



Open your mind. LUT.
Lappeenranta University of Technology

Kauppateellinen tiedekunta

Kandidaatintutkielma A250A5000

Talousjohtaminen

**”TOO BIG TO FAIL” PANKKI- JA FINANSSIALALLA – TAUSTA, ONGELMAT JA
EHDOTETUT RATKAISUT
TOO BIG TO FAIL IN BANKING AND FINANCE – BACKGROUND, PROBLEMS
AND SUGGESTED SOLUTIONS**

13.12.2012

Tekijä: Mikael Rytsy

Sisällysluettelo

1 Johdanto	3
1.1 Taustaa.....	3
1.2 Tutkimusongelma, tavoitteet ja rajaukset.....	5
1.3 Tutkimusmetodologia.....	6
1.4 Tutkimuksen rakenne	6
2 Teoria	7
2.1 Käyttäytymistieteellinen rahoitus.....	7
2.1.1 Heuristisuus.....	7
2.1.2 Päätösongelman muodon vaikutus	10
2.2 Haitallinen valikoituminen	12
2.2.1 Perinteinen määritelmä.....	12
2.2.2 Haitallinen valikoituminen ja valtion turvaverkko.....	13
2.3 Moraalikato	13
2.3.1 Perinteinen määritelmä.....	14
2.3.2 Moraalikato ja valtion turvaverkko	14
2.3.3 Intressiristiriidat	15
3 Käsite ”too big to fail”	16
3.1 Talletuspaot ja pankkipaniikki	16
3.2 Määritelmä	16
3.3 Historia ja taustatiedot.....	18
3.3.1 Federal deposit insurance corporation improvement act (FDICIA).....	20
3.5 ”Too Big to Rescue” ja Islannin ongelmat.....	22
3.6 Edut ja haitat.....	23
4 Rahoitusjärjestelmän korjaamiseksi esitettyjä ratkaisuja.....	25
4.1 Basel III.....	25
4.1.1 Pääoma	25

4.1.2 Likviditeetti	28
4.2 The Squam Lake report	28
4.2.1 Uusi valvontaelin.....	29
4.2.2 Uusi informaatorakenne	30
4.2.3 Pääomavaatimukset	30
4.2.4 Johdon palkitsemisen rajoittaminen	31
4.2.5 Uudet pääomittamismekanismit	32
4.2.6 Pelastustoimien kehittäminen.....	33
4.2.7 Luottoriskijohdannaiset ja selvitysyhtiöt	34
4.2.8 Investointipankkipalvelut, johdannaiskaupat ja talletuspaot.....	35
5 Ratkaisujen arviointi	37
5.1 Basel III.....	37
5.2 The Squam Lake report	39
6 Yhteenveto ja johtopäätökset	44
Lähdeluettelo	46

LIITTEET

Liite 1 riskipainotettujen omaisuuserien laskuperusteet Basel III:n mukaan

Liite 2 yhteenveto uusista pääomavaatimuksista

Liite 3 swap-markkinoiden erityishaasteita

Liite 4 talletuspakojen vaikutus investointipankkien toimintaan

Liite 5 johdannaiskaupan vakuusmaksut ja epävarmuus

1 Johdanto

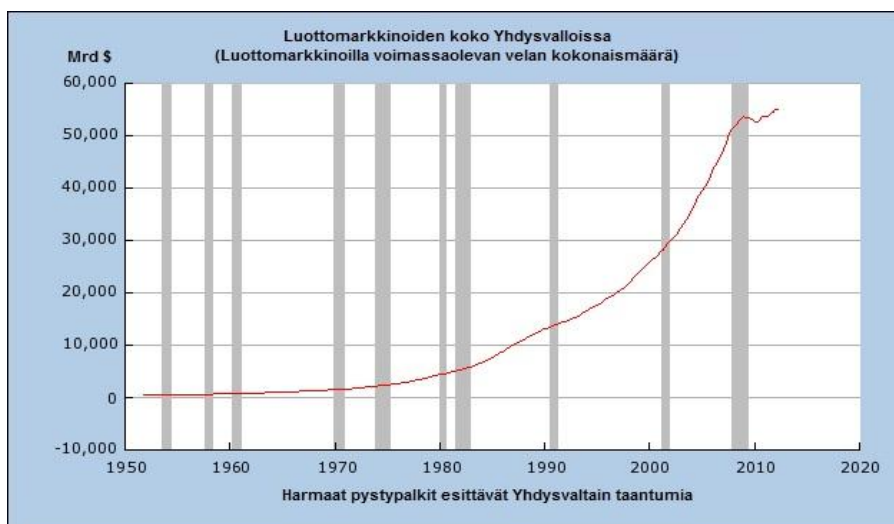
Pankkialalla ja kriiseillä on pitkä yhteinen historia. Tästä johtuen kyseistä alaa on säännelty ja rajoitettu myös varsin pitkään. Kasvun ja toimintaympäristön globalisoitumisen myötä ala on kohdannut uusia mahdollisuuksia, mutta myös uusia haasteita, jotka ovat toisinaan yllättäneet valvojat ja lainsäätäjät. Toimijoiden kasvaessa sekä pankki- ja finanssialan rajojen hämärtyessä on jouduttu tilanteeseen, jossa vakauden ylläpitämiseksi vaaditaan yhä enenevässä määrin valtion apua. Pankkialan globaalista luonteesta johtuen ongelmat leviävät nopeasti ja laajalle, kuten vuosien 2007-2009 finanssikriisissä nähtiin.

Kyseisen finanssikriisin seurauksista toipuminen täysin kestänee vielä pitkään. Kriisin eräs merkittävä taustatekijä oli finanssi- ja pankkialan suurten toimijoiden poikkeuksellisen korkea riskinsietokyky, moraalikato ja lyhytkatseiset toimet, jotka ilmenivät mm. poikkeuksellisen korkeana velkavivutuksena (Cohen 2012). Merkittävyytensä vuoksi suurin osa näistä toimijoista päätettiin kuitenkin pelastaa konkurssilta valtion avulla. Näiden toimijoiden koettiin olevan kooltaan niin merkittäviä, että niiden äkillisen kaatumisen aiheuttamat seuraukset olisivat vaarantaneet koko rahoitusjärjestelmän toimivuuden. Ongelmallisen tilanteesta tekee se, että järjestelmän toiminnan kannalta merkittävät toimijat tietävät statuksestaan, joka lisää riskinsietoa ja aiheuttaa moraalikatoa.

1.1 Taustaa

Luottomarkkinat ovat kasvaneet huomattavasti Yhdysvalloissa 1980-luvulta lähtien, kuten kuvasta 1 voidaan nähdä. Muun muassa pankkialan räjähdysmäinen kasvu ja toimialan keskittyminen (ks. kuva 2) ovat asettaneet rahoitusjärjestelmän pisteeseen, jossa valvovat tahot joutuvat kriisitilanteessa varaamaan huomattavia summia valtion varoja pelastustoimiin. Bloombergin mukaan Yhdysvaltain keskuspankki Fed on sitoutunut tukemaan rahoitusjärjestelmää kaatumisen uhan varjolla 7,77 biljoonalla dollarilla maaliskuussa 2009 (Kuntz & Ivry 2011). CNN:n laskelmien perusteella valtio olisi varannut vastaavia varoja 11 biljoonaa dollaria, joista kolme biljoonaa olisi jo sijoitettu vuoden 2009 joulukuussa (Goldman 2009). Vaikka arvioissa on varsin suuria eroja aina 1,14 biljoonasta 16 biljoonaan riippuen arvioivasta osapuolesta, on kyse merkittävistä summista (Kuntz & Ivry 2011).

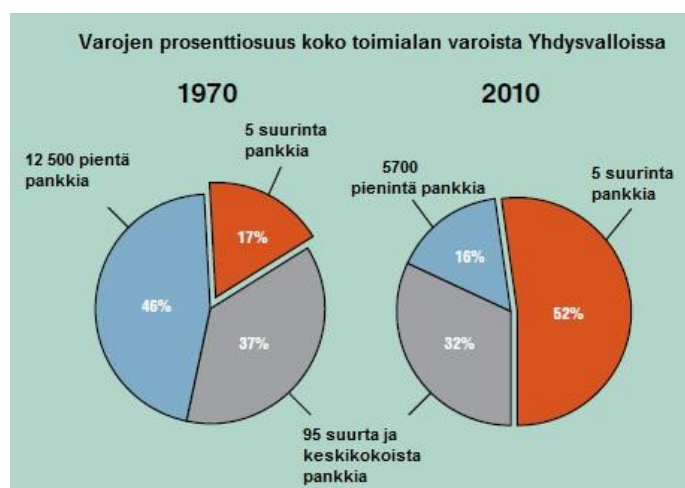
Tämä ja 2007-2009 finanssikriisiä seurannut Euroopan taantuminen ovat luonnollisesti herättäneet vilkkaan keskustelun muun muassa pankki- ja finanssialan reformeista, rajoituksista ja valvonnasta. Karkean kahtiajaon mukaan näkemykset rajoittuvat usein kahteen leiriin: lainsäätäjien ja valvojien sekä rahoitus- ja finanssialan toimijoiden mielipiteisiin. Näiden osapuolien näkemykset eroavat varsin merkittävästi ja kritiikkiä esiintyy paljon puolin ja toisin.



Kuva 1 Luottomarkkinoiden koko Yhdysvalloissa 1950-luvulta lähtien

Lähde: oma taulukko, laadittu osoitteessa <http://research.stlouisfed.org/fred2/graph/>

Kuvassa 1 nähdään luottomarkkinoiden kiihtynyt kasvu 80-luvulta eteenpäin.



Kuva 2 pankkitoiminnan keskittyminen Yhdysvalloissa 1970 ja 2010

Lähde: (Federal Reserve Bank of Dallas 2011)

Kuva 2 havainnollistaa pankkitoiminnan keskittymistä Yhdysvalloissa 1970 ja 2010.

1.2 Tutkimusongelma, tavoitteet ja rajaukset

Pääongelmana on järjestelmän kannalta merkittävien pankki- ja finanssialan toimijoiden ja toisaalta valtion implisiittisten tukien yhteisvaikutuksesta syntyvän epävakauden sekä siihen tarjottujen ratkaisujen tarkastelu. Alaongelmana on, mitä etuja ja haittoja näihin ratkaisuihin sisältyy. Tavoitteena on saada perusteellinen kuva pankki- ja finanssialan ”too big to fail”-ongelmasta (tästä lähin TBTF) ja yleiskuva tietyistä siihen esitetyistä ratkaisuista sekä niiden heikkouksista ja vahvuuksista.

Tutkimuksen pääpaino on vuosien 2007-2009 finanssikriisin yhteydessä havaittujen ongelmien ja puutteiden tarkastelussa sekä niiden pohjalta kehitetyissä reformeissa, koska suuri osa tuoreimmista uudistusehdotuksista pyrkii vastaamaan juuri näihin haasteisiin. Ajallisesti tutkimus on syytä rajoittaa 80-luvulta nykypäivään. Tätä voidaan perustella sillä, että suurten pankkien pelastus valtion toimesta alkoi nykyisessä muodossaan 1984, kun Continental Illinois sai TBTF-statusen (Moosa 2010). Toimialakohtaiseksi rajaukseksi asetetaan otsikon mukaisesti pankki- ja finanssiala. Tämä siitä syystä, että toimijoiden koko aiheuttaa eniten ongelmia juuri näillä aloilla. Vakuutusalan tarkastelu jätetään kuitenkin työssä vähemmälle. Maantieteellinen rajaus ei aiheen globaalista luonteesta johtuen ole ehkä olennainen. Liiallisen laajuuden välttämiseksi tutkimuksen pääpainoa on kuitenkin syytä rajata tietyille alueelle. Pääasiallisesti tutkimuksessa käsitellään Yhdysvaltain pankki- ja finanssialaa. Vaikka pankkitoiminnan keskittyminen muutamille suurille toimijoille on paljon huomattavampaa esimerkiksi Sveitsissä (Kellerman 2011), on Yhdysvallat kuitenkin keskeinen tutkimuskohde vuosien 2007-2009 finanssikriisin alkuna. Suomen tarkastelu kyseisen viitekehyksen pohjalta ole mielekästä, koska TBTF-ongelmaa ei ole täällä laajalti havaittavissa, Nordea Pankki Suomen ollessa ainut järjestelmäriskiä mahdollisesti lisäävä toimija (Suomen Pankki 2012). Uudistusehdotusten tarkastelu on rajattu kahteen julkaisuun. Varsinaisten lakiesitysten ja lakien käsittely jää myös vähäiseksi. Erillisten valvontaelimien taustoihin tai tehtäviin ei paneuduta lukuun ottamatta Yhdysvalloissa talletussuojasta vastaavaa tahoja. Tätä voidaan perustella sillä, että talletussuojien olemassaolo vakuuttamattomille talletuksille on yksi keskeisin ratkaisu rahoitusalan kriisien aiheuttamien tuhojen hillitsemiseen, mutta toisaalta se myös edesauttaa TBTF-ongelman syntyä, johon palataan myöhemmin luvussa 3. Nämä melko tiukat rajaukset johtuvat kyseessä olevien julkaisujen ja instituutioiden laajuudesta. Tutkielmalle asetettu pituusrajoite ei tämän työn puitteissa salli näiden kokonaisuuksien lähempää tarkastelua.

1.3 Tutkimusmetodologia

Työ on tarkoitettu kirjallisuuskatsauksena. Keskeistä lukemistoa ovat artikkelien lisäksi teoriakirjallisuus, valvontaa suorittavien tahojen julkaisut, keskuspankkien julkaisut ja raportit. Reformien arvioinnin tueksi on tarkoitettu käyttää pääasiassa niistä kirjoitettuja arviointiartikkeleita. Osaltaan varsinkin teoriaa ja taustoja käsittelevien osioiden yhteydessä on käytetty kohtuullisen vanhojakin lähteitä. Tällä on kuitenkin pääasiassa pyritty läpilainauksen välttämiseen.

1.4 Tutkimuksen rakenne

Johdannon jälkeen toisessa luvussa tutustutaan ensin edellä luonnehditun ongelman taustalla oleviin syihin, joita yritetään avata perehtymällä joihinkin käyttäytymistieteellisen rahoituksen teorioihin. Tämän jälkeen esitellään aiheeseen liittyviä käsitteitä, kuten haitallinen valikoituminen, moraalikato ja järjestelmäriski. Kolmas luku keskittyy TBTF-ilmiöön, sen historiaan sekä lyhyesti toimijoiden suuren koon haittoihin ja hyötyihin. Neljännessä osiossa käydään läpi kahden uudistuksia käsittelevän julkaisun keskeisin sisältö (Basel III ja the Squam Lake report), jonka jälkeen viidennessä luvussa tätä sisältöä arvioidaan lähinnä niistä kirjoitettujen artikkelien pohjalta. Viimeisessä luvussa on yhteenveto ja johtopäätökset.

2 Teoria

2.1 Käyttäytymistieteellinen rahoitus

Käyttäytymistieteellinen rahoitus on lyhyesti kuvailtuna tutkimusta siitä, miten psykologiset tekijät vaikuttavat toimijoiden valintoihin rahoitusalueella. Psykologia selittää halujen, tavoitteiden ja motivaation lisäksi perustan erilaisille inhimillisille erehdyksille, jotka saavat alkunsa esimerkiksi liiallisesta itsevarmuudesta, liiallisesta luottamuksesta yleisiin uskomuksiin, virheellisestä havainnoinnista ja tunteista. Keskeisin lähtökohta on käsitys siitä, että ihmisiä pidetään epätäydellisinä tiedon käyttäjinä, jotka ovat jatkuvasti alttiina puolueellisuudelle, virheille ja virheelliselle havainnoinnille. (Shefrin 2002)

Käyttäytymistieteellinen rahoitus on varsin nuori tutkimusalue, joka on tullut perinteisten teorioiden, kuten tehokkaiden markkinoiden hypoteesin rinnalle 1980-luvulla. Se on saanut kunnolla jalansijaa erityisesti vuoden 1987 osakemarkkinoiden romahtamisen jälkeen (Mishkin & Eakins 2012). Käyttäytymistieteellisen rahoituksen on katsottu jakautuvan kolmeen pääteemaan tai näkökulmaan, jotka ovat heuristisuudesta johtuvat vääristymät (heuristic-driven bias), päätösongelman muodon vaikutus (frame dependence) ja tehottomat markkinat (inefficient markets) (Shefrin 2002). Seuraavassa tarkastellaan aiheen kannalta keskeisimpiä teorioita tarkemmin.

2.1.1 Heuristisuus

Heuristinen näkökulma perustuu siihen, että toimijat luottavat olettamuksiin ja yleisperiaatteisiin. Olettamukset perustuvat usein kokeiluun ja mielikuviin, eivätkä näin ollen ole täysin tarkkoja. Heuristiikka saattaa liittyä vahvasti tiedon saatavuuteen, jolloin voi syntyä vääristymää. Sitä saattaa esiintyä esimerkiksi tilanteessa, jossa henkilöltä kysytään, kumpi kuolinsyy on tämän kotimaassa yleisin: henkirikos vai sydänkohtaus. Koska henkirikokset ylittävät uutiskynnyksen herkemmin, saattaa vastaajan mielikuva kyseisen kuolinsyyn yleisyydestä vääristyä, mikäli tämä käyttää mediaa pääasiallisena tiedonlähteenään. Yleistettynä heuristisuuteen tukeutuva toimija kehittää omia yleisperiaatteita omien havaintojensa ja saatavilla olevan tiedon pohjalta. Mikäli nämä periaatteet ovat virheellisiä, tekevät toimijat virheitä luottaessaan niihin eri tilanteissa. (Shefrin 2002)

Pankkitoiminnassa heuristisuus on saattanut vaikuttaa Yhdysvalloissa esimerkiksi liialliseen luottamukseen asuntojen jatkuvasta positiivisesta hintakehityksestä ja arvonsäilytyskyvystä, jolla voitiin perustella kasvavaa riskinsietoa lainoja myönnettäessä.

Edellinen esimerkki pankkialalta liittyy myös stereotypioihin perustuvaan arviointiin ja niihin luottamiseen. Tätä on kuvattu sanalla edustavuus (representativeness). Stereotypioihin luottamista voi esiintyä esimerkiksi tilanteessa, jossa oppilaiden yliopistomenestystä ennustetaan lukiomenestyksen perusteella. Tällöin opiskelijan edustavuus, eli tässä tapauksessa lukion keskiarvo, saa tämän näyttämään hyvältä opiskelijalta. Opiskelijat, joilla on ollut vaikeuksia lukiossa, pärjäävät kuitenkin keskimäärin paremmin yliopistossa. Sijoittamisessa tämä saattaa ilmentyä siten, että analyytikot ovat jopa ylioptimistisia ennustaessaan hyvin suoriutuneiden osakkeiden pitkän aikavälin tuottoja samalla, kun jättävät heikommin suoriutuneet vähemmälle huomiolle. Tutkimukset ovat kuitenkin osoittaneet, että erityisen huonosti viimeisen kolmen vuoden aikana menestyneet osakkeet pärjäävät paljon paremmin, kuin samalla ajanjaksolla hyvin menestyneet osakkeet (De Bondt & Thaler 1985) (De Bondt & Thaler 1987). (Shefrin 2002)

Uhkapelaajan harha (gambler's fallacy) on puolestaan tulosten ennustamiseen liittyvä ilmiö. Yksinkertaisin esimerkki uhkapelaajan harhasta lienee tilanne, jossa kolikonheittoa pelattaessa pelaaja uskoo usean klaavan jälkeen, että seuraavan heitto on todennäköisemmin kruuna, kuin klaava. Tämä harha syntyy periaatteellisesti oikeasta käsityksestä siitä, että kolikon molemmat puolet esiintyvät heittäessä keskimäärin yhtä paljon, jolloin kruuna olisi todennäköisempi. Todellisuudessa todennäköisyydet ovat joka heitolla yhtä suuret olettaen, että kyseessä on tavallinen kolikko. Ennustuksiin liittyy usein myös liiallinen itsevarmuus. Tällä tarkoitetaan esimerkiksi tilannetta, jossa arvion ylä- ja alarajat asetetaan liian kapeiksi. Valitettavan usein ennustukset eivät ole kovinkaan tarkkoja, jolloin liian kapeat rajaukset vähentävät ennustuksien totuusarvoja entisestään. (Shefrin 2002)

Toimijoiden itsevarmuus saattaa lisäksi aiheuttaa tilanteen, jossa esimerkiksi osakkeen aiempi hinnannousu saattaa paisuttaa kyseisen osakkeen hintaa suunnattomasti. Tällainen kierre syntyy, kun toimijat uskovat hinnannousun indikoivan tulevaa nousua, jonka seurauksena syntyy hintakupla. Pelkän hinnannousun aiheuttamaa kuplaa on perinteisesti kutsuttu nimellä spekulatiivinen kupla tai bandwagon-ilmiö. Mikäli kyseessä on aiempien hintojen tulkinnan aiheuttamaan itsevarmuuteen liittyvä kierre, on ilmiöstä käytetty nimitystä positiivisen

palautteen kierre (positive feedback loop). Tällaiset kierteet synnyttävät herkästi hintakuplia, jotka saattavat olla hyvinkin vahingollisia. (Shiller, 2001)

Itsevarmuuteen liittyen on havaittu, että vääristymiä saattaa aiheuttaa myös se, että toimijat asettavat omia näkemyksiään tukevan tiedon muun tiedon edelle, samalla vähätellen näitä näkemyksiä haastavan informaation (confirmation bias). Tällöin toimijan havainnointikyky saattaa vääristyä, jolloin tämä pitää vähäpätöisinä seikkoja, jotka oireilevat mahdollisista ongelmista tai ristiriidoista. Useilla toimijoilla saattaa lisäksi olla illuusio hallinnasta (illusion of control). Tällä tarkoitetaan tilannetta, jossa toimija laskee liikaa omien päätöksensä vaikutusten varaan. Toisin sanoen positiivisista tuloksista liian suuri osa lasketaan toimijan oman päätöksenteko- ja harkintakyvyn ansioksi. On todettu, että kyseinen harha hallinnasta johtaa myös liialliseen optimismiin. (Shefrin 2007)

Liiallisen itseluottamuksen ja omiin kykyihin nojautumisen tietynlaisena vastakohtana voidaan nähdä ankkurointi ja mukautuminen sekä konservatismi. Ankkuroidessaan arvioija tukeutuu vanhaan tietoonsa esimerkiksi jonkin yrityksen tuotoista. Jos aiemmin huonosti menestynyt yritys ilmoittaa positiivisesta tuloksesta, voi arvio tulevaisuuden tuloskehityksestä olla liian konservatiivinen, koska se nojaa liiaksi aiempaan tietoon kyseisen yrityksen huonosta menestyksestä. Sama toimii tietysti toisin päin eli aiemmin hyvin menestyneen toimijan tulosvaroitusta ei välttämättä oteta riittävän vakavasti. Tällöin ankkurointi ja konservatismi heikentävät mukautumista uuteen tietoon positiivisesta tai negatiivisesta tuloskehityksestä. (Shefrin 2002)

Vahvasti myös TBTF-ongelmaan liittyvä käsite on epävarmuuden välttely (aversion to ambiguity). Tätä voidaan jälleen havainnollistaa yksinkertaisella uhkapeliesimerkillä. Oletetaan tilanne, jossa voi saada joko 1000€ suoraan tai 2000€ saamalla oikean värinen pelimerkki punaisia ja mustia pelimerkkejä sisältävästä pussista. Kun mustia ja punaisia merkkejä on yhtä paljon ja tämä tiedetään, on riskinottajia enemmän. Tilanteessa, jossa pelimerkkien määrä on sama, mutta värien suhde on tuntematon, riskinotto vähenee huomattavasti. Kyseistä esimerkkiä voidaan soveltaa pankkien pelastuspäätösten tekemiseen. Jos pankin konkurssin aiheuttamista jälkiseuraamuksista ei ole tarkkaa tietoa, saattaa kyseinen tilanne ajaa päätöstä pankin pelastamisen suuntaan hyvinkin herkästi. Tällöin tuntematonta riskiä ei haluta ottaa, vaan turvaudutaan varmaan vaihtoehtoon, jolla joko potentiaalisesti

katastrofaalinen tai vaaraton tilanne saadaan ohitettua tukeutumalla pelastustoimiin, joiden tarpeellisuudesta ei ole varmaa tietoa. (Shefrin 2002)

Kaikkiin edellä mainittuihin saattaa usein liittyä myös toimijan omat tuntemukset ja niiden aiheuttamat vääristymät (affect heuristic). Tällaisessa vääristymässä toimija antaa liiallista painoa intuitiolleen ja tuntemuksilleen. Vaikka intuitio ja erityisesti kokemus ovat erittäin arvokkaita asioita, joista on useimmiten paljonkin hyötyä päätöksenteossa, saattavat tuntemukset johtaa toisinaan harhaan. Tämä on vaarana etenkin toimijalle vieraissa tai uusissa tilanteissa. (Shefrin 2007)

2.1.2 Päätösongelman muodon vaikutus

Päätösongelman muodolla ja kuvauksella voi olla vaikutusta päätöksentekotilanteissa. Tällaiselle alttiina oleva toimija antaa päätösongelman muodon vaikuttaa päätöksiinsä merkittävästikin. Kahneman ja Tversky ovat tutkineet ja kehittäneet teoriaa päätösongelman muodon vaikutuksesta erityisesti riskiin ja epävarmuuteen liittyen. Näissä tutkimuksissa on erityisesti noussut esiin kaksi käsitettä: tappion karttaminen (loss aversion) ja varman tappion karttaminen (aversion to a sure loss). (Shefrin 2007)

Tappion karttaminen ja varman tappion karttaminen liittyvät olennaisesti päätösongelman muodon vaikutuksiin päätöksentekotilanteessa. Ihmisten on todettu tutkimuksissa karttavan tappiota. Eri maiden yliopisto-opiskelijoilta kysyttiin ensin valitsevatko he mieluummin 1000 yksikköä oman maansa valuuttaa 50% todennäköisyydellä vai 500 yksikköä 100% todennäköisyydellä, kun heille on ensin annettu 1000 yksikköä oman maansa valuuttaa. Vastaajista 84% päätyi jälkimmäiseen (500 yks., $P=100%$) vaihtoehtoon eli opiskelijat karttoivat riskiä. Samoilta opiskelijoilta kysyttiin tämän jälkeen, valitsevatko he mieluummin 1000 yksikön tappion oman maansa valuutassa 50% todennäköisyydellä vai 500 yksikön varman tappion sen jälkeen, kun heille on annettu 2000 yksikköä oman maansa valuuttaa. Vastaajista 69% valitsivat ensimmäisen (-1000 yks., $P=50%$ tai -0 yks., $P=50%$) vaihtoehdon. Kuten huomataan, molempien kysymysparien lopputulokset ovat kuitenkin samat. Ensimmäisestä kysymysparista on vain vähennetty 1000 yksikköä, jotka on lisätty alussa saatavan rahan määrään. Mahdollisuus tappion välttämisestä sai enemmistön kuitenkin kestävämmän riskin kaksinkertaisesta tappiosta. (Kahneman & Tversky 1979)

Tappion karttaminen saattaa selittää joidenkin sijoittajien haluttomuutta luopua tappiollisista sijoituksista, vaikka se olisikin suotavaa tappioiden minimoimiseksi. Riskiä karttava sijoittaja odottaa, että tappiollinen sijoitus saavuttaisi edes ostohinnan nimellisarvon ennen realisointia. Useimmiten päätösongelmat eivät ole läheskään yhtä selkeitä, kuin edellä mainitussa kyselyssä. Tällöin toimijat saattavat turvautua melko irrationaalsiin ratkaisuihin, koska eivät täysin ymmärrä tilanteen kokonaiskuvaa. (Shefrin 2002)

Päätösongelmaan ja sen muotoon olennaisesti liittyvä ilmiö on tuloksen muokkaus parempaan suuntaan (hedonic editing). Tällä tarkoitetaan sitä, että toimija pyrkii muuttamaan päätöksensä lopputulosta mielessään itselleen mielekkäämmäksi. Tämä ilmenee yleensä neljällä eri tavalla: toimija erottelee tuloja, yhdistelee tappioita, erottelee pieniä tuloja suurista tappioista tai sisällyttää pieniä tappioita suurempiin tuloihin. Kyseistä ilmiön tutkimista on pohjustettu pyytämällä vastaajia vertailemaan kahden henkilön onnellisuutta tilanteissa, jossa nämä henkilöt saavat saman rahasumman sillä erotuksella, että toinen henkilöistä saa summan kahdessa eri osassa esimerkiksi voittamalla arvonnassa kahdesti pienempiä summia yhden kerran sijaan. Henkilöä, jolla on käynyt tuuri kahdesti, pidetään usein onnellisempana, vaikka molempien henkilöiden varallisuus on noussut hyvän onnen myötä saman verran. Tappioiden osalta onnettomampana pidettiin henkilöä, joka sai sakkoja tai muistutusmaksuja useampaan otteeseen, vaikkakin saman summan verran. Kyselyn tarkoituksena oli valaista tuloksien muokkauksen vaikutuksia. Esimerkiksi 50€ voittosumman voi periaatteessa jakaa yhden euron voittosummiksi, joita olisi tällöin 50 kappaletta. Toki tällaisella itsepetoksella on tietyt rajansa, mutta esimerkiksi on pyritty kuvastamaan tilannetta, johon tulosten muokkaus voi ajaa. (Thaler 1985; Thaler & Johnson 1991)

Käyttäytymistieteellisen rahoituksen alalla on toki runsaasti enemmänkin teorioita, kuten jo aiemmin todettiin. Tähän on pyritty kokoamaan aiheen kannalta keskeisin teoria-anti, joka osaltaan saattaa selittää pankki- ja finanssisektorin ongelmia sekä myös valtiollisten pelastustoimien motiiveja ainakin tiettyyn pisteeseen asti. Toisin sanoen käyttäytymistieteellinen rahoitus selittää pankki- ja finanssialaa kohdanneita vaikeuksia silloin, kun toimijat aiheuttavat epävakautta tietämättään tai luottavat pelastustoimiin, jotka eivät ole optimaalisia. Nämä ongelmat johtuvat toimijoiden omista puutteista, joita ei tiedosteta riittävän hyvin. Inhimilliset virheet ja puutteet eivät kuitenkaan yksinään riitä selitykseksi rahoitusalan epävakaudelle viime vuosikymmeninä. Pankkien koon kannalta

kannalta merkittävimpinä syinä voidaan pitää haitallista valikoitumista ja moraalikatoa, joihin syvennyttään seuraavassa.

2.2 Haitallinen valikoituminen

Tässä osiossa esitellään käsite haitallinen valikoituminen. Käsitteen perinteisen määritelmän jälkeen kuvaillaan lyhyesti sitä, miten haitallinen valikoituminen liittyy valtion turvaverkkoon.

2.2.1 Perinteinen määritelmä

Haitallinen valikoituminen (adverse selection) tapahtuu ennen transaktion suorittamista. Sillä tarkoitetaan tilannetta, jossa kysyväksi osapuoleksi valikoituu huonoja toimijoita, optimaalisten sijaan. Rahoitusmarkkinoilla tämä ilmenee esimerkiksi niin, että lainanottajiksi valikoituu korkean luottoriskin asiakkaita, koska tällaiset asiakkaat hakevat lainaa aktiivisemmin. Tällainen tilanne syntyy herkästi, mikäli rahoitusmarkkinoilla vallitsee epäsymmetrisen informaation (asymmetric information) tila. Tällöin esimerkiksi lainaa hakeva osapuoli tietää oman taloutensa tilasta enemmän kuin lainaaja. Lainanottajan heikon taloustilanteen jäädessä lainanantajalta salaan, on haitallisen valikoitumisen riski suurempi. (Mishkin 2012)

Tilannetta voi havainnollistaa yksinkertaisen esimerkin avulla. Oletetaan, että henkilöllä A on 1000€ ylimääräisiä säästöjä. A:lla on kaksi ystävää B ja C. B on luonteeltaan konservatiivinen sijoittaja, joka ottaa lainaa vain varmoihin sijoituksiin. C puolestaan suosii uhkapelejä ja on valmis sijoittamaan rahansa huomattavasti riskisempiin kohteisiin. Internetissä kiertää sähköpostiviesti uudesta ja mullistavasta sijoitusmahdollisuudesta, joka lupaa jopa miljoonien tuottoja vain 1000 € sijoitusta vastaan. Luonteensa vuoksi C päättää tarttua tarjoukseen, mutta hänellä ei valitettavasti ole rahaa. Näin ollen on oletettavampaa, että C tulee pyytämään lainaa A:lta riskiseen sijoitukseensa, kuin että B tulisi pyytämään lainaa vähäriskisempään sijoitukseen. Tilanteesta muodostuu ongelmallinen, mikäli A ei tunne B:n ja C:n sijoitustottumuksia, jolloin haitallisen valikoitumisen riski kasvaa. Jos taas toisaalta A tunnistaa haitallisen valikoitumisen riskin, mutta ei tunne ystäviään kovin hyvin, voi tämä

hylätä myös B:n lainapyyntöön herkästi, vaikka B:llä ei ole tapana sijoittaa riskisiin kohteisiin. (Mishkin 2012)

Usein pankkien on koettu pystyvän arvioimaan riskejä tehokkaammin, koska se kuuluu olennaisesti niiden toimintaan. Pankkitoiminnan tarvetta onkin perusteltu sillä, että yksityishenkilöillä ei ole yhtä paljon aikaa tai resursseja luottokelpoisuuksien selvittämiseen, kuin sitä varten perustetulla instituutiolla. Ongelmallisen tilanteesta tekee se, jos kyseinen parempi arviointikyky jollain tavalla häiriintyy. Pankit eivät esimerkiksi enää pyri toiminnallaan maltilliseen riskinottoon, vaan pyrkivät lainaamaan mahdollisimman paljon mahdollisimman monelle.

2.2.2 Haitallinen valikoituminen ja valtion turvaverkko

Tieto valtiollisten pelastustoimien olemassaolosta ja todennäköisyydestä pahentaa haitallisen valikoitumisen ongelmaa. Tämä johtuu siitä, että haitalliset toimijat ovat useimmiten niitä, jotka haluavat hyötyä valtion turvaverkosta eniten. Tilannetta voidaan verrata vakuutusmaailmaan. On oletettavaa, että varomattomampi autoilija ottaa kattavamman autovakuutuksen omat puutteensa tiedostaessaan kuin huolellisempi autoilija. Rahoitusmaailmassa ongelmaa pahentaa se, että tallettajilla ja velkojilla ei ole kovinkaan suuria intressejä vahtia pankkien ja finanssi-instituutioiden toimintaa, koska he tietävät talletustensa ja saataviensa olevan turvatut valtion toimesta. Tallettajien ja velkojien passivisuus puolestaan tekee rahoitusalaista erityisen puoleensavetävän toimijoille, jotka ovat halukkaita ottamaan koviakin riskejä. Äärimmilleen vietynä rahoitusala saattaa ajautua tilanteeseen, jossa sen alaisuudessa harjoitetaan jopa kavalluksia ja petoksia, mikäli minkäänlaista valvontaa ei harjoiteta. (Mishkin & Eakins 2012)

2.3 Moraalikato

Toinen keskeinen käsite, joka liittyy myös haitalliseen valikoitumiseen, on moraalikato. Seuraavassa kerrotaan moraalikadon perinteinen määritelmä. Tämän lisäksi tutustutaan lyhyesti siihen, miten valtion turvaverkko lisää moraalikatoa.

2.3.1 Perinteinen määritelmä

Moraalikato (moral hazard) on ongelma, joka syntyy transaktion suorittamisen jälkeen. Kuten haitallinen valikoituminenkin moraalikato johtuu myös epäsymmetrisestä informaatiosta. Perinteisesti moraalikadolla tarkoitetaan tilannetta, jossa velallinen toimii tavalla, joka heikentää takaisinmaksun todennäköisyyttä. Tällaisia aikeita on usein vaikea havaita, koska niiden paljastaminen ei ole lainaa hakevan henkilön intressien mukaista. Toisin sanoen saadakseen lainaa, hakija saattaa valehdella lainan käyttötarkoituksesta tai vaihtoehtoisesti muuttaa mieltään rahojen käytöstä lainan saatuaan. (Mishkin 2012)

Oletetaan, että edellä esitellyllä henkilöllä A on kolmas ystävä, D, joka tarvitsee 1000€ lainaa henkilöltä A yrityksen perustamiseen. Yritys ja sen liikeidea vaikuttavat henkilön A mielestä järkeviltä ja tämä on valmis myöntämään lainan. D on kuitenkin taipuvainen vedonlyöntiin ja ajattelee lainan saatuaan, että hänen kannattaisi lyödä rahoilla vetoa. Vedonlyöntikohteen kertoimet ovat 20:1, jolloin henkilön D voittaessa tälle jää 19000 € itselleen, joka on riittävän suuri houkutin 1000 € ja maineen menetyksen riskille. Mikäli A olisi tietoinen henkilön D suunnitelmista, pyrkisi A luultavasti estämään tämän aiheet. Todennäköisempää kuitenkin on, että A ei tiedä näistä aikeista, eikä ainakaan pystyisi valvomaan tätä, jolloin D voi vapaasti lisätä moraalikatoa toimillaan. (Mishkin 2012)

2.3.2 Moraalikato ja valtion turvaverkko

Moraalikadon ja vakuutusalan välistä ristiriitaa voidaan tarkastella aiemmin mainitun autoiluun liittyvän esimerkin avulla. Vakuutuksen ottaminen saattaa itsessään aiheuttaa merkittävää moraalikatoa. Aiemman esimerkin autoilija saattaa päästää ajotottumuksensa entistä varomattommiksi, kun tietää autonsa olevan hyvin vakuutettu. Toisaalta vakuutus suojaa autoilijaa merkittävältä taloudelliselta menetykseltä, mutta samalla se saattaa lisätä kyseisen menetyksen todennäköisyyttä kannustamalla hyvin vakuutetun auton omistajaa ajamaan varomattomammin. Näin ollen myös rahoitusmaailmassa valtion turvaverkko aiheuttaa ongelmia, koska se kannustaa toimijoita korkeampaan riskinsietoon kovempien tuottojen toivossa. Kuten haitallisen valikoitumisen kohdallakin, jos tallettajat ja velkojat tietävät talletuksiensa ja saataviensa olevan suojatut, ei minkäänlaista markkinakuria synny.

Tällöin rahoitusalan toimijoilla ei juurikaan ole kannustimia riskinhallintaan. (Mishkin & Eakins 2012)

2.3.3 Intressiristiriidat

Vaikka useiden palveluiden tarjoamisen keskittyminen pankeille luo mittakaavatuottoja, voi niistä seurata myös intressiristiriitoja (conflicts of interest). Intressiristiriidat ovat moraalikadon yksi muoto, joka voi syntyä, jos henkilöllä tai pankilla on useita päämääriä. Näiden päämäärien välillä voi olla ristiriitoja, joita tulee erityisesti pankkialalla, jossa sama pankki voi tarjota useita luonteeltaan hyvinkin erilaisia palveluita. Intressiristiriidat voivat johtaa tiedon pimittämiseen, salailuun tai vääristämiseen. Tämä puolestaan lisää epäsymmetrisen informaation (asymmetric information) ongelmaa ja estää rahoitusmarkkinoita ja sitä kautta taloutta toimimasta tehokkaimmalla mahdollisella tavalla. (Mishkin 2012)

3 Käsite ”too big to fail”

3.1 Talletuspaot ja pankkipaniikki

Pankkipaniikit (bank panics) ja talletuspaot (bank runs) ovat yksi tärkeä syy sille, miksi tiettyjen toimijoiden konkurssitilanteet eskaloituvat niin tuhoisiksi ja selittävät myös sen, että valvojat pyrkivät lunastamaan pankkien velvoitteet niiden tallettajille ja velkojille pankin kaatuessa. Talletuspaossa asiakas nostaa talletuksensa, koska epäilee pankin maksukykyä. Pankkipaniikilla tarkoitetaan puolestaan tilannetta, jossa huomattava osa tallettajista huolestuu pankkien maksukyvyistä ja pyrkii nostamaan varansa samaan aikaan. Tällainen tilanne voi syntyä esimerkiksi silloin, kun osa pankeista ajautuu maksukyvyttömäksi, joka ei vielä sinällään ole uhka rahoitusjärjestelmälle. Epäsymmetrisen informaation ongelma voi kuitenkin aiheuttaa huolta niidenkin tallettajien keskuudessa, joiden varat ovat hyvin pärjävissä pankeissa. Media voi vaikuttaa raportoinnillaan tallettajien mielikuviin vääristävästi antamalla liian yksipuolisen kuvan pankkien taloustilanteesta, joka voi vauhdittaa pankkipaniikkia. (Mishkin 2012)

Tallettajien hakeutuminen pankkeihin samaan aikaan aiheuttaa tilanteen, joka vaarantaa terveidenkin pankkien maksukyvyyn likvidien varojen valuessa ulos. Tämä puolestaan johtaa herkästi tilanteeseen, jossa pankki yrittää myydä nopeasti omaisuuseriään nostojen rahoittamiseksi. Tällaista toimintaa kutsutaan palomyynniksi (fire sales). Palomyyntien ongelmana on usein se, että omaisuuserien äkillinen suuren volyymin pakkomyynti voi alentaa niiden hintoja huomattavasti. Lisäksi tällainen toiminta saatetaan tulkita signaaliksi ongelmista, joka voi pahentaa tilannetta. Usein pankkipaniikin seurauksena palomyyntejä harjoittavat pankit, jotka normaalisti selviäisivät, ajautuvat maksukyvyttömiksi, koska tiettyjen omaisuuserien arvot ovat romahtaneet. (Mishkin 2012)

3.2 Määritelmä

Käsitteen ”too big to fail” (TBTF, liian suuri kaatumaan) määritelmän voi käsittää usealla eri tavalla. Eräs määritelmä kuvaa yritystä, joka on kooltaan ja hallitsemaltaan markkinaosuudelta niin suuri, ettei se yksinkertaisesti pysty epäonnistumaan tai se on ainakin hyvin epätodennäköistä. Tämä käsitys tukeutuu suurtuotannon etuihin (economies of scale),

eli toisin sanoen tällainen yritys toimii niin tehokkaasti, ettei sillä enää ole varteenotettavia kilpailijoita. (Moosa 2010)

Aiheen kannalta keskeisemmän määritelmän mukaan TBTF edustaa järjestelmää, jossa vakuuttamattomat tallettajat ja velkojat olettavat valtion suojelevan heitä mahdollisilta tappioilta, joita suuren pankin kaatuminen aiheuttaa. Tällaisen järjestelmän piiriin kuuluva pankki tai muu toimija voidaan määritellä kolmen ominaispiirteen avulla. Ensimmäinen piirre on, että kyseinen toimija, jonka siis arvioidaan kuuluvan tämän järjestelmän alaisuuteen, kohtaa riskin likviditeettiongelmiin tai maksukyvyttömyydestä. Usein tällaiset toimijat ovat pankkeja, vaikka poikkeuksiakin on. Toiseksi valtion pitää kyetä toimillaan pahimmassa tapauksessa pelastamaan kyseinen toimija konkurssilta. Kolmantena piirteenä voidaan pitää osapuolia, jotka hyötyvät suoraan edellä mainituista pelastustoimista ja ovat tietoisia tilanteestaan sekä käyttävät tätä tietoa hyväkseen aina kuin mahdollista. Näihin osapuoliin kuuluvat erityisesti kyseisten toimijoiden velkojat, joilla ei ole erillistä vakuutusta. Joissain tapauksissa myös osakkeenomistajat, työntekijät ja johto voivat hyötyä pelastustoimista. (Stern & Feldman 2004)

Tavallisimmin TBTF viittaa juuri valtion harjoittamaan käytäntöön, jossa tarpeeksi suuren pankin kaikkien tallettajien ja velkojien saatavat korvataan täysin, vaikka nämä eivät automaattisesti nauttisikaan täydestä suojasta. Tämän toimintatavan kuvauksena TBTF on hieman harhaanjohtava, sillä usein menettelyn kohteena oleva pankki suljetaan tai fuusioidaan toisen pankin kanssa. Useimmiten tämän seurauksena johto vaihdetaan ja osakkeenomistajat kärsivät tappioita. (Mishkin 2006)

Kyseinen toimintatapa on omaksuttu lähinnä järjestelmäriskin realisoitumisen estämiseksi. Järjestelmäriski käsittää riskit, jotka ovat toteutuessaan erityisen haitallisia koko rahoitusjärjestelmälle ja reaalitaloudelle. Tällainen riski voi syntyä monella tavalla. Pääasiassa se syntyy pankkien altistuessa yhtäaikaaisesti kotimaisille ja/tai ulkomaalaisille reaalitalouden riskeille. Toinen syy voi olla pankkien, markkinoiden ja valtioiden välisen laajan linkittymisen myötä muodostuva tartuntariski. (Suomen Pankki 2011) Järjestelmäriskin lähteitä pankkien sisällä on nykyisellään tunnustettu olevan viisi: koko, toiminta yli maiden rajojen, monimutkaisuus, linkittyneisyys ja korvattavuus (Suomen Pankki 2012).

Käsitteen määritelmä ja laajuus ovat vaihdelleet jonkin verran vallitsevan lainsäädännön ja rajoitusten mukaan. Tämän vuoksi seuraavassa käydään Yhdysvaltojen pankki- ja finanssialan säätelyn ja pankkeihin kohdistuneiden pelastustoimien historiaa ja sen vaiheita läpi tarkemmin.

3.3 Historia ja taustatiedot

Ennen vuotta 1933 Yhdysvallat kärsi pankkipaniikeista noin 15-20 vuoden välein. Valtiollisilla valvontaelimillä ei ollut juurikaan valmiuksia auttaa maksukyvyttömiä pankkeja. Epäonnistuneiden pankkien täytyi lakkauttaa toimintansa, jonka jälkeen ne pääomitettiin uudestaan vanhojen tai uusien omistajien toimesta tai ne likvidoititiin. 1930-luvun alun lama koetteli ja miltei kaatoi Yhdysvaltain pankkijärjestelmän. Lamaa seurasi merkittävä määrä uusia säännöksiä, rajoitteita ja uudistuksia. Näistä merkittävimpiä olivat kansallinen talletusvakuutusjärjestelmä (federal deposit insurance corporation, FDIC), arvopapereiden säännöstelyt, pankkivalvonta sekä liike- ja investointipankkitoiminnan erottelu. Kansallisen talletusvakuutusjärjestelmän myötä liittovaltion rooli pankkimaailman ongelmien ratkaisijana kasvoi. (Kaufman 2002)

Vaikka laissa oli säädetty vakuutettujen talletusten maksimimäärästä, FDIC suojeli 1970-luvulle asti käytännössä miltei kaikkia tallettajia, pois lukien kuitenkin osakkeenomistajat, joilla oli ollut varoja kaatuneissa pankeissa. Pääasiassa tämä tehtiin fuusioimalla kaatuneet pankit maksukykyisten kanssa. Huonot lainat otettiin joko osittain tai kokonaan FDIC:n kontolle tai vaihtoehtoisesti pankkien omaksuessa kyseiset lainat, näistä lainoista johtuvat tappiot korvattiin niistä kärsineelle pankille. Mikäli fuusioituminen ei ollut mahdollista, suoraa apua tarjottiin vain, jos pankin koettiin olevan riittävän merkittävä. Vuonna 1980 FDIC pelasti yhdessä Yhdysvaltain keskuspankin ja muiden pankkien kanssa The First Pennsylvania Bankin tämän suuren koon vuoksi. Pelastustoimien myötä osa johdosta vaihdettiin liiallisen riskinoton vuoksi. Pankki pystyi lopulta palauttamaan maksukykyisyytensä ja osti takaisin vakuudeksi antamansa osakkeet vuosina 1983 ja 1985, jonka vuoksi FDIC ei kärsinyt kovinkaan suurilla nettotappioilla. Samalla huomattiin kuitenkin, ettei FDIC:n takaamalla tallettajilla ollut kannustimia valvoa pankkien toimintaa. (Kaufman 2002; FDIC 1998)

Kyseinen tilanne koettiin ongelmalliseksi, joten pankkien annettiin kaatua, eikä tallettajia suojattu täysin vuoden 1983 ja osittain vuoden 1984 aikana. Tämän kokeilun aikana epäonnistuneet pankit olivat kuitenkin suhteellisen pieniä. Vakuutusettomat tallettajat osallistuivat tappioihin FDIC:n kanssa suhteellisten osuuksiensa mukaisesti. Pankkien omaisuuden myymisen odottamisen sijaan kyseiset tallettajat saivat osinkoja etukäteen suhteessa osuuksiinsa ja arvioituun myyntihintaan. Tämä koettiin taloudellisesti ja poliittisesti hyvänä ratkaisuna, koska pankkipaniikkien taustalla on miltei aina pelko omien varojen saatavuuden estymisestä (Kaufman & Seelig 2002). (FDIC 1997)

Vuonna 1984 Continental Illinois, joka oli tuolloin Yhdysvaltain seitsemänneksi suurin pankki, päätettiin kuitenkin pelastaa. Näin suuren toimijan kaatuminen tuli lainsäätäjille ja valvojille yllätyksenä, eikä kyseistä pankkia yksinkertaisesti uskallettu olla pelastamatta. Aiemmasta kokeilusta, jossa tallettajat osallistuivat tappioihin ja saivat vain osan talletuksiensa määrästä takaisin, luovuttiin ja kaikki talletukset korvattiin täysin. Tämä herätti luonnollisesti väittelyä ja keskustelun suurten ja pienten toimijoiden eriarvoisesta kohtelusta. Silloinen Yhdysvaltain edustajainhuoneen (United States House of Representatives) pankkivaliokunta (House Banking Committee) teki asiasta tutkinnan, jonka haastatteluista Wall Street Journal uutisoi seuraavalla otsikolla: ”U.S. Won’t Let 11 Biggest Banks in Nation Fail - Testimony by Comptroller at House Hearings Is First Policy Acknowledgment” (Carrington 1984). Tämän myötä käsite ”too big to fail” syntyi. (FDIC 1997)

Markkinakuria yritettiin palauttaa rajoittamalla suojausta suurten pankkien kaatuessa. Velkojat ja osakkeenomistajat jäivät ilman suojausta 1986, kun holdingyhtiö The First Oklahoma Corporationin johtama The First National Bank of Oklahoma ajautui maksukyvyttömäksi, joka johti holdingyhtiön hakemaan konkurssia. 1988 the First Republic National Bankin annettiin kaatua, vaikkakin kaikki sen velkojat ja tallettajat nauttivat täydestä suojusta. Vuonna 1989 FDIC antoi jälleen joidenkin tallettajien, velkojien ja yhteistyökumppaneiden kärsiä tappioita, kun miltei kaikki MCorpin alaisuudessa toimineet pankit kaatuivat. Näin TBTF muutti muotoaan 80-luvun aikana liian suuresta aiheuttaakseen tappioita kaikille vakuudettomille velkojille ja tallettajille, liian suureksi aiheuttaakseen tappioita suurimmalle osalle vakuudettomia velkojia ja tallettajia (Kaufman 1990). (FDIC 1998)

Vaikka määritelmä kapenikin osaltaan, käsitys suuresta hämärtyi, kun National Bank of Washington päätettiin pelastaa vuonna 1990. Kyseisen pankin talletukset olivat vain 1,1 miljardia dollaria, mutta sen velkojat ja tallettajat päätettiin suojata kokonaan. Kotimaisten konttorien lisäksi FDIC laajensi suojauksensa pankin Bahaman haarakonttorin tallettajille. Samaan aikaan vaikeuksiin ajautuneen Freedom National Bankin tallettajat kärsivät tappiot itse. Vaikka tämä pankki oli pienempi (\$91M talletukset), herätti kyseinen tapaus kuitenkin paljon kritiikkiä pelastustoimien kohdistamisen oikeudenmukaisuudesta. (Bacon 1990)

3.3.1 Federal deposit insurance corporation improvement act (FDICIA)

1980- ja 1990-luvun alun pankkialan lukuisat ongelmat, erityisesti suuri säästöpankkikriisi (savings & loan crisis) ja niiden korkeat kustannukset saivat Yhdysvaltain kongressin tekemään uudistuksia talletusvakuuksien suhteen. 1991 säädettiin FDIC Improvement Act (FDICIA), joka sisälsi uusia keinoja maksukyvyttömyyden ratkaisemiseksi. Kyseinen laki mahdollisti valvojien paremman puuttumisen ja kovemmat pakolliset sanktiot pankeille, joiden taloudellinen tila heikkenee. Lisäksi uudesta 2% omaisuuserien tasearvoa vastaavasta pääomavaatimuksesta poikkeaminen aiheutti nyt pikaiset vastatoimet valvojien taholta. Lailla pyrittiin pikaisen puuttumisen lisäksi mahdollisimman kustannustehokkaihin ratkaisuihin. Tallettajien takaamisesta johtuvia kustannuksia oli aiemmin arvioitu aina tilannekohtaisesti. Nämä kustannukset oli miltei aina arvioitu pankkiavusta johtuvia kustannuksia suuremmaksi, jolla epäonnistuneiden pankkien omaksuminen ja osto perusteltiin. Nyt laissa määriteltiin selkeä tapa, jolla pienimmät kustannukset arvioitiin. Tallettajien ja muiden osallisten auttaminen kiellettiin kokonaan, mikäli se ei noudattanut kyseisellä menetelmällä estimoitua pienimmän kustannuksen ratkaisua (least cost resolution, LCR). Pelastustoimet olivat kuitenkin sallittuja, jos niiden tekemättä jättäminen aiheuttaisi vakavia haitallisia vaikutuksia talouden tilaan tai vakauteen, joita voitaisiin näillä toimilla estää tai lieventää. Vuoden 1993 RTC Completion Actin yhteydessä FDIC:ä kiellettiin lisäksi auttamasta osakkeenomistajia. Näiden lakien myötä TBTF muutti jälleen muotoaan koskemaan järjestelmäriskin aiheuttamaa koskemattomuutta (systemic risk exemption). (Kaufman 2002)

Tämä koskemattomuus oli kuitenkin vaikeampi saavuttaa kuin aiemmin. TBTF-statuksen ja sen myötä suojan saamiseksi vaadittiin nyt FDIC:n hallituksen (Board of Directors) kahden kolmasosan enemmistön hyväksyntä ja Yhdysvaltain keskuspankin johtokunnan (Board of

Governors of the Federal Reserve System) kirjallinen selvitys järjestelmäriskin olemassaolosta, tällaisen riskin edellytysten täyttymisestä sekä suositus pelastustoimien aloittamisesta. Tämän jälkeen selvitys ja suositukset piti lähettää valtiovarainministerin arvioitavaksi, joka presidentin tuella laati kirjallisen ilmoituksen halustaan ryhtyä pelastustoimiin. Kyseinen ilmoitus tuli lähettää vielä senaattiin ja edustajainhuoneen pankkivaliokuntaan (house banking committee). (Kaufman 2002)

Kun lopulta järjestelmäriskin aiheuttamasta koskemattomuudesta oli päästy yhteisymmärrykseen, seurasi lisäsäännöksiä. Suomen tilintarkastuslautakuntaa vastaavan elimen johtajan (the Comptroller General of the General Accounting Office) piti arvioida valtiovarainministerin ilmoitus, pelastustoimien perusteet ja näiden toimien vaikutukset pankkien ja tallettajien käyttäytymiseen sekä lähettää löytöjensä pohjalta tehty raportti kongressiin. (Kaufman 2002)

Näiden esteiden lisäksi FDIC:lle takaamisen myötä aiheutuneet mahdolliset tappiot velvoitettiin maksettavaksi pikaisesti kaikkien pelastettujen pankkien toimesta. Velvoitettujen maksujen suuruus arvioitiin suhteessa pankkien omaisuuserien määrään. Mikäli FDIC:n reservien suhde vakuutettuihin talletuksiin laski alle 1,25%:iin pankkien kaatumisen vuoksi (pois lukien tallettajien suojaamisesta aiheutuneet kustannukset), tuli vaje korjata vuoden kuluessa. Mikäli vajetta ei saatu korjattua vuodessa, hoidettiin asia asettamalla poikkeuksellisen korkeat korot. Tällä pyrittiin vähentämään valtion osuutta tappioiden osalta ja kannustamaan pankkeja välttämään turvautumista valtion tukeen. Tallettajien osalta päädyttiin ratkaisuun, jossa tallettajat voivat kärsiä tappioita, mutta eivät kuitenkaan enempää kuin mitä olisivat pankkinsa likvidoinnin yhteydessä menettäneet (Greenspan 2001). Tällä pyrittiin antamaan valvojille mahdollisuus asettaa vakuudettomat tallettajat jonkinlaiselle riskille alttiiksi, mutta taloudellisen vahingon leviämisen estämiseksi kyseistä riskiä rajoitettiin niin, että tallettajat eivät koskaan joutuneet vastaamaan tappioista koko talletuksellaan. (Kaufman 2002)

Vuonna 1998 Yhdysvaltain valtio laajensi tukeaan suurten toimijoiden pelastamisessa hedgerahastoihin, kun Long-Term Capital Management (LCTM) turvautui Yhdysvaltain keskuspankin tukeen jouduttuaan vaikeuksiin harjoittamansa ylliriskisen johdannaiskaupan myötä. Toimet saivat osakseen kritiikkiä ja niitä pidettiin tarpeettomina, virheellisesti kohdistettuina ja perustettuina väärin syihin. Vuosien 2007-2009 finanssikriisissä

Yhdysvaltojen valtio pelasti toimijoita valikoivasti. Avun ulkopuolelle jätetyistä toimijoista tunnetuin esimerkki lienee Lehman Brothers. Investointipankki Bear Stearns päätettiin kuitenkin pelastaa järjestämällä sen myynti JP Morgan Chaselle, jota avustettiin valtion toimesta 30 miljardilla dollarilla. Tämän myötä valtion suojaus laajennettiin ensimmäistä kertaa koskemaan myös investointipankkeja. Pelastustoimet jatkuivat Merrill Lynchin myynnillä Bank of Americalle, American International Group (AIG) pelastamisella ja Washington Mutualin myynnillä JP Morganille. Yhdysvaltain valtio oli osallisena kaikissa edellä mainituissa pelastustoimissa. Vuonna 2009 päätettiin suurten pankkien pääomittamisesta, jota seurasi uudet avustustoimet koskien kahdesti Citigroupia ja AIG:ta ja kerran Bank of Americaa. (Moosa 2010)

3.5 ”Too Big to Rescue” ja Islannin ongelmat

”Too big to rescue” tarkoittaa nimensä mukaisesti tilannetta, jossa toimija on kasvanut niin suureksi, ettei sitä kyetä pelastamaan edes valtion toimesta. Hyvänä esimerkkinä kyseisestä tilanteesta toimivat tapahtumat Islannin pankkimaailmassa edeltäen vuosien 2007-2009 finanssikriisiä.

Islannin rahoitusmarkkinat olivat ennen 80-lukua tarkasti säädeltyjä ja kolme merkittävintä pankkia olivat kaikki valtion omistuksessa. Näiden pankkien johdossa nähtiin usein poliitikkoja ja lainapäätökset tehtiin pitkälti poliittisten suuntausten ja yhteyksien perusteella. Rahoitusmarkkinoiden vapauttaminen alkoi 1980-luvulla ja kiihtyi 1990-luvulla. Tämä johtui muun muassa Islannin päätöksestä liittyä Euroopan talousalueeseen 1994, joka muutti pankkisääntelyä ja poisti valuutanvaihtokurssien rajoitteita. Tämän myötä Islannin kruunun vaihtokurssi pääsi lopulta kellumaan vapaasti vuonna 2001. Pankit pystyivät nyt halutessaan avaamaan haarakonttoreita Euroopan talousalueella. (OECD 2009)

Pankkien yksityistäminen tapahtui 1990-luvun lopun ja vuoden 2003 välillä. Pankit käyttivät rahoitusmarkkinoiden vapautumisen ja Euroopan talousalueeseen liittymisen myötä syntyneitä mahdollisuuksia hyväkseen laajentamalla toimintaansa huomattavasti. Pankkien kotimaisten ja ulkomaisten haarakonttorien yhdistetyt omaisuuserät kasvoivat suhteessa Islannin bruttokansantuotteeseen vuoden 2003 loppupuolen 170 prosentista 880 prosenttiin vuoteen 2007 mennessä. Tämä tapahtui samalla, kun pääasiassa pankkien vaikutuksesta

ulkoinen bruttovelkaantuneisuus kasvoi 550 prosenttiin bruttokansantuotteesta (IMF 2008). Omaisuuserien suhde bruttokansantuotteeseen oli kansainväliselläkin tasolla erittäin korkea. Islanti ylsi suurin piirtein samalle tasolle Sveitsin ja Irlannin kanssa jääden toiseksi vain Luxemburgille. Luxemburgin pankkien osalta korkea suhde selittyy ulkomaisten pankkien tytäryhtiöiden vaikutuksella ja Irlannin kohdalla tämä pätee 40 prosenttiin kyseisistä omaisuuseristä (de Larosière 2009). Sveitsin pankit ovat puolestaan globaalisti niin merkittäviä, että ne saivat mitä luultavimmin kansainvälistä huomiota ja apua ajautuessaan vaikeuksiin. Islannissa puolestaan omaisuuserät kuuluivat kotimaisille pankeille, jolloin järjestelmäriskin vaara ei ulottunut maan ulkopuolelle. Tällöin vain Islannin valtiolla oli intressejä auttaa vaikeuksien ilmaantuessa. Ottaen huomioon pankkien koon, oli tämä kuitenkin liian vaativa tehtävä Islannin valtiolle. (OECD 2009)

Islanti joutuikin turvautumaan kansainvälisen valuuttarahasto IMF:n (International Monetary Fund) apuun, joka valmistautui tukemaan Islannin talouden vakauttamista 2,1 miljardilla dollarilla vuonna 2008 (IMF 2008). Kyseinen ongelma ei vielä koske esimerkiksi Yhdysvaltoja, mutta on periaatteessa mahdollinen pankkien fuusioituessa ja niiden koon kasvaessa.

3.6 Edut ja haitat

Pankkien suuri koko nähdään usein positiivisena asiana tehokkuuden kannalta. Koon myötä saavutettu tehokkuus perustuu mittakaavaetuihin, jotka mahdollistavat paremman hajauttamisen, tehokkaamman juoksevien kulujen tasaamisen ja riskiä vähentävien investointien pienentyneet rajakustannukset. Tällaisia investointeja ovat esimerkiksi erilaiset tietotekniikan ratkaisut ja sisäisen tarkastuksen yksiköt. On myös väitetty, että riskiä vähentävien investointien myötä suuret pankit välttäisivät riskinottoa enemmän, kuin pienen pankit. Suuremmalla mittakaavalla toimimisen avulla saavutettu parempi hajautus vähentää likviditeetti- ja luottoriskejä, joka puolestaan mitä todennäköisimmin vähentää riskienhallinnan rajakustannuksia muiden tekijöiden pysyessä muuttumattomina. Pienempien pankkien fuusioitumista on usein perusteltu mittakaavaetujen ja paremman tehokkuuden saavuttamisella. (Stan & McIntyre 2012; Hughes, Mester & Moon 2001)

Toisaalta suurten pankkien menestys voi myös perustua kovempaan riskinsietoon. Riskinhallinnan madaltuneet rajakustannukset saattavat myös kannustaa riskinoton lisäämistä. Vaikka hajauttaminen laskee riskiä, voi laajempi hajautus tuoda lisäkustannuksia, mikäli pankki joutuu panostamaan tämän vuoksi enemmän valvontaan ja monitorointiin. Kuten jo aiemmin on kuvailtu, mahdollisuus valtion tuesta saattaa kasvattaa tästä tietoisten toimijoiden riskinsietoa huomattavasti. Edellä mainittujen seikkojen valossa voidaan kysyä, korreloiko riskinsieto toimijan koon kanssa ja onko mittakaavatuottoja edes olemassa pankkitoiminnassa. (Stan & McIntyre 2012; Hughes et al. 2001)

Pankkien koon ja riskinoton yhteyttä on tutkittu paljon. Tutkimustulokset ovat vaihdelleet ja joskus tutkimukset ovat olleet tuloksettomia. Tulosten vaihtelu saattaa johtua otoksista ja tutkimusmetodeista. Esimerkiksi 1990-luvulla tehtiin tutkimuksia, jotka ottivat otokseen vain julkisen kaupankäynnin kohteena olevia pankkeja. Uudemmat tutkimukset ovat kuitenkin löytäneet selvän yhteyden pankin koon ja kasvaneen riskinsiedon välille. Yksi merkittävä tekijä riskin taustalla on se, että suuremmilla pankeilla on havaittu olevan huomattavasti vähemmän pääomaa suhteessa omaisuuseriin. Tällaisilla pankeilla on myös usein korkeampi koko pääoman tuottoaste. Suurempi tuottoaste on kuitenkin todennäköisesti oire korkeammasta riskinotosta. (Stan & McIntyre 2012; Hughes et al. 2001)

On myös paljon tutkimuksia, jotka ovat kyseenalaistaneet suurtuotannon edut ja hajauttamishyödyt etenkin erittäin suurten pankkien osalta. Toiminnan kasvattamisen hyötyjen on eräässä tutkimuksessa todettu vähenevän sen jälkeen, kun pankin varat ylittävät 25 miljardia dollaria (Mester 2008). Lisäksi suurtuotannon edut ovat osoittautuneet arvioitua pienemmiksi, jos implisiittisten valtion tukien vaikutukset varainhankintaan otetaan huomioon (Davis & Tracey 2012). Toiminnan laajentamisella etenkin arvopaperikauppaan on todettu olevan riskitasoa nostava vaikutus, jolloin riskipainotetut hajauttamishyödyt näyttäisivät olevan rajallisia (Stiroh & Rumble 2006) (Laeven & Levine 2007). Näitä tutkimustuloksia voi selittää se, että hajautettuja liiketoimintamalleja, joissa yhdistyy eriluonteisia liiketoimia, on vaikeampi hallita ja valvoa (Westman 2011).

4 Rahoitusjärjestelmän korjaamiseksi esitettyjä ratkaisuja

4.1 Basel III

Basel III on Baselin pankkivalvontakomitean (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS) vielä osittain tekeillä oleva esitys suosituksista pankkialan uudistuksista vakauden parantamiseksi. Vaikka julkaisu koostuu periaatteessa pelkistä suosituksista, on niiden noudattaminen käytännössä edellytys menestykselliselle kansainväliselle pankkitoiminnalle. Baselin pankkivalvontakomitea on laatinut kaksiosaisen alustavan julkaisun, joka keskittyy pääasiassa pääomarakenteen vahvistamiseen ja likviditeettiin liittyviin uusiin rajoituksiin. Kyseinen julkaisu esittää lisärajoituksia järjestelmän kannalta merkittäville rahoitusalan toimijoille (systemically important financial institutions, SIFIs), jotka siis koskevat vain toimijoita, joiden arvioidaan aiheuttavan järjestelmäriskiä. (Basel Committee on Banking Supervision, 2010a; Basel Committee on Banking Supervision, 2010b; Valtiovarainministeriö) Seuraavaksi käydään näiden kahden pääosion sisältämiä uudistuksia tarkemmin läpi.

4.1.1 Pääoma

Uusilla pääomavaatimuksilla pyritään vaikuttamaan vaadittavan pääoman laatuun ja määrään sekä pääomarakenteen läpinäkyvyyteen. Tarkoituksena on vahvistaa pankkisektorin selviytymiskykyä vaikeissa olosuhteissa. Huomiota kiinnitetään erityisesti niin kutsutun Tier 1-tason pääomaan. Tier 2- ja Tier 3- tason pääomat yhdistetään yhdeksi luokaksi nimen Tier 2 alle. Merkittävin ero näiden kahden välillä on se, että Tier 1-tason pääomalla (niin kutsuttu going-concern capital) tuetaan pankin toiminnan jatkuvuutta, kun taas Tier 2-tason pääoma (niin kutsuttu gone-concern capital) on tarkoitettu lähinnä tallettajien nostoja, konkurssia ja likvidointia varten. Tier 1-tason pääoma jaetaan kahteen alaosioon: tavallinen oma pääoma (Common Equity Tier 1) ja muu pääoma (additional Tier 1 capital). Ensimmäinen osio koostuu pääasiassa kantaosakkeista ja edellisten tilikausien voitoista. Lisäosio koostuu lähinnä pankin tai tytäryhtiön liikkeelle laskemista instrumenteista, jotka eivät kuulu ensimmäiseen alaosioon (esimerkkinä perpetuaali-instrumentit, joilla ei ole varsinaista

maturiteettia, eivätkä ne näin ollen tarjoa kannustimia realisointiin). (Basel Committee on Banking Supervision, 2010a)

Pääomavaatimusten laskenta perustuu pitkälti riskipainotettuihin omaisuuseriin. Riskipainojen tarkoitus on huomioida eri omaisuuseriin liittyvät riskit, jotta saataisiin mahdollisimman realistinen kuva pankkien kyvystä sietää tappioita vaikeampina aikoina. Riskipainotettujen omaisuuserien avulla pyritään siis määrittämään, kuinka paljon pääomaa kukin pankki tarvitsee kestääkseen taloudellisesti vaativissa olosuhteissa. (Financial Times Lexicon 2012) Riskipainotettujen omaisuuserien laskuperusteet Basel III:n mukaan löytyvät liitteestä 1

Riskipainotettujen omaisuuserien laskentatapaan liittyviä sääntöjä on tarkoitus kiristää ja tarkentaa. Edellä mainitut muutokset vaikuttavat pääomasuhteisiin alentaen nykyisiä, vanhalla laskutavalla laskettuja suhteita merkittävästi (Allen, Chan, Milne & Thomas 2012). Tämän lisäksi Basel III nostaa aiempia pääomavaatimuksia. Tier 1-tason tavallisen oman pääoman alaosioon kuuluvan pääoman minivaatimussuhdetta riskipainotettuihin omaisuuseriin nostetaan 4,5 prosenttiin. Koko Tier 1-tason pääomaa tulee olla kuusi prosenttia kyseisistä omaisuuseristä ja kumpaankin pääomaluokkaan kuuluvaa pääomaa kahdeksan prosenttia suhteessa riskipainotettuihin omaisuuseriin. (Basel Committee on Banking Supervision, 2010a)

Basel III mahdollistaisi myös tappiota helpottavien toimien järjestämisen pankkien taholta, mikäli kyseiset tappiot uhkaavat pankin toimintakykyä. Pankit pystyisivät vastaisuudessa alaskirjaamaan tai muuttamaan normaalitilanteessa velaksi laskettavia pääomainstrumentteja osakkeiksi, mikäli ne saavat asiaankuuluvan valvontaelimen suostumuksen ja vahvistuksen toimintakyvyttömyydestä. Tällä pyritään lisäämään yksityisen sektorin osallistumista tulevien pankkikriisien ratkaisuun, jonka toivotaan vähentävän moraalikato-ongelmaa. Pääomapuskureihin (capital conservation buffer) tullaan vaatimaan 2,5 prosenttia riskipainotetuista omaisuuseristä, jotka siis lasketaan aiemmin mainittujen pääomavaatimusten täyttymisen jälkeen ja pyritään kokoamaan Tier 1-tason tavallisen oman pääoman alaosioon kuuluvasta pääomasta. Näin ollen puskureiden kerääminen voidaan lopettaa vasta, kun edellä mainittua pääomaa on seitsemän prosenttia (toisin sanoen $4,5\% + 2,5\% = 7\%$) riskipainotetuista omaisuuseristä. Tämän lisäksi pankeilta voidaan vaatia vastasyklisiä puskureita (countercyclical buffers), mikäli ne aiheuttavat valvojien mielestä

liiallista järjestelmäriskin vaaraa. Tällaiset puskurit vaihtelevat välillä 0-2,5 prosenttia riskipainotetuista omaisuuseristä riippuen järjestelmäriskin todennäköisyydestä. (Basel Committee on Banking Supervision, 2010a) Yhteenveto pääomavaatimuksista on liitteessä 2.

Riskin kattamiseksi Basel III esittää lukuisia eri ratkaisuja, joista seuraavassa muutama keskeinen. Ensinnäkin arvopaperistamisen osalta monimutkaisiin arvopaperistamisprosesseihin vaaditaan enemmän pääomaa. Ostotilanteessa pankeilta vaaditaan ulkoisen luokituksen (esimerkiksi yksityisen luottoluokittajan) saaneiden instrumenttien tarkempaa analysointia ja riskien kartoittamista. Myös johdannaisiin liittyvään kauppaan ja muihin toimiin vaaditaan vastaisuudessa enemmän pääomaa. Lisäksi Basel III tarjoaa uuden painotetun riskinarviointimenetelmän, jolla pyritään lieventämään syklejä. Yhteistyökumppanien riskinarviointikriteerejä vahvistetaan ja pankeille pyritään luomaan kannustimia erikseen määriteltyjen keskeisten toimijoiden (central counterparties, CCP) käyttämiseen johdannaiskaupassa. Vivutusta pyritään kontrolloimaan vivutussuhdeluvulla (leverage ratio), joka ei perustu riskiin. Tämä päätettiin esitellä siksi, että aiemmin pankit, jotka ovat täyttäneet pääomavaatimukset helposti, ovat saattaneet ajautua pahoihin ongelmiin korkean vivutuksen myötä. Sen onkin tarkoitus toimia täydentävänä tunnuslukuna pääomavaatimusten lisäksi. Kyseiseen suhdeluukuun sisältyy myös taseen ulkopuoliset erät. (Basel Committee on Banking Supervision, 2010a)

Riskinhallinnan ja valvonnan osalta pyritään vaikuttamaan juuri taseen ulkopuolisten toimintojen ja arvopaperistamisen aiheuttamien riskien madaltamiseen. Tähän yritetään päästä hallitsemalla riskin keskittymistä, tarjoamalla uusia kannustimia pankeille, jotka keskittyvät sisäiseen riskinhallintaan ja pitkän tähtäimen tuottoihin. Käytettäviä keinoja ovat aukottomat palkitsemiskäytännöt, arvostamiskäytännöt, stressitestit, rahoitusinstrumenttien kirjanpito-standardit, hallinnointikoodi (corporate governance) ja valvontakollegiot. Markkinakuria edistetään uusilla raportointivaatimuksilla. Pankeilta vaaditaan tarkempia tietoja arvopaperistamiseen ja taseen ulkopuolisiin eriin liittyen. Lisäksi pääomavaatimusten täyttämiseen käytetyistä komponenteista ja pankkien käyttämistä pääomasuhteiden laskentaperiaatteista vaaditaan yksityiskohtaiset selvitykset. (Basel Committee on Banking Supervision, 2010a)

4.1.2 Likviditeetti

Baselin pankkivalvontakomitea julkaisi suosituksensa myös likviditeettiin liittyviin uudistuksiin ja rajoituksiin. Näiden suositusten päämäärä on melko lailla sama, kuin pääomaan liittyvillä suosituksilla, eli kestävämpi pankkisektori. Tähän päämäärään yritetään päästä lisäämällä pankkisektorin kykyä kohdata erilaisia talouden shokkeja, jotta riski finanssisektorin ulkoisvaikutuksista reaalityönteeseen pysyisi mahdollisimman pienenä. (Basel Committee on Banking Supervision 2010b)

Basel III esittää maksuvalmiusvaatimuksen (liquidity coverage ratio) käyttöönottoa. Kyseinen vaatimus edellyttää pankeilta riittäviä korkean tason likvidejä varoja kattamaan 30 päivän stressitilanne. Korkean tason likvidien varojen tarkka määritelmä on vielä harkinnassa. Suppea vaihtoehto käsittää käteisen, keskuspankkireservit ja valtion liikkeelle laskemat tai takaamat arvopaperit. Laajassa vaihtoehdossa on edellisten lisäksi vielä korkean reittauksen joukkovelkakirjat ja asuntolainojen tai julkisen lainan kassavirroilla taatut velkakirjat (covered bonds). (Basel Committee on Banking Supervision 2010b)

Pidemmän ajan stressitilanteesta selviämiseksi on esitetty vakaan rahoituksen tunnuslukua (net stable funding ratio, NSFR), joka vaatii pankeilta riittävästi keskipitkää ja pitkää rahoitusta 12 kuukautta kestäviä stressitilanteita varten. Tällaista rahoitusta on oma pääoma ja yli vuoden pituinen rahoitus. Tunnusluku koskee koko tasetta ja tarjoaa kannustimia vakaampien rahoituslähteiden suosimiseksi. Likviditeettiriskin hallintaan ja valvontaan on myös tulossa muutoksia, jotka pohjautuvat vuosien 2007-2009 finanssikriisin yhteydessä havaittuihin puutteisiin. Valvojille määriteltiin tunnuslukuja, joita nämä voivat käyttää arvioidessaan likviditeettiriskejä ja trendejä niin yksittäisen pankin kuin koko järjestelmänkin osalta. (Basel Committee on Banking Supervision 2010b)

4.2 The Squam Lake report

The Squam Lake report on 15 ekonomistin yhteistyöllä laadittu raportti rahoitusjärjestelmän korjaamiseksi. Vaikka laatiminen aloitettiin vuonna 2008 finanssikriisin ollessa pahimmillaan, raportin tarkoituksena on keskittyä pääasiassa pitkän aikavälin ongelmiin. Raportin vahvuutena voidaan pitää sitä, että sen tekijöillä on paljon kokemusta yksityiseltä ja

julkiselta sekä akateemiselta puolelta. (French, Baily, Campbell, Cochrane, Diamond, Duffie, Kashyap, Mishkin, Rajan, Scharfstein, Shiller, Shin, Slaughter, Stein, Stulz 2010) Seuraavassa käydään läpi pankki- ja finanssialan kannalta keskeisimmät uudistusehdotukset.

4.2.1 Uusi valvontaelin

Raportti alkaa kattavalla kuvauksella vuosien 2007-2009 finanssikriisin taustalla olevista syistä ja ongelmista, joiden perusteella suositukset on laadittu. Toinen luku keskittyy koko järjestelmän kattavan valvontaelimen esittelyyn rahoitusmarkkinoille. Kyseisen elimen tehtäviin kuuluisi kerätä, analysoida ja raportoida tietoa järjestelmän tasolla, joka vaatii rahoitusalan toimijoilta uusia ja standardoituja raportointikäytäntöjä. Lisäksi tällainen valvontaelin suunnittelisi ja toteuttaisi rajoitteita ja vaatimuksia nimenomaan järjestelmän kannalta. (French et al. 2010)

Erillisen järjestelmällisen valvontaelimen tarvetta perusteltiin sillä, että yleisesti ottaen valvontaelimillä on taipumusta kallistua enemmän kuluttajien suojaan ja yritysten käyttäytymisnormien valvontaan. Tämä johtuu siitä, että vakavien järjestelmäriskien esiintyminen on suhteellisen harvinaista, jolloin valvontakulttuuri ohjautuu luonnostaan käsillä olevien ongelmien ratkaisuun, eikä kohtuullisen epätodennäköisten järjestelmäriskien hallintaan. Erityisesti kuluttajiin liittyvissä asioissa saattaa usein olla myös kovia poliittisia latauksia, jotka voivat aiheuttaa ongelmia ja yllätyksellisiä seurauksia. (French et al. 2010)

Kyseessä olevan valvonnan suorittajiksi suositeltiin keskuspankkeja. Tätä perusteltiin sillä, että keskuspankit ovat jatkuvasti tekemisissä markkinoiden kanssa, keskittyvät makrotaloudelliseen vakauteen ja toimivat kriisitilanteessa viimeisenä avustavana tahona (lender of last resort). Järjestelmänlaajuinen valvonta tulisi erottaa kokonaan kuluttajansuojasta ja yrityskäytäntöjen valvonnasta, jotta valvonta säilyisi asianmukaisena, eikä joutuisi poliittisen paineen alaiseksi. Mikäli keskuspankkien haluttaisiin toimivan tällaisina valvojina, tulisi niille taata riittävät resurssit uuden tehtävän suorittamiseksi. Lisäksi keskuspankeille tulisi antaa erillinen mandaatti rahoitusjärjestelmän vakauden säilyttämiseksi, jotta ne tasapainottaisivat toimintansa uuden ja vanhojen tehtäviensä välillä kunnolla. (French et al. 2010)

4.2.2 Uusi informaatorakenne

Kolmas kappale keskittyy uuden informaatorakenteen luomiseen rahoitusmarkkinoiden sisällä. Tällä pyritään ratkaisemaan informaatiovajeen aiheuttamia ongelmia, joita ilmeni finanssikriisin yhteydessä laajalti niin pankkien, kuin valvontaelimien toiminnassa. Uusi informaatorakenne vaatisi valtiollisille valvontaelimille uusia valtuuksia, joiden avulla tietoa voidaan kerätä ja analysoida. Omaisuuserien tilanteen ja riskien neljännesvuosittaista raportointia suositeltiin suurille pankeille. Tämä pakottaisi pankit tuottamaan ja keräämään lisätietoa tiheämmin, joka tasapainottaisi niiden vuotuista raportointitaakkaa ja josta voisi olla hyötyä sisäisessä riskienhallinnassa. Kerätyn tiedon analysoimisesta saatava hyöty voitaisiin maksimoida ainoastaan, mikäli arvostusten ja riskin mittaamiseen käytetyt menetelmät standardoitaisiin. Valvojien tulisikin kehittää uusia ja vakiomuotoisia arviointityökaluja pankeille riskienarviointia varten. (French et al. 2010)

Tiedonjako erilaisten valvontaelimien välillä tulisi mahdollistaa, jotta tiedon analysointi onnistuisi kunnolla. Tällöin jokainen valvontaelin voi keskittyä paremmin omaan erityistehtäväänsä ja lisäksi erilaisten järjestelmällisten taipumusten tuntemus paranisi kaikkien valvovien tahojen osalta. Kerätty tieto tulisi julkaista tietyn ajan kuluttua, jotta valvonnan vastuuta ja painetta voitaisiin osaltaan siirtää yksityiselle sektorille. Innovoinnin ja liiketoimintamallien suojaamiseksi sekä tällaisen tiedon väärinkäytön estämiseksi yrityskohtainen informaatio tulisi julkaista viiveellä. Toimialakohtainen tieto voitaisiin puolestaan julkaista heti. Kerätyn tiedon merkitystä voitaisiin parantaa laatimalla vuosittainen raportti rahoitusjärjestelmän riskeistä lainsäätäjille. (French et al. 2010)

4.2.3 Pääomavaatimukset

Kuten Basel III:n kohdalla, myös Squam Laken työryhmä koki kohotetuista pääomavaatimuksista olevan hyötyä. Varsinaisia tarkkoja rajoja raportissa ei ehdotettu, mutta parannusehdotuksissa on paljon yhteistä Basel III:n kanssa. Suurille pankeille ehdotettiin korkeampia pääomavaatimuksia kuin pienemmille. Tätä perusteltiin sillä, että tietty määrä suuriin pankkeihin keskittyneitä riskisiä instrumentteja aiheuttaa enemmän tuhoa järjestelmän kannalta, kuin jos ne olisivat hajautettuna pieniin pankkeihin. Näin ollen suurille pankeille pitäisi luoda pakotteita vakauden parantamiseksi. (French et al. 2010)

Raportissa suositeltiin myös pääomavaatimusten korkeuden säätelyä pankin omaisuuserien likvidiyden perusteella. Perusteeksi tarjottiin sitä, että likvidien omaisuuserien myynnillä ei ole yhtä suurta vaikutusta kyseisten omaisuuserien hintoihin. Vähemmän likvidin omaisuuserän suuren volyymin nopea myynti voi puolestaan aiheuttaa kovaakin hinnanpudotusta, jolla on usein haitallisia seurauksia. (French et al. 2010)

Viimeisenä suosituksena pääomavaatimusten uudistamisessa oli niiden nostaminen suhteessa lyhytaikaisen velan määrään koko velasta. Lyhytaikainen velka voi lieventää pankkien päämies-agenttiongelmaa vähentämällä johdon mahdollisuuksia saavuttaa henkilökohtaista hyötyä omistajien kustannuksella, koska lyhytaikaista velkaa suosiva pankki on useammin tarkkailun kohteena velkojen erääntyessä tiheämmin. Valitettavasti lyhytaikainen velka voi kuitenkin aiheuttaa vaikeuksia järjestelmän kannalta. Ongelma syntyy, kun pankit joutuvat kriisin aikana luopumaan omaisuuseristään tai vähentämään lainaustaan maksaakseen erääntyvät velkansa. (French et al. 2010)

4.2.4 Johdon palkitsemisen rajoittaminen

Johdon palkitsemiseen vaikuttamista lähestytään raportissa varoen, koska kompensatiojärjestelmään puuttuminen voi vähentää lahjakkaimpien yksilöiden hakeutumista johtotehtäviin. Etenkin pankki- ja finanssialalla pienetkin erot johdon taidoissa voivat merkitä suurta vaihtelua tuotoissa. Markkinahintaisiin palkkioihin puuttuminen voi näin ollen heikentää pankkien tehokkuutta ja sitä kautta myös kansantaloudellista tuotantoa merkittävästikin johdon keskeisen aseman vuoksi. Tästä syystä raportin suosituksena on, että valtion ei tulisi puuttua johdon palkitsemisen tasoon rahoitusallalla. (French et al. 2010)

Raportin agendalla on kuitenkin vastuun siirtäminen mahdollisimman täydellisesti pankkien kannettavaksi. Tämän vuoksi järjestelmän kannalta merkittävien pankkien johdon kompensatiojärjestelmään on esitetty eräänlaista viivekäytäntöä. Tämä tarkoittaa tarkalleen ottaen sitä, että huomattava osa, esimerkiksi 20 prosenttia johdon palkkioista pidätettäisiin useammaksi vuodeksi. Kompensatio ei saisi olla osakkeita tai osakeoptiota, vaan esimerkiksi tietty rahasumma. Mikäli pankki ajautuisi konkurssiin tai joutuisi turvautumaan valtion apuun, tulisi johdon luovuttaa pidätetyt palkkiot pankille, joka voisi käyttää niitä vakuuden tavoin. Näin syntyneen vakuuden lisäksi kyseinen käytäntö vähentäisi johdon kannustimia

riskinottoon ja turvautumista valtion apuun. Toisin sanoen ongelmiin ajautuneen pankin johdolla olisi vahvaho kannustin hakea apua yksityiseltä sektorilta ja pyrkiä ratkaisemaan ongelmansa itse. Osakkeiden ja osakeoptioiden käyttö ei ole suotavaa, koska tällöin johdon intressit ovat yhdenmukaiset osakkeenomistajien kanssa, eivät veronmaksajien. Osakkeenomistajat nauttivat useimmiten tuotoista itse kaiken mennessä hyvin, mutta jakavat tappiot veronmaksajien kanssa, jos jokin menee vikaan. Lisäksi optiot usein vain lisäävät johdon kannustinta ottaa riskiä. (French et al. 2010)

4.2.5 Uudet pääomittamismekanismit

Raportissa tarjotaan uudenlaista hybridiarvopaperia vaikeuksissa olevien pankkien pääomittamisen parantamiseksi, jota käsiteltiin myös Basel III:n kohdalla. Kyseinen instrumentti olisi tavallisesti luonteeltaan pitkäaikaisen velan kaltainen, mutta kriisitilanteessa se muuttuisi omaksi pääomaksi. Päämääränä on vähentää tilannekohtaisten ratkaisujen käyttöä, koska nämä ovat usein kalliita veronmaksajille ja niiden teho on rajoitettua. Edellä mainittu instrumentti lisäisi läpinäkyvyyttä, vähentäisi veronmaksajille koituvia kustannuksia ja olisi tehokkaampi. (French et al. 2010)

Valtion tulisi edistää tällaisten pitkäaikaisten ja tietyissä olosuhteissa omaksi pääomaksi muuttuvien velkainstrumenttien käyttöönottoa. Pankit laskisivat arvopaperit liikkeelle ennen kriisiytymistä ja muutosvaatimusten täytyessä kyseinen instrumentti parantaisi alirahoitetun tai maksukyvyttömän pankin tilaa. Tällöin pankkiin sijoittaneet tahot kantaisivat kustannukset, eikä veronmaksajille aiheutuisi kuluja. Muutos velasta omaksi pääomaksi tulisi sallia vain kahden ehdon täytyessä. Ensimmäinen ehto on, että valvova taho ilmoittaa koko rahoitusjärjestelmän kärsivän kohonneesta järjestelmäriskistä. Toisena ehtona on, että pankki rikkoo jotain hybridiarvopaperisopimuksessa määriteltyä kovenanttia. (French et al. 2010)

Velka on yleisesti tärkeä pankin pääomarakenteen kannalta, koska se toimii eräänlaisena kurinpidollisena voimana johdolle. Edellä mainitusta järjestelystä katoaa kuitenkin saatu kurinpidollinen hyöty, mikäli vaihto velasta omaksi pääomaksi voitaisiin tehdä aina, kun pankki kärsii mittavia tappioita. Jos muutosvaatimus on rajoitettu ainoastaan yleisesti tunnustettuihin kriiseihin, velan kurinpidollinen vaikutus säilyy aina kriisitilanteita lukuun ottamatta. Toista ehtoa on perusteltu sillä, että ilman sitä järjestelmänlaajuisen kriisin

julistamiseen liittyisi valtava poliittinen paine. Lisäksi myös terveet pankit joutuisivat tekemään saman muutoksen, joka laskisi kannustimia terveen pankkitoiminnan edistämiseksi. (French et al. 2010)

4.2.6 Pelastustoimien kehittäminen

Finanssikriisi paljasti useita puutteita pankkien kriisitilanteen ratkaisukeinoissa eritoten suurten toimijoiden kohdalla. Viranomaisilla ei ollut riittäviä valtuuksia tarpeeksi kattavien pelastustoimien suorittamiseksi tai valtuudet koskivat vain osaa koko konsernista. Holdingyhtiöillä voi esimerkiksi olla tytäryhtiöitä useissa maissa, joissa saattaa olla eriävä lainsäädäntö. Lisäksi valvojilla ei välttämättä ole riittävää kuvaa koko yhtiön ja sen tytäryhtiöiden yhteyksistä. Tällainen epävarmuus luonnollisesti vaikeuttaa parhaan mahdollisen ratkaisukeinon löytymistä. Näiden ongelmien ratkaisemiseksi valvojen valtuuksia tulisi lisätä ja suurille toimijoille voitaisiin asettaa vaatimuksia omista sisäisistä suunnitelmista, jotka pankit toimittaisivat valvojille tarkastettavaksi neljännesvuosittain. (French et al. 2010)

Kyseistä suunnitelmaa verrattiin raportissa testamenttiin, eli siitä tulisi ilmetä, miten pankki itse jakaisi varallisuutensa ja hoitaisi velvoitteensa voimassaolevan lainsäädännön puitteissa, mikäli tämä ajautuisi konkurssitilanteeseen. Sisäisten suunnitelmien avulla valvovat tahot voisivat ennakoida ja puuttua ongelmiin, joita pelastustoimia suunnitellessa saattaisi syntyä. Mikäli pankin esittämät ratkaisut vaatisivat tavallista pidemmän aikavälin, tulisi tällaisen pankin pääomavaatimuksia kiristää esimerkiksi vaatimuksilla edellisessä luvussa mainittujen hybridi-instrumenttien määrän lisäämisestä. Valvovan tahon tehtävänä olisi neljännesvuosittaisten esitysten arviointi, jonka pohjalta voidaan varmistua kaikkien toimijoiden suunnitelmien olevan hyväksyttäviä. Mikäli suunnitelmat olisivat jostain syystä riittämättömät, pitäisi valvojalla olla valtuudet määrätä sakkoja kyseessä olevalle toimijalle. (French et al. 2010)

Valvojille tulisi antaa valtuudet vaikuttaa rahoitusalan yhtiöiden rakenteeseen esimerkiksi likvidoimalla jokin osa pelastettavasta yhtiöstä tai elvyttämällä jotakin toista osaa tarvittaessa. Rahoitusalan globaalista luonteesta johtuen neuvottelut yhdistetyistä kansainvälisistä

ratkaisumenettelyistä tulisi aloittaa mahdollisimman pian. Neuvotteluiden ei kuitenkaan pidä antaa häiritä väliaikaissäännöksiä, jotka on suunniteltu maakohtaisesti. (French et al. 2010)

Rahoitusalan instituutioiden hallittuun kaatamiseen liittyy paljon haasteita, jotka voivat aiheuttaa hallitsemattomia ulkoisvaikutuksia. Näiden ongelmien ratkaisu ei kuitenkaan ole aina kovinkaan yksinkertaista. Esimerkiksi täyttymättömät sopimukset (executory contract), joita yleensä ovat muun muassa johdannaiset ja repo-sopimukset, nauttivat konkurssitilanteessa poikkeussuojasta eli toisin sanoen ne täytetään ennen muita vaatimuksia. Tällä pyritään varmistamaan kyseisiä arvopapereita koskevien markkinoiden toimivuus. Vaikka tämä menettely voi aiheuttaa suuriakin kustannuksia, poikkeuksen korvaaminen tilannekohtaisella menettelyllä saattaisi vahingoittaa swap- ja repo-markkinoiden toimintaa vakavasti. Poikkeusmenettelyä olisi kuitenkin syytä tarkastella ja uusia, mikäli se lisää turhaa järjestelmäriskiä. (French et al. 2010) Swap-markkinoiden erityishaasteita havainnollistetaan liitteessä 3.

4.2.7 Luottoriskijohdannaiset ja selvitysyhtiöt

Luottoriskijohdannaisten käyttö voi lisätä järjestelmäriskin todennäköisyyttä etenkin taantumassa todella huomattavasti. The Depository Trust and Clearing Corporation arvioi, että vuoden 2009 huhtikuussa CDS-instrumenttien (Credit Default Swaps) arvioitu määrä olisi ollut 28 biljoonaa dollaria. CDS-instrumentti on eräänlainen vakuutus tiettyä luottoriskiä vastaan, jossa esimerkiksi pankki ja vakuutusyhtiö sopivat keskenään ehdot vakuutettavasta kohteesta ja korvauserusteista. Ongelmallisen CDS-instrumenttien runsaasta käytöstä tekee se, että liiallinen käyttö voi vaarantaa vakuuttavan osapuolen toimintakyvyn, kuten AIG:lle kävi finanssikriisin yhteydessä. Tämä puolestaan jättää vakuuttajan vastapuolen hankalaan asemaan, koska realisoitunut riski jää pahimmassa tapauksessa vakuutuksenottajan kannettavaksi kokonaan. (French et al. 2010)

Tästä potentiaalisesta järjestelmäriskistä johtuen selvitysyhtiöiden (clearing house) käyttöä on esitetty luottoriskijohdannaisten liikellelaskun yhteydessä. Selvitysyhtiöiden käyttö ei kuitenkaan ole täysin ongelmaton, sillä niiden liiallinen suosiminen heikentää niiden tarjoamia hyötyjä tuntuvasti. Selvitysyhtiö voi kuitenkin lieventää riskiä siitä, että vastapuoli ei kykene selviämään velvoitteistaan (counterparty risk). Kun vakuutusehdoista on päästy

yhteisymmärrykseen, toimisi selvitysyhtiö välikätenä eli toisin sanoen ostajana toiselle ja myyjänä toiselle osapuolelle. Näin ollen riittävällä pääomalla selvitysyhtiö kykenee eristämään alkuperäiset osapuolet suoralta altistumiselta toistensa aiheuttamille riskeille. Selvitysyhtiöiden käyttöön voitaisiin kannustaa esimerkiksi korotetuilla pääomavaatimuksilla pankeille, jotka eivät käytä niitä. Jotta selvitysyhtiöt eivät toiminnallaan pahentaisi riskiä, tulisi varmistua asiaankuuluvasta valvonnasta, tarpeeksi korkeista takausmaksuista ja riittävästä pääomasta. Muutoin selvitysyhtiöt saattavat kilpailun myötä alentaa takausmaksujaan tai pääomaansa ja ajautua tilanteeseen, jossa ne vain pahentavat järjestelmäriskiä. Ylimääräisten tai erikoistuneiden selvitysyhtiöiden määrää tulisi pyrkiä hillitsemään, joten valvojien ja lainsäätäjien pitäisi toimissaan pidättäytyä selvitysyhtiöiden liiallisen lisäämisen edistämisestä. Läpinäkyvyyttä CDS-markkinoilla tulisi puolestaan lisätä suosimalla standardoituja sopimuksia. Myös kaupan seurantajärjestelmän kehittämistä tulisi harkita. (French et al. 2010)

4.2.8 Investointipankkipalvelut, johdannaiskaupat ja talletuspaot

Nykyisellään investointipankkien tarjoamiin palveluihin (prime brokerage) sisältyy ongelmia, jotka heikentävät investointipankkien vakautta huomattavasti. Kyseessä oleville palveluille on ominaista, että niitä välittävän osapuolen (niin kutsuttu prime broker) ajautuessa vaikeuksiin asiakkaan on hyvin vaikea enää saada arvopapereitaan itselleen. Tämä luonnollisesti lisää huomattavasti asiakkaan kannustimia ottaa arvopaperinsa pois. Tilannetta hankaloittaa se, että asiakkaiden arvopapereita käytetään usein rahoituksen tai likviditeetin saamiseksi. Kun riittävä määrä asiakkaita lähtee, täytyy välittäjän löytää uutta rahoitusta tai myydä omaisuuseriä toimintansa rahoittamiseksi. Tästä johtuen huolilla prime brokerin ongelmista on taipumus toteuttaa itsensä. Johdannaisten niin kutsutussa over the counter-kaupassa (kaupankäynti tapahtuu muualla, kuin virallisella kauppapaikalla, usein investointipankkien avustuksella) piilee samanlainen ongelma. Kauppakumppanit pyrkivät useimmiten vetäytymään tai muuttamaan sopimuksia, mikäli pelkäävät välittäjän ajautuvan vaikeuksiin. Näistä sopimuksista kerättävät vakuusmaksut ovat toinen tärkeä likviditeetin lähde investointipankeille. (French et al. 2010) Edellä mainittuja ongelmia on havainnollistettu liitteissä 4 ja 5.

Tilanteen parantamiseksi raportissa suositeltiin asiakkaiden varojen erottamista omalle tililleen välittäjän varoista. Tällöin asiakkaalla on jäljitettävissä oleva laillinen oikeus varoihinsa, joka on selvästi erillään välittäjän tileistä. Välittäjän ajautuessa konkurssiin asiakas omistaa edelleen arvopapereita omalla, erillisellä tilillään. Mikäli varallisuuseriä ei eritellä, joutuisi asiakas vaatimaan varojaan takaisin välittäjältä. Erittelyn myötä pankkipaniikin riski lievenee ja lisäksi kyseinen menettely eristää välittäjän talletuspakojen vahingollisimmilta seurauksilta. Prime brokerage-palveluiden markkinat ovat erittäin kilpailtuja ja asiakkaat ovat hyvin tietoisia markkinatilanteesta. Tästä päätellen tilien erottamisen kustannukset ovat suuremmat kuin niiden hyödyt asiakkaille. Säätelyn tehostamista tällä alueella voidaan kuitenkin perustella sillä, että talletuspakojen kustannukset eivät jää pelkästään investointipankkien ja niiden asiakkaiden kannettaviksi, mikäli niillä on järjestelmän kannalta merkittäviä seurauksia. (French et al. 2010)

Valvojien tulisikin määrätä ja valvoa likviditeettivaatimuksia järjestelmän kannalta merkittäville investointipankeille ja välittäjille. Mikäli pankki tai välittäjä tukeutuu lyhyen aikavälin rahoitukseen, joka perustuu asiakkaiden erottelemattomiin varoihin, tulisi tällaiset rahoituslähteet jättää huomiotta likviditeettivaatimusten täyttymistä arvioidessa. Kilpailukyvyn ylläpitämiseksi edellä mainittuja vaatimuksia tulisi soveltaa myös muihin rahoitusmaailman merkittäviin keskuksiin, jotta säännökset varojen erotteluvaatimuksista olisivat ainakin yhdenvertaiset Yhdysvaltojen kanssa. (French et al. 2010)

5 Ratkaisujen arviointi

5.1 Basel III

Suurin kritiikki lähinnä toimialan puolelta Basel III:n kohdalla on kohdistunut tiukennettaviin pääomavaatimuksiin, joiden pelätään vaikeuttavan luottojen saatavuutta ja vähentävän taloudellista toimintaa. Asiaa tutkittaessa on kuitenkin todettu, että muutokset pääomavaatimuksissa eivät aiheuta niin dramaattisia vaikutuksia kuin pelätään ja oman pääoman suhteettoman suuria kustannuksia puoltavat näkemykset ovat usein jollain tavalla vääristyneitä tai perustuvat heikkoihin tai irrelevantteihin seikkoihin (Admati, DeMarzo, Hellwig & Pfleiderer 2011). Oleellisempi huolenaihe kohdistuu Basel III:n aikaansaamiin rakenteellisen mukautumisen aiheuttamiin haasteisiin ja näitä seuraaviin tarvittaviin laajoihin muutoksiin. Mukautumisvaiheen ollessa kesken, nämä muutokset voivat vaarantaa luotonannon toiminnan. (Allen et al. 2012)

Maksuvalmiusvaatimuksen (Liquidity Coverage Ratio, LCR) ja vakaan rahoituksen tunnusluvun (Net Stable Funding Ratio, NSFR) asettamien vaatimusten täyttämiseksi pankkien täytyy joko alentaa lainojen määrää, lisätä hyväksytyjä likvidejä varoja, lisätä rahoitusta omasta pääomasta tai suosia pitkän aikavälin lainaa ja vakaita asiakastalletuksia tai yhdistellä edellä mainittuja keinoja. Vaikka siirtymäaika on pitkä, markkinat rankaisevat mitä luultavimmin jo etukäteen pankkeja, jotka eivät täytä LCR- ja NSFR-vaatimuksia. Tästä johtuen varojen likvidiyden lisääminen ja velvoitteiden likvidiyden vähentäminen tulee suorittaa jo hyvissä ajoin ennen vuoden 2018 loppua, joka on Basel III:n säännösten ilmoitettu implementointiaikataulun takaraja. Pankeille lainaamisen vähentäminen ei ole suotavaa etenkin maailmantalouden toipuessa vakavasta globaalista taantumasta. (Allen et al. 2012)

Siirtymävaiheen vaikutuksia tärkeämpiä ovat uusien säädösten pitkäaikaisvaikutukset, koska uudistuksilla pyritään erityisesti pitkän aikavälin vakauteen. Vaikka tutkimustulokset säädösten tehokkuudesta ovat vaihdelleet merkityksettömän ja huomattavan välillä, ja tulosten merkittävyyteen liittyy jonkin verran epävarmuutta, Basel III:n ehdottamilla uudistuksilla on havaittavissa pääasiassa positiivisia vaikutuksia talouden vakauden kannalta (Angelini, Clerc, Cúrdia, Gambacorta, Gerali, Locarno, Motto, Roeger, Van den Heuvel, Vlček 2011). Baselin pankkivalvontakomitean julkaisemien arvioiden mukaan tiukennetut

pääoma- ja likviditeettivaatimukset vähentävät huomattavasti kriisien esiintymistiheyttä ja sen myötä tuotannon menetyksiä. Esimerkiksi tavallisen pääoman lisäämisen seitsemästä prosentista yhdeksään prosenttiin riskipainotetuista omaisuuseristä, likviditeettitunnuslukujen pysyessä ennallaan, on katsottu vähentävän vuosittaista järjestelmänlaajuisen kriisin todennäköisyyttä 4,6 prosentista 1,9 prosenttiin. Myös likviditeettivaatimusten täyttymisen on todettu alentavan järjestelmänlaajuisen kriisien esiintymistä. Näin ollen pääoma- ja likviditeettivaatimukset ovat substituutteja toisilleen, eli toisin sanoen järjestelmänlaajuisista riskiä voidaan vähentää eri yhdistelmillä edellä mainittuja vaatimuksia. (Basel Committee on Banking Supervision 2010c)

Basel III:n epäsuotuisat vaikutukset pankkien lainanantokykyyn on todettu pieniksi. On jopa arvioitu, että uusien pääomavaatimusten asettama paine voi jopa vähentää lainojen hintaa, mikäli pankit sen seurauksena parantavat tehokkuuttaan. Vähäisistä negatiivisista vaikutuksista johtuen pääoma- ja likviditeettivaatimusten kiristämistä on suositeltu varteenotettavana vaihtoehtona, vaikka niiden hyötyjen tehoa on vaikea arvioida. (Allen et al. 2012)

Kiinteiden tavoitearvojen käyttö on kuitenkin saanut osakseen kritiikkiä. Jos pankit pyrkivät vähentämään velkaisuuttaan myymällä varallisuuttaan tai välttävät lainoja liian suuren velkataakan vuoksi, saattaa lainaaminen vähentyä tehottomaksi. Tällöin valvojien tulisi keskittyä tietyn tunnusluvun seuraamisen sijaan omaa pääomaa syövien maksujen, kuten osinkojen ja osakkeiden takaisinostojen rajoittamiseen, sekä mahdollisesti uuden pääoman lisäämiseen esimerkiksi osakeannilla. Näillä toimilla varmistettaisiin pankeille riittävät varat laskea liikkeelle kannattavia lainoja samalla, kun ne vahvistavat pääomarakennettaan. (Admati, DeMarzo, Hellwig & Pfleiderer 2012)

Lisäksi tunnuslukujen toimivuutta eri alueilla on kyseenalaistettu. Esimerkiksi vastasyklisten puskureiden keräämiseen käytetty tunnusluku, jossa tarkastellaan yksityiselle sektorille myönnetyn luotonannon ja BKT:n suhteen poikkeamia, ei olisi toiminut Suomessa ainakaan aiemmin. 1990-luvun pankkikriisistä kyseinen tunnusluku olisi varoittanut liian myöhään ja 2000-luvun loppupuolella se olisi tuottanut vääriä hälytyksiä. Näin ollen Baselin pankkivalvontakomitean suosituksia ei tule noudattaa sokeasti, vaan soveltaa maakohtaisten tarpeiden mukaan. (Suomen Pankki 2012)

Riskipainojen käyttö on koettu myös ongelmalliseksi. Riskipainoilla pyritään poistamaan riskinsiirron ongelmaa. Riskinsiirtoa tapahtuu, kun omaisuuserät ovat riskin suhteen luonteeltaan heterogeenisiä. Parempien tuottojen toivossa korkeariskisempiä omaisuuseriä suositaan ja matalariskisempiä pyritään myymään. Toisin sanoen osakkaidenomistajille syntyy kannustimia lisätä riskiä lisätäkseen omaa hyötyään velkojien ja mahdollisesti myös veronmaksajien kustannuksella. Riskipainotuksessa eri omaisuuserille asetetaan omat erilliset painonsa niiden riskisyyden mukaan. Käytännössä tässä piilee kuitenkin monia ongelmia. Valvontaelimet saattavat esimerkiksi asettaa virheellisiä riskipainoja, kuten olemattomat riskipainot valtionveloille tai korkean luottoluokituksen rahastoille, vaikka nämä voivat sisältää merkittäväkin riskiä. Lisäksi riskipainotus perustuu pankkien omiin sisäisiin riskimalleihin, joita voidaan manipuloida tarpeen vaatiessa. Pankit saattavatkin reagoida pääomavaatimusten korottamiseen turvautumalla niin kutsuttuun riskipainotusten optimointiin tai jopa luovaan kirjanpitoon, jotta pääomavaatimukset näyttäisivät täyttyvän (Braithwaite 2011). (Admati et al. 2012)

Kuten jo aiemmin mainittiin, suurin huolenaihe kohdistuu siirtymävaiheeseen. Uusien säädösten implementointi voi häiritä lainanantoa, jolla voi olla pitkäaikaisia haitallisia vaikutuksia etenkin, jos riskisemmät lainaajat, kuten pienyritykset eivät saa riittävää rahoitusta. Näitä riskejä on mahdotonta mitata tarkasti, mutta siirtymävaiheen hallintaan ja valvomiseen tulisi silti kiinnittää huomiota. Lisäksi vaatimuksia tulisi voida muuttaa tehtyjen havaintojen ja uuden tiedon pohjalta. Onnistunut siirtymävaihe vaatiikin rahapolitiikan, makrotason lainsäädännön ja mikrotason valvonnan tarkkaa yhteiskoordinoitua. (Admati et al. 2012)

5.2 The Squam Lake report

The Squam Lake report sai ilmestyessään paljon ylistystä muun muassa siitä, että kaikki 15, ideologioiltaan hyvinkin eritaustaista laatijaa pääsivät niinkin monesta asiasta yhteisymmärrykseen. Lisäksi raportin koettiin pureutuvan rahoitusmarkkinoiden ongelmiin turvautumatta kopeisiin yleistyksiin tai irrelevanttiin täytetekstiin. Toisaalta teoksen alaotsikko ”Fixing the Financial System” ei ole ainakaan vaatimattomimmasta päästä. Pääosiltaan kritiikki kohdistuu siihen, mitä raportista puuttuu, eikä sen varsinaiseen

sisältöön. Seuraavassa on muutamia kohtia, jotka olisivat mahdollisesti kaivanneet lisäselvitystä tai jäivät kokonaan vaille huomiota.

Innovoinnin ja turvallisuuden välillä tasapainottelu on melko olennainen osa harkittaessa uusia säädöksiä. Liiallinen säätely voi tukahduttaa innovoinnin, kun taas liiallinen vapaus voi jättää rahoitusmarkkinat alttiiksi väärinkäytöksille ja niistä johtuville riskeille. Raportissa mainittiin asiasta, mutta hyvin lyhyesti. Eräs väärinkäytösten mahdollistava käytäntö on omaan lukuun tehtävä kauppa (proprietary trading, toisin sanoen kauppa, jossa tuotot eivät tule komissioista, vaan suoraan markkinoilta), joka jäi myös vaille huomiota. Erityisesti valtion suojasta nauttivien pankkien omaan lukuun tehtävään kaupankäyntiin tulisi harkita rajoitteita tai vaatimuksia. (Blinder 2010)

Myöskään rahoitusmarkkinoita säätelevien elimien määrään ei otettu juuri kantaa. Tällä hetkellä esimerkiksi Yhdysvalloissa on kuusi liittovaltiotason rahoitusmarkkinoita säätelevää elintä (Federal Reserve System (Fed), the Office of Controller of Currency (OCC), Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), Securities and Exchange Commission (SEC), Commodity Futures Trading Commission (CFTC) sekä uusin the Consumer Financial Protection Bureau (CFPB)). Asiaa ei poliittisesti latautuneen luonteensa vuoksi uskallettu käsitellä kunnolla Yhdysvaltain valtiovarainministeriössä sen alustavissa ehdotuksissa 2009 tai kongressissa maan uusimman rahoitusjärjestelmän uudistuksia koskevan lain, the Dodd-Frank Actin, yhteydessä 2010. Lopputuloksena yksi säätelyelin lakkautettiin ja toinen perustettiin tilalle. Poliittisesti sitoutumaton Squam Laken työryhmä olisi kuitenkin voinut ottaa asiaan kantaa laajemmin. (Blinder 2010)

Luottoluokittajien huono suoriutuminen oli osasy syy finanssikriisin eskaloitumiseen. The Dodd-Frank Act poisti monia pakollisia vaatimuksia luottoluokittajien käytöstä ja asetti loput harkinnanalaiseksi. Luokitusten parantamiseksi on kuitenkin esitetty pidemmälle meneviä ratkaisuja esimerkkeinä luokitusmaksujen suorittaminen kolmannen osapuolen kautta sekä luokittajien ja luokitettavien satunnainen yhdistely. Näihin ratkaisuihin ei kuitenkaan otettu mitään kantaa työryhmän toimesta. (Blinder 2010)

Voimassaolevat pääomavaatimukset ovat nykyisellään syklinmukaisia. Tämä johtuu siitä, että luottotappiovaraukset (loan-loss provisions), jotka syövät vaadittua pääomaa, ovat luonnollisesti matalampia hyvinä aikoina, jolloin pankit kestäisivät näitä tappioita ja

korkeampia huonompina aikoina, jolloin pankit joutuvat kärsimään korkeampia tappioita. Basel III tarttui kyseiseen ongelmaan, mutta the Squam Lake report ei ota tähänkään mitään kantaa. (Blinder 2010)

Yhdysvaltain asuntolainajärjestelmää on keuhuttu paljon. Finanssikriisin seurauksena kyseinen järjestelmä kuitenkin petti. Perinteisesti pankit ovat rahoittaneet lainanantoon talletuksilla ja lainat pidettiin koko maturiteetin ajan taseessa (originate-to-hold-malli). Nytemmin pankit ovat laajentaneet rahoituslähteitään velkakirjarahoitukseen, yritystodistuksiin ja repo-sopimuksiin. Toimintamalli muuttui siten, että pankit alkoivat myydä lainojaan eteenpäin siirtäen samalla luottoriskiä sijoittajille (originate-to-distribute-malli). Kyseisen mallin käyttäminen ajoi Fannie Maen ja Freddie Macin turvautumaan pelastustoimiin, jonka seurauksena ne otettiin valtion haltuun. Squam Laken työryhmä ei paneutunut asuntolainojen ja niillä taattujen arvopapereiden markkinoiden uudistuksiin, joita kuitenkin kaivattaisiin kipeästi. (Blinder 2010; Bord & Santos 2012)

Myös pankkien sisäisten riskienhallintajärjestelmien korjaaminen ja parantaminen olisi kaivannut lisähuomiota. Nykyisellään sisäinen riskienhallinta on haastavaa tästä vastaavien henkilöiden aseman johdosta. Hyvinä aikoina huomattavia riskejä ottavat yksiköt voivat tehdä myös huomattavia voittoja. Riskienhallinnasta vastaavan henkilön tulisi tällöin havaita liiallinen riskinotto ja tuoda asia esille. Riskienhallinnan ja muiden yksiköiden yhteistyö ei kuitenkaan useimmiten toimi hyvin, koska riskienhallinta nähdään usein esteenä korkeammille palkkioille. Tämä saattaa johtaa riitoihin ja uhkailuihin viedä asiaa eteenpäin. Ylempi johto suhtautuu luultavasti parempina aikoina suotuisasti tulosta tekevien yksiköiden kantaan, jolloin sisäinen riskienhallinta leimautuu esteleväksi ja hidastavaksi käytännöksi. Ongelmaa pahentaa se, että riskienhallinnasta vastaavat henkilöt eivät usein ole kovinkaan harjaantuneita kommunikoinnissa ja tarkoituksensa selvittämisessä, jolloin negatiivinen kuva korostuu entisestään. (The Economist 2008)

Reformien toimimisen kannalta kriittinen tekijä on se, miten ne vastaavat TBTF-ongelmaan. Lähtökohdiltaan the Squam Lake raportin on arvioitu tähtäävän oikeaan suuntaan, eli kehitykseen, jossa pankki- ja finanssialan järjestelmän kannalta merkittävät toimijat kantaisivat vastuun tekemisistään mahdollisimman itsenäisesti. Tähän päästään vähentämällä valvovan tahon kannustimia pelastaa konkurssitilanteeseen ajautuvia toimijoita ja asettamalla tallettajat ja velkojat alttiiksi tappioille. (Feldman & Stern 2010)

Valvojien tulisi kerätä ja analysoida tietoa pankeista, niihin liittyvistä riskeistä ja reaktioista erilaisiin shokkeihin. Tämä vaatii esimerkiksi stressitestien, skenaarioanalyysien ja muiden riskien lähteitä ja leviämisaikutuksia (spillover effect) käsittelevien tutkimusmenetelmien käyttöä. Raportissa lähestyttiin tätä näkökulmaa ehdottamalla uuden järjestelmää valvovan elimen perustamista, uutta informaatorakennetta ja nopeaan ratkaisuun tähtääviä menettelymuotoja. Uudistusten painopistettä pitäisi kuitenkin siirtää yksittäisten toimijoiden valvonnasta järjestelmän tarkasteluun kokonaisuutena ja tätä kokonaisuutta potentiaalisesti häiritsevien kehityssuuntien tarkkailuun. Tämän lisäksi erilaisista vaatimuksista esitettiin kiristettyjä muotoja pankeille, jotka luovat järjestelmäriskiä. Valvojille ehdotettiin myös vaatimuksia pelastustoimien perustelusta ennen niiden toimeenpanoa. Näitä ehdotuksia voisi kehittää eteenpäin perustamalla ja julkistamalla järjestelmäriski- tai makrovakaaluokitus kaikille suurille toimijoille, koska tällainen antaisi valvojille uuden keinon lieventää leviämisaikutuksia ja kasvattaisi kynnystä valtion puuttumiseen (Stern & Feldman 2009). (Feldman & Stern 2010)

Pankkien etukäteen laatimien konkurssisuunnitelmien käyttöön tulisi suhtautua varoen. Kyseessä on erittäin hyödyllinen työkalu, mutta sen toteutus vaatii riittävää valmistelua. Yhden holdingyhtiön alaisuudessa toimivien osien monimutkaisuus, johdannaisten ja reposopimusten aiheuttamat ongelmat ja laaduntarkkailu valvojien osalta tulisi ottaa huomioon. Laaduntarkkailu on tärkeää, koska toimijat pyrkivät mitä luultavimmin käyttämään suunnitelmien valmisteluun mahdollisimman vähän resursseja. Näiden haasteiden käsittely olisi kaivannut lisäselvitystä. Konkurssisuunnitelmat tulisi laatia mieluummin valvojien toimesta pankkien avustuksella mahdollisen kikkailun välttämiseksi ja niitä tulisi kehittää suuntaan, jossa ne kannustaisivat pankkeja yksinkertaistamaan yritysraakennettaan hyvissä ajoin, ennen kuin niistä tulee taloudellisesti heikkoja (Feldman 2010). (Feldman & Stern 2010)

Hybridiarvopaperien käyttö on nähty positiivisena asiana, mutta pääoman kriiseihin sitomisen pitkäaikaista vaikutusta riskin vähentämisen näkökulmasta on epäilty. Lisäpääoma auttaa torjumaan tappioiden aiheuttamia ongelmia, mutta se voi myös lisätä riskinottoa tasolle, jossa johto etsii tavoitetuottoja omalle pääomalle. Vaarana on myös, että taipumus suojata tallettajat ja velkojat tappioilta suurten pankkien kaatuessa ei muutu hybridiarvopapereiden käytön myötä. (Feldman & Stern 2010)

Vaikka taipumus muuttuisikin ja hybridiarvopapereiden omistajat kärsisivät tappioita, olisi tällaisten tappioiden koituminen kohtuullista vain silloin, jos muutkin oman pääoman haltijat altistuisivat tappioille. Tällöin hybridiarvopapereiden käytölle ei ole kannusteita, koska niiden käytön hyödyt ovat identtisiä muuhun omaan pääomaan verrattuna. Hybridiarvopapereiden hyödyistä, kuten siitä kuinka paljon niiden käyttö olisi halvempaa muuhun omaan pääomaan verrattuna, tulisi tehdä perusteellisempi selvitys. (Feldman & Stern 2010)

Muutoin Squam Laken työryhmän ehdottamia uudistuksia on pidetty varsin tervetulleina ja hyödyllisinä. Erityisesti riittävän huomion kiinnittäminen järjestelmällisesti merkittäviin toimijoihin on koettu positiivisena asiana. Osittain työryhmän julkaiseman raportin aloittaman keskustelun pohjalta laadittiin miltei tuhatsivuinen lakiesitys, the Dodd-Frank Act, joka meni läpi Yhdysvaltain kongressissa heinäkuussa 2010 (Dennis, 2010).

6 Yhteenveto ja johtopäätökset

Pankki- ja finanssialalla on ollut ajoittain ongelmia siitä lähtien, kun kyseinen toiminta on aloitettu. Näihin ongelmiin on pyritty löytämään vastauksia ja alaa on yritetty vakauttaa mahdollisuuksien mukaan. 1980-luvulta lähtien näitä aloja on kuitenkin kohdannut toimijoiden merkittävyyden aiheuttamat ongelmat, joita on myös pyritty ratkaisemaan. Viime vuosien tapahtumat kuitenkin osoittavat, että kehityssuunta ei ehkä ole ollut paras mahdollinen. Pankki- ja finanssialan toimijat ovat kasvaneet niin suuriksi, että niiltä ei ole uskallettu kieltää apua kriisitilanteessa, koska kieltämisen seuraukset on koettu niin uhkaaviksi. Vaikka avun saamiselle ei ole julkaistu mitään virallista kokovaatimusta, ovat suuret ja verkostoituneet rahoituskonsernit hyvinkin tietoisia asemastaan ainakin niiden toimintatavoista päätellen. Tämä luo haitallista valikoitumista ja moraalikatoa, joka synnyttää epävakautta kasvaneen riskinsiedon myötä. Kun lisäksi tallettajat ja velkojat tiedostavat, etteivät todennäköisesti kärsi mitään tappioita konkurssitilanteessa, ei heidän kauttaan synny minkäänlaista markkinakuria.

Edellä luonnehdittuun ongelmaan on pyritty löytämään vuosien varrella erilaisia ratkaisuja lähinnä kokeilun kautta. Markkinakuria on yritetty palauttaa ottamalla tallettajansuoja pois tai rajoittamalla sitä. Näistä kokeiluista on kuitenkin usein luovuttu ja pelastuspäätösten piilotettuja poliittisia motiiveja onkin spekuloitu. Turvaa on myös vuosien mittaan pikemminkin laajennettu koskemaan useamman alan toimijoita kuin rajoitettu. Vuosien 2007-2009 finanssikriisin aikana Yhdysvaltain valtio harjoitti valikoivaa menetelmää pelastettavien kohteiden osalta, mikä ei tämän seuraukset tuntien ollut kovinkaan onnistunut käytäntö.

Reformiehdotuksista on kirjoitettu paljon ja näkemykset sekä reformien luonteet poikkeavat huomattavasti. Näyttää kuitenkin siltä, että järjestelmän kannalta merkittävien toimijoiden kokoon ei sinänsä puututa, mutta vastuunkantoa pyritään siirtämään pankkien, tallettajien ja velkojien itsensä kontolle. Lisäksi valvontaa tehostamalla tuhoisat kehityssuunnat pyritään tiedostamaan jo silloin, kun niille voidaan pienillä kustannuksilla tehdä jotain. Valvonta- ja reformityön tulisikin olla ennaltaehkäisevää, koska ongelmien kunnolla puhjettua ei niiden aiheuttamia tuhoja voida kovinkaan tehokkaasti hallita. Lisäksi tällainen toimintatapa aiheuttaa kohtuuttoman suuria kustannuksia valtiolle ja sen myötä veronmaksajille. Ennaltaehkäisevään työhön liittyy kuitenkin omat ongelmansa. Kannustimet uusien

valvontakäytäntöjen, rajoitusten ja muiden reformien laadintaan ja implementointiin ovat luonnollisesti korkeimmillaan usein kriisiaikana tai pian sen jälkeen. Kyseinen ajanjakso on toipuvalla taloudella esimerkiksi kiristettyjen pääomavaatimusten osalta hyvin epäotollinen. Uusien vaatimusten varmaton implementointi voi pahimmassa tapauksessa vain huonontaa tilannetta entisestään, ellei siihen kiinnitetä riittävää huomiota. Valvojien ja lainsäätäjien tulisikin muistaa tarkkailun ja uudistusten merkitys myös silloin, kun taloudessa menee hyvin.

Rahoitusala on kasvanut ja myös globalisoitunut huomattavasti 80-luvulta lähtien. Holdingyhtiöiden alle on keskittynyt useita eri toimia, kuten pankki- ja investointipankkipalveluita. Tämä mahdollistaa eri palveluyksiköiden tiiviimmän yhteistyön niin hyvässä kuin pahassakin. Rahoitusalan valvontaelimiä on liittovaltion tasolla Yhdysvalloissa kuusi. Valvontaelimien kehityssuunta ei selvästikään ole pysynyt rahoitusalan toimijoiden kasvun ja fuusioitumisen mukana. Tämän johdosta valvontaelimien tulisi kyetä entistä saumattomampaan yhteistyöhön ja informaation rajoittamattomaan jakamiseen tai vaihtoehtoisesti niitä tulisi yhdistää yhteisen elimen alle, kuten pankki- ja finanssialan toimijat ovat tehneet. Tällöin informaatio olisi paremmin saatavilla ja valvonta kokonaisvaltaisempaa ja tehokkaampaa. Myös pankkien raportoiman informaation laajuutta ja läpinäkyvyyttä tulisi parantaa. Uudistuksia laadittaessa pitäisi kuitenkin keskittyä myös niiden laajuuteen maantieteellisessä mielessä. Alaa merkittävästi muuttavat uudistukset tulisi implementoida mahdollisimman laajalti, jotta toimintamaan muuttamiseen kannustavia kilpailuetuja ei pääsisi syntymään maantieteellisen sijainnin perusteella. Toisaalta paikallisille valvojille tulisi antaa riittävästi harkintavaltaa, koska jossain toimivat eksplisiittiset rajoitukset eivät välttämättä toimi kaikkialla täysin samassa muodossa. Valvonnan onnistumiseen vaikuttaa sille osoitettujen resurssien määrä, joka ei aiemmin ole välttämättä ollut riittävällä tasolla.

Aihealueena rahoitusalan ongelmat, valvonta ja reformit on sen verran laaja, että jatkotutkimusaiheita on runsaasti. Pääpainoa voisi siirtää esimerkiksi EU:n suuntaan, jossa toimii useita järjestelmäriskiä lisääviä pankkeja, muun muassa Sveitsissä, Englannissa ja Saksassa. Toisaalta muiden uudistusehdotusten toimivuutta ja tehokkuutta voisi tarkastella tai Basel III:n voisi esimerkiksi ottaa laajempaan tarkasteluun. Eräs mielenkiintoinen ilmiö on reservivaluuttojen ja kansainvälisten maksujärjestelmien vaikutus kansallisiin pankkijärjestelmiin kansainvälisessä kaupassa, joka tästä työstä jäi kokonaan pois. Sekä kansainvälisiin maksujärjestelmiin että pankkien kirjanpitoon on esitetty rakenteellisia ratkaisuja, joiden tutkiminen voisi olla erityisen mielenkiintoista.

Lähdeluettelo

Admati, A.R., DeMarzo, P.M., Hellwig, M.F. & Pfleiderer, P.C. (2012) Debt Overhang and Capital Regulation [verkkodokumentti]. [Viitattu 21.11.2012]. Saatavilla

<http://ssrn.com/abstract=2031204>

Admati, A.R., DeMarzo, P.M., Hellwig, M.F. & Pfleiderer, P.C. (2011) Fallacies, Irrelevant Facts, and Myths in the Discussion of Capital Regulation: Why Bank Equity is Not Expensive. Bonn, Max Planck Institute for Research on Collective Goods.

Allen, B., Chan, K.K., Milne, A. & Thomas, S. (2012) Basel III: Is the cure worse than the disease? [verkkodokumentti]. [Viitattu 20.11.2012]. Saatavilla

<http://dx.doi.org/10.1016/j.irfa.2012.08.004>

Angelini, P., Clerc, L., Cúrdia, V., Locarno, A., Motto, R., Roeger, W., Van den Heuvel, S. & Vlček, J. (2011) Basel III: Long-Term Impact on Economic Performance and Fluctuations - Federal Reserve Bank of New York Staff Report nro. 485. New York, Federal Reserve Bank of New York.

Bacon, K.H. (1990) Failures of a Big Bank and a Little Bank Bring Fairness of Deposit-Security Policy into Question. Wall Street Journal, vol. 101, nro 243, s. 18.

Basel Committee on Banking Supervision (2010a) Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems. Basel, Bank for International Settlements.

Basel Committee on Banking Supervision (2010b) Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring. Basel, Bank for International Settlements.

Basel Committee on Banking Supervision (2010c) An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements. Basel, Bank for International Settlements.

Blinder, A.S. (2010) The Squam Lake Report: Fifteen economists in search of financial reform. *Journal of Monetary Economics*, vol. 57, nro 7, s. 892-902.

Bord, V.M. & Santos, J.A.C. (2012) The Rise of the Originate-to-Distribute Model and the Role of Banks in Financial Intermediation. *FRBNY Economic Policy Review*, vol. 2, nro 18, s. 21-34

Braithwaite, T. (2011) Banks turn to financial alchemy in search for capital. *Financial times*, vol. 123, nro 211, s. 5.

Carrington, T. (1984) U.S. Won't Let 11 Biggest Banks In Nation Fail --- Testimony by Comptroller At House Hearing Is First Policy Acknowledgement. *Wall Street Journal*, vol. 95, nro 189, s. 1.

Cohen, H (2012) Preventing the Fire Next Time: Too Big To Fail. *Texas Law Review*, vol. 90, nro 7, s. 1717-1743.

Davis, R. & Tracey, B. (2012) Too big to be efficient? The impact of implicit funding subsidies on scale economies in banking. Mimeo.

De Bondt, W.F.M. & Thaler, R.H. (1987) Further Evidence on Investor Overreaction and Stock Market Seasonality. *The Journal of Finance*, vol. 42, nro 3, s. 557.

De Bondt, W.F.M. & Thaler, R.H. (1985) Does the Stock Market Overreact? *Journal of Finance*, vol. 40, nro 3, s. 793-805.

De Larosière, C. (2009) The high-level group on financial supervision in the EU – Report [verkkodokumentti]. [Viitattu 25.10.2012]. Saatavilla http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf.

Dennis, B. (2010) Congress passes financial reform bill. *The Washington post* [verkkodokumentti]. [Viitattu 26.11.2012]. Saatavilla <http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2010/07/15/AR2010071500464.html>

Federal Deposit Insurance Corporation (1998) Resolutions handbook. Washington, DC, FDIC.

Federal Deposit Insurance Corporation (1997) History of the eighties: Lessons for the future. Washington, DC, FDIC.

Federal Reserve Bank of Dallas (2011) Choosing the Road to Prosperity – Why We Must End Too Big to Fail – Now 2011 Annual Report. Dallas, Federal Reserve Bank of Dallas.

Feldman, R.J. (2010) Forcing Financial Institution Change Through Credible Recovery/Resolution Plans: An Alternative to Plan-Now/Implement-Later Living Wills [verkkodokumentti]. [Viitattu 26.11.2012]. Saatavilla

http://www.minneapolisfed.org/publications_papers/pub_display.cfm?id=4434

Feldman, R.J. & Stern, G.H. (2010) The Squam Lake Report: Observations from two policy professionals. Journal of Monetary Economics, vol. 57, nro 7, s. 903-912.

Financial Times Lexicon (2012) Risk-Weighted Assets [verkkodokumentti]. [Viitattu 13.12.2012]. Saatavilla http://lexicon.ft.com/Term?term=risk_weighted-assets

French, K.R., Baily, M.N., Campbell, J.Y., Cochrane, J.H., Diamond, D.W., Duffie, D., Kashyap, A.K., Mishkin, F.S., Rajan, R.G., Scharfstein, S.D., Shiller, R.J., Shin, H.S., Slaughter, M.J., Stein, J.C. & Stulz, R.M. (2010) The Squam Lake Report - Fixing the Financial System. Princeton (NJ), Princeton University Press.

Greenspan, A. (2001) Remarks by Chairman Alan Greenspan: the financial safety net [verkkodokumentti]. [Viitattu 17.10.2012]. Saatavilla

<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2001/20010510/default.htm>

Goldman, D. (2009) CNNMoney.com's bailout tracker [verkkodokumentti]. [Viitattu 7.10.2012]. Saatavilla

<http://money.cnn.com/news/storysupplement/economy/bailouttracker/index.html>

IMF - International Monetary Fund (2008) Executive board approves US \$ 2.1 Billion Stand-By Arrangement for Iceland, Press Release No.08/296. 19 Nov 2008 [verkkodokumentti]. [Viitattu 25.10.2012]. Saatavilla <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2008/pr08296.htm>

Kahneman, D. & Tversky, A. (1979) Prospect Theory: an Analysis of Decision Under Risk. *Econometrica* (pre-1986), vol. 47, nro 2.

Kaufman, G.G. (2002) Too big to fail in banking: What remains? *Quarterly Review of Economics and Finance*, vol. 42, nro 3, s. 423-436.

Kaufman, G.G. (1990) Are Some Banks Too Large to Fail? Myth and Reality. *Contemporary Policy Issues*, vol. 8, nro 4, s. 1-14.

Kaufman, G.G. & Seelig, S.A. (2002) Post-resolution treatment of depositors at failed banks: Implications for the severity of banking crises, systematic risk, and too big to fail. *Economic Perspectives*, vol. 26, nro 2, s. 27-41.

Kellermann, K. (2011) Too big to fail: a thorn in the side of free markets. *Empirica*, vol. 38, nro 3, s. 331-349.

Kuntz, P. & Ivry, B. (2011) Fed Once-Secret Loan Crisis Data Compiled by Bloomberg Released to Public [verkkodokumentti]. [Viitattu 7.10.2012]. Saatavilla <http://www.bloomberg.com/news/2011-12-23/fed-s-once-secret-data-compiled-by-bloomberg-released-to-public.html>

Laeven, L. & Ross, L. (2007) Is there a diversification discount in financial conglomerates? *Journal of Financial Economics*, vol. 85, nro 2, s.331-367.

Mester, L.J. (2008) Optimal industrial structure in banking. *Handbook of Financial Intermediation*. Amsterdam, North-Holland.

Mishkin, F.S. (2012) *The economics of money, banking and financial markets*. Essex, Pearson.

Mishkin, F.S. (2006) How Big a Problem is Too Big to Fail? A Review of Gary Stern and Ron Feldmans Too Big to Fail: The Hazards of Bank Bailouts. *Journal of Economic Literature*, vol. 44, nro 4, s. 988-1004.

Mishkin, F.S. and Eakings, S.G. (2012) *Financial markets and institutions*. Boston (MA), Prentice Hall.

Moosa, I. (2010) The myth of too big to fail. *Journal of Banking Regulation*, vol. 11, nro4, s. 319-333.

OECD (2009) The financial and economic crisis. *OECD Economic Surveys: Iceland*, vol. 2009, nro.16, s. 17-60.

Shefrin, H. (2007) *Behavioral corporate finance: decisions that create value*. New York, McGraw-Hill/Irwin.

Shefrin, H. (2002) *Beyond greed and fear: understanding behavioral finance and the psychology of investing*. Oxford, Oxford University Press.

Shiller, R.J. (2001) *Irrational exuberance*. New York, Broadway Books.

Stern, G.H. & Feldman, R.J. (2009) *Macrostability Ratings: A Preliminary Proposal*. *The Region*, vol. 3, nro 23, s. 12-17

Stern, G.H. & Feldman, R.J. (2004) *Too Big to Fail: The Hazards of Bank Bailouts*. Washington, DC, Brookings Institution Press.

Stiroh, K. J. & Rumble, A. (2006) The dark side of diversification: the case of US financial holding companies. *Journal of Banking and Finance*, vol. 30, nro 8, s. 2131-2161.

Suomen Pankki (2012) Rahoitusjärjestelmän vakaus. *Euro ja Talous*, vol. 2, nro 20, s. 37-38.

Suomen Pankki (2011) Rahoitusjärjestelmän vakaus. *Euro ja Talous*, vol. 2, nro 19, s. 24.

Thaler, R.H. (1985) Mental Accounting and Consumer Choice. *Marketing Science*, 4(3), s. 199.

Thaler, R.H. & Johnson, E.J. (1990) Gambling with the House Money and Trying to Break Even: the Effects of Prior Outcomes on Risky Choice. *Management Science*, 36(6), s. 643-660.

The Economist (2008) Confessions of a risk manager. *The Economist*, vol. 388, nro 8592, s. 72-73.

Valtiovarainministeriö Kansainväliset suositukset [verkkodokumentti]. [Viitattu 7.11.2012]. Saatavilla

http://www.vm.fi/vm/fi/11_rahoytusmarkkinat/04_eu_lainsaadanto/05_kansainvaliset_suosituksset/index.jsp

Westman, H.U. (2011) The impact of management and board ownership on profitability in banks with different strategy. *Journal of Banking and Finance*, vol. 35, nro 12, s. 3300-3318.

LIITTEET

Liite 1 riskipainotettujen omaisuuserien laskuperusteet Basel III:n mukaan

Alla olevia laskentakaavoja käytetään, jos omaisuuserien riskipainoille ei ole määritetty erillisiä vakioarvoja.

$$\text{Korrelaatio (R)} = 0,12 * (1 - \text{EXP}(-50*PD)) / (1 - \text{EXP}(-50)) + 0,24 * [1 - (1 - \text{EXP}(-50 * PD)) / (1 - \text{EXP}(-50))]$$

$$\text{Maturiteettikorjaus (b)} = (0,11852 - 0,05478 * \ln(PD))^2$$

$$\text{Pääomavaatimus (K)} = [\text{LGD} * N[(1 - R)^{-0,5} * G(PD) + (R / 1 - R)^{0,5} * G(0,999)] - PD * \text{LGD}] * (1 - 1,5 * b)^{-1} * (1 + (M - 2,5) * b)$$

$$\text{Riskipainotetut omaisuuserät (RWA)} = K * 12,5 * \text{EAD}$$

EAD = Exposure at default, vastuun määrä maksukyvyttömyyshetkellä (valuuttamääräinen)

EXP(x) = Kuvaa eksponenttifunktiota, jossa kantalukuna Neperin luku (EXP(x) = e^x)

G(z) = Käänteinen kertymäfunktio normaalijakautuneelle satunaiselle muuttujalle (x:n arvo, jolla N(x)=z)

LGD = Loss given default, tappio-osuus, menetettyjen varojen osuus lainaajien ajautuessa maksukyvyttömiksi

ln = luonnollinen logaritmi

N(x) = Standardoidun normaalijakauman kertymäfunktio

PD = Probability of default, maksukyvyttömyyden todennäköisyys

Suurien toimijoiden kohdalla korrelaation laskukaavaa muutetaan käyttämällä kerrointa 1,25. Alla oleva laskukaava koskee toimijoita, joiden omaisuuserät vastaavat vähintään 100 miljardia Yhdysvaltain dollaria

$$\text{Korrelaatio (R_FI)} = 1,25 * [0,12 * (1 - \text{EXP}(-50*PD)) / (1 - \text{EXP}(-50)) + 0,24 * [1 - (1 - \text{EXP}(-50*PD)) / (1 - \text{EXP}(-50))]]$$

Lähde: Basel Committee on Banking Supervision 2010a

Liite 2 yhteenveto uusista pääomavaatimuksista

Pääomavaatimusten kalibrointi			
Pääomavaatimukset ja puskurit (numerot prosentteja)			
	Tier 1 tavallinen pääoma	Tier 1 yhteensä	Koko pääoma
Minimi	4,5	6,0	8,0
Pääomapuskuri	2,5		
Minimi & pääomapuskuri	7,0	8,5	10,5
Syklien vastaiset puskurit	0 – 2,5		

Lähde: Basel Committee on Banking Supervision 2010a

Liite 3 swap-markkinoiden erityishaasteita

Swappien käyttämisen kannustimet laskevat huomattavasti, mikäli konkurssimenettelyiden yhteydessä swap-sopimusten täyttymiseen liittyy riskiä epävarmuudesta. Yleensä swappien käyttäjät eivät joudu pitkän selvitysprosessin alaiseksi konkurssitilanteessa, vaan saavat vakuutensa pois nopeasti toisin, kuin muut konkurssiin ajautuneen yrityksen velkojat. Positioiden sulkeutuessa pääsopimus osapuolien välillä määrittelee paljonko ollaan velkaa ja kenelle. Tyypillisesti swap-sopimusten osapuolilla, joiden vastapuolen riskit realisoituivat, on oikeus positionsa korvaamisesta johtuviin kustannuksiin.

Swap-sopimusten sovittelun transaktiokustannukset konkurssitilanteessa voivat olla valtaiset, kuten seuraavasta esimerkistä käy ilmi. Toimijoilla A ja B on swap sopimus, joka perustuu voimassaolevaan keskihintaan eli toisin sanoen osto- ja myyntihintojen (bid-ask price) välistä otettuun hintaan. Kyseisen sopimuksen mukaan A on B:lle velkaa 100 dollaria. Mikäli B ajautuu konkurssiin, A ei sovita positiotaan toimijalle B maksamalla tälle 100 dollaria. Maksamisen sijaan A on oikeutettu perustamaan saman johdannaisposition jonkin muun vastapuolen kanssa ja maksaa toimijalle B sen mitä saa uudesta positioista. Tavallisesti A perustaa uuden position ostohintaan, joka on keskihinnan (\$100) alapuolella. Näin ollen A saa ja maksaa toimijalle B vähemmän kuin 100 dollaria, mahdollisesti 99 dollaria. Edellä mainitussa skenaariossa yksi prosentti velaksi otetuista rahoista häviää. Oletetaan lisäksi, että toimijalla B on kompensoiva swap-sopimus toimijan C kanssa. Kyseisessä sopimuksessa B on velkaa toimijalle C 100 dollaria keskihinnan perusteella. Kun B ajautuu konkurssiin, C joutuu todennäköisesti maksamaan hieman enemmän, kuin 100 dollaria (esimerkiksi \$101) asettaakseen uuden position uuden vastapuolen kanssa. Näin ollen C laskuttaisi toimijaa B 101 dollarin edestä uudelleenjärjestelystä koituneiden nettokustannusten mukaisesti. Lyhyesti kuvattuna toimijan B toisensa tavallisesti kompensoivat sopimukset maksavat tälle konkurssitilanteessa osto- ja myyntihinnan välisen erotuksen. Yleistettynä toimijan B swap-sopimuksista koituneet konkurssikustannukset ovat sen positioiden bruttoarvot kerrottuna puolella niiden efektiivisestä keskimääräisestä osto-myyntihintojen spreadistä. Useimmilla suurilla finanssialan yrityksillä on kompensoivia positioita, jotka on säädetty aiheuttamaan mahdollisimman vähän altistumaa kriittisille riskeille, mutta näiden sopimusten bruttoarvot ovat varsin suuria. Esimerkiksi JPMorgan Chasella oli the Squam Lake raportin kirjoitusaikana (2008-2010) 80 biljoonaa dollaria voimassaolevia johdannaisopimuksia, koko markkinoiden ollessa noin 600 biljoonan dollarin kokoiset. Suurten portfolioiden uudelleen

tasapainottamisen aiheuttamien ongelmien lisäksi pelkkiin transaktiokustannuksiin jouduttaisiin käyttämään kymmeniä miljardeja dollareita suuren toimijan ajautuessa vaikeuksiin. Lisäksi epäonnistuneen toimijan vastapuolien pyrkimykset korvata positionsa markkinoilla voivat järkyttää hintakäyttäytymistä, jolla voi olla jatkoseuraamuksia.

Lähde: French et al. 2010

Liite 4 talletuspakojen vaikutus investointipankkien toimintaan

Investointipankkien likviditeetti on riippuvainen välityspalveluita kuluttavien asiakkaiden varoista kahdella tavalla. Asiakkaiden talletuksia voidaan tarjota käteislainoina toisille asiakkaille. Lisäksi asiakkaiden arvopapereita voidaan käyttää vakuutena muilta tahoilta otettaville lainoille. Näillä lainoilla voidaan rahoittaa välittäjän omaa vaihtoa tai jo aiemmin kuvattua lainaamista muille asiakkaille.

Oletetaan, että pankilla X on kaksi välityspalveluita (prime brokerage) käyttävää asiakasta: A ja B. Pankki pitää hallussaan 250 miljoonaa dollaria, jotka kuuluvat hedgerahastolle A. Mikäli hedgerahasto B pyytäisi 150 miljoonan dollarin käteislainaa, voitaisiin laina rahoittaa 250 miljoonan dollarin talletuksesta, joka siis kuuluu hedgerahastolle A. Jos hedgerahasto A päättää siirtää välityspalvelutilinsä toiseen pankkiin, joutuu pankki X hankkimaan 150 miljoonaa dollaria uutta rahaa muista lähteistä.

Välityspalveluiden yhteyteen talletetut arvopaperit toimivat myös likviditeetin lähteenä. Kuten aiemmin mainittiin, voidaan näitä arvopapereita käyttää vakuutena pankin omaan lainaukseen, vaikka kyseiset arvopaperit eivät kuulukaan pankin omiin omaisuuseriin. Jos asiakas kuitenkin päättää ottaa arvopaperinsa pois, täytyy vakuus korvata sitoutumattomilla omaisuuserillä, joita ei välttämättä ole, myymällä omaisuuseriä markkinoilla ja maksaa laina tai keräämällä uutta pääomaa myymällä velkaa tai omaa pääomaa. Lainat, joiden vakuudeksi asetetaan arvopapereita, erääntyvät tyypillisesti seuraavana työpäivänä. Tämä vaatii välittäväältä taholta usein nopeita, jopa epätoivoisia toimia. Jos välittäjän arvopaperit ovat epälikvidejä tai vaihtoa motivoineet mahdollisuudet ovat heikentyneet, kuten finanssikriisien aikaan on usein tyypillistä, välittäjän täytyy sulkea positionsa tappiollisesti. Tämä huonontaa välittäjän taloudellista asemaa entisestään. Morgan Stanley ilmoitti ennen Lehman Brothersin konkurssia vakuuksiksi kelpaavien asiakkaiden varojen määräksi 800 miljardia dollaria. Konkurssin jälkeen kyseinen luku putosi 300 miljardiin dollariin.

Edellä mainitussa toiminnassa ei sinällään ole mitään väärää tai epäeettistä. Aiemmin mainittuun esimerkkiin liittyen, jos pankki X käyttää hedgerahaston A varoja rahoittaakseen lainan hedgerahastolle B, se käytännössä välittää lainanannon A:n ja B:n välillä. Tämä nostaa A:n saamaa korkoa rahoilleen ja madaltaa B:n lainasta maksamaa korkoa ja muodostaa ilmaista tuloa pankille. Kun pankki käyttää A:n arvopapereita vakuutena, se voi rahoittaa

lainan A:lle, joka mahdollistaa arvopapereiden ostamisen A:lle. Käytännössä pankki toimii A:n lainaamisen välittäjänä. Lisäksi, jos A:n arvopaperit toimivat parempana vakuutena, kuin pankin omat arvopaperit, on niiden käyttö yksinkertaisesti vain tehokkaampaa pääoman käyttöä. Tällainen toiminta asettaa pankin kuitenkin alttiiksi pankkipaniikeille, joiden yhteiskunnalliset kustannukset ovat todennäköisesti suuremmat, kuin yksittäisille osapuolille koituvat kustannukset.

Lähde: French et al. 2010

Liite 5 johdannaiskaupan vakuusmaksut ja epävarmuus

Over the counter-johdannaiskaupassa vastapuoli tarjoaa välittäjälle usein erillisen summan vakuutena sopimuksen alkaessa, jonka välittäjä pitää position eliniän ajan. Kun position markkina-arvo liikkuu, kumpikin osapuoli tarjoavat lisävakuuksia suhteessa sopimuksen arvon muutokseen. Välittäjät eivät usein vaadi erillistä vakuussummaa yritysmaailman loppukäyttäjiltä tai muilta välittäjiltä. Muilta asiakkailta saatujen vakuuksien yhteenlaskettu summa on kuitenkin merkittävä. Välittäjien ei tarvitse erotella kyseessä olevia vakuuksia, vaan niitä voidaan käyttää vakuutena muun muassa rahoituksen hankintaan. Välittäjä voi käyttää käteistä vakuutena esimerkiksi ostaessaan arvopapereita. Näin ollen asiakkaan voi olla vaikeaa saada konkurssitilanteeseen joutuneelta välittäjältä vakuussummaa takaisin nopeasti. Lisäksi asiakas saattaa huolestua konkurssiin joutuneen välittäjän kyvystä suoriutua johdannaisiin liittyvistä velvoitteista, kuten CDS- tai korkoswap-maksuista.

Edellä mainitut kaksi seikkaa toimivat kannustimina vähentää johdannaisten käyttöä välittäjien kanssa. Mikäli johdannaissopimus perutaan, on asiakkaalla oikeus vaatia erillinen vakuussumma palautettavaksi. Tämä voi luonnollisesti vaikuttaa sopimukseen, jossa välittäjä on asettanut vakuuksia, joka heikentää välittäjän rahatilannetta entisestään. Taloudellisissa vaikeuksissa olevat välittäjät pyrkivät toteuttamaan kaikki pyynnöt vakuuksien palauttamisesta, koska pyynnöistä kieltäytyminen tulkitaan usein likviditeettiongelmina, joka luultavasti vain pahentaisi tilannetta.

Lähde: French et al. 2010