

Tutkimuksia finanssikriisin jälkeisistä pankkisääntelyuudistuksista Euroopan unionissa

Matias Huhtilainen

Ylijäämäisten ja alijäämäisten markkinaosapuolten väliin asettava, pääomien välittämiseen erikoistunut toimija mahdollistaa rahoituksen saatavuuden ja hinnan, jotka ovat parempia kuin koskaan voimme saavuttaa yksityisiin, kahdenvälisin sopimuksiin perustuvassa maailmassa. Ilman pankkeja kunkin markkinaosapuolen tulisi itsenäisesti ja omatoimisesti, ja aina jokaisena kertana erikseen etsiä itselleen vastapuoli, joka olisi valmis joko tarjoamaan tai ottamaan vastaan rahoitusta hintaan, joka vastaisi molempien osapuolten näkemystä järjestelyn riskeistä. Samoin ilman pankkeja kunkin rahoitusta myöntäneen osapuolen tulisi säännöllisesti valvoa velallisansa käyttäytymistä ja takaisinmaksukyvyyn kehittymistä laina-ajan puitteissa (ks. Bhattacharya ja muut 1998). Tämänkaltaiset järjestelyt hyvin ilmeisellä tavalla sitoisivat osapuolten taloudellisia ja ajankäyttöisiä resursseja tavalla, joka olisi omiaan aiheuttamaan kansantaloudellista tehottomuutta.

Se, mikä on niin ilmeinen taloudellinen peruste pankkien olemassaololle, on myös samalla järjestelmän sisäänrakennettu hauraus. Pankeilla on näet anto- ja ottolainauskorkoeron vuoksi kannustin rahoittaa mahdollisimman pitkäikäisiä varallisuuseriä, kuten asunto- ja yritysainojo lainojo mahdollisimman lyhytikäisillä vastuilla, kuten talletuksilla, koska tallettajien kulutus- ja muut likviditeettitarpeet vaihtelevat keskenään ajallisesti ja määrällisesti. Toisaalta mitä pidemmälle edellä kuvailtua, niin kutsuttua maturiteettiepatasapainoa, venytetään, sen herkempi pankki on erilaisille likviditeettihäiriöille – esimerkiksi itse itseään voimistavalle talletuspaolle, jossa ensimmäisten tallettajien poistuminen saa enenevässä määrin muutkin asiakkaat reagoimaan kasvaneeseen epävarmuuteen siirtämällä rahansa toisaalle (ks. Brunnermeier ja Oehmke 2013). Järjestelmässä, jossa informaatio jakautuu epätasaisesti ja jonka toimivuus perustuu siten viimekädessä luotta-

Kirjoitus perustuu Itä-Suomen yliopistossa 05.05.2023 tarkastettuun väitöskirjaan *Studies on Post-Financial Crisis Banking Regulation in the European Union*. Vastaväittäjänä toimi professori Panu Kalmi (Vaasan yliopisto) ja kustoksena professori Matti Turtiainen (Itä-Suomen yliopisto). KTM Matias Huhtilainen (matias.huhtilainen@uef.fi) on nuorempi tutkija Itä-Suomen yliopiston kauppamatieteiden laitoksen laskentatoimen ja yritys juridiikan oppiaineessa.

mukseen, epätietoisuus ja siltä suojautuminen leviävät nopeasti ja moniaalle.

Vaikka talletuspaosta tulee mieleen historian hämärässä otetut mustavalkoiset kuvat pankin edessä jonottavista ihmisistä, on itse asiassa syytä huomata, että toukokuun ensimmäisenä päivänä 2023 Yhdysvaltain talletussuojaviranomainen Federal Deposit Insurance Corporation ilmoitti First Republic -pankin toimintojen myynnistä useammasta pankista koostuvalle konsortiolle. Vaikeuksiin ajautunut kalifornialaispankki oli menettänyt yli 100 miljardin dollarin edestä talletuksia alkuvuoden aikana. Jo aiemmin huhtikuussa oli kaatunut kolme muuta yhdysvaltalaispankkia, joista viimeisimpänä Silicon Valley Bank, sekín talletuspaon seurauksena. Vaikutukset ovat ulottuneet myös Eurooppaan. Maaliskuun lopulla sveitsiläisen UBS osti Credit Suissen toiminnot sen ajaututtua ongelmiin vuoden 2022 lopulla alkaneen talletuspaon kiihdyttyä entisestään alkuvuoden 2023 aikana.

Rahoitusmarkkinoiden sisäsyntyisten häiriöiden laajentumista systeemiseksi kriisiksi voidaan pohtia esimerkiksi tekstiili- ja vaateollisuuden kautta. Analogia ei ole täydellinen, mutta kansalaisille sekä vaatteet että pankkipalvelut ovat välttämättömyshyödykkeitä. Vaikka uusia vaatevalmistajia tulee ja vanhoja poistuu, emme kuitenkaan koskaan törmää uutiseen toimialaa koskevasta systeemisestä kriisistä, joka herättäisi akuuttia pelkoa vaatteiden valmistuksen seisahtumisesta ja kuluttajien päätymisestä kadulle alasti. Päinvastoin, kuluttajat hyötävät ja toiset valmistajat vahvistuvat kilpailun synnyttämän heilunnan, eräänlaisen jatkuvan epävakauden myötä. On näet niin, että se mitä ymmärrämme epävakaudella, on markkinatalouden sisäänrakennettu mekanismi, jolla systeemi korjaa itse itseään: huonot ideat eivät menesty kil-

pailussa, ja sen vuoksi ne kokevat ennen pitkää luonnollisen poistuman. Rahoitusmarkkinoilla on toisin. Heilunta ei vahvista järjestelmää, sillä yhden pankin kaatuminen lisää muiden pankkien kaatumisen todennäköisyyttä. Ne erityispiirteet, joiden tiedetään tekevän järjestelmästä hauraan, ovat ainakin järjestelmän kannalta merkittävien pankkien absoluuttinen koko, uudet tuoteinnovaatiot, joiden riskeistä ei ole historiallista kokemusperäistä tietoa, järjestelmän linkittyneisyys ja korreloituneisuus ristiinomitusten ja keskinäisten liiketapahtumien kautta sekä päämies-agentti-suhteen aiheuttamat erilaiset moraalikadon ilmentymät.

Väitöskirjatutkimukseni tarkastelee Euroopan unionissa ja euroalueella finanssikriisin jälkeen toteutettuja rahoitusmarkkinoiden sääntelyä ja valvontaa koskevia uudistuksia, erityisesti luottolaitoksille annettua luottolaitosdirektiiviä (2013/36/EU) ja vakavaraisuusasetusta (EU No 575/2013), joilla EU implementoi Basel III -säännösten jäsenmaita velvoittavaan lainsäädäntöönsä. Väitöskirja sisältää neljä osatutkimusta, ja se tarkastelee monia kirjallisuudessa sinänsä laajasti käsiteltyjä tutkimusongelmia pääasiassa suomalaisen pankkisektorin näkökulmasta. Väitöskirja pyrkii asemoitumaan oikeustaloustieteelliseen kirjallisuuteen, jossa sääntelyn toimivuutta arvioidaan vertailemalla sille asetettuja tavoitteita sen tosiasiallisiin vaikutuksiin.

Sääntelytyön keskeinen haaste on löytää tasapaino systeemisen vakauden ja pankkien riittävien toimintamahdollisuuksien välillä. Rahoitusmarkkinoiden näkökulmasta sääntelijä kohtaa ennen kaikkea kaksi dilemmaa. Yhtäältä tulisi ratkaista hyötyjen ja kustannusten välinen riittävä ja mielekäs tasapaino, sillä taloudelliseen toimintaan puututtaessa joudutaan myös väistämättä luopumaan hyvistä asioista. Kärjistäen

seuraava pankkikriisi olisi estettävissä yksinkertaisesti kieltämällä pankkitoiminta, mutta siitä syntyvät hyödyt tuskin olisivat niin suuret, että ne kompensoisivat esimerkiksi yritysten ja kotitalouksien heikentyneen rahoituksen saatavuuden aiheuttamat taloudelliset menetykset. Toisaalta sääntely synnyttää sen kohteelle kustannuksia, minkä vuoksi sillä on käyttäytymistä ohjaava vaikutus. Jos esimerkiksi heikentynyt kannattavuus ohjaa pankit korkeamman tuoton perässä aikaisempaa riskisempään liiketoimintaan, ovat sääntelyn tosiasialliset vaikutukset ristiriidassa sen alkuperäisten tavoitteiden kanssa. Oikeustaloustieteellinen lähestymistapa korostaakin, etteivät etukäteen asetetut hyvät tavoitteet yksin riitä, vaan sääntelyn mielekkyyden toteaminen edellyttää jälkikäteisarviointia (ks. Freixas ja Santomero 2003).

Väitöskirjan ensimmäinen osatutkimus on ainoa, jossa ei käsitellä luottolaitossääntelyä erityisesti, mutta se niveltyy väitöskirjan yleiseen teemaan sekä tutkimusongelman että eurooppalaisten pankki- ja vakuutusyhtiöiden osakkeiden kaupankäyntiaineiston kautta. Osana sääntely-ympäristön kokonaisuudistusta Euroopan unionissa astui voimaan vuonna 2012 lyhyeksi myyntiä ja luottoriskinvaihtosopimuksia koskeva asetus ((EU) No 236/2012), joka antaa kansallisille markkinavalvojille valtuudet kieltää osakkeiden lyhyeksi myynti ”poikkeuksellisina aikoina”, jolloin rahoitusmarkkinoiden vakauden voidaan katsoa olevan vaarassa.

Vuosina 2011–2013 sekä Espanja että Italia kielsivät molemmat kaksi eri kertaa eräiden pankki- ja vakuutusyhtiöiden osakkeiden lyhyeksi myynnin. Markkinavalvojat perustelivat päätöstä korkealla volatiliteetilla, jolla voisi olla kielteisiä vaikutuksia systeemiseen vakauteen. Tutkimusaineisto koostuu sekä kiellon kohteena olleiden osakkeiden että kiellon ulkopuolel-

le jääneiden eurooppalaisten verrokkiosakkeiden kaupankäyntidatasta. Tutkimuksessa testataan difference-in-differences-regressiomallilla ja toistettujen mittausten varianssianalyysillä, madalsivatko kiellot espanjalaisten ja italialaisten finanssiosakkeiden volatiliteettia markkinavalvojen tavoitteiden mukaisesti. Tutkimuksen johtopäätös oli se, ettei volatiliteetti muuttunut kieltojen seurauksena tilastollisesti merkitsevällä tavalla, ja etteivät interventiot siten saavuttaneet niille asetettuja tavoitteita.

Toinen osatutkimus on väitöskirjan ainoa tyystin kvalitatiivinen tutkimus, ja sen aineisto perustuu kyselyyn, joka lähetettiin kaikkiin Suomessa toimiviin luottolaitoksiin. Vaikka osallistuneet vastaajapankit edustivat liki 100 prosentin osuutta kotimaisen pankkisektorin kokonaistaseesta sekä yhtä merkittävää markkinaosuutta yritys- ja kotitalouslainoituksessa, oli vastaajien absoluuttinen lukumäärä vain kuusi (6) ja siten itsessään niin pieni, ettei tutkimuksessa sovellettu tilastollisia menetelmiä. Tutkimuksessa keskityttiin kysymyksiin, jotka koskivat makrovakaussääntelyä kolmen teeman kautta: makrovakaus yleisellä tasolla, uudet pääomavaatimukset sekä vastaajien luottamus siihen, että uudet makrovakaustyökalut saavuttavat niille asetetut tavoitteet.

Tutkimuksessa linkitetään jossain määrin uudella tavalla pankkisääntely organisaatioiden välistä luottamusta käsittelevään kirjallisuuteen siten, että makrovakaussääntelyn vaikuttavuuden ja toimivuuden mittatikuksi asetetaan sääntelyn kohteena olevien objektien kokemus sääntelyn oikeasuhtaisuudesta, tarpeellisuudesta ja toimenpiteiden mielekkyydestä. Tällöin sääntelyn voidaan odottaa olevan sitä vaikuttavampaa ja tehokkaampaa, mitä voimakkaampi on regulaattorin ja sääntelyn kohteena olevien objektien kokemus yhteisesti

jaetuista intresseistä ja tavoitteista. Kuvatun kaltainen ympäristö on omiaan estämään vahingollista sääntelyarbitraasia, joka on seurausta toimijoiden todellisista tai koetuista taloudellisista kannustimista siirtää aktiviteettinsa kevyemmin säänneltyyn ympäristöön (ks. Houston ja muut 2012). Tulokset viittaavat siihen, että suomalaiset luottolaitokset kokevat makrovakaussääntelyn perusteltuna sekä luottavat järjestelmän saavuttavan sille asetetut päämäärät.

Kolmas osatutkimus tarkastelee uudessa sääntely-ympäristössä tapahtuneita muutoksia suomalaisen pankkisektorin lainarahan tarjonnassa ja hinnassa. Pääomavaatimusten ja lainatarjonnan välistä suhdetta on tutkittu aikaisemmassa kirjallisuudessa laajasti, ja yleisen tulkinnan mukaan vakavaraisuussääntely lisää systeemistä vakautta mutta toisaalta heikentää esimerkiksi pienten ja keskisuurten yritysten rahoituksen saatavuutta, millä on laajemmin kansantaloudellisia implikaatioita (ks. Popov ja Udell 2012). Tutkimusaineisto koostuu sekä edellä kuvaillusta kyselyaineistosta että Finanssivalvonnan kotisivuilta kerätyistä 339:n osuus- ja säästöpankin tilinpäätöstiedoista vuosilta 2002–2018. Paneeliaineistoa testataan pienimmän OLS- ja fixed effects -regressioilla, kun taas kyselyaineiston tulkinta on puhtaasti kvalitatiivista. Paneeliaineistosta saatujen tulosten mukaan lainakannan kasvu on laskenut uudessa sääntely-ympäristössä. Kyselystä saadut tulokset viittaavat siihen, että kasvaneet pääomavaatimukset ovat supistaneet suomalaisten pankkien lainarahan tarjontaa ja nostaneet sen hintaa.

Neljäs osatutkimus tarkastelee makromuutusten ja pankkikohtaisten tekijöiden sekä suomalaisten osuus- ja säästöpankkien konkurssiriskin välistä suhdetta. Erityisenä kiinnostuksen kohteena on sovelletun konkurssiriskimit-

tarin kehittyminen ajan yli ennen ja uudessa sääntely-ympäristössä. Riskimittarina sovelletaan tilinpäätösaineistosta laskettua niin kutsuttua Z-arvoa, ja sen muutosta estimoidaan dynaamisella System GMM -mallilla. Keskeisen tuloksen mukaan suomalaisten osuus- ja säästöpankkien insolvenssiriski on madaltunut uudessa sääntely-ympäristössä. Muutos on tullut ennen kaikkea oman pääoman osuuden kasvun myötä, mitä selittää ainakin osittain kasvaneet pääomavaatimukset. □

Kirjallisuus

- Bhattacharya, S., Boot, A.W.A. ja Thakor, A.V. (1998), "The economics of bank regulation", *Journal of Money, Credit and Banking* 30: 745–770.
- Brunnermeier, M.K. ja Oehmke, M. (2013), "The maturity rat race", *The Journal of Finance* 68: 483–521.
- Freixas, X. ja Santomero, A.M. (2003), "An overall perspective on banking regulation", UPF Economics and Business Working Paper No. 664.
- Houston, J.F., Lin, C. ja Ma, Y. (2012), "Regulatory arbitrage and international bank flows", *The Journal of Finance* 67: 1845–1895.
- Popov, A. ja Udell, G.F. (2012), "Cross-border banking, credit access, and the financial crisis", *Journal of International Economics* 87: 147–161.