Glenn, Jackson, Patricia, Nier, Erlend (2004): Banking crises and the design of safety nets. Bank of England. London.
- Honkapohja, Seppo & Koskela, Erkki (1999): The economic crisis of the 1990s in Finland. ETLA Keskustelunaiheita - discussion papers. Elinkeinoelämän tutkimuslaitos. Helsinki.
- Honkapohja, Seppo, Koskela, Erkki, Leibfritz Willi & Uusitalo, Roope (2006) Economic Prosperity Recaptured: The Finnish Path from Crisis to Fast Growth. Faculty of economics, University of Cambridge, UK.
- Honohan, Patrick & Klingebiel, Daniela (2002): Controlling the Fiscal Costs of Banking Crises teoksessa Daniela Klingebiel & Luc Laeven (toim.) Managing the Real and Fiscal Effects of Banking Crises. World Bank Discussion Paper no. 428, pp. 31-49, Washington, D.C., World Bank.
- Iisalmen Osuuspankki (1989): Välimiesoikeuden välitystuomio 11.4.1989. Iisalmi.
- The Institute of Chief Risk Officers (2006): How Leeson Broke Barings. (www.riskinstitute.ch 20.3.2006).
- International Organization Of Securities Commission, IOSCO (2000): Conflicts of Interests of CIS Operators. Madrid (www.iosco.org 5.4.2006).
- Jaffee, Dwight M. (1989): Money, Banking and Credit. Worth Publishers Inc. New York.
- Jauhiainen, Jyrki & Kisanlahti, Timo (2005): Eurooppayhtiö. Talentum, Helsinki.
- Joint Stock Bank Toribank (1998): Annual Report 1997. Moscow.
- Joint Stock Bank Toribank (1998): Semi-annual Financial Statements 1998. Moscow.
- Jokivuolle, Esa & Launiainen Paula (2000): Pankkien vakavaraisuuden uudet sääntelyehdotukset. Euro & Talous 1/2000, s. 23 - 27.
- Jokivuolle, Esa & Launiainen, Paula (2003): Pankkien vakavaraisuuden sääntely ja valvonta uudistuu. Euro & Talous 1/ 2003, s. 15–21.

Järvinen, Risto & Nuorvala, Erkki & Riistama, Veijo & Tikkanen, Jukka & Vahtera, Pauli (1987): Uusi kirjanpitolainsäädäntö. Weilin & Göös, Espoo.

Kaisanlahti, Timo (2002): Julkinen ostotarjous ja osakkeen käypä hinta. Dosentuurihakemus – kirjallinen tuotanto: Osa II. Oikeustiede – Jurisprudentia 2002. Helsinki.

Kalela, Kiander, Kivikuru, Loikkanen & Simpura.(2001): Down from the heavens, up from the ashes. 1990's economic crisis in Finland. Valtion taloudellinen tutkimuskeskus. (VATT-julkaisu 27:6). Helsinki.

Kalmi, Panu (2007): Keskinäisyys yritysmuotona. Teoksessa Arja Suomi (toim.) Keskinäisyys. Näkökulmia omistaja-asiakkuuteen. Edita. Helsinki.

Kalpala, Asmo (2008): Future outlook for EU mutual insurance groups. Eurofi Conference, 11-12 September 2008 Nice. "EU Priorities and Proposals from the Financial Services Industry for the ECOFIN Council".

Kangas, Taisto (2006): Suomen pankkikriisin alueellinen ulottuvuus. Esseitä paikallisista toimijoista ja toteuttajista. Väitöskirjatutkimus. Helsinki School of Economics A-281, Helsinki.

Kanniainen, Vesa & Määttä, Kalle & Timonen, Pekka (1996): Coasen teoreema; esittely ja arviointi. Teoksessa Vesa Kanniainen & Kalle Määttä (toim.) Näkökulmia oikeustaloustieteeseen. Gaudeamus, Tampere, s. 11–59.

Kanniainen, Vesa.(1996a): Pankkikriisi tutkimuskohteena. Helsingin yliopiston julkaisussa Oppituoli 1996. Yliopistopaino. Helsinki. 67–70.

Kanniainen, Vesa (1996b): Pankkiteoria ja pankkikriisi. Onko mitään opittavissa? Esitelmiä ja kirjoituksia. Helsingin yliopiston kansantaloustieteen laitos 12/1996. Yliopistopaino. Helsinki

Kanniainen, Vesa.(2001): Rahoituspalvelut eilen ja tulevaisuudessa. Helsingin yliopiston kansantaloudellisen laitoksen esitelmiä ja kirjoituksia N:o 20. Yliopistopaino, Helsinki.

Kanniainen, Vesa (2007): Maailma on riskeistä rakennettu. Markkinat, kriisit ja arvot. Yliopistopaino, Helsinki.

Kansallis-Osake-Pankki (1983). Vuosikertomus.

Kanta-Uudenmaan Säästöpankki (1991). Vuosikertomus

Kanta-Uudenmaan Säästöpankki (1992). Vuosikertomus tilikaudelta 1.1.–30.9.2002.

Karhu, Sami (1999): Osuuskunnat taas ovat suorastaan affääriyrityksiä. Teoksessa: Kuisma, Markku & Henttinen, Annastiina & Karhu, Sami & Pohls, Maritta 1999. Kansan Talous. Pellervo ja yhteisen yrittämisen idea 1899–1999. Kirjayhtymä:Pellervo-Seura, Tampere.

Karlo, Kauko (2005): The demand for money market mutual funds. Bank of Finland Research Discussion Papers 14, 2005, Helsinki.

Karlo, Kauko (2006): Missä Euroopan laajuiset pankit? Kansantaloudellinen aikakauskirja 1/2006, s. 67–77. 102 vuosikerta. Kansantaloudellinen Yhdistys. Helsinki.

Karmila, Erkki (1989): Pankkitoiminnan kansainvälistyminen. Teoksessa Laakso, Jyrki, Siikala Kristiina (toim.) Liikepankit ja yhteiskunta. Suomen Pankkiyhdistys. Gummerus, Jyväskylä, s. 43–54.

Kasanen, Eero & Rontu, Juhani & Safiulla, Cinqiz (1983): Korkokirja. Luottokustannus Ky, Helsinki.

Keskuskauppakamari (2003): Suositus listayhtiöiden hallinnointi- ja ohjaujärjestelmistä. HEX, Keskuskauppakamari, Teollisuus ja Työnantajat. Helsinki.

Keskuskauppakamari (2005): Listaamattomien yritysten corporate governance- työryhmän raportti. Helsinki.

Keskuskauppakamari (2006): Listaamattomien yhtiöiden hallinnon kehittäminen. Corporate governance. Helsinki.

Kiander, Jaakko (2001): Laman opetukset. Suomen 1990-luvun kriisin syyt ja seuraukset. VATT julkaisuja 27:5. Helsinki.

Kindleberger, Charles P. (1978): Manias, Panics and Crashes. A History of Financial Crisis. The Macmillan Press Ltd, New York.

Kivelä, Antti & Jokinen, Ilpo (1989): Optiot ja futuurit sijoituskohteena. Gummerus Kirjapaino Oy, Jyväskylä.

Kjellman, Anders (1996): What can we learn from the Finnish banking crisis? Meddelanden från ekonomisk-statsvetenskapliga fakulteten vid Åbo universitet. Åbo.

Klami, Hannu (1977): Oikeudellisen sääntelyn yleinen historia. Turun yliopiston yksityisoikeuden julkaisuja 12. Turun yliopisto, Turku.

Kontkanen, Erkki (1991): Talletuspankkilaki. Kirjayhtymä, Helsinki.

Kontkanen, Erkki (2008): Pankkitoiminnan käsikirja. Finanssi- ja vakuutuskustannus FINVA. Vammala.

Kuisma, Markku (2004): Kahlittu raha, kansallinen kapitalismi. Kansallis-Osake-Pankki 1940–1995. Suomalaisen kirjallisuuden seura, Helsinki.

Kuusterä, Antti (1996): Säästöpankit suomalaisessa yhteiskunnassa 1822–1994. Helsinki.

Kuusterä, Antti. (2002): Lähellä ihmistä. Osuuspankkitoiminta 100 vuotta. Kustannusosakeyhtiö Otava, Helsinki.

Laajanen, Pekka (2008): Kriisipankki pakkolunastuksella valtion ohjukseen. Turun Sanomat, 28.5.2008, s. 26.

Laakso, Jyrki (2004): Rahitusmarkkinoiden vapautuminen 80-luvulla. Suomen pankkiyhdistyksen pankkikatsaus 2. Toukokuu 2004.

Laffont, Jean-Jacques & Tirole, Jean (1991): The Politics of Government Decision Making: A Theory of Regulatory Capture. *Quarterly Journal of Economics* 106, 1089–1127.

Lahti, Jere (2001): Sinun kumppanisi Suomessa. SOK, Helsinki.

Lakikokoelma (2003): Arvopaperisäädökset ja muuta finanssilainsäädäntöä. Edita publishing, Helsinki.

Lassila, Jaakko (1989): Rahamarkkinoiden vapautuminen ja hintakilpailun alku. Teoksessa Laakso, Jyrki, Siikala, Kristiina (toim.) *Liikepankit ja yhteiskunta*. Suomen Pankkiyhdistys Gummerus, Jyväskylä. Suomen Pankkiyhdistys, s. 22–32.

Lahikainen, Viljo (2001): Rikos vai rangaistus? Pohjois-Karjalan Säästöpankki ja pankkikriisi. Kustannusyhtiö Ilias Oy. Joensuu.

Lehtiö, Sakari (2004): Suomen pankkikriisin taustatekijät, luonne ja kriisinhoito erityisesti säästöpankeissa. Turun kauppakorkeakoulu, Raisio.

Lehtonen, Heikki (2000): Talouden, työmarkkinoiden ja sosiaalipolitiikan lamat. Julkaisussa Klander, Jaakko (toim.) *Laman pitkä varjo*. VATT-julkaisu 27:4.

Levy, Haim & Sarnat, Marshall (1994): *Capital Investment & Financial Decisions*. Prentice Hall Europe. Pearson Education Company. Essex, England.

Lindgren, Carl-Johan & Garcia, Gillian & Saal, Matthew (1996): *Bank Soundness and Macroeconomic Policy*. International Monetary Fund, Washington, D.C.

Lindström, Bertil (1991): Den reglerade marknadsekonomin. Mot bättre ordning eller ett hot mot välfärden? *Industriens Utredningsinstitut*, Stockholm.

Listra, Enn (2004): *Development of the Financial Sector of Estonia*. Teoksessa Sorg, Mart & Vensel Vello (2004): *Integration of financial sector of Baltic States into European Union*. University of Tartu and Tallinn University of Technology. Tallinn.

Louhiala-Salminen, Leena & Sarvikivi, Marja-Leena (1990): *Finanssi-, pankki- ja rahoitusalan sanakirja*. Samerka, Helsinki.

Lovett, William (1993): Conflicts in American Banking Regulation: Renewed Prudence, Retrenchment, and Struggles over Growth Potential. *Annual Review of Banking Law* 1993. Vol 12, s. 443-473.

Luhtanen, Raimo (1983): *Pankkilait*. Valtion painatuskeskus, Helsinki

Mankiw, N. Gregory (2004): *Principles of Economics*. Harvard University. Thomson South-Western. Mason, Ohio.

Marcoux, Alexei (2000): Business Ethics Gone Wrong. Cato Policy Report May/June 2000, Vol XXII, No. 3 (www.cato.org 6.9.2005).

Mayes, David (2005): Who pays for Bank Insolvency in Transition Countries and Emerging Economies? Journal of Banking and Finance Vol 29, N:o 1.(Special Issue Jan .2005) s 161-181.

MeritaNordbanken Group (1997). Rahoitusmarkkinatuotteet. Helsinki .

Miles, David (1992): Deregulation of European Financial Markets. Teoksessa P. Newman & M. Milgate & J. Eatwell (toim.) The New Palgrave Dictionary of Money and Finance, 637-640.

Milgrom, Paul, Roberts, John (1992): Economics, Organization & Management. Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey.

Mishkin, Frederic (1991): Asymmetric Information and Financial Crises: A Historical Perspective. Teoksessa Hubbard, Glenn R (toim.) Financial Markets and Financial Crises. Chicago, University of Chicago Press.

Mitsubishi Tokyo Financial Group (2005): Financial information. (www.mtfg.co.jp 24.3.2005).

Molyneux, Philip & Altunbas Yener & Gardener Edward (1996). Efficiency in European Banking. Chichester, New York.

Moss Canter, Rosabeth (1989): When the giants learn to dance. Simon & Shuster Ltd, London.

Mutttilainen, Vesa (2002): Luottoyhteiskunta. Kotitalouksien velkaongelmat ja niiden hallinnan muodonmuutos luottojen säännöstelystä velkojen järjestelyyn 1980- ja 1990-luvun Suomessa. Oikeuspoliittisen tutkimuslaitoksen julkaisuja 189, Helsinki.

Myrsky, Matti (2008): Oman asunnon luovutusvoiton verokysymyksiä. Defensor Legis N:o 5/2008

Mähönen, Jukka.(1998): Law and economics: Eriytyminen ja kehitys. Teoksessa Vesa Kannianen & Kalle Määttä (toim.) Näkökulmia oikeustaloustieteeseen 2. Lakimiesliiton kustannus, Helsinki, s. 3-26.

Mälkönen, Ville (2004): Capital Adequacy regulation and financial conglomerates. Suomen Pankin tutkimusjulkaisuja 10/2004.

Määttä, Kalle (1998): Kohti kokonaisvaltaisempaa regulaatioteoriaa. Verotus 1998, s. 82–86.

Määttä, Kalle (1999): Regulaatioteorian perusteita. Teoksessa Vesa Kannianen & Kalle Määttä (toim). Näkökulmia oikeustaloustieteeseen 3. Lakimiesliiton kustannus Oy, Helsinki, s. 21–34.

Määttä, Kalle (2005): Yritysoikeus yritystoiminnan suunnittelussa. Edita Publishing Oy. Helsinki.

Määttä, Kalle (2006): Oikeustaloustieteen perusteet. Edita Publishing Oy, Helsinki.

Nash, John (1950): Equilibrium points in in n-person games. Proceedings of National Academy of Sciences of the United States of America 36, 48-49.

- Nash, John (1950): The bargaining problem. *Econometrica* 18, s. 155-162.
- Neal, Penny (1996): Keynesian Uncertainty in Credit Markets. *Journal of Post Keynesian Economics* 18 (3), s. 397–418.
- Nuolimaa, Risto & Timonen, Pekka (1999): Law and economics in Finland. Teoksessa Bouckaert, Boudewijn (toim.) *Encyclopedia of Law and Economics*. Volume 1. The history and methodology of law and economics. Edward Elgar. Cheltenham.
- Nylund, Markus (1996): Due diligence -prosessi ja sen merkitys yritysjärjestelyissä. Teoksessa Yritysjärjestelyt. KPMG Wideri Oy Ab. Helsinki.
- Ogus, Anthony (1994): *Regulation. Legal Form and Economic Theory*. Oxford.
- Ogus, Anthony (1999): Self-Regulation. Teoksessa Bouckaert, Boudewijn, De Geest, Gerrit (toim.) *Encyclopedia of Law and Economics*. Cheltenham, Edward Elgar, 587- 602.
- Ogus, Anthony (2001): Rethinking Self-Regulation. Teoksessa: Anthony Ogus (toim.) *Regulation, Economics and the Law. The international Library of Critical Writings in Economics*. Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham, 345–356.
- Oker-Blom, Max (2002): Bakom rätten. En rättsekonomisk argumentationsmodell. Joensuun yliopiston yhteiskuntatieteellisiä julkaisuja N:o 55, Joensuu .
- Orpana, Tommi (2003): Luottoriskien sisäisten luokitusten menetelmä (IRBA). High volatility commercial real estate, supervisory categories. Rahoitustarkastuksen tiedote 10.6.2003.
- Osuuspankkien Vakuusrahasto (1991). Osuuspankkien vakuusrahaston säännöt, Helsinki.
- Osuuspankkien Vakuusrahasto (1992). Osuuspankkien vakuusrahaston säännöt, Helsinki.
- Osuuspankkien Vakuusrahasto (1996). Osuuspankkien vakuusrahaston säännöt, Helsinki.
- Osuuspankkien Vakuusrahasto (1998). Osuuspankkien vakuusrahaston säännöt, Helsinki.
- Osuuspankkien Vakuusrahasto (2004). Osuuspankkien vakuusrahaston säännöt, Helsinki.
- Paasikivi, Juho Kusti (2000): Johdanto. Teoksessa Kauko Rumpunen (toim.) *J.K. Paasikiven päiväkirjoja 1914–1934. Kansallisarkiston ystävät – Riksarkivets vännen ry*, Helsinki.
- Palo, Aki (2005): Basel II. Sisältö, edellytykset ja aikataulut. Sampo Pankki Oyj, Helsinki.
- Papademos, Lucas (2009) EZB bewirbt sich um Bankenaufsicht. Grosse Institute brauchen besondere Behandlung. *Wirtschaftswoche* 05.01.2009. (www.wiwo.de 13.1.2009)
- Parkkonen, Kari (1999): Talletussuoja. Teoksessa Vesa Kanninen & Kalle Määttä (toim.) *Näkökulmia oikeustaloustieteeseen* 3. Lakimiesliiton kustannus Oy Helsinki, 165–192.
- Partanen Risto (1992): Kanta-Uudenmaan raju saneeraus. *Säästöpankkilehti* 11/1992, 11-12.

Peura, Samu & Jokivuolle, Esa (2003): Simulation – based stress testing of bank's regulatory capital adequacy. Bank of Finland discussion papers 4, 2003. Helsinki. Journal of Banking and Finance, Vol. 28, Issue 8/2004, 1801-1824.

Phillips, Ronnie J (1995): The Chicago Plan and New Deal Banking Reform. Armonk, New York.

Pietilä, A.-P. (2008) Pankkikriisin peiteltyt paperit. Art House Oy. Helsinki.

Pohjola, Matti, Pekkarinen, Jukka, Sutela, Pekka (2006): Taloustiede. WSOY. Helsinki.

Pontiki Agatha & Habibi Ramin (1997): Bankwatch. Banking Company Profile, Joint Stock Bank Toribank, Cyprus.

Porter, Michael (1988): Kilpailuetu. Miten ylivoimainenosaaminen luodaan ja säilytetään. Weilin & Göös, Espoo.

Posner, Eric (2000): Law and Social Norms. Harward University Press, Cambridge.

Posner, Richard (1974): Theories of Economic Regulation. Bell Journal of Economics and Management Science, vol 5. N.o 2. 335-358.

Prosper. Company Overview. (www.prosper.com 3.4.2008).

Pyle, William (2002): Overbanked and credit-starved: A Paradox of the Transition. Journal of Comparative Economies 30, 25- 50.

Rahoitustarkastus (2003): Luottolaitoksen ja sijoituspalveluyrityksen omien varojen ja konsolidoitujen omien varojen ilmoittamista koskevat määräykset Nro 106.6. Dnro 19/341/2003, Helsinki.

Rahoitustarkastus (2004): Standardi 4.4a. Luottoriskien hallinta. Määräykset ja ohjeet. Dnro 1/120/2004. Helsinki.

Rahoitustarkastus (2004): Vakavaraisuusuudistuksessa käytettävien termien suomenkieliset käännökset. (www.rahoitustarkastus.fi 26.5.2004).

Rahoitustarkastus (2006): Säätelyarvio. Säätely-ympäristön nykytila 2005.

Rahoitustarkastus & Suomen Pankki & Vakuutusvalvontavirasto (2001): Finanssiryhmittymän riskit ja vaikutukset valvontaan. Yhteisprojekti finanssikonglomeraattien riskeistä ja valvonnasta. Helsinki.

Raivio, Jyrki (2006a): GM myi enemmistön rahoitusyhtiöstään. Helsingin sanomat. Talous. 4.4.2006.

Raivio, Jyrki (2006b): Pankit maksoivat miljardeja Enronin osakkeenomistajille. Helsingin sanomat. Talous. 24.2.2006.

Rochet, Jean-Charles, Tirole, Jean (1996): Interbank Lending and Systemic Risk. Journal of Money, Credit and Banking, 28, Part 2, 733–762.

Rochet, Jean-Charles (2008): Liquidity regulation and the lender of last resort. Banque de France. Financial Stability Review-Special issue on liquidity. No. 11, February 2008

Ruuskanen, Olli-Pekka (2007): Suomen keskinäiset vakuutusyhtiöt, kehitys 1994-2004. Teoksessa Keskinäisyys, Näkökulmia omistaja-asiakkuuteen. Edita. Helsinki.

Ruuskanen, Osmo (2003): Miten Suomi selvisi pankkikriistä. Studia Generalia Alumnorum Universitatis Ostiensis. (www.joensuu.fi/alumni/20.2.2007).

Ruuskanen, Osmo (2008): Rahoitusmarkkinoiden riskit. Finanssi- ja vakuutuskoulutus FINVA. Luentotarja Joensuun yliopistossa 2008.

Ruuskanen, Osmo (2008): Subprime Crisis and Regulation. International Conference of Legislative Studies: Changing forms of legal and non-legal institutions and new challenges for legislator. 25th - 26th of august 2008 in Helsinki Finland. Working paper.

Ruuskanen, Osmo (2009) Pankkikriisit. Syyt, seuraukset sekä kriisien hallinta. Finanssi- ja Vakuutuskustannus Oy. Helsinki.

Saario, Martti (1969): Kirjanpidon meno-tulo-teoria. Kustannusosakeyhtiö Otava, Helsinki.

Salmi, Timo, Järvenpää, Marko (2000): Laskentatoimen case-tutkimus ja nomoteettinen tutkimusajattelu sulassa sovussa. Liiketaloudellinen aikakauskirja 2/2000, ss. 263- 275

Salminen, Leena (1990): Finanssi. Pankki- ja rahoitusalan sanakirja. Samerka, Helsinki.

Sampo-Leonia Oyj (2000). Listalleottoesite 19.12.2000.

Sandvall, Thomas (2001): Essays on Mutual Fund Performance Evaluation. Publications of the Swedish School of Economics and Business Administration. Nr 97, Helsinki.

Savijoki, Pertti (2007): Tuloksen muodostuminen vahinkoyhtiössä. Vahinko-Tapiola. Espoo.

Savolainen, Markku (2004): Yrityssaneeraus. Oikeustaloustieteellinen näkökulma menettelyvalintaan. Joensuun yliopiston oikeustieteellisiä julkaisuja N:o 7. Joensuun yliopistopaino. Joensuu.

Scaffer, Robert & Thomson, Harvey (1992): Successful Change Programs Begin with Results. Harvard Business Review. January – February 1992, 80 – 90.

Schleifer, Andrei & Vishny, Robert (1992): Liquidation Values and Debt Capacity: A Market Equilibrium Approach. The Journal of Finance, Vol 47, N:o 4. 1343-1366

Schmidt Bies, Susan (2005): Community banks: A Regulatory Update. www.federalreserve.gov/boaddocks/speeches/2005.20.5.2005

Simon, Herbert (1982): Models of bounded rationality.1. Economic Analysis and Public Policy, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts.

Singh, Rupinder (2000): Bank Regulation, Compliance and Enforcement. Bank of Finland Institute for Economies in Transition. Discussion Papers N:o 2, 2000.

Sinkey, Joseph F. Jr (1992): Commercial Bank Financial Management. Prentice Hall, New York.

Skurnik, Samuli (2005): Suomalaisen talousmallin murros. Suljetusta sääntelytaloudesta kaksinapaiseen globaalitalouteen. Helsinki School of Economics A-251, Helsinki.

Sleet, Christopher & Smith, Bruce D. (2000): Deposit insurance and Lender of Last Resort Functions. Journal of Money, Credit and Banking 32, Part 2, 518-575.

Smith, Adam (1976): [1776] The Wealth of Nations. Oxford University Press, Oxford

Smith, Adam (1933): Kansojen varallisuus. Tutkimus sen olemuksesta ja tekijöistä. Werner Söderström osakeyhtiö, Porvoo.

Steinbrück, Peer (2007): Statement by G7 Finance Ministers. Essen, February 10, 2007. (www.g8.utoronto.co 24.2.2007).

Stigler, George (1971): The Theory of Economic Regulation. The Bell Journal of Economics and Management Science. Vol. 2. No.1. s. 3-20.

Stiglitz, Joseph & Weiss, Andrew (1992): Asymmetric Information in Credit Markets and its Implications for Monetary Policy. Oxford Economic Papers, 44 N:o 4. 694-724.

Sorg, Mart (2004): Coherence of Banking and its Regulation Developments in Transition Economy: The Case of Estonia. Discussion paper in international Competition. Law and Economics -seminar. Tartu August 5.7.2004.

Sorg, Mart (2004 b): Estonian monetary system. Readiness to join the European Monetary Union. Teoksessa Sorg, Mart & Vensel, Vello (2004): Integration of financial sector of Baltic States into European Union. University of Tartu and Tallinn University of Technology, Tallinn.

Suomen Pankki 2003. Rahoitusjärjestelmän vakaus. Euro & Talous erikoisnumero 2003.

Suomen Pankki 2005. Rahoitusjärjestelmän vakaus. Euro & Talous 2/2005.

Suomen Pankkiyhdistys (1991): Pankit ja integraatio. Rahoitusalan suunta Euroopassa. Suomen Pankkiyhdistys, Helsinki.

Suomen Säästöpankki SSP Oy. Vuosikertomus 1992. SSP, Helsinki.

Suomi, Arja (toim.) (2007): Keskinäisyys. Näkökulmia omistaja-asiakkuuteen. Edita Publishing Oy. Helsinki.

Sutela, Pekka (1998): Venäläisten omaperäinen markkinatalous uudistusten jarruna. Unitas N:o 3/1998. 4-10.

Sutela, Pekka (2005): Jatkuuko Venäjän kasvu? Euro & Talous 4/2005, 14–22.

Sveriges Bostafdsfinansieringsbolag, SBAB (2006). (www.sbab.se 21.3.2006).

Söderström Hans (1993): Suomen taluskriisi. Syyt, luonne ja taluspolitiikan vaihtoehdot. Teoksessa Söderström, Hans (toim.) Kolme arviota Suomen taluskriisistä ja taluspolitiikasta. Suomen Pankin julkaisu C:9.Helsinki

Taipalus, Katja & Korhonen, Kari & Pylkkönen, Pertti (2003): Arvopaperistaminen. Suomen Pankin tutkimuksia A:104/2003. Vammala.

Takala, Kari & Viren, Matti (1995): Bankruptcy, Indebtedness and the Credit Crunch. Suomen Pankin keskustelualoitteita 28/95.

Tilford, Simon (2006): Will the Eurozone crack? Centre for European Reform (CER), London, (www.cer.org.uk).

Timonen, Pekka (1997). Määräysvalta, hinta ja markkinavoima. Lakimiesliiton kustannus, Helsinki.

Tobin, James (1984): On the Efficiency of the Financial System. Fred Hirsh Memorial Lecture, May 15, 1984. Lloyds Bank Review, July 1984, 14.

Toivanen, Jouko (2001): Balanced scorecardin implementointi ja käytön nykytila Suomessa. Acta Universitatis Lappeenrantaensis 108. Lappeenrannan teknillinen korkeakoulu, Lappeenranta.

Tuhkanen, Helena (2003): Uudistettava vakavaraisuuskehikko. Luottoriskin standardimenetelmä ja luottoriskin vähentämistekniikat. Rahoitustarkastuksen tiedote 10.6.2003.

Tullock, Gordon (1987): Public Choice. The New Palgrave: A Dictionary of Economics, v. 3. 1040-44.

Tuohinen, Petteri (2006): EU:n sanaleikillä voi olla surkea loppu. Taloussanomien 3.10.2006.

Turtiainen Matti (2004): Markkinakuri, sijoittajansuoja ja sijoitusrahastot. Joensuun yliopiston julkaisuja, Helsinki.

U.S. Securities and Exchange Commission (2007): Press Releases 1-17, 2007. (www.sec.gov 11.2.2007).

Wall, Larry D., Peterson David R. (1990): The Effect of Continental Illinois' failure on the financial performance of other banks. Journal of Monetary Economics 26, 77-99.

Wamberg, Tom (2007): Learning from bank's mistakes. Forbes 17.12.2007 (www.forbes.com 19.12.2007).

Weiner, Perrie, Zucker, Cregg (2007): Hedge Fund Regulation. Enough Already (www.forbes.com 16.4.2007).

Vensel, Vello (2004) After Two Banking Crises: Estonian Banking System Performance Analysis, 1994-2002. Teoksessa Sorg, art & Vensel, Vello (2004): Integration of financial sector of Baltic States into European Union. University of Tartu and Tallinn University of Technology. Tallinn.

Viertiö, Petri (2004): Luottoriskien pääomavaatimukset Basel II- vakavaraisuusympäristössä. Esitelmä IIR:n Basel II- seminaarissa 14.6.2004. Helsinki.

Vihanto, Martti (2002): Pankkisääntely psykologisessa oikeustaloustieteessä. Teoksessa Widgren, Mika (toim.). Pankkikilpailu globalistuvilla markkinoilla. Taloustieto, Vantaa. 113–129.

Vihriälä, Vesa (1997): Banks and the Finnish Credit Cycle 1986–95. Bank of Finland Studies E: 7, Helsinki.

Wilson, Dominic & Purushothaman, Roopa (2003): Dreaming with BRIC:s. The Path to 2050. Goldman Sachs Global Economic Paper No: 99. New York.

Wuolle, Olli (2003): Uudistettava vakavaraisuuskehikko. Pilari 2 käsitteitä ja instituution pääomanhallintaprosessi – CAAP. Rahoitustarkastuksen tiedote 13.6.2003.

VIRALLISLÄHTEET

Asetus luottolaitoksen ja sijoituspalveluyrityksen sekä rahoitus- ja vakuutusryhmittymän omien varojen vähimmäismäärän ja suuria asiakasriskejä koskevien rajoitusten laskemisesta 2007/ 149

Direktiivi luottolaitosten omista varoista (89/299/ETY)

Direktiivi luottolaitosten vakavaraisuussuhteesta (89/647/ETY)

Direktiivi suurista asiakasriskeistä (92/121/ETY)

Direktiivi talletusten vakuusjärjestelmistä (94/19/EC)

Ensimmäinen konsolidointivalvontadirektiivi (83/350/ETY)

Ensimmäinen pankkidirektiivi (77/780/ETY)

EU:n rahoitusinstrumentteja koskeva standardi IAS 39

Markkinariskidirektiivi (93/6/ETY)

Rahoitusvälineiden markkinat-direktiivi, MiFID (04/39/EC)

Sijoitusrahastodirektiivi (85/611/ETY)

Suomen virallinen tilasto, kansanedustajien vaalit 1966. XXXIX A-29 Helsinki 1966.

Suomen virallinen tilasto, kansanedustajien vaalit 1983. XXXIX A-37 Helsinki 1983.

Suomen virallinen tilasto, kansanedustajien vaalit 1987. XXXIX A-38 Helsinki 1987.

Statens offentliga utredningar, (1968) SOU 1968:3 Kreditmarknadens struktur och funktionssätt. Koncentrationsutredning II. Stockholm.

Statens offentliga utredningar (2002) SOU Fi 2002:8 Utredningen om Finansinspektionens roll och resurser. Stockholm.

Statens offentliga utredningar (2003) SOU Fi 2003:22 Framtida fiansiella tillsyn. Stockholm.

Toinen konsolidointivalvontadirektiivi (92/30/ETY)

Toinen pankkidirektiivi (89/646/ETY)

Valtioneuvoston selonteko eduskunnalle pankkituesta 6.11.1999.

Valtioneuvoston tiedonanto eduskunnalle pankkituesta VNT/1993

Valtioneuvoston tiedonanto eduskunnalle pankkituesta VNT/1996

[www.eduskunta.fi/edustajamatrikkeli 1907–2000/](http://www.eduskunta.fi/edustajamatrikkeli_1907-2000/) 20.12.2004

LAKITEKSTIT

Arvopaperimarkkinalaki 1989/495

Bank of Russia Instruction No. 1 of January 30, 1996. On the Procedure of Regulating the Activities of Credit Organisations

The Competitive Equality Banking Act of 1987

Depository Institutions Act of 1982 (Garn-St. Germain)

Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act of 1980

Emergency Economic Stabilization Act of 2008

Eurooppayhtiölaki 2004/742

Kiinnitysluottopankkilaki 1969/545

Kirjanpitolaki 1973/655

Kirjanpitolaki 1997/1336

Lagen om bank- och finansieringsrörelse 2004/297

Laki eräistä viitekoroista 1998/996

Laki hypoteekkiyhdistyksistä 1978/936

Laki kilpailunrajoituksista 1992/480

Laki liikepankkilain muuttamisesta 1978/678

Laki liikepankkilain muuttamisesta 1979/966

Laki liikepankkilain 29 pykälän väliaikaisesta muuttamisesta 1971/979
Laki luottolaitoslakiin tehtävistä muutoksista 1997/1229
Laki luottolaitostoiminnasta 1993/1607
Laki luottolaitostoiminnasta 2007/121
Laki osuuskuntalain muuttamisesta 1969/549
Laki osuuspankkilain muuttamisesta 1978/681
Laki osuuspankkilain 10 pykälän muuttamisesta 1979/968
Laki osuuspankkilain 26 pykälän väliaikaisesta muuttamisesta 1971/981
Laki sijoitusrahastolakiin tehtävistä muutoksista 1996/583
Laki säästöpankkilain muuttamisesta 1978/680
Laki säästöpankkilain 12 pykälän muuttamisesta 1979/969
Laki säästöpankkilain 35 pykälän väliaikaisesta muuttamisesta 1971/980
Laki tallettajien saamisten turvaamisesta säästökassatoimintaa harjoittavassa osuuskunnassa 1993/1361
Laki tallettajien saamisten turvaamisesta säästökassatoimintaa harjoittavassa osuuskunnassa annetun lain 13 pykälän muuttamisesta 1995/916
Laki talletuspankkien toiminnasta 1990/1268
Liikepankkilaki 1969/540
Liikepankkilaki 1990/1269
Luotto-osakeyhtiölaki 1969/546
Osakeyhtiölaki 1978/734
Osuuskuntalaki 1954/247
Osuuspankkilaki 1969/542
Osuuspankkilaki 1990/1271
Pankkilaki 1933/87
Postipankkiasetus 1969/793
Postipankkilaki 1969/511
Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002
Sijoitusrahastolaki 1999/48
Säästöpankkilaki 1969/541
Säästöpankkilaki 1990/1270
Ulosottoaari 2007/705
The U.S. FDIC Improvement Act of 1991
Valmiuslaki 1991/1080

HALLITUKSEN ESITYKSET, KOMITEAMIENTINNÖT JA TYÖRYHMÄMUISTIOT

- HE 53/1969 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle liikepankkilaiksi, säästöpankkilaiksi, osuuspankkilaiksi, kiinnitysluottopankkilaiksi, luotto-osakeyhtiölaiksi, pankkitarkastuslasiksi ja laiksi osuuskuntalain, velkakirjalain, kaupparekisteristä sekä toiminimestä ja prokurasta annetun asetuksen sekä eräitä valtion varoilla lainaustoimintaa harjoittavien rahalaitoksia koskevista poikkeussäännöistä annetun lain muuttamisesta.
- HE 22/1977vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle sijoitusyhtiölaiksi sekä laeiksi elinkeinotulon verottamisesta annetun lain 6 ja 18 pykälien, leimaverolain 10 ja 55 pykälien, leimaverolain väliaikaisesta muuttamisesta annetun lain 10 pykälän ja pankkitarkastuslain muuttamisesta.
- HE 27/1977 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle uudeksi osakeyhtiölainsäädännöksi.
- HE 14/1982 vp. Hallituksen esitys postipankkilain muuttamiseksi.
- HE 28/1982 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi säästöpankkilain, osuuspankkilain, osakeyhtiölain ja osuuskuntalain muuttamiseksi.
- HE 231/1986 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle liikepankkilain, säästöpankkilain, osuuspankkilain ja postipankkilain muuttamisesta.
- HE 242/1989 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle talletuspankkeja koskevaksi lainsäädännöksi.
- HE 32/1992 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi valtion vakuusrahostosta ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi.
- HE 295/1992 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle luotto- ja rahoituslaitoksia ja niiden toimintaa koskevaksi lainsäädännöksi.
- HE 309/1992 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi sijoitusrahastolain sekä eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta.
- HE 223/1997 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi luottolaitostoiminnasta annetun lain ja eräiden muiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta.
- HE 202/1998 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle uudeksi sijoitusyhtiölaiksi ja eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta.
- HE 33/2002 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle luottolaitostoiminnasta annetun lain ja eräiden siihen liittyvien lakien muuttamiseksi.
- HE 110/2003 vp Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi sijoitusrahastolain sekä eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta.

HE 43/ 2007 vp Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi sijoituspalveluyrityksistä, laiksi arvopaperimarkkinalain muuttamisesta ja eräksi niihin liittyviksi laeiksi.

HE 3/2008 vp Hallituksen esitys Eduskunnalle valmiuslaiksi ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi.

Kauppa- ja teollisuusministeriön työryhmä- ja toimikuntaraportteja 20/1996. Kovenantit osana pk-yritysten rahoitusta.

Komiteamietintö 1967/A8 Pankkilakikomitean mietintö.

Komiteamietintö 1981/25 Paikallispankkeja koskevan lainsäädännön tarkistamistoimikunnan mietintö.

Komiteamietintö 1981/38 Pankkitoiminnan valmiuslainsäädäntötoimikunnan mietintö.

Komiteamietintö 1986/2 Pankkitoimintakomitean mietintö.

Komiteamietintö 1987/41 Pankkilakityöryhmän mietintö.

Komiteamietintö 1991/36 Finanssiryhmäkomitean mietintö.

Komiteamietintö 1992/13 Rahoituslainsäädännön tarkistamistoimikunnan mietintö.

Oikeusministeriön lausunto 2690/43/87 OM.

PaVM/3/1979. Pankkivaliokunnan mietintö N:o 3 hallituksen esityksen johdosta laeiksi liikepankkilain, kiinnitysluottopankkilain, säästöpankkilain 12 pykälän ja osuuspankkilain 10 pykälän muuttamisesta.

PaVM/2/1982. Pankkivaliokunnan mietintö N:o 2 hallituksen esityksen johdosta laeiksi säästöpankkilain, osuuspankkilain, osakeyhtiölain ja osuuskuntalain muuttamisesta.

PaVM 8/1990. Pankkivaliokunnan mietintö N:o 8 hallituksen esityksestä talletuspankkeja koskevaksi lainsäädännöksi.

Valtiovarainministeriön työryhmämuistioita 1990:21. Sijoitusrahastolakityöryhmän muistio.

Valtiovarainministeriön työryhmämuistioita 1995:12. Talletussuojan muutostarpeet.

Valtiovarainministeriön työryhmämuistioita 1996:15. Talletussuojatyöryhmän muistio.

Valtiovarainministeriön pankkipalvelutyöryhmän väliraportti 13.4.2000, sekä väliraportin liiteosa www.vn.fi/vm/rahoitusmarkkinat.

Valtiovarainministeriön työryhmämuistioita 16/2000. Pankkipalvelutyöryhmän muistio.

OIKEUSTAPAUKSET

HO 1984/1564;R 1983/457

KKO 1982 R 618

KKO 1983 II 146; R 82/614

KKO 1983/3916/631

HAASTATTELUT

Hakkarainen, Pentti, Suomen Pankin johtokunnan varapuheenjohtaja, Helsinki 2008

Honkapohja, Seppo, Cambridgen yliopiston professori, Suomen Pankin johtokunnan jäsen, Helsinki 2008

Kalpala, Asmo, Tapiola-ryhmän pääjohtaja, Espoo 2008