

## Pankkikilpailu ja yleinen etu

RALF PAULI

# Pankkikilpailu ja yleinen etu

Näkökulmia rahoitusmarkkinoiden  
vakauteen ja valvontaan

ISBN 951-686-295-0  
ISSN 0355-6034

# Esipuhe

Kilpailuolosuhteiden muutokset ovat ajankohtaistaneet rahoitusmarkkinoiden vakauskysymykset myös Suomessa. Voidaan olettaa, että painopisteen siirtyminen hallinnollisesta ohjailusta markkinaehtoiseen kilpailuun rahoitusmarkkinoilla tehostaa markkinoiden toimintaa. Samalla kunkin pankin maksuvalmius ja vakavaraisuus riippuvat entistä selvemmin markkinoiden kehityksestä ja pankin omista ratkaisuksista.

Tässä selvityksessä selostan, minkä vuoksi pankkitoiminta pohjimmiltaan eroaa muusta yritystoiminnasta tavalla, joka yleisen edun takia vaatii erityistä lainsäädäntöä ja valvontaa sekä tarvittaessa keskuspankin tukitoimenpiteitä.

Tätä yleistä taustaa vasten tarkastelen rahoitusmarkkinoiden muutoksia kolmesta näkökulmasta eli pankkien palvelutuotannon suurentamisen ja monipuolistamisen sekä markkinoiden arvopaperistumisen näkökulmasta. Pyrin arvioimaan näiden kolmen tekijän muutosten vaikutuksia viranomaisten valvontaan ja tukikeinojen käyttöön. Tukikeinoista kiinnitän erityistä huomiota talletusten vakuusjärjestelmään ja keskuspankin tukirahoitukseen.

Määräaikainen työskentely pankin tutkimusosastolla antoi mahdollisuuden tämän selvityksen tekemiseen. Kiitän osaston henkilökuntaa arvokkaasta tuesta. Osastopäällikkö Heikki Koskenkylältä, tutkimusohjaaja Juha Tarkalta ja toimistopäällikkö Veikko Saariselta saamani kommentit ovat olleet erityisen hyödyllisiä.

Helsingissä elokuussa 1991

Ralf Pauli

# Sisällys

	Sivu
Esipuhe	5
1 Johdanto	9
1.1 Keskuspankkien tehtävistä yleensä	9
1.2 Selvityksen näkökulma ja rajaus	11
2 Sääntelyn ja valvonnan tarve ja tavoitteet	13
2.1 Sääntelyn purkamisesta uudelleensääntelyyn	13
2.2 Mitä tarkoitetaan rahoitusmarkkinoiden vakaudella?	15
2.3 Mitä tarkoitetaan rahoitusmarkkinoiden tehokkuudella?	17
2.4 Vakauden ja tehokkuuden välisestä yhteydestä	21
2.5 Rahoitusjärjestelmän tärkeys ja häiriöalttius	24
3 Pankkien palvelutuotannon suurentaminen ja monipuolistaminen	29
3.1 Tuotannon suurentaminen ja monipuolistaminen pankkien näkökulmasta	29
3.2 Empiirisiä tuloksia	32
3.3 Tuotannon suurentaminen ja monipuolistaminen valvojan näkökulmasta	39
3.4 Pankki- ja vakuutuspalveluiden yhteistuotanto	47
4 Rahoitustoiminnan arvopaperistuminen	54
4.1 Arvopaperistuminen	56
4.2 Arvopaperistuminen pankkien kannalta	59
4.3 Arvopaperistuminen valvojan näkökulmasta	65

5	Suojajärjestelmät	68
5.1	Keskuspankin hätärahoitus	69
5.2	Talletusten vakuutusjärjestelmä	71
5.3	Hätärahoitukseen sisältyvä moral hazard -ongelma	73
5.4	Talletusten vakuuttamiseen sisältyvä moral hazard -ongelma	78
5.5	Keskuspankin hätärahoituksen ja talletusten vakuutusjärjestelmän välisestä yhteydestä	79
6	Lopuksi	82
	Liite	88
	Kirjallisuusluettelo	93
	Summary	96

# 1 Johdanto

## 1.1 Keskuspankkien tehtävistä yleensä

Keskuspankit ovat julkishallintoon kuuluvia laitoksia, joille on annettu yksinoikeus setelinantoon, jotka vastaavat maan rahahuollosta ja jotka toimivat pankkien pankkina. Viranomaistehtävinä keskuspankit hoitavat rahoitussuhteita muihin pankkeihin. Tunnusomaisina piirteinä pidetään siten keskuspankin julkishallinnollista asemaa ja toimintaa maan pankki- ja rahajärjestelmän keskuksena.

Näin ei aina ole ollut. Itse asiassa useimmissa maissa pankit toimivat pitkään ilman keskuspankkia, ja joissakin maissa johtava yksityinen pankki oli ottanut keskuspankkimaisia tehtäviä pankkijärjestelmän vakauden suojelemiseksi. Yksityiset pankit saattoivat myös laajasti laskea liikkeeseen omia seteleitään. Pankkien pankin tehtävä ei ole liioin aina ollut tärkein. Tässä mielessä esimerkiksi "Suomen Suuren-Ruhtinanmaahan" 1811 perustettua "Vaihetus (Växeli)-, Laina- ja Depositioni-Contoria" ja Ruotsissa valtiopäivien takaamana pankkina 1668 toimintaansa alkanutta Rikets Ständers Bankia voidaan tuskin edes pitää keskuspankkeina, koska kummassakaan maassa ei tuolloin ollut muita pankkeja.<sup>1</sup> Suomen Pankki alkoi vasta 1890-luvulla selvästi toimia pankkien pankkina (Aaku, 1956).

Varhain perustetuilla keskuspankeilla oli tärkeä kehittämistehtävä kussakin maassa. Ne loivat perustan pankkijärjestelmälle ja tukivat siten maan taloudellista toimintaa. Tämän perustehtävän ohella keskuspankkien odotetaan edistävän ja turvaavan pankkijärjestelmän ja yleisemmin rahoitusmarkkinoiden<sup>2</sup> toimintaa. Keskuspankkien tulee omalta osaltaan toisaalta tukea markkinoiden tehokkuutta. Tehokkuuden edistämisessä korostuvat kilpailunäkökohdat. Toisaalta keskuspankkien tulee turvata markkinoiden luotettavuus ja vakaus. Suomen Pankin vuodelta 1925 peräisin olevan ohjesäännön mukaan "Suomen Pankin tehtävänä on Suomen rahalaitoksen pitäminen vakavalla ja turvallisella kannalla sekä maan rahaliikkeen edistäminen ja helpottaminen".

---

<sup>1</sup> Ruotsin valtiopäivien pankin synty oli seurausta pelastusoperaatiosta, johon oli ryhdytty, kun Johan Palmstruchin 1656 perustama pankki oli joutunut vaikeuksiin. Suomessa taas tarvittiin oma pankkilaitos sen jälkeen, kun maa oli irrotettu Ruotsista ja liitetty Venäjään.

<sup>2</sup> Rahoitusmarkkinoiden määritelmästä ks. Vihriälä, 1989.

Markkinoiden toimintaan liittyvien tehtävien ohella keskuspankeilla on talouspoliittinen tehtävä. Rahaviranomaisina keskuspankit pyrkivät erityisesti turvaamaan hintojen vakauden ja maan maksuvalmiuden. Rahaja valuuttapolitiikan merkitys talouspolitiikassa ja siten keskuspankkien tehtävien merkitys tällä alueella on vaihdellut eri aikoina.

Aika ajoin keskuspankkien rooli valtion rahoittajana on korostunut voimakkaasti. Näin on ollut erityisesti silloin, kun hallitukset ovat kustantaneet esimerkiksi sotamenojaan turvautumalla suoraan keskuspankkirahoitukseen. Keskuspankit osallistuvat välillisesti valtion rahoittamiseen tarjoamalla markkinoille likviditeettiä, silloin kun valtio myy mittavasti velkasitoumuksiaan markkinoille budjettialijäämiensä kattamiseksi.

Suomessa valtio rahoitti huomattavan osan alijäämästään velkaantamalla keskuspankkiin ensimmäisen ja toisen maailmansodan aikana. Valtion keskuspankkivelan ollessa suurimmillaan valtaosa Suomen Pankin luottokannasta oli valtion vekseleitä ja obligaatioita. Sota-aikoja lukuun ottamatta Suomen Pankki on vain poikkeuksellisesti ja verraten pienin määrin rahoittanut valtiota. Valtion velkaantuminen Suomessa on normaaliaikoina ylipäänsä ollut kohtuullista. Siten Suomen Pankki ei myöskään ole merkittävästi joutunut välillisesti rahoittamaan valtion taloutta tarjoamalla likviditeettiä markkinoille.

Monetaarinen ekspansio lisää inflaation vaaraa. Inflaatio pienentää velallisen reaalisia lainakustannuksia silloin, kun hinnat nousevat tavalla, jota ei otettu huomioon laina- ja sijoituspäätöksiä tehtäessä. Valtion ollessa velallinen tätä inflaatiohyötyä sanotaan inflaatioveroksi. Inflaatiovero voi olla varsin huomattava.

Luonteeltaan inflaatioveron kaltainen tulonsiirto liittyy yksinoikeuteen laskea liikkeeseen seteleitä. Seteli on keskuspankin nollakorkoinen velkasitoumus, josta aiheutuva vaihtoehtoiskestämys setelin haltijalle on sitä suurempi, mitä voimakkaampi inflaatio on ja mitä korkeampi yleinen korkotaso on. Keskuspankeille nollakorkoinen velka on edullista, ovathan keskuspankkien rahoitussaatavat pääasiassa korollisia. Liikkeessä olevan setelistön muodostaman velan nollakorkoisuudesta aiheutuva kustannussäästö, seignioragevoitto,<sup>3</sup> on perinteisesti muodostanut keskuspankkien päätulonlähteen. Yleensä ainakin osa mahdollisesta tuloylijäämästä käytetään valtion yleisten menojen kattamiseen. Näin on myös Suomessa. Suomessa eduskunta voi "määrätä yleisiin tarkoituksiin käytettäväksi" sen osan pankin voitosta, jota ei käytetä rahastojen kartuttamiseen.

---

<sup>3</sup> Nimitys viittaa hallitsijan (seigneur = herra) yksinoikeuteen lyödä rahaa. Kokkola ja Virén ovat selvityksessään (1990) arvioineet seignioragekustannuksia eri maissa.



## 1.2 Selvityksen näkökulma ja rajaus

Tässä selvityksessä käsitellään keskuspankkeja rahoitusmarkkinoiden vakauden turvaajina ja niiden tehokkaan toiminnan edistäjinä. Talouspoliittiset tehtävät on jätetty tarkastelun ulkopuolelle. En liioin käsittele keskuspankkeja valtion rahoituksen näkökulmasta taikka keskuspankkien toimintaa rahahuollosta vastaavana viranomaisena. Maksuvälineitä käsittelem vain markkinoiden vakauden ja toimivuuden kannalta.

Selvitys jakautuu neljään osaan. Luvussa 2 perehdytään kirjallisuudessa käytyyn keskusteluun viranomaisohjailun ja valvonnan tarpeellisuudesta rahoitusmarkkinoiden vakauden turvaamiseksi ja kilpailun edistämiseksi. Luvussa myös täsmennetään käsitteitä vakaus ja tehokkuus.

Seuraavissa luvuissa suunnataan katse tulevaisuuteen. Näissä luvuissa käsitellään pankkisektorin rakenteellisen kehityksen kannalta oleellisimpia muutoksia. Pyrkimyksenä on arvioida näiden muutosten vaikutuksia siihen, kuinka paljon viranomaisten ohjausta tarvitaan ja mitä ohjauskeinoja on käytettävissä. Luvussa 3 tarkastellaan pankkien palvelutuotannon suurentamista ja monipuolistamista. Luvussa 4 muutoksia tarkastellaan arvopaperistumisen näkökulmasta. Luku 5 sisältää selostuksen viranomaisten käytössä olevasta keinovalikoimasta.

Näiden muutosten tarkastelussa nojaututaan melko paljon Yhdysvalloissa käytyyn keskusteluun ja siellä saatuihin kokemuksiin. Tämä johtuu siitä, että nämä kehityspiirteet ovat jo jonkin aikaa olleet erityisen ajankohtaisia siellä. Syksyllä 1990 Yhdysvaltoihin tekemäni opintomatka on saattanut lisätä tarkastelun yhdysvaltalaiskeskeisyyttä. Pyrkimyksenä on kuitenkin ollut kiinnittää huomio kehityksen yleisiin piirteisiin eikä paikallisiin olosuhteisiin. Viime kädessä tarkastelun kohteena on Suomen pankkitoiminta ja sen tulevaisuus.

Päätelmäluvussa pyrin kiteyttämään pankkitoiminnan kehityspiirteet muutamaksi keskeiseksi havainnoksi sekä tekemään näistä havainnoista johtopäätöksiä valvonnan näkökulmasta.

Sen lisäksi, että muutoksien tarkastelussa pitäydytään vakauden ja kilpailun näkökulmiin, rajoitetaan tarkastelu rahoitusta välittäviin laitoksiin ja niistä erityisesti yleisöltä talletuksia vastaan ottaviin pankkeihin. Siten esimerkiksi arvopaperistumista tarkastellaan rahoitusmarkkinoiden yleisen toiminnan sekä pankkien toiminnan kannalta mutta ei nimenomaan itse arvopaperimarkkinoiden kannalta. Niin ikään käsitellään vakuutustoimintaa vain pankkitoiminnan täydennyksenä.

Rahoitusmarkkinoiden näkyvimpiä muutoksia 1980-luvulla oli uusien rahoitusmarkkinainstrumenttien tulo markkinoille. Innovaatioissa on kuitenkin pitkälti kysymys muutaman perusuudistuksen erilaisista muunnelmista ja yhdistelmistä. Tämän vuoksi rahoitusmarkkinoiden uusia

instrumentteja käsitellään vain siltä osin kuin niillä on vakauden ja kilpailun kannalta relevantteja uusia piirteitä.

Erityisesti Yhdysvalloissa mutta myös muissa maissa on viime vuosina käyty vilkasta keskustelua siitä, miten valvonta ja siihen liittyvä ohjaus tulisi organisoida niin, että viranomaiset voisivat hoitaa näitä tehtäviä uusissa oloissa mahdollisimman hyvin. Valvonnan organisatoriset kysymykset on jätetty tämän tarkastelun ulkopuolelle. Puhun vaihtelevasti viranomaisista ja keskuspankista ottamatta kantaa siihen, kuuluuko tehtävä nimenomaan keskuspankille vai pankkitarkastusvirastolle ja mikä näiden laitosten asema on julkisessa hallinnossa.

## 2 Sääntelyn ja valvonnan tarve ja tavoitteet

### 2.1 Sääntelyn purkamisesta uudelleen-sääntelyyn

Deregulaatio eli sääntelystä vapauttaminen on viime vuosina ollut rahoitusmarkkinoiden tunnusomaisia piirteitä. Deregulaation keskeisenä sisältönä on hinnanmuodostusta ja pääoman liikkuvuutta rajoittavien esteiden poistaminen. Vapauttamisen vuoksi luottojen ja talletusten ja muiden rahoituspalveluiden hinnoittelu on aikaisempaa vapaampaa ja säästövarat ohjautuvat erilaisiin käyttötarkoituksiin entistä suuremmassa määrin tuotto-odotusten perusteella.

Useimmissa maissa korkoja on säädelty hallinnollisesti suurimman osan sodanjälkeistä aikaa. Näin on ollut myös maissa, joiden rahoitusmarkkinoita on totuttu pitämään kehittyneinä.<sup>1</sup> Suomessa keskuspankki määräsi enimmäisrajat pankkien soveltamille lainakoroille 1940-luvusta lähtien ja pankkien antolainauksen keskikorolle 1960-luvun alusta lähtien. Luottokoron yläraja ja keskikoron ylärajat poistettiin 1986.<sup>2</sup> Myös ottolainauskorot otettiin de facto viranomaisten sääntelyyn jo 1940-luvun lainsäädännöllä, jonka mukaan talletusten verottomuudelle asetettiin tiukat korkoehdot. Ehdot käytännössä estivät kilpailun talletuskoroilla. Lisäksi Suomen Pankki yleensä edellytti talletuskorkojen olevan kiinteässä suhteessa kulloinkin vallitsevaan peruskorkoon (diskonttokorkoon). Talletusten verosääntöjä on vuodesta 1989 lähtien ryhdytty muuttamaan kilpailua edistävään suuntaan.

Myös joukkovelkakirjamarkkinoita ovat luonnehtineet verottomuus ja emissiokorkojen säätely. Suurin osa joukkovelkakirjoista on ollut verottomia, ja niitä ovat laskeneet liikkeeseen valtio ja kiinnitysluottopankit. Verollisten, pankkien kokonaan merkitsemien ns. erillisjoukkovelkakirjalainojen korkoja Suomen Pankki sääteli määräämällä näille koroille enimmäisrajan. Menettely oli osa Suomen Pankin harjoittamaa pankkien antolainauskorkojen säätelyä. Suomen Pankki lopetti joukkovelkakirjojen

---

<sup>1</sup> Esimerkiksi Yhdysvalloissa säädettiin 1930-luvulla lakeja, joilla rajoitettiin tiukasti ottolainauksessa sovellettavia korkoja, pidettiin perinteinen pankkitoiminta erillään arvopaperikaupasta ja kiellettiin pankkeja perustamasta sivukonttoreita muihin osavaltioihin. Viimeiset korkorajoitukset poistettiin 1980-luvun alkupuolella ja muita rajoituksia on ruvettu toden teolla purkamaan vasta viime vuosina.

<sup>2</sup> Tarkemmin Marianne Palva, 1986.

koron ohjeistuksen vuonna 1986, ja vasta vuodesta 1988 lähtien on laskettu liikkeeseen enemmän verollisia kuin verottomia yleisölle tarkoitettuja joukkovelkakirjoja.

Rahoitusvirtoja ohjattiin varsin laajasti myös määrällisesti. Suomen Pankilla oli omat erityisrahoitusjärjestelynsä, jotka oli luotu aikanaan rakennepoliittisin perustein, jotta yritysten pääomanhankinta säännöstelytalouden oloissa helpottuisi. Näistä järjestelyistä kotimaisten toimitusten rahoittaminen uusilla KTR-luotoilla sekä viennin rahoitus lyhytaikaisilla vientiluotoilla ja uusvientiluotoilla lopetettiin vuoden 1989 alusta.

Suomen Pankki antoi vielä 1980-luvun alussa rahalaitoksille luottopoliittisia ohjeita, joilla se vaikutti luottojen suuntaamiseen eri käyttötarkoituksiin. Voimakkaimmin pankki kuitenkin vaikutti luottojen ohjaukseen myöntäessään yrityksille pääomantuontilupia. Lupien myöntäminen lopetettiin 1980-luvun loppupuolella osana valuutansäännöstelyn purkamista. Rahoituksen ohjaamista elinkeinopoliittisin perustein on yleisemminkin pyritty vähentämään Suomessa, joskin sitä vielä esiintyy osana alue- ja energiapolitiikkaa ja erityisesti maatalouspolitiikkaa. Lisäksi valtio ohjaa edelleen budjetin ja korkotukijärjestelmän kautta melko suuria rahoitusmääriä asuntotuotantoon, asumiseen ja muihin sosiaalisesti tärkeiksi katsottuihin tarkoituksiin. Ympäristönsuojelu on uusi rahoitustuen peruste.

Rahoitusmarkkinoiden vapauttaminen ei rajoitu vain siihen, että poistetaan koron määräytymisen esteet ja sallitaan pääomien liikkua vapaasti maan sisällä ja rajojen yli. Rahoitusmarkkinoiden vapauttaminen ulottuu lisäksi rahoituspalveluiden kauppaan yleensä ja rahoituslaitosten etablointioikeuteen.

Rahoitusmarkkinoiden vapauttamisen rinnalla ryhdyttiin monessa maassa, mm. Suomessa, kehittämään rahoitusmarkkinoita ja rahoitusmarkkinoilla toimivia instituutioita koskevaa lainsäädäntöä. Tämän kehitystyön keskeisenä pyrkimyksenä on ollut

- markkinoiden luotettavuuden ja vakauden varmistaminen
- kilpailun edistäminen
- sijoittajan ja yleisemmin asiakkaan suojan parantaminen.

Luotettavuus- ja vakausnäkökohdat ovat yleensä vaatineet täsmennyksiä ja tiukennuksia lainsäädäntöön ja valvontaan. Kilpailunäkökohdat ovat taas vaatineet lainsäädännön yhdenmukaistamista kansallisesti ja kansainvälisesti.

Samalla kun hallinnollinen säätely kaikkine rajoituksineen ja ohjauksineen kahlitsi tiukasti rahoituslaitosten toimintaa, säätely antoi verraten turvalliset rajat niiden toiminnalle. Markkinoiden vakauskysymykset eivät tuolloin olleet erityisen ajankohtaisia. Uudet vapaudet ovat kuitenkin tuoneet mukanaan uusia riskejä. Lainsäädännöllisenä uudistustyönä ilmenevää uudelleensäätelyä on siten pidettävä luon-

nollisena seurauksena mm. koron ja pääomavirtojen säännösten purkamisesta. Samasta syystä lakien ja määräysten noudattamisen valvontaan panostetaan nykyisin aikaisempaa enemmän. Lisäksi keskuspankkien tehtävä rahoitusmarkkinoiden vakauden turvaajana ja markkinoiden tehokkaan toiminnan edistäjänä on saanut uutta ajankohtaisuutta.

## 2.2 Mitä tarkoitetaan rahoitusmarkkinoiden vakaudella?

Vakaudella tarkoitetaan rahoitusmarkkinoiden kykyä kestää häiriöitä eli markkinoiden häiriöalttiuden vähäisyyttä. Siten on helpompaa kuvata vakautta sen käänteisilmiöllä eli häiriöllä. Häiriön syy voi olla itse markkinoiden toiminnassa. Tällöin ei ole kysymys vain jonkin tehtävän huonosta hoidosta tai vilpillisestä toiminnasta vaan myös sellaisista markkinoiden rakenteellisista ominaisuuksista, jotka voivat uhata markkinoiden vakaata kehitystä.

Ulkoiset häiriöiden syyt löytyvät reaalitaloudesta. Niitä voi löytyä myös talouspolitiikasta. Jos syyt ovat talouspolitiikassa, on yleensä kysymys reaalitaloudellisen kehityksen (kasvu, inflaatio, korot jne.) tai talouspolitiikan (ml. verotuksen ja rahapolitiikan) muutoksesta, joka merkittävästi poikkeaa ennakoidusta. Lisäksi monenlainen joustavuuden puute (esimerkiksi palkkojen hidas sopeutuminen talouden muutoksiin) voi edistää häiriön syntymistä vaikeuttamalla sopeutumista reaalitalouden muutoksiin. Kansallisesta näkökulmasta rahoitusjärjestelmän häiriö tai ulkomaisten rahoitusolojen jyrkkä muutos on luettava ulkoisiin syihin.

Häiriön käsitettä on luonnehdittu monella tavalla kirjallisuudessa (ks. Vihriälä, 1986). Tämän selvityksen tarkoitukseen riittää häiriön yleisluonnehdinta, jonka mukaan häiriöllä tarkoitetaan tilannetta, jossa rahoituksen tai maksujen välittäminen keskeytyy tai ratkaisevasti vaikeutuu. Häiriö muodostuu tapahtumaketjusta, jossa varainhankinnalla on keskeinen sija. Siksi itse häiriö on myös määritelty varainhankinnan käsitteen avulla tilanteeksi, jossa yksittäisen rahoituslaitoksen varainhankinnan kustannukset kasvavat jyrkästi tai sen varainhankinta tyrehtyy tyystin. Koska tällaiset ongelmat yleensä edeltävät maksujen välityksen vaikeutumista, on häiriön määritelmän täydentäminen tällä tavoin hyödyllistä.

Välittäessään rahoitusta rahoituslaitos hankkii rahoitusta myymällä itseensä kohdistuvia sitoumuksia ja ostaa näin hankkimillaan varoilla rahoitussaatavia pääasiassa myöntämällä lainoja. Perinteisessä pankkitoiminnassa yleisön talletukset muodostavat varainhankinnan perustan. Häiriön ankaruuden ja luonteen vuoksi saattaa pankkia kohdata talletusten

kato. Mikäli talletusten katoa esiintyy yleisesti, voidaan jo puhua rahoitusmarkkinoiden kriisistä.

Tässä selvityksessä kiinnitetään huomiota erityisesti sellaisiin häiriöihin, jotka koskevat taikka uhkaavat koskea maan rahoitusjärjestelmää kokonaisuudessaan. Esimerkiksi talletusten kato on koko rahoitusjärjestelmän kannalta vakava silloin, kun se koskee pankkijärjestelmää yleensä. Silloin kun epäluottamus koskee yksittäistä pankkia, on lähinnä kysymys talletusten siirtämisestä pankista toiseen. Sen sijaan yleinen epäluottamus aiheuttaa paon talletuksista käteisrahaan, mikä kiristää koko pankkijärjestelmän maksuvalmiutta.

Myös maksujen välitystä tarkastellaan tässä julkaisussa koko rahoitusjärjestelmän näkökulmasta. Yksittäisen rahoituslaitoksen kyvyttömyys hoitaa maksujen välitystä voi tosin aiheuttaa ongelmia ja taloudellisia menetyksiä asiakkaille. Ongelmat ja menetykset ovat silloin kuitenkin luonteeltaan yksilöllisiä ja vaikutuksiltaan rajallisia. Asia on toinen silloin, kun rahoituksen välitys keskeytyy tai vaikeutuu laajasti rahoitusjärjestelmässä.

Rahoitusalan tapahtumia — niin häiriöitä kuin muitakin — luonnehtivat niiden riippuvuus odotuksista, nopeus ja niiden itseään vahvistava piirre. Siten näitä markkinoita valvovan on itse asiassa pyrittävä tunnistamaan uhkatekijät mahdollisimman varhaisessa vaiheessa. Tapahtumien kulun arvaamattomuuden vuoksi valvojan on suhtauduttava vakavasti ilmiöihin, jotka eivät sinänsä vielä häiritse koko markkinoiden toimintaa.

Suomessa ei ole esiintynyt sellaisia rahoitusmarkkinahäiriöitä, joissa epäluottamus pankkeihin olisi aiheuttanut yleisen paon talletuksista käteiseen rahaan. Syksyllä 1939 talletusten joukkonostot tosin aiheuttivat pankeille vakavan maksuvalmiuskriisin. Syyinä olivat Euroopassa alkanut sota ja sodan uhka Suomessa. Elintarvikkeiden ja kulutustavaroiden kerääminen varastoon ja ihmisten evakuointi asutuskeskuksista lisäsivät yleisön käteisvarojen kysyntää siinä määrin, että Suomen Pankki joutui myöntämään pankeille lainaa niiden maksuvalmiuden tukemiseksi. Seuraavana vuonna tilanne helpottui ja pankit maksoivat lainansa takaisin. Myös valtio myönsi pankeille maksuvalmiuslainaa.

Pankkien tilanne oli vaikea myös suuren laman aikana 1930-luvun alussa. Ylikuumentunut rakentaminen ja alijäämäiseksi kääntynyt vaihtotase heikensivät pankkien maksuvalmiutta, ja suuret luottotappiot rasittivat niiden vakavaraisuutta. Pankkien Suomen Pankilta rediskontattuina vekseleinä ottama velka kasvoi jyrkästi vuonna 1928 ja pysyi suurena vielä seuraavana vuonna. Vuonna 1931 kaksi liikepankkia meni vararikoon. Suomen Vienti-Pankki Osakeyhtiön vararikossa tallettajat menettivät 65.9 % saamisistaan ja Etelä-Pohjanmaan Pankki Oy:n varari-

kossa 23.8 % saamisistaan. Vaikeudet ilmenivät myös pankkifuusioiden suurena määränä vuosina 1928–1933. (Aaku, 1956.)

Ennen 1930-lukua tallettajat olivat kaksi kertaa aikaisemmin menettäneet osan saamisistaan liikepankin vararikon vuoksi. Vuonna 1913 Nykarleby Aktiebank oli joutunut lopettamaan toimintansa, ja tällöin tallettajat menettivät 35.8 % saamisistaan. Vuonna 1900 taas oli Suomen Maanviljelys- ja Teollisuuspankki Osakeyhtiö lopettanut toimintansa, jolloin tallettajat olivat menettäneet 30.6 % saamisistaan. Maanviljelys-pankin vararikko aiheutti tappion myös Suomen Pankille, joka oli vuodesta 1897 lähtien tukenut vastaperustettua pankkia huomattavilla luotoilla ja takauksilla (Pipping, 1969). Merkittävää rahoitustukea vaatineita yksittäisen pankin maksuvalmiusongelmia oli tätä ennen esiintynyt Suomen pankkihistorian aikana muutaman kerran.<sup>3</sup>

## 2.3 Mitä tarkoitetaan rahoitusmarkkinoiden tehokkuudella?

Rahoitusmarkkinoiden tehokkuuden määrittäminen ja mittaaminen on hankalaa. Jos lähtökohdaksi valitaan markkinoiden tehtävä välittää rahoitusta ylijäämäisiltä taloudenpitäjiltä alijäämäisille, ovat tehokkaat markkinat sellaiset, jotka kohdentavat varat tuottavimpiin hankkeisiin ottaen huomioon tuottoihin liittyvät riskit. Tällaisia markkinoita luonnehtii siis **allokatiivinen tehokkuus**.

Voidaan katsoa, että markkinoiden tulisi rahoituksen allokatiivisen tehokkuuden ohella tarjota taloudenpitäjille mahdollisuus rahoitustoimintaan liittyvien riskien hajauttamiseen. Markkinat ovat **riskienjaon kannalta tehokkaat** silloin, kun ne antavat kullekin osapuolelle mahdollisuuden toteuttaa haluamansa riskipositio.

Pankkien keskeinen tehtävä on hajauttaa ja kantaa antolainaukseen liittyviä riskejä siten, että ne voivat tarjota turvallisia pidettäviä sijoitusmahdollisuuksia (talletuksia) yleisölle. Arvopaperimarkkinoilla riskit hajauttaa sijoittaja tai sijoittamiseen erikoistunut instituutio. Muun muassa sijoitusrahastot palvelevat nimenomaan tätä tarkoitusta.

Rahoitusmarkkinoiden ulkomailla jo 1970-luvulla vilkastuneen tuotekehittelyn keskeinen tavoite on ollut tarjota taloudenpitäjille mahdollisuuksia aikaisempaa paremmin suojautua erilaisilta riskeiltä. Erilaisten

---

<sup>3</sup> Suomen Pankki myönsi tukirahoitukseksi luonnehdittavaa rahoitusta vastaperustetulle Kansallis-Osake-Pankille 1890-luvun alussa ja Suomen Yhdys-Pankille 1860-luvun loppupuolella. Valtio taas antoi avustusta Suomen Hypoteekkiyhdistykselle 1880-luvun alussa (Aaku, 1956).

futuuri- ja optiomarkkinoiden kautta taloudenpitäjät voivat käydä kauppaa johdannaisinstrumenttien perustana olevien sijoituskohteiden tuleviin tuottoihin liittyvällä epävarmuudella. Samalla mahdollisuudet pelata riskeillä ovat kasvaneet. Epävarmuuksilla käytävään kauppaan tarkoitetut instrumentit ja markkinat ovat yleensä kuitenkin sellaisia, että suojautumisen mahdollisuudet rajoittuvat lyhyeen ajanjaksoon. Keskeinen pitkän ajan epävarmuustekijä, jolta vain puutteellisesti voidaan suojautua, on inflaatio. Hintaindeksiin sidottu rahoitusvaade parantaisi tilannetta sekä sijoittajan että lainanottajan kannalta.

Pääomamarkkinoilta voidaan lisäksi vaatia, että kaikki relevantti informaatio heijastuu arvopapereiden hintoihin viipymättä ja täydellisesti. Tällaisilla **informaation kulun kannalta tehokkailla** markkinoilla ei ole mahdollista systemaattisesti saavuttaa normaalia suurempia voittoja yleisesti käytettävissä olevin tiedoin. Tällaisilla markkinoilla hinnanmuodostus on tehokasta myös siinä mielessä, että niillä muodostuvat hinnat heijastavat mahdollisimman tarkasti rahoitusvaateiden perusteella vastaisuudessa saatavia odotustenmukaisia maksuja.<sup>4</sup>

Informaatiotehokkuutta voidaan parantaa tiukentamalla ja laajentamalla yritysten lakisääteistä raportointivelvollisuutta. Myös kaupankäyntijärjestelmien ja kaupankäynnissä sovellettavien pelisääntöjen kehittäminen edistäisi markkinoiden informaatiotehokkuutta. Lisäksi transaktiokustannuksien pienentäminen helpottaisi relevantin informaation heijastumista hintoihin. Puutteellinen informaatiotehokkuus arvopaperimarkkinoilla heikentää markkinoiden allokatiivista tehokkuutta.

Tehokkailla markkinoilla rahoitus kohdentuu optimaalisesti, riskit voidaan hajauttaa ja tieto välittyy lisäksi mahdollisimman pienin kustannuksin, eli markkinat ovat **toiminnallisesti tehokkaat**. Toiminnallisesti tehokkaat rahoituslaitokset välittävät rahoitusta mahdollisimman pienin kustannuksin muulle yhteiskunnalle.

Arvopaperimarkkinoiden riskienjako- ja informaatiotehokkuus, kuten myös markkinoiden yleinen toiminnallinen tehokkuus, vaikuttavat pankkien ja muiden rahoitusta välittävien laitosten toimintaedellytyksiin. Mitä paremmin arvopaperimarkkinat selviävät tehokkuusvaatimuksista, sitä suurempi merkitys arvopaperimarkkinoilla voidaan olettaa olevan rahoituksen välityksessä ja sitä paremmin niiden voidaan olettaa vastaavan pankkien maksuvalmiuden tasaamistarpeisiin.

Kaikissa suhteissa tehokkaasti toimivat arvopaperimarkkinat eivät kuitenkaan tee pankkeja ja muita rahoitusta välittäviä laitoksia tarpeettomiksi. Talletuksia vastaanottaville ja rahoitusta välittävälle laitoksille ei olisi sijaa täydellisillä markkinoilla, joilla vaateet ovat täysin jaollisia,

<sup>4</sup> Arvopaperimarkkinoiden tehokkuutta käsitellään tarkemmin mm. Markku Malkamäen 1990 toimittamassa julkaisussa.



joilla ei ole siirtokustannuksia ja joilla vallitsee täydellinen tieto (Eisenbeis, 1987, s. 22, 23). Todellisuudessa rahoitusvaateet eivät ole täysin jaollisia, niiden vaihtoon liittyy kustannuksia ja tieto esimerkiksi luotonottajan luottokelpoisuudesta ei jakaannu tasaisesti ja tiedon hankkiminen maksaa. Tällaiset markkinoiden epätäydellisyydet siis luovat perustan rahoitusta välittävien laitosten toiminnalle.<sup>5</sup> Laitokset kokoavat pieniä säästöjä suuriksi lainoiksi, pyrkivät hoitamaan maksujen ja rahoituksen välitystä mahdollisimman pienin kustannuksin ja hyödyntävät suuruuden etuja tiedon hankinnassa ja käytössä.

uusi tavall.

Arvopaperimarkkinoiden informaatiotehokkuutta on tutkittu empiirisesti monessa maassa. Näissä tutkimuksissa on todettu, että informaatiotehokkuus on Suomessa heikompi kuin useissa muissa markkinatalousmaissa.<sup>6</sup> Suomen arvopaperimarkkinoiden toiminnallisesta tehokkuudesta verrattuna muiden maiden vastaaviin markkinoihin ei ole tehty täsmällisiä tutkimuksia. Helsingin Arvopaperipörssin informaatio- ja kaupankäyntijärjestelmä on teknisesti tehokas. Käytettävissä olevien tietojen perusteella voidaan kuitenkin päätellä, että kaupankäynnin kustannukset Suomessa ovat kansainvälisesti suuret ainakin muiden kuin suurten instituutioiden sijoittajien osalta. Kaupasta maksettava siirtoleimavero lienee Suomessa Ruotsin ohella maailman korkeimpia eli 1 % pörssissä tehdystä kaupasta ja 1,6 % muista kaupoista. Välittäjien palkkiot ovat Suomessa pysyneet noin yhden prosentin suuruisina. Vain alan palkkiosuosituksista luopuminen (1986) on suurissa kaupoissa johtanut selvästi tätä alhaisempien palkkioiden soveltamiseen.

Liikepankkien toiminnallisesta tehokkuudesta tehdyt tutkimukset viittaavat siihen, että suomalaisten pankkien kustannustehokkuus ei ole hyvä, jos niiden palkkakulut ja muut toimintakulut, kuten tietojenkäsittely-, kiinteistö- ja hallintokulut, suhteutetaan nettotuottoihin (Alhonsuo, 1990). Muihin maihin verrattuna suuret kustannukset saattavat tosin osittain heijastaa palveluiden laadukkuutta. Verrattuna Ruotsiin, Norjaan ja Tanskaan oli Suomessa eniten pankkikonttoreita, toimihenkilöitä ja pankkiautomaatteja asukkaiden lukumäärään nähden vuonna 1989 (Sukselainen, 1990).

Arvopaperimarkkinoiden puutteellisen informaatiotehokkuuden ja rahoitusmarkkinoiden heikohkon toiminnallisen tehokkuuden voidaan yleensä olettaa heikentävän markkinoiden ja rahoituslaitosten allokatiivista tehokkuutta. Allokatiivisen tehokkuuden tai tehostomuden täsmällinen todentaminen käytännössä on vaikeata. Sen sijaan voidaan tunnistaa

<sup>5</sup> Ks. Vihriälän (1989) katsausta epäsymmetriseen informaatioon perustuvaan teoriaan.

<sup>6</sup> Osakemarkkinoiden osalta ks. esimerkiksi Markku Malkamäki & Paavo Yli-Olli, 1988.

tekijöitä, jotka vääristävät varojen kohdentumista. Verotuksella on vaikutettu rahoitusvaateiden efektiivisiin tuottoihin ja tuettu tiettyjä säästämismuotoja ja investointeja. Samoin korkojen säätely on merkittävästi vaikuttanut rahoitusvirtoihin, kuten myös tietysti rahoitusvirtojen välitön hallinnollinen ohjailu.

Viranomaisten puuttuminen rahoitusvirtoihin on saattanut olla perusteltua tilanteessa, jossa talouden rakenteelliset epätasapainottomuudet ovat olleet kovin suuret. Viime vuosien pyrkimykset muuttaa verotusta neutraaliin suuntaan ja rahoitusmarkkinoiden hallinnollisen säätelyn purkaminen ovat mm. perustuneet näkemykseen, että näin voidaan tehostaa rahoitusvarojen käyttöä.

## Tehokkuus ja markkinoiden perusrakenne

Viranomaiset voivat edistää rahoitusmarkkinoiden tehokkuutta kiinnittämällä huomiota kilpailunäkökohtiin rahoituslaitoksia ja -markkinoita koskevassa lainsäädännössä ja muissa määräyksissä, rahoitusmarkkinoiden perusrakenteen kehityksessä ja keskuspankin ja rahoituslaitosten välisissä rahoitussuhteissa.

Rahoitusmarkkinoiden perusrakenteella tarkoitetaan tässä tutkimuksessa rahoituspalveluiden tarjonnan organisatorisia ja teknisiä lähtökohtia. Organisatorisella ja teknisellä perusrakenteella on merkitystä markkinoiden toiminnan kannalta. Tehokkuutta edistävä perusrakenne on sellainen, joka madaltaa markkinoillepääsyn kynnyksiä ja tasoittaa kilpailun perusedellytyksiä. Tehokkuutta vähentävä perusrakenne taas tekee markkinoillepääsyn hankalaksi ja ylläpitää kilpailun rajoituksia.

Perusrakenne voi muodostua tehokkuutta estäväksi sellaisilla markkinoilla, joissa osapuolten lukumäärä on pieni ja toiminta vaatii suuria, luonteeltaan jakamattomia perusinvestointeja (Kolari, Zardkoohi, 1987 s. 97). Ääriesimerkkinä jakamattomista investoinneista mainitaan usein majakkalaitos, joka tulisi kohtuuttoman kalliiksi, jos jokainen varustamo rakentaisi sellaisen itse. Sama jakamattomuuden piirre luonnehtii maanpinnalla olevaa kuljetusverkkoa ja esimerkiksi viestintäyhteyksien vaatimia perusinvestointeja.

Selvimpiä esimerkkejä jakamattomista perusinvestoinneista rahoitusjärjestelmässä ovat maksujen, rahamarkkinoiden ja arvopapereiden selvitys- ja suoritusjärjestelmät. Kilpailutilanne voi hyvin olla sellainen, että omista lähtökohdistaan rationaalisesti käyttäytyvät pankit päätyvät yksilöllisiin ratkaisuihin, jotka yhteenlaskettuina vaativat enemmän resursseja kuin yhteinen ratkaisu ja joiden palvelut tulevat kalliiksi. Yksilölliset ratkaisut tuovat lisäksi palveluihin kirjavuutta, joka vaikeuttaa palveluiden käyttöä.

Tämänkaltaisten perusinvestointien hoitaminen keskitetysti säästää resursseja ja luo paremmat edellytykset kilpailulle lopullisten palveluiden markkinoilla. Keskitetyt ratkaisut voivat syntyä vapaaehtoisesti osapuolten välisenä yhteistyösopimuksena tai julkisen vallan aloitteesta.

Vaikka vapaaehtoiset sopimukset voivat johtaa kokonaisuuden kannalta tyydyttävään ratkaisuun, ne eivät kuitenkaan välttämättä tee sitä. Itse asiassa on suuri vaara, että osapuolten välinen yhteistyö johtaa oman piirin toimintaa suojaaviin — protektionistisiin — ratkaisuihin. Tämä antaa aiheen harkita julkisen vallan tehtävää perusrakenteen kehittämisessä. Tavoitteena voisi olla keskeisten tukipalveluiden, kuten esimerkiksi maksuliikenteen selvitys- ja suoritusjärjestelmien, käyttömahdollisuus kaikille kohtuullisin kustannuksin.

Julkisen vallan väliintulo tavalla tai toisella helpottaa kustannusten jakoa pitkäjänteisesti käyttäjien kesken niin, että järjestelmäänliittymismaksu voidaan pitää pienenä. Julkisella vallalla on lisäksi mahdollisuus etäännyttää perusinvestointien kustannusten periminen investointien käytön kustannuksista. Esimerkiksi kassavarantovelvoitteeseen sisältyvää tulonsiirtoa voidaan pitää erittelemättömänä korvauksena keskuspankin tarjoamista peruspalveluista.

Resurssien säästämiseen ja tehokkuuteen viitaten olisi mahdollista esittää näkökohtia jopa sen puolesta, että pankkien sivukonttoriverkosto luokiteltaisiin sellaiseksi perusrakenteeksi, josta olisi yhteiskunnan kannalta edullista huolehtia yhteisesti joko osapuolten välisellä sopimuksella tai julkisen vallan myötävaikutuksella. Asiaan liittyy luonnollisesti monenlaisia muitakin näkökohtia, jotka vaikeuttaisivat sivukonttorien yhteiskäyttöä. Sen sijaan tällainen yhteisen käytön periaate olisi helpommin sovellettavissa jakeluverkkoon, joka nojautuu pääteiden käyttöön.

Varmista onko  
jo päätetty

## 2.4 Vakauden ja tehokkuuden välisestä yhteydestä

Tehokkuuden ja vakauden välillä vallitsee moniulotteinen ja osin ristiriitainen riippuvuus. Rahoitusjärjestelmä ei voi toimia tehokkaasti, ellei rahoituslaitosten vakavaraisuuteen ja yleisemmin rahoitusmarkkinoiden vakauteen luoteta. Vakaus ja järjestys ovat tehokkuuden välttämättömiä perusedellytyksiä. Toisaalta ennalta häiriöitä ehkäisevät keinot markkinoiden vakauden ja luotettavuuden turvaamiseksi merkitsevät kilpailua rajoittavaa toiminnan säätelyä. Siten liiallinen säätely vaikuttaa kielteisesti tehokkuuteen ja aiheuttaa tarpeettomia kustannuksia yhteiskunnalle. Käy-

tännössä on siis löydettävä sopiva tasapaino toiminnan säätelyn ja vapauden välillä.

Myös tehokkuus voi edistää vakautta, koska tehokkuuden yksi ilmentymä on kyky joustavasti sopeutua toimintaympäristön muutoksiin. Tällaisia muutoksia ovat Suomessa olleet esimerkiksi talletusten saattaminen lähdeveron piiriin ja rahoitusmarkkinoiden hallinnollisen ohjauksen purkaminen.

Kilpailun uskotaan yleensä edistävän tehokkuutta. Kilpailun edistämiseen liittyy kuitenkin ainakin kolme ongelmaa. Ensinnäkin rahoitusmarkkinoiden vapauttaminen voi johtaa kilpailullisiin ylilyön-teihin, ts. tilanteeseen, jossa uusia mahdollisuuksia pyritään hyödyntämään sijoittamalla yhä riskipitoisempiin hankkeisiin. Aggressiivinen taistelu markkinaosuuksista voi kohdistua esimerkiksi antolainaukseen, jota kasvatetaan nojautuen mittavasti lyhytaikaiseen markkinarahoitukseen. Tällöin on vaarana sekä korko- että luottotappioriskin kasvaminen. Kannattavuutta heikentäviä ylilyön-tejä voi esiintyä myös ottolainauksessa, kun pyritään houkuttelemaan talletuksia tarjoamalla yhä parempia korkoeh-toja. Suomen kaltaiset muutaman pankin hallitsemat rahoitusmarkkinat ovat erityisen alttiit kilpailullisille ylilyön-neille.

Kilpailulliset ylilyön-nit voivat horjuttaa markkinoiden vakautta korko- jen tai taloudellisen tilanteen muuttuessa. Koron nousu kasvattaa pankkien rahoituskustannuksia, ja yritysten talousnäkymien heikkeneminen lisää luottotappioita ja alentaa pankkien arvopaperisalkun arvoa.

Markkinoiden vapauttaminen kilpailun edistämiseksi voi myös johtaa sellaiseen toimialan keskittymiseen, joka pitkän ajan kuluessa heikentää kilpailun edellytyksiä. Erityisesti Yhdysvalloissa on pankkitoiminnan keskittymistä haluttu välttää lainsäädännöllä, joka rajoittaa pankkien mahdollisuuksia toimia maanlaajuisesti.

Yksi keino edistää markkinoiden kilpailua ja toiminnallista tehokkuutta on lieventää tai poistaa toimialarajoituksia. Näin voidaan lisätä rahoituspalveluja tarjoavien osapuolten lukumäärää ja luoda lisää tilaa synergiaetujen hyödyntämiselle rahoituspalvelujen tuotannossa. Toisaalta rahoituslaitosten erityistä suojaa tarvitsevat toiminnot tulevat samalla alttiiksi uudenlaisille riskeille ja syntyy uusia vaikeasti hallittavia ja valvottavia riskikykentöjä. Markkinoiden uudet tulokkaat voivat myös aiheuttaa aikaisemmin kuvattuja kilpailullisia ylilyön-tejä varsinkin, jos ne valitsevat strategiakseen uuden pankkitoimintansa tukemisen muun tuotannon voitoilla.<sup>7</sup>

Toiminnan ohjailun ja säätelyn poistaminen voi edelleen johtaa valitsemaan sellaisia kilpailukeinoja, jotka korostavat tuotekehittelyä ja

---

<sup>7</sup> Ts. tällaiset yritykset käyttävät markkinahintaista halvempaa pääomaa tappiollisen tuotannon rahoittamiseen.

tuotteiden erilaistamista siten, että ne heikentävät tuotteiden vertailtavuutta ja siten aidon hintakilpailun edellytyksiä.

Yksi tapa kehittää uusia tuotteita on rakentaa uusia tuoteyhdistelmiä. Huomattava osa rahoitusmarkkinoiden tuotekehittelystä onkin eri tuotteiden yhdistämistä. Koska eri yhdistelmien lukumäärä voi olla lähes rajaton, yhdistelmien vertaaminen edellyttäisi periaatteessa niiden osittamista perustuotteisiin. Rahoituspalvelujen monipuolisuus onkin osittain näennäistä, koska se perustuu kilpailukeinona käytettyyn tuotteiden erilaistamiseen, jolla halutaan saavuttaa monopolieta.

Rahoituspalvelumarkkinoiden puutteellinen läpinäkyvyys voi olla ongelma erityisesti vähittäispankkitoiminnassa ja muussa toiminnassa, jossa asiakkaiden tietämys on vähäinen ja yksilöllinen neuvotteluasema heikko. Asiakkaan suojaksi perustetut järjestöt voivat lieventää tätä ongelmaa keskittämällä järjestöihinsä asiantuntemusta, tekemällä rahoituksen tarjoajista riippumattomia tuote- ja hintavertailuja. Tällöin ei tarvitse puuttua vapaaseen kilpailuun vaan tuetaan toimivan kilpailun edellytyksiä.

Suhtautumisessa rahoitusmarkkinoiden toimintaan vakaus- ja kilpailunäkökohtien painotus on vaihdellut eri aikakausina. Suomessa pankkitoiminta saattoi aluksi kehittyä melko vapaasti. 1800-luvun puolenvälin jälkeen katsottiin yrittäjänvapauteen perustuvan hallitsevan yhteiskuntanäkemyksen mukaan, että maa hyötyy eniten sellaisesta pankkitoiminnasta, jota lainsäädäntö ja määräykset sitovat mahdollisimman vähän. Viranomaiset suhtautuivat aluksi varauksellisesti pankkitoiminnan valvomiseen siitä julkiselle vallalle lankeavan vastuun vuoksi (Meltaus, 1989). Tästä syystä viranomaiset eivät esimerkiksi halunneet edes vahvistaa vuosisadan alkupuolella perustettujen säästöpankkien sääntöjä (Erma, 1970).

Liikepankkitoiminta on Suomessa kuitenkin alusta lähtien ollut luvanvaraista. Ensimmäisen, vuonna 1862 perustetun liikepankin yhtiöjärjestys oli senaatin vahvistettava, ja vuonna 1866 voimaan tulleen ensimmäisen erityisen pankkilain mukaan oli yksityispankkitoimintaan saatava senaatin talousosaston toimilupa. Alusta lähtien edellytettiin niin ikään viranomaisten valvontaa, peruspääoman vähimmäismäärää ja vararahaston kartuttamista. Viranomaisten määräykset sisälsivät myös liiketoiminnan rajoituksia.

Usein leväperäisestä lainanannosta, huolimattomuudesta ja jopa vilpistä johtuneet ongelmat, jotka muutamassa tapauksessa aiheuttivat tallettajille menetyksiä ja ainakin yhdessä tapauksessa myös viranomaisille taloudellisia tappioita, muuttivat vähitellen suhtautumista siihen, miten viranomaisten tulisi vastata pankkitoiminnan sääntelystä ja valvonnasta. Vuonna 1933 voimaan tullut, täysin uudistettu liikepankkilaki määritteli ensimmäistä kertaa pankkien vakavaraisuuden ja maksuval-

miuden vähimmäisvaatimukset. Pankkien tarkastus keskitettiin vuonna 1922 keskusvirastona toimineelle pankkitarkastusvirastolle, ja Suomen Pankin vuoden 1925 ohjesääntöön kirjattiin keskuspankin tehtäväksi "rahaliikkeen pitäminen vakavalla ja turvallisella kannalla sekä maan rahaliikkeen edistäminen ja helpottaminen". 1920-luvun loppupuolella olivat sekä säästö- että osuuspankit ottaneet käyttöön omat vapaaehtoiset talletusten vakuusjärjestelmänsä.

Suomen Pankki myötävaikutti pankkien välisen korkosopimuksen syntyyn vuonna 1931. Sopimuksessa sovittiin ottolainauksessa sovellettavista enimmäiskoroista ja sillä pyrittiin siihen, ettei kilpailu johtaisi varainhankinnan korkojen nousuun kestäättömälle tasolle ja tästä johtuvaan liialliseen riskinottoon antolainauksessa. Sopimuksen aikaansaaminen oli osa niitä toimenpiteitä, joilla haluttiin toiminnan säätelyn, valvonnan ja suojajärjestelyjen avulla pankkitoiminnan vakauttaa.

Kilpailun rajoituksiin nojautuva pankkitoiminnan säätely jatkui Suomessa 1970- ja 1980-luvun vaihteen tienoille asti, jonka jälkeen on taas haluttu antaa enemmän tilaa kilpailulle toiminnan tehostamiseksi. Kuten aikaisemminkin, painopisteen siirtyminen suhtautumisessa pankkitoiminnan säätelyn tarpeeseen heijastaa taloudellisessa ajattelussa yleisemmin esiintyviä muutoksia. Mm. tästä syystä muutos on pitkälti yhteinen kaikissa läntisissä markkinatalousmaissa.

## 2.5 Rahoitusjärjestelmän tärkeys ja häiriöalttius

Minkä takia rahoitusjärjestelmän toimivuutta pidetään niin tärkeänä, että siihen kiinnitetään erityistä lainsäädännöllistä ja valvonnallista huomiota jopa niin, että keskuspankit ovat tarvittaessa valmiita tukitoimiin? Tämä perustuu toisaalta rahoitusjärjestelmän merkitykseen taloudellista toimintaa edistävänä tekijänä, toisaalta rahoitusjärjestelmän luonteen mukaiseen häiriöalttiuteen.

Talletusten vastaanottaminen sekä siihen liittyen maksujen hoitaminen ja luottojen myöntäminen helpottavat oleellisesti taloudellista toimintaa ja mahdollistavat rahoitusvarojen joustavan kohdentumisen. Rahoitusjärjestelmää voidaan siten pitää taloudellisen toiminnan keskeisenä tukipalveluna — infrastruktuurina — joka mahdollistaa taloudellisten resurssien tehokkaan käytön yhteiskunnassa. Rahoitusjärjestelmän taloudellinen merkitys on siten paljon suurempi kuin rahoitussektorin välitön lisä kansantuotteeseen. Suomessa rahoitustoimialan osuus kansantuotteesta oli vain 3.4 % vuonna 1989.

Ensisijaisesti pankin maksuvalmius voi tulla uhanalaiseksi. Pankin tase on vino siinä mielessä, että sen velat (talletukset) ovat avista-

luonteisia tai pääasiassa lyhytaikaisia ja sen saatavista puolestaan vain reservit ovat välittömästi käytettävissä valtaosan saatavista (lainat) ollessa pitkäaikaisia. Pankki ei pystyisi samanaikaisesti lunastamaan kaikkia sitoumuksiaan. Normaalioloissa voidaankin olettaa talletusten pysyvän pankeissa. Talletusten kato aiheuttaisi pankille likviditeetti-ongelman. Tämä pankkitoiminnalle ominainen peruspiirre on sitä korostuneempi, mitä pienemmin reservein pankki toimii ja mitä suurempi velkojen ja saatavien maturiteettiero on.

Sen lisäksi, että lainasaatavat ovat epälikvidejä, ne ovat myös epävarmoja. Pankin on lunastettava talletussitoumukset kiinteään nimelliseen arvoon. Sen sijaan se ei voi olla varma lainasaataviansa arvosta. Tämä paitsi vaikeuttaa pankin likviditeetin hoitoa edelleen myös tekee pankin kannattavuuskehityksen epävarmaksi.

Velkojen ja saatavien likvidiyden ja varmuuden epäyhtäläisyys on pankkitoiminnan perusominaisuuksia. Pankit rahoitusjärjestelmän ylläpitäjinä palvelevat yhteiskuntaa oleelliselta osaltaan nimenomaan juuri tarjoamalla likviditeettiä ja ottamalla riskejä muiden puolesta (Eisenbeis, 1987 s. 24). Näihin tehtäviin pankit ovat erikoistuneet, ja nämä tehtävät tekevät pankeista erilaisia kuin muut yritykset. Likviditeetin tarjonta ja riskinotto muiden puolesta ovat pankkien olemassaolon perusta. Siten vakauden ongelma sisältyy itse pankkitoiminnan luonteeseen. Pankkitoiminnan edellytyksenä on yleisön luottamus.

Pankit hoitavat toki muitakin tehtäviä mutta, nämä tehtävät eivät ole luonteenomaisia nimenomaan ja vain pankeille. Tällaisia ovat esimerkiksi salkunhoito, sijoitusneuvonta, turvasäilytys, valuutanvaihto jne. Maksujen välitystä on totuttu pitämään elimellisenä osana pankkitoimintaa. Näin asia onkin. Maksujen välitys voidaan periaatteessa kuitenkin vallan hyvin järjestää muulla tavoin kuin pankkiin tehtyjen talletusten varaan. Talletusten sijasta voitaisiin tilisiirtojärjestelmän perustana käyttää muita varallisuusarvoja.

Muina varallisuusarvoina tulisivat lähinnä kysymykseen muut rahoitussaatavat kuten arvopaperit. Sijoitusrahasto-osuudet voisivat palvella tällaista lisätarkoitusta. Samoin olisi mahdollista kytkeä maksupalvelu arvo-osuusjärjestelmään. Tällöin maksuja hoidettaisiin veloittamalla ja hyvittämällä asiakkaiden sijoitusrahasto-osuuksia tai arvo-osuuksia. Tämän tarkastelun kannalta olennaista on se, että maksupalvelut voidaan hoitaa sellaisten rahoitusvaateiden perusteella, joihin ei liity talletuksille tyypillisiä velkojen ja saatavien likvidiyden ja varmuuden epäyhtäläisyyksiä. Sijoitusrahastossa sijoitusyhtiön velkojen eli rahasto-osuuksien arvo muuttuu saatavien eli salkussa olevien arvopapereiden

markkina-arvon mukaan. Arvo-osuusjärjestelmä sisältäisi samanlaisen symmetrisen kytkennän velkojen ja saatavien välillä.<sup>8</sup>

Valtaosa pankkien kautta kulkevista maksuista hoidetaan veloittamalla ja hyvittämällä talletustilejä. Käteisen rahan markkamääräisestä osuudesta kaikissa maksuissa ei ole tilastotietoja mutta osuuden voidaan arvioida olevan häviävän pieni. Tilipohjaisten maksuvälineiden kehittyneisyyden vuoksi yleisön hallussa olevan setelistön määrä on Suomessa erityisen pieni, esimerkiksi bruttokansantuotteeseen verrattuna alle 2 %.

Maksupalvelujen kytkentä talletuksiin tekee maksujärjestelmän haavoittuvaksi. Tämänkin takia viranomaiset pitävät tärkeänä, että yleisön luottamus pankkeihin säilyy. Tämän takia on myös esitetty, että maksujärjestelmän irrottaminen pankeista ja niihin tehtävistä talletuksista antaisi paremman turvan itse maksujärjestelmälle. On myös arvioitu, että tekninen kehitys todella on johtamassa siihen, että pankkien täysin hallitseva asema maksujen välityksessä päättyy (Goodhart, 1988 s. 86, 94).

Pankkien muutkaan tehtävät eivät tietenkään ole riskittömiä, vaan niihin liittyy päinvastoin monenlaisia riskejä, kuten tuloriski, toimintariski ja väärinkäytösriski.<sup>9</sup> Vaikka nämä riskit ovat liiketoiminnan yleisiä riskejä, on viranomaisten pankkien tapauksessa kiinnitettävä niihinkin erityistä huomiota. Realisoituessaan nämä riskit rasittavat pankin tulosta ja voivat aiheuttaa vakavia maksuvalmiusongelmia, mikäli tallettajat alkaisivat saataviensa turvaamiseksi nostaa talletuksiaan. Myös talletusten korvaaminen muulla rahoituksella samalla vaikeutuu tai tulee kohuttoman kalliiksi pankeille.

Kuten todettiin, pankit ovat erikoistuneet tarjoamaan likviditeettiä ja ottamaan riskejä, ja siihen niiden tulonmuodostus keskeisesti perustuu. Samalla talletukset ja tallettajien luottamus ovat toiminnan välttämättömiä edellytyksiä. Näin ollen voitaisiin olettaa pankkien pyrkivän toimintaedellytyksensä varmistamiseen siten, että tallettajien luottamus koko ajan on niin hyvä, että se kestää väistämättömiä nettotulon vaihteluita. Pankit siis perustaisivat toimintansa riittävään turvamarginaaliin, onhan kysymys niiden omien pääomien (osakkeiden) arvon säilyttämisestä ja kartuttamisesta. Tähän vakavasti pankkitoimintaa harjoittavat varmasti pyrkivätkin.

---

<sup>8</sup> Periaatteessa voitaisiin ajatella markkina-arvoa sovellettavan myös talletuksiin. Käytännön vaikeutena on pankin lainasaatavien markkina-arvon määrittäminen. Lisäksi pankin nimenomainen tehtävä on – toisin kuin sijoitusrahaston – sijoittaminen saataviin, jotka eivät ole markkinakelpoisia (mm. Goodhart, 1988 s. 97) Vaikka tämä olisikin mahdollista, se merkitsisi sitä, että pankki vetäytyisi erästä toisesta keskeisestä tehtävästään: kiinteäarvoisten velkojen muuntamisesta saataviksi, joiden arvo on epävarma (Benston, Eisenbeis ja muut, 1986).

<sup>9</sup> Luokitus Shortin (1978) mukaan. Luokitusta kuvaa mm. Vihriälä (1986) s. 10.



Seuraavat seikat tekevät kuitenkin tilanteen ongelmalliseksi vakauden kannalta.

- Turvamarginaalin mitoitus perustuu välttämättä arvioihin erilaisten ta-  
pahtumien esiintymistodennäköisyyksistä. Pankkitoiminnassa kysy-  
mykseen tulevat todennäköisyydet on arvioitava varsin subjektiivisin  
menetelmin.
- Tietyissä tilanteissa kilpailu voi johtaa siihen, että turvamarginaaleja  
tietoisesti kavennetaan. Tällainen tilanne voi syntyä silloin, kun kil-  
pailuolot muuttuvat esimerkiksi uusien kilpailijoiden markkinoille  
tulon vuoksi tai markkinoiden säätelyn muutoksen vuoksi (Davis,  
1990, s. 21–23). Samoin omistajien etäännyminen liikkeenjohdosta  
voi johtaa sellaisen kilpailustrategian omaksumiseen, jota luonnehtivat  
suuri riskinotto ja lyhyt suunnitteluajaväli.
- Myös vakavarainen ja asiansa hyvin hoitanut pankki voi joutua  
ongelmiin häiriöiden leviämisen vaikutusten vuoksi. Näitä vaikutuksia  
on kahdenlaisia. Kun maksuvalmiusvaikeuksiin ajautunut pankki  
joutuu sanomaan irti lainoja, sen laina-asiakkaiden rahoituskustannuk-  
set yleensä kasvavat<sup>10</sup> ja heikentävät näiden asiakkaiden taloudellista  
tilannetta ja pankkien lainasalkkujen arvoa. Tämän reaalitalouden  
kautta tulevan vaikutuksen ohella alkuperäisen talletuskadon ja  
maksuvalmiusongelman aiheuttama epäluottamus voi levitä muihin,  
sinänsä vakavaraisiin pankkeihin, koska tallettajilla on puutteellinen  
tieto pankkien taloudellisesta tilasta. Tallettaja toimii täysin rationaa-  
lisesti, kun hän nostaa talletuksiaan epäilyn kohteeksi joutuneesta  
pankista, koska se on hänen ainoa tapansa turvata saatavansa.
- Pankkien talouden tila (net value) voi toiminnan luonteen vuoksi  
muuttua nopeasti yleisten taloudellisten tekijöiden perusteella. Näihin  
ulkoiisiin tekijöihin on luettava talouspolitiikan ja erityisesti rahapoli-  
tiikan (korkopolitiikan) muutokset. Helposti järkkyvä pankkijärjes-  
telmä olisi tehokkaan korkopolitiikan este.

Voidaan myös kysyä, eivätkö pankit voi yhteisen edun nimissä itse  
yhdessä hoitaa alan valvontaa ja vastata suojajärjestelmistä. Pankit muo-  
dostaisivat eräänlaisen valvontayksikön omilla säännöksillään ja järjeste-  
lyillään. Itsesääntely ja suojajärjestelmien omavaraisuus suojaisivat  
todellisuudessa kuitenkin varsin puutteellisesti häiriöiltä. Ensinnäkin alan  
oma valvontayksikkö ei pystyisi vaikuttamaan riittävän tiukasti ryhmän  
jäseniin varsinkin, jos nämä ovat isoja. Ryhmän valvontayksikkö olisi  
ryhmän jäsenten vanki. Toiseksi omien suojajärjestelmien käytettävissä

<sup>10</sup> Uusi rahoittaja joutuu hankkimaan tiedon uuden lainanhakijan luottokelpoisuudesta  
tai lisäämään lainan hintaan riskilisän, koska tieto velallisen luottokelpoisuudesta korreloi  
positiivisesti asiakassuhteen pysyvyyden kanssa. (Ks. Davis, 1987 s. 21.)

olevat varat olisivat rajalliset. Järjestelmät eivät siten olisi uskottavia eivätkä siis tehokkaita.

Julkisen vallan tarve pyrkiä varmistamaan rahoitusjärjestelmän vakaus erityislainsäädännöllä ja valvonnalla sekä keskuspankin tukirahoitusmahdollisuuksilla perustuu siis yhtäältä rahoitusjärjestelmän keskeiseen asemaan taloudellisen toiminnan perusrakenteena ja toisaalta pankki-toiminnan luonteenmukaiseen häiriöalttiuteen.

### 3 Pankkien palvelutuotannon suurentaminen ja monipuolistaminen

Tehokkaat ja vakaat rahoitusmarkkinat vaativat, kuten edellä on esitetty, julkisen vallan valvontaa ja myötävaikutusta. Miten voidaan olettaa rahoitusmarkkinoilla meneillään olevien muutosten vaikuttavan näihin viranomaisten tehtäviin?

Rahoitusmarkkinoiden maantieteellinen yhdentyminen on jo edennyt pitkälle, ja kehityksen voidaan olettaa jatkuvan. Kehitys on myös ajan-kohtaistanut rahoitusalan toimialoittaisen yhdentymisen. Maantieteellinen ja toimialoittainen yhdentyminen mahdollistavat rahoitusalan palvelujen lisäämisen ja monipuolistamisen. Missä laajuudessa näin myös käy, riippuu ratkaisevasti siitä, mikä on näiden toimien vaikutus pankkien tuotantokustannuksiin.

Tässä luvussa tarkastellaan yksikkökustannuksiin vaikuttavia tuotannon suuruuden ja monipuolisuuden tekijöitä, sekä selostetaan pankkien tuotannon suurentamisesta ja monipuolistamisesta tehtyjä tutkimustuloksia. Lisäksi arvioidaan, miten tämän kehityksen voidaan olettaa vaikuttavan pankkitoiminnan riskeihin ja kilpailuoloihin.

#### 3.1 Tuotannon suurentaminen ja monipuolistaminen pankkien näkökulmasta

Pankkitoiminnan suurtuotannon eduista (economies of scale) keskusteltaessa viitataan mm. tuotantopanosten tai perusinvestointien jakamattomuuteen, erikoistumiseen ja ns. suurten lukujen tilastolliseen ominaisuuteen tasata vaihteluita. Jakamattomuus merkitsee sitä, että osa pankin tuotantopanoksista saattaa olla vajaakäytössä. Tuotannon lisäys alentaisi yksikkökustannuksia. Erikoistumisesta saatava tehokkuushyöty koskee sekä henkilökuntaa että laitteita. Suurten lukujen tilastollinen ominaisuus tasata vaihteluita ja siten alentaa yksikkökustannuksia pätee erityisesti luottoriskeihin ja likviditeetin hallintaan.

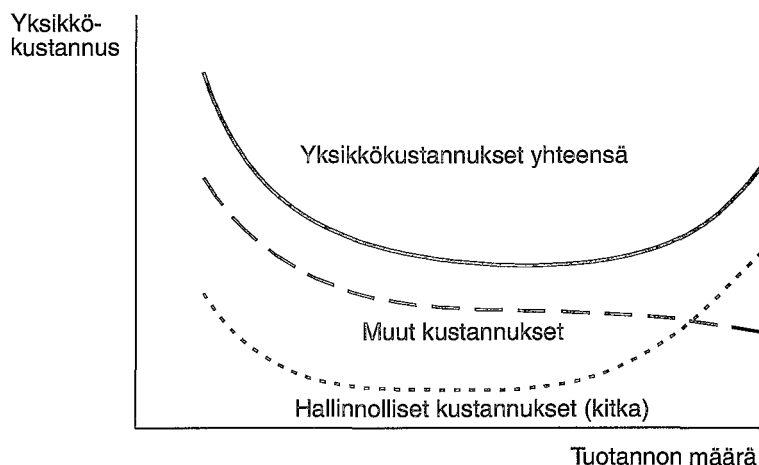
Tuotannon laajentamisen kustannusetu voi perustua myös siihen, että pankki käyttää uudelleen sellaista tietoa, jota se jo on hankkinut. Näin on esimerkiksi silloin, kun pankki myöntää lisää lainoja asiakkaalle, jonka luottokelpoisuus jo on tutkittu. Jo hankittua tietoa voidaan osittain käyttää myös silloin, kun laajennetaan lainanantoa saman alan muille asiakkaille.

Lisäksi useita tuotannontekijöitä voi hankkia edullisemmin suurissa kuin pienissä erissä. Varainhankinnassa tämä suuruuden etu perustuu

osittain siihen, että suuruutta sinänsä pidetään usein turvallisuuden takeena. Lisäksi tämä heijastanee markkinoiden käsitystä siitä, että iso pankki varmemmin kuuluu keskuspankin mahdollisten tukitoimien piiriin kuin pieni pankki.

Palveluiden tuotantokustannukset sisältävät kuitenkin myös sellaisia tekijöitä, jotka tarjonnan kasvaessa asteittain alkavat lisätä yksikkökustannuksia. Tässä yhteydessä tarkoitetaan ennen kaikkea hallinnollista jäykkyyttä, joka lisääntyy organisaation kasvun myötä. Mahdollisten suur-  
tuotannon etujen hyödyntäminen vaatii suuria tuotantoyksiköitä. Samalla johtaminen monimutkaistuu ja etäännyy itse tuotannosta, mikä hidastaa päätöksentekoa ja vaikeuttaa eri toimintojen yhteensovittamista (kuvio 1).

Kuvio 1. **Tuotannon yksikkökustannusten osatekijät**



Viimeaikainen rahoitusmarkkinoiden kehitys on myös ajankohtaistanut kysymyksen, minkälaisia kustannusetuja on saavutettavissa rahoitusmarkkinoiden palveluiden tuotevalikoiman monipuolistamisesta. Monessa maassa on rahoitusmarkkinoilla jo jonkin aikaa ollut havaittavissa pyrkimys eri rahoituspalveluiden ja myös rahoituspalveluiden ja muiden palveluiden yhteistuotantoon. Suomessa pankkeja on vanhastaan voitu luonnehtia yleispankeiksi, mutta monessa muussa maassa kehitys kohti yleispankkitoimintaa alkoi selvästi vasta 1980-luvulla. Lisäksi pankit tällä hetkellä laajentavat toimintaansa ei-perinteisiin toimintoihin ja pankkipalveluja ovat ryhtyneet tarjoamaan muutkin kuin pankit.

Tuotevalikoiman monipuolistamista perustellaan yleensä sekä kilpailun että vakauden näkökohdilla. Siten pankit vaativat oikeutta laajentaa toimintaansa uusille aloille, koska muiden toimialojen on sallittu tulla pankkien alueelle. Laajennettujen oikeuksien puolesta puhuvat katsovat

lisäksi, että näin saataisiin uusilla toimialoilla aikaan tarpeellinen kilpailun paraneminen ja alhaisemmat hinnat, mistä kaikki hyötyisivät.

Tuotevalikoiman laajentamista pidetään myös keinona kasvattaa tuotantoa, perustuhan yhteistuotannon yksikkökustannuksia alentava vaikutus osin samoihin etuihin, joita on saavutettavissa laajentamalla yhden palvelun tuotantoa. Laajentamisen avulla voidaan vähentää tuotantotehtäjäiden vajaakäyttöisyyttä ja hyödyntää tietoa uudelleen tarjoamalla uusia palveluja asiakkaille, joihin jo on pysyvä asiakassuhde.

Tuotevalikoiman laajentaminen uusille aloille merkitsee yleensä tuotannon kasvua. Tällöin lisääntyneen hallinnon jäykkyys ja eri toimintojen yhteensovittamisen vaikeudet alkavat ennemmin tai myöhemmin alentaa tehokkuutta. Valikoiman laajentaminen voi lisäksi merkitä törmäystä uuteen ja vieraaseen yrityskulttuuriin, minkä vuoksi tehokkuus voi heiketä. Kun arvopaperimarkkinoiden lainsäädäntöä muutettiin Englannissa vuonna 1986 niin, että mm. uusien osapuolten osallistuminen pörssiin toimintaan tuli mahdolliseksi (big-bang), pankit tekivät suuria investointeja laitteisiin, kiinteistöihin ja henkilöstöihin voidakseen hyödyntää uusia mahdollisuuksia. Ne eivät menestyneet, ja yhtenä syynä pidetään juuri perinteisen pankkitoiminnan ja arvopaperikaupan ns. kulttuurieroja. Tärkein syy lienee kuitenkin ollut uuden kilpailutilanteen aiheuttama ylikapasiteetti.

Vakauden näkökulmasta taas tuotevalikoiman laajentamisella voidaan vähentää riskiä eli yhteenlasketun nettotulovirran vaihtelua. Suurten lukujen tilastollisesti tasaavan vaikutuksen ohella voidaan yhteistuotannolla tasata kausi- ja suhdannevaihteluita.

Uuden tuotteen sisällyttäminen tuotevalikoimaan vähentää toiminnan kokonaisriskejä silloin, kun uuden tuotteen markkinaolot ovat vakaammat kuin vanhojen tuotteiden tai silloin, kun uuden tuotteen suhdannevaihtelut poikkeavat koko toiminnan vastaavista vaihteluista. Lisäksi — mikäli keskimääräinen kannattavuus paranee — tuotevalikoiman laajentaminen voi vähentää markkinoiden häiriöalttiutta siinäkin tapauksessa, että uudet tuotteet eivät tasaa koko toiminnan vaihteluita. Tällöin toiminnan keskeytyksen vaara vararikon vuoksi pienenee, vaikka riskit saattaisivatkin kasvaa.

Pyrkimyksiin ylittää toimialarajat vaikuttavat lisäksi säätelyn ja muiden yleisten hallinnollisten rajoitusten mahdolliset kustannusvaikutukset. Pankkien toimintaa säädellään erillislainsäädännöllä tiukemmin kuin muiden yritysten toimintaa. Tämä antaa kilpailuedun yritykselle, joka pystyy tarjoamaan samoja palveluja kuin pankit, mutta jota eivät koske samat säännöt esimerkiksi omasta pääomasta ja muista rasituksista. Tämä suosii pankkisektorin ulkopuolelta tulevaa kilpailua pankkipalvelujen markkinoilla.

Tämän kilpailuhaitan vastapainoksi pankit hyötyvät yhteiskunnan erityisestä suojelusta. Yhteiskunnan valvonta, kuuluminen hätärahoituksen

piiriin sekä suorat päivittäiset rahoitussuhteet keskuspankkiin helpottavat pankkien rahoituksen hankintaa ja maksuvalmiuden hoitoa. Tämä antaa pankeille taas kilpailuedun muihin yrityksiin nähden varsinkin, jos pankit voivat hyödyntää näitä pankkitoiminnan turvajärjestelyjä myös uusien tuotteiden tuotannossa.

Empiirisesti on vaikeaa selvittää, mikä on säätelyn eri tekijöiden vaikutus pyrittäessä laajentamaan tuotevalikoimaa suuntaan tai toiseen perinteisen pankkitoiminnan rajan yli. Todennäköistä kuitenkin on, että erilaisten hallinnollisten tekijöiden vaikutus on merkittävä.

Markkinoiden ja säätelyn aiheuttamien kustannusvaikutusten ohella koon kasvattamisen taustalla voi lisäksi olla strateginen suojaustoimi ns. kaappauksia (take-overs) vastaan. Yksi nopea tapa kasvattaa pankin kokoa on liittää yhteen kaksi pankkia vaihtamalla keskenään osakkeita. Tällaisia osakkeiden ristiinomistukseen perustuvia parisuhteita on solmittu useita Euroopassa viime aikoina. Tämä ei ole yllättävää, kun otetaan huomioon Euroopan yhteisön alueella pian todennäköisesti avautuvat mahdollisuudet päästä markkinoille mm. ostamalla toimivia pankkeja.

## 3.2 Empiirisiä tuloksia

Yleensä on oletettu, että suurentamalla tuotantoa voidaan alentaa tuotannon yksikkökustannuksia, ts., että skaalaedut ovat merkittävät. Pankkitoiminnan kehitys tuntuu tukevan tätä olettamusta, vastaahan verraten harvalukuinen joukko suuria pankkeja valtaosasta pankkien yhteenlasketusta rahoituksen välityksestä. OECD:n keräämien tietojen mukaan esimerkiksi 1980-luvun puolessävälissä oli kahdeksassa neljästätoista teollistuneesta maasta viiden suurimman pankin osuus kaikista talletuksista yli 50 %. Kokemus ei kuitenkaan yksiselitteisesti tue olettamusta, että pankin pitää olla iso pärjätäkseen. Useimmissa maissa on suurten pankkien rinnalla myös menestyksellisesti toimivia pieniä pankkeja.

Käsitteellisesti suurtuotannon edulla ymmärretään joko tietyn tuotteen tuotannon lisäyksestä saatavaa kustannushyötyä (yksikkökustannukset alenevat) tai koko tuotannon lisäyksestä saatavaa kustannushyötyä. Tuotekohtaisia tuotannon laajentamisen vaikutuksia on käytännössä vaikeata arvioida. Tämän vuoksi tilastollisissa tutkimuksissa joko käsitellään pankin palveluja yhtenä tuotteena tai oletetaan, että kaikkien palvelujen tuotantoa lisätään samalla määrällä.

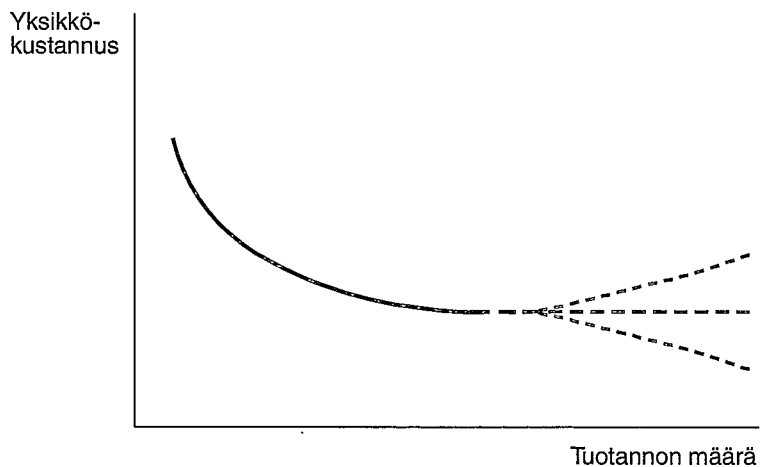
Suurtuotannon etuja on pankkitoiminnassa tutkittu erityisesti Yhdysvalloissa aina 1950-luvusta lähtien. Kiinnostuksen taustalla ovat olleet osavaltioiden välistä pankkitoimintaa rajoittavat määräykset, joilla on haluttu estää tehokasta kilpailua vaarantava vallan keskittyminen pankki-

sektorissa. On siis katsottu, että suurtuotannosta saatava kustannusetu ei välttämättä koidu kuluttajan, pankkiasiakkaan, hyödyksi vaan pankkien omistajien hyödyksi monopolivoittona. Rajoituksilla on lisäksi haluttu varmistaa pankkipalvelujen tasapuolinen tarjonta maan eri osissa myös pienille paikallisille yrityksille, maataloudenharjoittajille ja kotitalouksille. On myös ehkä pelätty rahatalouden vallan keskittymisen vaikeuttavan talouspolitiikan hoitamista.

Kilpailurajoitusten tarkoituksenmukaisuudesta on käyty vilkasta keskustelua Yhdysvalloissa 1970-luvusta lähtien. Myös rajoitusten poistamisen vaikutuksiin keskittyvä tutkimus on tänä aikana ollut vilkasta. Monessa osavaltiossa on jo poistettu osavaltioiden välistä pankkitoimintaa rajoittavia esteitä.

Mitä ilmeisimmin skaalaetuja on saavutettavissa silloin, kun pienehköön yksilön tuotantoa kasvatetaan (kuvio 2). Tuotannon lisääminen pienentää tuotannon yksikkökustannuksia. Mielenkiintoinen kysymys on, miten pitkälle tämä jatkuu, kun siirrytään yhä suurempaan tuotantoon. Tutkimustulokset vaihtelevat kovin paljon.

Kuvio 2. **Tuotannon yksikkökustannusten riippuvuus tarjonnan suuruudesta**



Ensimmäiset, 1950- ja 1960-luvulla tehdyt tilastolliset tutkimukset tukivat olettamusta alenevista kustannuksista tuotannon kasvaessa, ts. skaalaetujen olemassaolosta. Iso pankki oli niiden mukaan tehokkaampi kuin pieni.

1980-luvulla tehdyt tutkimukset viittasivat taas siihen, että alue, jolla skaalaetuja on saavutettavissa, ei kuitenkaan olisi erityisen suuri. Arvioiden mukaan edut ehtyvät jo, kun pankin koko saatavien tai talletusten

kokonaismäärällä mitattuna on saavuttanut 100 miljoonan dollarin suuruuden (n. 500 milj. mk). Tämän jälkeen pankin koko ei enää pienennä tuotannon yksikkökustannuksia. Kustannukset joko pysyvät saavutetun suuruisina tai — joidenkin tutkimusten mukaan — alkavat uudelleen kasvaa. Empiiriset selvitykset eivät tukeneet käsityksiä jatkuvasti alenevista kustannuksista. (Kolari, Zardkoohi, 1987; Mester, 1987.)

Myös Suomessa on tutkittu tuotannon suuruuden kustannusvaikutuksia pankkisektorissa. Aineistona suomalaisessa tutkimuksessa olivat tiedot paikallispankeista (Kolari, Zardkoohi, 1989; Alhonsuo, 1989; Kolari, Zardkoohi, Santalainen, Suvanto, 1990). Tulokset ovat samansuuntaisia kuin Yhdysvalloissa ja Kanadassa 1980-luvulla saadut tulokset. Säästö- ja osuuspankkien konttorikohtaisilla tiedoilla tehdyt laskelmat viittasivat siihen, että skaalaedut ehtyvät verraten pian sivukonttorin kasvaessa. Mukana aineistossa olivat säästö- ja osuuspankkien tiedot vuosilta 1983 ja 1984 sekä säästöpankkien tiedot vielä vuodelta 1988. Vuoden 1988 aineistolla tehtyjen laskelmien mukaan yhdessä toimipisteessä toimivan säästöpankin yksikkökustannukset alkavat lievästi kasvaa. Myöskään Alhonsuo ei löytänyt tutkimuksessaan skaalaetuja pankkitoiminnalle Suomessa.

Aivan viime aikoina on saatu Yhdysvalloissa tutkimustuloksia, jotka poikkeavat aikaisemmista ratkaisevalla tavalla. Niiden mukaan skaalaetuja on saavutettavissa vielä monin kerroin suuremmissa yksiköissä kuin aikaisemmin tehdyt tutkimukset antoivat ymmärtää. Noulasin, Rayn ja Millerin (1990, s. 94–107) tutkimustulosten mukaan skaalaetuja ilmenee pankeissa, joiden saatavien kokonaismäärä on 1–3 mrd. dollaria. Skaalaedut ehtyvät suuruusluokassa 3–6 mrd. dollaria, ja tulokset muuttuvat negatiivisiksi suuruusluokassa 6–10 mrd. dollaria. Suuruuden haittavaikutus kasvaa pankeissa, joiden saatavien kokonaismäärä on yli 10 mrd. dollaria. Etujen ja haittojen ei kuitenkaan missään ryhmässä todettu olevan suuria.

Berger ja Humphrey (1990) saivat omassa tutkimuksessaan samansuuntaisia tuloksia. Skaalaetuja voidaan havaita vielä pankeissa, joiden saatavien kokonaismäärä on muutamia miljardeja dollareita. Oleellisinta näissä tutkimustuloksissa on kuitenkin se, että sekä tuotannon suuruuden että monipuolisuuden merkitys yksikkökustannuksille on kovin pieni. Sen sijaan muista syistä johtuvat kustannuserot ovat huomattavan suuret, eli samansuuruisten ja tuotevalikoimaltaan samanlaisten pankkien yksikkökustannusten vaihtelu on suuri. Tutkijoiden mukaan tämä heijastaa merkittäviä tehokkuuseroja. Nämä erot ovat moninkertaisia tuotannon suuruuden ja monipuolisuuden vaikutuksiin nähden. Kun pankit jaettiin kussakin suuruusluokassa kustannusten perusteella neljään ryhmään, kustannustehokkaimpaan neljännekseen kuuluvien pankkien keskimääräiset kustannukset olivat 25 % pienemmät kuin kustannuksiltaan kalleimpaan neljännekseen luokiteltujen pankkien. Sen sijaan skaala- ja scopevaikutukset (monipuolisuusvaikutukset) ovat enimmillään noin 5 %. Tutkimus



viittaa siihen, että vaikeudet määrittää suuruus- ja monipuolisuusvaikutuksia johtuvat siitä, että nämä vaikutukset ovat toissijaisia ja itse asiassa merkityksettömiä muihin kustannusvaikutuksiin nähden.

Bergerin ja Humphreyn tutkimuksessa (1990) pyrittiin kustannusten vaihtelut lisäksi erittelemään eri kustannustekijöihin. Tällöin havaittiin, että valtaosa kustannusten vaihteluina ilmenevistä tehottomuuksista johtuu työvoiman ja (kiinteän) pääoman liiallisesta käytöstä pikemmin kuin liian suurista rahoituskustannuksista. Tutkijat tekevät myös sen johtopäätöksen, että tehottomat pankit käyttävät pikemmin kaikkia tuotantopanoksia liikaa kuin tuotantopanoksia väärässä suhteessa toisiinsa.

Molemmat edellä selostetut tutkimukset kohdistuvat nimenomaan suuriin pankkeihin, kun aikaisemmat tutkimukset ovat pääasiassa käsitelleet pieniä, saataviensa kokonaisuudelta alle 1 mrd. dollarin pankkeja. Lisäksi molempien tutkimusten tutkimusmenetelmää on parannettu mm. ottamalla aikaisempaa täsmällisemmin huomioon eri varainhankinnan tapojen kustannuserot. Riskiä ei sen sijaan Bergerin ja Humphreynkään tutkimuksessa ole otettu huomioon, vaikka sen kustannusvaikutuksen voidaan olettaa olevan erilainen erikokoisissa pankeissa ja erityyppisissä pankeissa.

Tulosten vaihtelevuus osoittaa, miten vaikeata on tilastollisesti erottaa tuotannon koon vaikutukset muista kustannusvaikutuksista. Toinen syy vaihtelevuuteen voi olla siinä, että tutkimukset koskevat erityyppisiä pankkeja. Kolmas mahdollinen syy on pankkitoiminnan kustannusrakenteen eli kustannusfunktion muutos ajassa.

Vaikutusten arviointiongelmat alkavat jo siitä, miten tuote tulisi määrittää pankkisektorissa. Onko tuotetta pidettävä palveluna, joka liittyy yksittäisiin talletustileihin ja luottosopimukseen? Tässä ns. tuotantolähestymistavassa tuotantoa mitataan lukumäärätiedoilla. Vai onko tuote itse rahoituksen välitystä, joka koostuu talletusten vastaanottamisesta ja luottojen myöntämisestä? Jälkimmäisessä ns. välitystulkinnassa luottoja pidetään tavallaan pankkitoiminnan lopputuotteina ja talletuksia tuotantopanoksina, ts. tuotannon raaka-aineena. Tuotantolähestymistavassa otetaan huomioon vain toimintakulut. Välitysvaihtoehdossa otetaan lisäksi huomioon varainhankinnan korkokustannukset. Molempia lähestymistapoja on käytetty tutkimuksissa.

Ensimmäisissä tilastollisissa tutkimuksissa yhdistettiin yleensä pankin kaikki tuotteet yhdeksi tuotteeksi, jota kuvasi esimerkiksi pankin talletusten tai saatavien yhteenlaskettu määrä. Koska pankit kuitenkin todellisuudessa tuottavat monia tuotteita, yhdistäminen vaikeutti tulosten tulkintaa ainakin kahdella tavalla. Ensinnäkin tuotannon lisäämisen kustannusvaikutus sekoittui tuotannon monipuolistamisesta saatavaan vaikutukseen. Ei pystytty erottamaan skaalaetuja scope-eduista. Toiseksi tutkimusaineistoon sisältyi pankkeja, joiden kustannustekijät olivat toiminnan

rakenteen vuoksi hyvin erilaiset. Näitä ongelmia pyrittiin myöhemmissä tutkimuksissa ratkaisemaan jakamalla pankkipalvelut muutamaa tuoteteeseen ja luokittelemalla pankit eri ryhmiin niiden pääasiallisen toiminnan perusteella.

Tämä tyyppijako tukee olettamusta, että pankkien kustannusominaisuudet ovat erilaiset, jos niiden tuotevalikoimien painopisteet ovat erilaiset. Selvimmät ja pisimmälle ulottuvat skaalaedut ovat Kolarin ja Zardkoohin mukaan (1987) tukkupankeilla, jotka myöntävät lainoistaan suuren osuuden kaupalle ja teollisuudelle ja joiden varainhankinnasta huomattava osa koostuu muusta kuin talletuksista. Varainhankinnasta määräaikaistalletuksina suuren osan saavien vähittäispankkien skaalaedut, mikäli sellaisia ylipäänsä oli havaittu, eivät riitä niinkään pitkälle kuin muissa pankkiryhmissä. Muita ryhmiä tutkimuksessa olivat maatalouspankit (lainoista suuri osa maataloudelle) ja ns. kaupunkipankit (lainoista suuri osuus kaupalle ja teollisuudelle ja varainhankinnasta valtaosa talletuksia).

On varsin todennäköistä, että suurtuotannon etu pankkitoiminnassa lisäksi on muuttunut ajan myötä. Talletusten vastaanottaminen ja luottojen myöntäminen verraten tiukasti säädellyissä oloissa eroaa kustannusrakenteeltaan ratkaisevasti toiminnasta, jota luonnehtivat laaja tuotevalikoima, tekniikan hyväksikäyttö ja vapaa kilpailu. Pienenevien kustannuksien ulottumisen oletettua suurempiin yksikkökokoihin osoittavan tutkimuksen (Noulas, Ray, Miller 1990) tilastoaineisto on vuodelta 1986. Tuolloin 1980-luvun alkupuolella toteutetut rahoitusmarkkinoiden säätelyn muutokset olivat jo ehtineet ainakin jonkin verran vaikuttaa pankkien toimintaan.

Pankkitoiminnassa on aina kysymys riskistä. Kun pankkitoiminnan vapauksia on lisätty säännöstelyn purkamisen myötä, myös mahdollisuudet ottaa riskejä ovat kasvaneet. Riskien hallinta perustuu pitkälti niiden hajauttamiseen, mikä voi olla ongelmallista pienessä pankkiyksikössä. Velkojen ja saatavien hallinnan merkitys on lisääntyneen kilpailun ja tuottotietoisuuden vuoksi korostunut ja vaatii eri tavalla resursseja kuin aikaisemmin. Tällaiset muutokset suosivat suuria yksiköitä. Tehokkaan ja häiriöiltä mahdollisimman hyvin suojatun tuotannon saavuttamiseksi vaadittava vähimmäiskoko on siten riskien hallinnan vuoksi aikaisempaa suurempi. Tekninen kehitys on taas pikemmin vaikuttanut vastakkaiseen suuntaan.

Toimintojen automatisoinnille ja teknistymiselle olivat ensin luonteenomaisia suuret jakamattomat laitehankinnat, mikä suosi suuria yksiköitä. Tekninen kehitys on sittemmin pienentänyt pienen yksikön kustannushaittaa monella tavalla. Tiedon automaattiseen käsittelyyn tarvittavien laitteiden suhteelliset hinnat ovat jyrkästi laskeneet, ja tekninen kehitys mahdollistaa siirtymisen keskitetyistä laitejärjestelmistä hajautettuihin jär-

jestelmiin heikentämättä tiedon käsittelyn kapasiteettia. Tekninen kehitys mahdollistaa myös toiminnalle välttämättömän jakeluverkoston keventämisen ja jakamisen muiden kanssa, mikä pienentää suuren pankin etua pieneen pankkiin verrattuna.

Huomattava osa toiminnoista voidaan siirtää päätteillä tapahtuvaksi ja henkilökohtaisia keskusteluja vaativat yhteydet voidaan keskittää nykyistä tuntuvasti harvempiin toimipisteisiin. Näitä mahdollisuuksia hyödyntävässä ns. satelliitti-organisaatiossa nykyisenkaltainen täyden palvelun sivukonttori palvelee laajaa aluetta kevyesti varustettujen toimipisteiden avulla. Alueen palveluverkostoa voidaan edelleen täydentää monitoimipäätteillä. Tekninen kehitys mahdollistaa siis nykyistä kevyempiä ja halvempia jakeluverkostoja. Vähittäiskaupan maksupäätteiden yleistyminen vähentää omalta osaltaan merkittävästi pankkien palvelupisteiden tarvetta.

Tuotevalikoiman laajentamisesta mahdollisesti saatavia etuja on tutkittu ryhmittelemällä pankkipalvelut muutamaksi tuotteeksi. Kun taas käytetään useita tuotteita yhden sijasta, on pyritty selvittämään, miten yhden tuotteen lisäys vaikuttaa toisen tuotteen yksikkökustannuksiin eli onko ts. olemassa ns. yhteistuotannon etua tuotekohtaisesti. Tuotekohtaisen edun ohella puhutaan yleisestä (global) yhteistuotannon edusta. Kun halutaan päästä selville yleisestä yhteistuotannon edusta, verrataan tietyn palvelujoukon yhteis- ja erillistuotannon tuotantokustannuksia.

1980-luvulla tehdyissä tutkimuksissa ei pystytty antamaan empiiristä tukea olettamukselle yleisistä yhteistuotannon eduista. Tutkimuksilla ei siis pystytty osoittamaan, että palveluiden tuotanto ns. rahoitusalan tavaratolossa olisi edullisempaa kuin erillisissä, erikoistuneissa yksiköissä. Sen sijaan useat tutkimukset viittasivat siihen, että tiettyjen palvelujen välillä vallitsee tuotekohtaisia yhteistuotannon etuja. Siten osoitettiin mm., että talletusten ja lainojen yhteistuotannossa on kustannusetuja.<sup>1</sup> Siten pankilla, joka sekä kerää talletuksia että myöntää lainoja, on kilpailuetu esimerkiksi verrattuna kiinnitysluottolaitokseen, joka vain myöntää lainoja ja hankkii rahoituksen pääomamarkkinoilta. Sen sijaan yhteistuotannon kustannusetuja ei havaittu lainojen myöntämisen ja arvopaperisijoitustoiminnan ollessa kyseessä. (Lawrence ja Shay, 1986.) Tietyistä tutkimuksista yhteistuotannon kustannusvaikutuksista on sovellettu vain toimintoihin, jotka useimmissa maissa perinteisesti ovat kuuluneet pankeille.

Siltä osin kuin tuotevalikoiman laajentaminen merkitsee suurempaa tuotantoa ja tehokkaampaa jakamattomien resurssien käyttöä, skaalaeduita tehtävät johtopäätökset pätevät myös tuotannon monipuolistamiseen.

Tuotannon monipuolistumisesta tehdyissä tutkimuksissa analysoidaan tuotannon kustannustekijöitä. Tarkastelu on siten tarjontajohteinen.

---

<sup>1</sup> Berger, Hanweck ja Humphrey, 1987; Gilligan, Smirlock ja Marshall, 1984 sekä Lawrence ja Shay, 1986.

Kustannustekijöiden ohella on kuitenkin otettava huomioon myös kysyntätekijät, kun pyritään arvioimaan palveluvalikoiman monipuolistumisen näkymiä. Monessa muussa maassa selvästi havaittavissa oleva palvelutarjonnan monipuolistuminen perustuu osittain näkemykseen, että asiakas arvostaa sitä, että voi hoitaa kaikki rahoitukseen suorasti ja epäsuorasti liittyvät toimet yhdessä pisteessä — rahoitusalan tavaratalossa. Mikäli näin on, asiakas on myös valmis maksamaan siitä hinnan. Kuluttajat suosivat sellaista tuotannon rakennetta, jossa yhteistuotannon palvelut maksavat jonkin verran enemmän kuin hajautetun tuotannon palvelut. Kirjoittajan tiedossa ei ole tästä tehtyjä tutkimuksia.

Vakauteen liittyvien perusteluiden pitävyyttä on pyritty tilastollisesti tutkimaan Yhdysvalloissa. Tuotannon monipuolistamisessa tutkitut uudet toiminnot olivat arvopaperikauppa, vakuutustoiminta ja kiinteistökauppa. Tutkimuksen (Boyd, Graham, 1988) keskimääräistä kannattavuutta koskevista tuloksista ei juuri voida tehdä yleisiä johtopäätöksiä, koska tulokset riippuvat vahvasti paikallisista olosuhteista.<sup>2</sup> Sitä paitsi on ajan mittaan kyseenalaista perustaa toiminnan menestyminen toimialojen kannattavuuseroihin, koska toimialarajojen ylitykset pyrkisivät nimenomaan poistamaan näitä eroja.

Tulosten mukaan nettotulovirran vaihtelulla mitatut riskit ovat pienimmät pankki- ja vakuutustoiminnassa ja suurimmat arvopaperi- ja kiinteistökaupassa. Yhdistämällä toimintoja laskennallisesti saatiin tulokseksi, että riski kasvaa merkittävästi, kun pankkitoimintaan liitetään arvopaperikaupan yritys, omaisuus- ja vahinkovakuutusyritys tai kiinteistöalan kehittämisyritys (real estate development). Riski kasvaa niin ikään hivenen, kun yhdistetään pankkitoiminta kiinteistötoimintaan ja vakuutuksen välittämiseen. Vain pankkitoiminnan liittäminen henkivakuutuksen välitykseen pienentää kokonaisriskiä — tosin tämä vaikutus ei ole suuri.

Tuotannon suurentamisen ja monipuolistamisen vaikutuksien arvioinnissa käytetyt menetelmät ovat puutteellisia ja antavat ristiriitaisia tuloksia. Niiden perusteella ei voida tehdä yksiselitteisiä johtopäätöksiä siitä, millaisiksi rahoituspalveluiden tuotannon institutionaaliset puitteet ovat muotoutumassa markkinavoimien vaikutuksesta. Tuotannon suurentamisen kustannusvaikutuksien tärkein tulos lieneekin se, että nämä vaikutukset ovat pienet verrattuna muihin tekijöihin, jotka vaikuttavat kus-

---

<sup>2</sup> Vuosina 1971–1984 otantaan kuuluneiden yritysten paremmuusjärjestys oli omanpääoman tuotto prosentilla mitattuna seuraava: vakuutuksien välitys (20 %), arvopaperiyritykset (16,5 %), pankit (13 %), vakuutus (13 %), kiinteistöalan yritykset (10 ja 1 %). Yksinkertainen laskelma, jossa näytetty voitto on korjattu varausten muutoksilla ja omaan pääomaan on lisätty varaukset, antaa vuosina 1980–1989 suomalaisista yrityksistä parhaan tuotto prosentoin henkivakuutusyhtiöille (14 %); selvästi tätä pienemmät tuotto prosentit on liikepankeilla (8 %) ja vahinkovakuutusyhtiöillä (6 %).

tannuksiin. Monet tutkijat ovat itse asiassa taipuvaisia torjumaan käsit-  
tyksen, jonka mukaan toiminnan suuruus tai jokin tietty tuoteyhdistelmä  
olisi kustannustehokkuutta ensisijaisesti määräävä tekijä pankkitoiminnas-  
sa. Tämän näkemyksen mukaan kustannustehokkuus riippuu hyvin  
monesta tekijästä, jotka eivät ole yhteydessä pankin kokoon lainkaan tai  
vain vähäisessä määrin. Tärkein lienee johtamiskyky, ts. kyky määrittää  
toiminnan painopisteet ja kohderyhmät oikein sekä luoda asiantunteva ja  
toimiva organisaatio.

Toiseksi suuruuden ja monipuolisuuden kustannusvaikutukset ja  
siihen perustuvat kehitysarviot on tehtävä tuote- ja toimintakohtaisesti. Eri  
tuotteilla on ratkaisevasti erilainen kustannusrakenne, ja eri tuotteet  
täydentävät toisiaan hyvin eri tavalla tuotannossa. Suuruus ja monipuoli-  
suus eivät sellaisinaan takaa kilpailuetua. Kun arvioidaan tuotannon moni-  
puolistamisen etuja, on lisäksi otettava huomioon kysyntätekijät.

### 3.3 Tuotannon suurentaminen ja moni- puolistaminen valvojan näkökulmasta

Miten viranomaisten tulisi suhtautua meneillään ja näköpiirissä oleviin  
rakenteellisiin muutoksiin markkinoilla? Miten muutosten voidaan olettaa  
vaikuttavan markkinoiden vakauteen ja kilpailuun? Onko syytä hallinnol-  
lisiin keinoin ohjata kehitystä ja jos näin on, niin mihin suuntaan?

Kun arvioidaan ohjauksen tarvetta ja suuntaa, on hyödyllistä ottaa  
lähtökohdaksi oletamus, jonka mukaan markkinat tietävät tilanteen  
parhaiten, ts. se, että muutosten liikkeelle panevana voimana on kysyntä-  
tekijöiden ohella kustannustehokkuus. Oletuksen mukaan muutos on  
aina parempaan päin, ts. se pienentää kustannuksia ja vastaa kysyntää  
paremmin. Vain jos näin ei ole, on viranomaisten puututtava asiaan.  
Tämä lähestymistapa lähtee myös siitä, että säätely aina maksaa  
yhteiskunnalle hallintokustannuksina ja että perusteeton säätely lisäksi  
estää kustannuksiltaan tehokkaan tuotannon.

Tämä ei merkitse sitä, että uskoisimme markkinavoimien aina  
tuottavan parhaimman tuloksen. Kaikki markkinoilla esiintyvät rakenteel-  
liset muutokset eivät luonnollisesti johda resurssien optimaaliseen tai edes  
aiempaa parempaan käyttöön koko yhteiskunnan kannalta. Mikä on edul-  
lista yritykselle, ei välttämättä ole edullista yhteiskunnalle. Ajatus ns. nä-  
kymättömän käden siunauksellisuudesta perustuu täydellisen kilpailun ole-  
tukseen ilman, että tähän kilpailuun kuuluu oligopolistisia ja monopolis-  
tisia piirteitä tai ulkoisia vaikutuksia. Kuten aiemmin (luku 2.5) todettiin,  
rahoitustoimintaan liittyy merkittäviä ulkoisia vaikutuksia. Pankkialan kil-

pailuun on lisäksi Suomessa ja monessa muussa maassa kuulunut oligopolistisia piirteitä, ja näitä piirteitä voi myös esiintyä vastaisuudessa.

Vaikka oletus, jonka mukaan markkinat tietävät parhaiten, siis on epärealistinen, se antaa kuitenkin hyvän lähtökohdan, kun pyritään arvioimaan kehitystä ohjaavien toimien tarpeellisuutta ja sisältöä. Tällainen tarve voi syntyä monesta syystä. Muutokset saattavat johtaa alan keskittymiseen ja siten heikentää vapaan kilpailun edellytyksiä. Muutokset saattavat myös perustua muun säätelyn (valvonta, verotus jne.) kilpailua vinouttaviin vaikutuksiin. Tällöin kehitystä ohjaavat toimenpiteet voivat olla perusteltuja. Näin on myös silloin, kun kehityksen arvioidaan lisäävän rahoitusjärjestelmän epävakautta. Luonteeltaan erilaisia ovat ne näkökohdat, jotka liittyvät hätärahoituksen ja viranomaisten muiden suojaavien toimenpiteiden käyttöön. Näiden toimenpiteiden käyttö voi hankaloitua silloin, kun suojattava laitos kasvaa kovin isoksi tai kun sen tuotevalikoimaan sisältyy muita kuin pankkialan tuotteita.

## Tuotannon suurentaminen

On vaikeata perustella näkemystä, että markkinoiden kehitys edistäisi monopolivoittoja. Asianlaita on pikemmin päinvastainen. Markkinoiden yhdentymisen maantieteellisesti lisää kilpailuun osallistuvien lukumäärää siinäkin tapauksessa, että fuusioiden ja toiminnan lopettamisen seurauksena syntyy nykyistä isompia yksiköitä. Kuten edellä on nähty, ei ole syytä olettaa skaalaetujen kasvattavan rahoitusmarkkinoilla toimivien yritysten kokoa siinä määrin, että keskittyminen laajentuneilla markkinoilla lisääntyisi. Lisäksi tuotannon keskittyminen ei välttämättä merkitse monopolivoittoja.

Teollisuuden rakennetta tutkivan uusimman teorian mukaan markkinoilletulon uhka pakottaa markkinoilla monopoli- tai oligopoliasemassa olevat yritykset toimimaan ikään kuin markkinoilla vallitsisi täydellinen kilpailu (ks. esim. Baumol, Panzar ja Willig, 1988). Jotta uusien tulokkaiden uhkaa pidettäisiin riittävän vahvana, täytyy tämän lähestymistavan mukaan olla mahdollista tulla markkinoille ja poistua markkinoilta pienin kustannuksin. Tästä voidaan tehdä tärkeitä markkinapoliittisia johtopäätöksiä, koska viranomaiset voivat päätöksillään ja toiminnallaan vaikuttaa em. kustannuksiin.

Kilpailuedellytysten ja tehokkuuden parantamiseksi viranomaisten tulee arvioida sellaisten toimenpiteiden tarkoituksenmukaisuutta, joilla tuetaan markkinoille pääsyn ja sieltä poistumisen kustannuksia alentavaa infrastruktuuria. Viranomaisten on siten valvottava, etteivät markkinoilla toimivat yritykset klubihenkisellä hinnoittelullaan tai muulla tavoin perusteettomasti vaikeuta uusien tulokkaiden toimintaa. Viranomaisten on

Conteille  
- analyysi  
- perustelut  
- toiminnasta

myös oltava valmiita aktiivisesti osallistumaan markkinoiden infrastruktuurin kehittämiseen silloin, kun yritystaloudelliset edut selvästi poikkeavat kokonaistaloudellisista eduista. Jopa osallistuminen teknisen perusrakenteen tukemiseen julkisin varoin on perusteltua silloin, kun arvioidaan, että näin aikaansaatu tehokkuushyöty on suurempi kuin kustannukset. Tällainen tilanne voi olla silloin, kun on kysymys järjestelmästä, joka luonteeltaan edellyttää yhteiskäyttöä ja jonka perustamiskustannukset ovat suuret verrattuna käyttökustannuksiin. Perinteisen maksuliikenteen ja arvopaperikaupan selvitys- ja toimitusjärjestelmät ovat tyypillisesti tällaisia järjestelmiä.

Kilpailun edistämisen näkökohdat on pidettävä mielessä muiden näkökohtien ohella myös silloin, kun tehdään päätöksiä pankkien ja keskuspankin välisistä rahoitussuhteista. Mahdollisuus maksuvalmiuden taasaamiseen suoraan keskuspankissa pienentää sitä haittaa, joka liittyy pankin pienuuteen ja markkinoilletuloon.

Pankkitoiminnassa on pitkälti kysymys yhteyksistä sekä tiedon hankkimisesta ja käsittelystä. Molemmista tekninen kehitys on vähentänyt toiminnan perustamiskustannuksia, mikä lisää uusien kilpailijoiden markkinoilletulon vaaraa. Toisaalta jatkuvuudella on suuri merkitys pankkitoiminnassa. Pitkäaikainen asiakassuhde on pankille tärkeä tiedon lähde palveluiden hinnoittelussa, ja varainhankinnan kustannuksiin vaikuttavan luottamuksen rakentaminen vaatii aikaa. Siten pankkitoimintaan soveltuu huonosti kovin lyhyttä suunnittelujännettä luonnehtiva ns. iske ja juokse-periaate, jota potentiaaliseen kilpailuun perustuva teoria puhtaimmillaan edellyttää. Oikeus etabloitua toimialarajojen yli lisäksi todellisen kilpailun uhkaa sikäli kuin muilla toimialoilla on valmiiksi pankkitoimintaan soveltuvaa tietoa ja luotettavuutta sekä käyttämätöntä kapasiteettia.

Osa suuruuden skaalaeduista perustuu riskien hajauttamiseen. Yksittäisten liiketoimien, esimerkiksi lainojen, suuri lukumäärä antaa paremmat mahdollisuudet suunnitella toiminta siten, että yksittäisiin nettotulovirtoihin liittyvät epävarmuudet kumoavat toisensa. Jos epävarmuutta mitataan nettotulovirtojen vaihtelulla eli varianssilla, suuruus sinänsä antaa mahdollisuuden pienentää yhteenlasketun nettotulovirran varianssia, mikä puolestaan tukee yrityksen toiminnan jatkuvuutta mutta ei välttämättä kaikissa olosuhteissa markkinoiden vakautta.

Markkinoiden vakauden kannalta kielteisiä vaikutuksia voi alkaa esiintyä silloin, kun yrityksen suuruuden kasvu samalla merkitsee alan pitkälle menevää keskittymistä. Jos yritys, jolla on huomattava markkinaosuus, tekee vararikon, ovat siihen liittyvät kielteiset vaikutukset yleensä vakavammat ja vaikeammin hallittavissa kuin vastaavat pienen yrityksen vararikon seuraukset.

Rahoitusalan tehokkaan toiminnan kannalta on ajan mittaan oleellista, että markkinoille pääsyn ohella myös markkinoilta poistuminen on mah-

dollista. Alueellinen yhdentyminen suosii siten markkinoiden häiriötöntä toimintaa mahdollistamalla aiempaa suuremmat yksiköt ilman, että tämä edellyttää markkinaosuuden kasvua yksittäisillä osamarkkinoilla.

Voidaan siis päätellä, että vakauden näkökulmasta pankkien tulee olla tiettyä vähimmäiskokoa, joka on sitä suurempi, mitä riskipitoisempia ja yksikkökooltaan suurempia pankin liiketoimet ovat. Tämän vuoksi olisi perusteltua määritellä pankkitoiminnan aloittamiseksi vaadittava oman pääoman vähimmäismäärä suunnitellun toiminnan luonteen mukaan. Kilpailunäkökohdat taas puoltavat maltillisuutta oman pääoman vähimmäismäärien mitoituksessa. Niiden ei tule kohtuuttomasti rajoittaa markkinoille pääsyä.

## Tuotannon monipuolistaminen

On esitetty useita vaihtoehtoisia keinoja yhdistää pankkitoiminnan vakausvaatimukset ja oikeus tuotevalikoiman laajentamiseen. Päävaihtoehdot ovat toimintojen erottaminen toisistaan, oman pääoman vaatimuksen lisääminen ja talletusten 100 prosentin reservivaatimus.

1960- ja 1970-lukujen vaihteessa kehitettiin Yhdysvalloissa — paljoiti sikäläisessä keskuspankissa — pankkien tuotevalikoiman laajentamisen ratkaisumalli, joka antaisi mahdollisuuden hyödyntää tuotannon monipuolistamisesta ja lisäämisestä saatavia etuja lisäämättä pankkitoimintaan kohdistuvia riskejä. Tämän lähestymistavan mukaan holdingyhtiön piirissä toteutettu laajennus on pankkitoiminnan turvallisuuden kannalta parempi ratkaisu kuin se, että laajennus tehdään itse pankissa tai pankin tytäryhtiössä. Tämä perustuu oletukseen, että holdingyhtiön piiriin kuuluvien yhtiöiden toiminnot voidaan valikoivasti erottaa toisistaan. Ajateltiin, että koska holdingyhtiön tytäryhtiöt ovat erillisiä yhtiöitä, voidaan toisen tappion tai peräti vararikon vaikutuksia estää ulottumasta toiseen tytäryhtiöön. Uutta toimintaa harjoittavan yhtiön tappio ei siten vaikuttaisi pankkiin. Sen sijaan yhtiön menestyminen tukisi pankkia.

Tämän ajatustavan perusteella ryhdyttiinkin Yhdysvalloissa sääteleykeinoin rakentamaan yksisuuntaisia sulkuja, jotka helpottivat varojen siirtämistä muuta toimintaa harjoittavasta yhtiöstä pankkiin ja samalla estivät vastakkaissuuntaiset rahavirrat. Siten esimerkiksi ryhdyttiin soveltamaan rajoituksia tytäryhtiön holdingyhtiöille maksamiin maksuihin, kuten osinkoihin ja johdon palkkioihin. Emoyhtiön tytärpankeille maksamiin maksuihin rajoituksia ei sen sijaan sovellettu. Myös pankkitytär-yhtiön oikeutta lainata muulle kuin pankkitoimintaa harjoittavalle tytäryhtiölle rajoitettiin. Vastakkaissuuntaista lainausta ei sen sijaan rajoitettu. Koska muuta kuin pankkitoimintaa harjoittava yhtiö saattoi tämän rakennelman mukaan vain tukea mutta ei vahingoittaa samaan yritysperheeseen



kuuluvaa pankkia, ei muuta toimintaa harjoittavan pankin katsottu tarvitsevan kovin paljon valvontaa.

1970-luvun alun kokemukset Yhdysvalloissa osoittivat, että malli ei toiminut käytännössä niin kuin sen teorian mukaan olisi pitänyt. Monet pankkiholdingyhtiöt joutuivat vakaviin ongelmiin kiinteistösisijoituksia harjoittavien tytäryhtiöiden (real estate investment trust subsidiaries) vuoksi, ja useat holdingyhtiöt ja niiden mukana niiden tytäryhtiöpankit tekivät vararikon. Käytännössä sulut tai muurit eivät siis pitäneet.

Vastauksena tähän Yhdysvaltain keskuspankki tiukensi 1970-luvun puolivälin jälkeen suhtautumistaan pankkien holdingyhtiöihin ottamalla käyttöön ns. hitaan etenemisen politiikan (go slow policy). Keskuspankki alkoi suhtautua aikaisempaa pidättyvämmiin hakemuksiin, joissa suunniteltiin muun kuin pankkitoiminnan harjoittamista holdingyhtiön puitteissa. Se myös asetti pääomavaatimuksia holdingyhtiöille ja laajensi holdingyhtiöiden seurantaa. (Boyd ja Graham, 1988.)

Pitävien sulkujen ja muurien rakentaminen on hankalaa, koska kiusaukset kiertää ne ovat suuret, onhan samaan perheeseen kuuluvilla yhtiöillä siinä määrin yhteisiä intressejä. Yhtiökohtainen voiton maksimointi ei välttämättä maksimoi konsernin voittoa. Konsernin voiton maksimointi taas ei käy yhteen yksittäisten yhtiöiden voiton maksimoinnin kanssa. Konsernin voiton maksimointi tapahtuu jonkin yksittäisen yhtiön voiton kustannuksella. Tämä yhteinen intressi johtaa samaan konserniin kuuluvat yhtiöt välttämättä tukemaan toisiaan ristikkäisin toimenpitein. Kiusaus ryhtyä yhtiöiden välisiin tukioperaatioihin on erityisen suuri rahoitusmarkkinoilla toimivassa konsernissa.

Rahoitusmarkkinoilla varainhankinnan hinnoittelu ja menestyminen riippuvat ratkaisevasti siitä, miten markkinat arvioivat pankin luotettavuuden ja luottokelpoisuuden. Tällaiset arviot eivät perustu — eivätkä voi perustua — yksinomaan tiukkoihin kannattavuus- ja vakavaraisuuslaskelmiin, jotka luonteeltaan ovat ex post -laskelmia. Sen sijaan nämä arviot perustuvat paljolti tekijöihin, joita voidaan pitää vastaisuuden osviittoina. Käytännössä pankki välttää ottamasta sitä riskiä, että konserniin kuuluvan yhtiön vararikko koettaisiin merkiksi myös pankin heikkoudesta. Markkinoiden reaktioihin nähden pankki toimii siten rationaalisesti myöntämällä tukea ongelmiin joutuneelle sisaryhtiölle sen sijaan, että se antaisi sisaryhtiön selvitä omin voimin ja mahdollisesti joutua vararikoon.<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> Citibankin entinen pääjohtaja Walter Wriston totesi kuuluisaksi tullessa huomautuksessaan Yhdysvaltain senaatin pankkivaliokunnassa jo vuonna 1981 seuraavasti: "It is inconceivable that any major bank would walk away from any subsidiary of its holding company. If your name is on the door, all of your capital funds are going to be behind it in the real world".

Yhdysvaltain keskuspankki muutti myöhemmin kantansa sulkujen ja muurien käyttökelpoisuuteen organisaatioiden toiminnan monipuolistamisessa ja totesi, että mikäli sulut ja muurit lisäävät kustannuksia olematta tehokkaita, on kysyttävä, minkä takia tällaisia muureja ylipäätään on käytettävä.<sup>4</sup> Keskuspankki lähtee siitä, että riippumatta säätelystä ja organisaation rakenteesta, markkinat, osakkeenomistajat ja yritysjohto pitävät organisaatioon kuuluvia yhtiöitä integroituna kokonaisuutena. Tällöin pyrkimys saada yhtiöt toimimaan ikään kuin ne olisivat itsenäisiä yrityksiä johtaa joko tehottomaan toimintaan tai on tuloksetonta.

Yhdysvaltojen keskuspankin näkemys pankkiorganisaatioiden toimialoikeuksia koskevan lainsäädännön uudistamisesta ei siis enää perustu ensisijaisesti organisaatioon kuuluvien yhtiöiden erottamiseen toisistaan. Toisaalta Yhdysvalloissa ei haluta estää mahdollisten synergiaetujen hyödyntämistä. Ratkaisuna pidetään riittävää oman pääoman vaatimusta. Oikeus muuntotyypin toiminnan harjoittamiseen voidaan tämän näkemyksen mukaan myöntää vain pankkiorganisaatiolle, joka täyttää normaalia tiukemmat pääomavaatimukset. Valvonnan tulee olla toimialakohtaista, jotta kilpailua vinouttavat vaikutukset voidaan välttää. Toimialakohtaista valvontaa on täydennettävä koko pankkiorganisaatioon kohdistuvalla valvonnalla.

Yksinkertainen ja tehokas keino turvata talletukset ja estää tallettajien epäluottamuksesta aiheutuva uhka rahoitusmarkkinoiden vakaudelle on Irving Fisherin vanha ehdotus 100 prosentin reservivaatimuksesta. 1980-luvun jälkimmäisellä puolella esitettiin akateemisissa piireissä useita tämänsuuntaisia ehdotuksia. Keskeistä niissä on vaatimus, jonka mukaan on tehtävä talletuksia vastaava määrä sijoituksia turvallisiin markkinakelpoisiin saataviin, lähinnä valtion tai valtion takaamiin instrumentteihin. Lähtökohtana näille ehdotuksille on ollut tyytymättömyys talletusten vakuusjärjestelmän toimivuuteen.

Tallettajien riski rajoittuu yllä olevan periaatteen mukaan pankin saatavien markkina-arvoon, ja tämän riskin turvana ovat pankin oma pääoma ja talletusten vakuusjärjestelmä. Robert Litan, Brookings Instituutin tutkija, on ehdottanut tällaisen ratkaisumallin soveltamista monitoimi-pankkiorganisaatioihin (Litan, 1987).

Litanin ehdotuksen mukaan pankkiorganisaatio, joka haluaa ottaa vastaan vakuutettuja talletuksia ja lisäksi osallistua toimintoihin, jotka eivät varsinaisesti kuulu pankkitoimintaan, voi sen tehdä. Edellytyksenä kuitenkin on, että yleisön talletuksia vastaanottavan yksikön toiminta rajoittuu vain tähän toimintaan ja näin hankittujen varojen sijoittamiseen turvallisiin, likvideihin rahoitusvaateisiin. Tällaiset ns. suppeasti määri-

---

<sup>4</sup> Alan Greenspan, Federal Reserve -järjestelmän puheenjohtaja Yhdysvaltain kongressin edustajainhuoneessa 12.7.1990.

tellyt pankit (narrow banks) eivät siis voisi myöntää lainoja. Lainananto hoidettaisiin pankkiorganisaation muissa yksiköissä, jotka hankkivat rahoitusta raha- ja pääomamarkkinoilta ja ottamalla vastaan talletusten vakuutusjärjestelmän ulkopuolella olevia talletuksia.

Tämän ehdotuksen mukaan vain näillä suppeasti määritellyillä pankeilla olisi oikeus osallistua maksujärjestelmään. Jotta organisaation muu kuin pankkitoiminta ei voisi aiheuttaa häiriötä maksujärjestelmälle, muuta kuin pankkitoimintaa harjoittavat yksiköt eivät saisi pitää talletuksia pankkiyksikössä. Litan (1987) ei sen sijaan näe tarvetta rajoittaa organisaatioon kuuluvien yksiköiden oikeutta myydä palveluitaan ristikkäin tai käyttää samoja toiminimiä ja toimipaikkoja. Lisäetuna Litan pitää sitä, että suppeasti määritellyn pankin saataviin voitaisiin näin luontevasti soveltaa markkinahinnan mukaista arvostusta.

Tobin (1987) on tehnyt ehdotuksen, joka eroaa edellisestä ehdotuksesta kahdella tavalla. Sijoitukset olisi Tobinin mukaan tehtävä lyhytaikaisiin saataviin niiden korko- ja markkinariskien vähentämiseksi. Siten voitaisiin luopua kokonaan talletusten vakuutusjärjestelmästä, joka monesta syystä on osoittautunut ongelmalliseksi. Toiseksi Tobin ei liioin näe tarvetta erottaa näin turvattua talletustoimintaa omaksi yhtiökseen.

Yhdysvalloissa keskustelu suppeasti määritellystä pankkitoiminnasta on lähtenyt liikkeelle nimenomaan talletusten turvaamisesta ja tarpeesta uudistaa talletusten vakuutusjärjestelmä. Narrow banking -ajattelu tarjoaa määritelmän omaisesti ratkaisun näihin seikkoihin mutta jättää juuri suppeutensa vuoksi huomattavan osan rahoituksen välityksestä eli lainojen myöntämisen ilman tätä suojaa. Tähän suppeasti määritettyyn pankkitoimintaan perustuvia ehdotuksia arvostelevat ovatkin kiinnittäneet huomiota. Samalla tavalla kuin on tallettajien edun mukaista nostaa vakuutamattomia saataviaan, kun he epäilevät pankin joutuneen vaikeuksiin, voidaan olettaa muiden velkojien pyrkivän irtisanomaan ja olemaan uusimatta saataviaan, kun ne alkavat epäillä velallisen maksukykyä.

Tämä vertailu ei kuitenkaan ole täysin oikeutettu. Voidaan nimittäin olettaa yleisen paon turvallisiin varallisuusarvoihin olevan pienempi raha- ja pääomamarkkinoilla toimivien suursijoittajien keskuudessa kuin tavallisten tallettajien keskuudessa. Lisäksi tätä paon vaaraa voitaisiin pienentää määrittämällä luottoja välittävien laitosten oman pääoman vaatimus suuremmaksi kuin suppeasti määritellyn pankin oman pääoman vaatimus.

Taloustieteilijöistä on kiinnostavampaa näiden ehdotusten merkitys pankkien tehtävien kannalta rahoituksen välittäjinä rahoitusmarkkinoilla. Narrow banking -ajattelu merkitsisi perusteellista muutosta rahoituksen välitykseen ja nimenomaan talletuspankkien toimintaan. Kuten aiemmin todettiin, perustellaan pankkien olemassaoloa nimenomaan sillä, että ne tarjoavat likviditeettiä ja ottavat riskejä muiden puolesta. Suppeasti toimiva pankki ei enää hoitaisi jälkimmäistä tehtävää. Onko perusteltua

edellyttää, että pankki luopuu talletusten muuntamisesta luotoiksi tallettajien luottamuksen varmistamiseksi?

## Muu säätely

Säätelyn aiheuttamien maantieteellisten ja toimialoittaisten kustannuserojen kehitystä vinouttavat vaikutukset korostuvat, kun rajaesteitä poistetaan tai kun tekninen kehitys helpottaa esteiden kiertämistä. Viranomaiset ovat selvästi tiedostaneet tämän ja pyrkivät sekä kansallisesti että kansainvälisesti tasaamaan kilpailun edellytyksiä. Suomessa yksi pankkilainsäädännön uudistuksen nimenomainen tavoite oli kilpailun kannalta oleellisten vaatimusten ja oikeuksien yhtäläistäminen eri pankkiryhmien välillä ja Suomen ja muiden maiden välillä.

Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) yhteydessä toimineen ns. Baselin toimikunnan pääomasuosituksista on tullut kansainvälinen normi, jonka mukaisia ohjeita Euroopan yhteisö on hyväksynyt jäsenmailleen. Lisäksi Länsi-Euroopassa pyritään yhtäläistämään rahoitusalan toimialoikeuksia ja -rajoituksia.

Pääomanliikkeiden ja rahoituspalveluiden vapauttaminen ja markkinoillepääsyn esteiden poistaminen tekevät kovin erilaisten kassavarantovaatimusten soveltamisen eri maissa mahdolliseksi. Koska kansainvälisiä yhteensovittamispyrkimyksiä ei toistaiseksi ole ulotettu tähän verotuksen tavoin rahoitustoimintaa rasittavaan kustannuserään, vaatimusta käytetään nykyään eri maissa vain lievästi tai ei lainkaan. Suomessa kassavarantojärjestelmää muutettiin vuonna 1989. Muutoksen taustalla olivat ennen kaikkea pääomanliikkeiden vapautuminen ja rahoitusmarkkinoiden yhä läheisempi yhdentyminen. Pankkien kanssa solmitun uuden sopimuksen mukaan suurin mahdollinen kustannusrasitus pankeille on pienempi kuin aikaisemmin.<sup>5</sup>

Toiminnan tehokkuuden näkökulmasta on tavoitteena pidettävä markkinoiden rakennetta ja kehitystä vinouttavien valvonnallisten ja muiden hallinnollisten erojen poistamista. Vinouttavien vaikutusten korjaaminen muulla säätelyllä on hankalaa. Aiottu vaikutus voi jäädä saavuttamatta, ja toimenpiteillä voi olla sivuvaikutuksia, jotka vuorostaan vaatisivat korjaustoimia. Voidaankin todeta viranomaisten pyrkimyksien ja kehityksen olevan ylläesitetyn tavoitteen mukainen, mikä vastaisuudessa

---

<sup>5</sup> Kassavarantovelvoitteen pohja kavennettiin käsittämään pelkästään pankkien kotimaiset talletukset, ja kassavarantotalletuksille maksettava korko muuttui peruskorkosidonnaisesta heliborsidonnaiseksi. Pohjan pieneneminen ja talletuksille maksettavan koron nousu vähensivät merkittävästi velvoitteen kustannusrasitusta. Heliborsidonnaisuus vähensi lisäksi kassavarantotalletusten pankeille aiheuttamaa korkoriskiä.

pienentää markkinavinoutumiin liittyvien näkökohtien merkitystä sääätelytoimenpiteiden perusteluna.

Vaikka sitoutuminen säätelyn ja valvonnan yhtäläistämisen tarpeeseen on suuri, on olemassa vaara, että velvoitteista tingitään kansallisen kilpailuedun saavuttamiseksi. Tämä on varteen otettava vaara siitä huolimatta, että esimerkiksi vakavaraisuusvaatimuksista tinkimisestä voidaan hyötyä vain, mikäli markkinat syystä tai toisesta eivät täysimääräisesti hinnoittele riskin lisäämistä. Voidaan perustellusti olettaa säätelyn ja valvonnan olevan siinä määrin läpinäkyviä, että markkinat hyvin pian ottavat huomioon tämänkaltaiset erot riskilisän kautta. Mikäli näin on, kilpailuetua voisi tulla pikemmin muita tiukemmasta kuin löysemmästä vaatimuksesta.

### 3.4 Pankki- ja vakuutuspalveluiden yhteistuotanto

Yhdysvalloissa tehty tutkimus (Boyd, Graham 1988) pankki- ja vakuutuspalveluiden yhdistämisen vaikutuksista riskeihin ja siten markkinoiden vakauteen sisältää useita menetelmällisiä heikkouksia. Tuloksia voitaneen silti pitää suuntaa antavina. Tutkituista toimialoista vain henkivakuutustoiminnalla olisi kokonaisriskejä lievästi pienentävä vaikutus. Tämä perustuu ennen kaikkea siihen, että Yhdysvalloissa henkivakuutustoiminnan nettotulovirtojen vaihtelut ovat olleet pienemmät kuin pankkitoiminnan vastaavat vaihtelut. Siltä osin kuin henkivakuutustoiminnan nettovirtojen vaihtelua on esiintynyt, se on pikemmin tasannut pankkitoiminnan vaihteluita. Suomessa vastaavaa tutkimusta ei ole tehty. Omaan pääomaan suhteutetut voitot näyttävät kuitenkin tase- ja tuloslaskelmatietojen perusteella Suomessa vaihdelleen enemmän henkivakuutusyhtiöissä kuin liikepankeissa vuosina 1980–1989.<sup>6</sup>

Keskustelussa pankki- ja vakuutustoiminnan yhdentymisestä on myös viitattu siihen, että näissä toiminnoissa on itse asiassa kysymys samasta asiasta riskien kannalta.<sup>7</sup> Näin väitettäessä lähdetään siitä, että pankit ottaessaan vastaan lyhytaikaisia talletuksia ja myöntäessään pitkäaikaisia lainoja hyväksyvät vakuutukseen verrattavan sitoumuksen. Pankkien rahoituksen välitystä pidetään tapahtumasarjana, jossa pankki ostaa lainanottajalta rahoitusvaateen (lainasaatavan). Pankki lisää tähän va-

<sup>6</sup> Omaan pääomaan on lisätty varaukset ja näytettyyn voittoon varausten muutos.

<sup>7</sup> Tällaisen vertailun teki mm. M. K. Lewis julkaisemattomassa artikkelissaan "The Future of Banking", Manchester Statistical Society, 153rd Session 1985–1986.

kuutussitoumuksen ja tarjoaa rahoitusvaateen näin täydennettynä myytäväksi rahoituksen tarjoajalle (tallettajalle).

Vakuutussitoumus pitää sisällään määrällisen ja ajallisen osan. Tallettaja voi nostaa talletuksensa milloin tahansa tai lyhyellä varoitusaajalla siitä huolimatta, että pankin saatavat on sidottu pitkäksi ajaksi. Pankki sitoutuu myös palauttamaan talletukset niiden kiinteän nimellisen arvon mukaisina, vaikka sen omien saatavien arvo vaihtelee.

Pankki voi tarjota tällaisen vakuutussitoumuksen omana arvonnäkönsä rahoituksen välitykseen käyttämällä hyväkseen suurten lukujen lakia saataviensa ja velkojensa hallinnassa samaan tapaan kuin vakuutusyhtiö omassa toiminnassaan. Kokemuksen perusteella voidaan olettaa, että kaikki vakuutusvastuut eivät lankea yhtäaikaan maksettaviksi. Samalla tavalla pankkitoimintakin perustuu siihen, että kaikkia talletuksia ei nosteta yhtäaikaan. Talletussitoumuksista poiketen suurin osa vakuutusvastuista ei koskaan johda vakuutuskorvauksiin, minkä vuoksi vakuutusmaksuun kertyvien varojen määrä voidaan mitoittaa murto-osaksi vakuutusvastuihin nähden.

Yksittäisten riskien poolaus eli hajauttaminen niin pankki- kuin vakuutustoiminnassakin voidaan turvallisimmin toteuttaa silloin, kun asiakkaiden lukumäärä on suuri, kuten vähittäispankkitoiminnassa ja verraten vakiomuotoisten vakuutuksien kaupassa. Pankkien tukkutoiminnassa, jossa asiakkaiden määrä on pieni, on taas kehitetty muita menetelmiä riskien pienentämiseksi. Useat pankit voivat osallistua yhteen lainaan (syndikaatti), tai lainan myöntänyt pankki voi muuntaa lainan tai osan siitä markkinakelpoisiksi arvopapereiksi, joita se myy muille pankeille. Jos siis halutaan rinnastaa pankkitoiminta vakuutustoimintaan, nähdään, että tässäkin suhteessa rinnastus pätee, jaetaanhan vakuutusvastuita yhteis- ja jälleenvakuutuksilla.

Riskien hajauttamiseen ja jakamiseen perustuvat riskienhallintamenetelmät voivat osoittautua puutteellisiksi sekä pankkien että vakuutusyhtiöiden toiminnassa jonkin toimintojen taustalla esiintyvän arvaamattoman tapahtuman sattuessa. Vakuutustoiminnassa tämä tapahtuma voi olla luonnonkatastrofin tai sodan aiheuttama tuho ja pankkitoiminnassa jokin reaalityönsä suuri muutos. Tämän vuoksi vakuutusyhtiöt eivät yleensä myönnä vakuutuksia sellaisia tapahtumia vastaan, joiden esiintymistodennäköisyys historiallisesti on kovin pieni mutta joiden vahingot voivat olla varsin suuret. Tästä huolimatta jokin arvaamaton muutos ympäristössä voi laukaista korvausmäärän, josta yhtiö ei pysty suoriutumaan. Mm. tästä syystä vakuutustoiminta, kuten myös pankkitoiminta, on viranomaisten erityisessä valvonnassa.

Pankki- ja vakuutustoiminnan välillä on siis kieltämättä selviä yhtäläisyyksiä, mutta niin on myös eroavuuksia. Eroavuudet ovat markkinoiden vakauden ja riskien kannalta ratkaisevia. Tärkein ero on siinä, että

pankkitoiminnassa vakuutus koskee tapahtumaa (varojen nostamista), josta vakuutuksen saaja päättää. Normaalioloissa voidaan talletusten nostojen olettaa olevan toisistaan riippumattomia. Nostojen stokastisuus ja riippumattomuus pätevät kuitenkin vain niin kauan kuin pankkiin luotetaan. Epäluottamus pankin maksuvalmiuteen ja vakavaraisuuteen voi synnyttää talletusten paon, joka välittömästi aiheuttaa maksuvalmiusongelman pankissa ja likviditeetin supistuksen taloudessa. Pankkitoiminnassa vakuutetut ilmiöt eivät ole kaikissa oloissa toisistaan riippumattomia.

Luottamus on toki tärkeä myös vakuutustoiminnassa, ja sen häviäminen aiheuttaa ongelmia vakuutusyhtiölle. Ongelmat ovat kuitenkin luonteeltaan erilaisia kuin pankkitoiminnassa. Vakuutuksen ottajan reaktio rajoittuu vakuutuksen irtisanomiseen. Hän ei sen sijaan voi laukaista vakuutuskorvauksen toteutumista. Vakuutetut tapahtumat ovat toisistaan riippumattomia, ja niihin vakuutuksen ottaja ei voi vaikuttaa. (Tässä sivuutetaan ns. moral hazard -ongelma.)

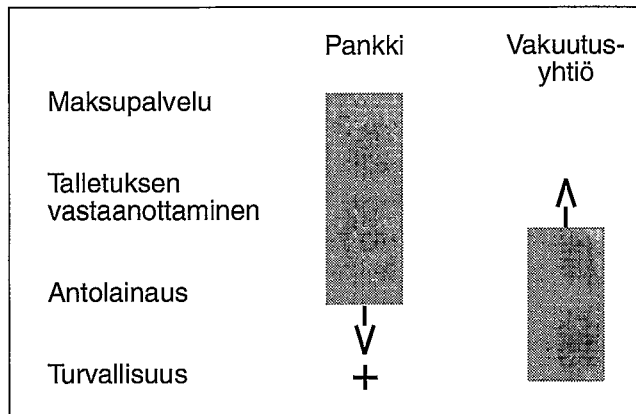
Vakuutuksen irtisanomisen vuoksi asiakkaalta tulevien vakuutusmaksujen virta päättyy, mutta niin päättyy myös yhtiön vastuusitoumus. Tämä supistaa yhtiön toimintaa ja voi jopa johtaa koko toiminnan lopettamiseen, mikäli irtisanomisia esiintyy paljon. Se ei kuitenkaan suoraan vaaranna yhtiön muiden vakuutettujen oikeuksia eikä vakuutusmarkkinoiden vakautta edellyttäen, että riskit on vakuutusmaksujen kautta hinnoiteltu oikein ja että varat on sijoitettu turvallisesti. Tämän vuoksi vakuutusyhtiöiden sijoituksilta tulisi ja voidaankin edellyttää turvallisuutta ja likvidiyyttä eri tavalla kuin pankkien sijoituksilta, joiden perimmäinen tehtävä nimenomaan on osallistua rahoituksen välitykseen hyväksymällä ja hallitsemalla luotonantoon liittyviä riskejä.

Pankkitoiminnan vertaaminen vakuutustoimintaan havainnollistaa omalla tavallaan pankkien rahoituksen välitykseen tarjoamaa arvonlisää. Pankki- ja vakuutustoiminnan riskit poikkeavat keskeisiltä ominaisuuksiltaan kuitenkin siinä määrin toisistaan, ettei pankki- ja vakuutustoimintojen yhdistämistä voida perustella sillä, että molemmissa on viime kädessä kysymys samasta asiasta. Pankkitoiminnan haavoittuvuus on nimenomaan talletusten paon mahdollisuudessa. Laajamittainen pako käteisvaroihin heikentäisi jyrkästi pankkijärjestelmän ja talouden maksuvalmiutta ja vaikeuttaisi maksujen välitystä ja talouden toimintaa. Tähän perustuvat yhteiskunnan turvajärjestelmät.

Perinteisiä toimialarajoja voidaan ylittää myös kehittämällä erilaisia yhdistelmätuotteita. Pankki- ja vakuutustoiminnassa tämä on hyvin ajankohtainen, joskaan ei mikään uusi asia. Pankki- ja vakuutusyhtiöiden perinteinen tehtävienjako esitetään kuviossa 3, jossa rahoitusalan tärkeimmät palvelut on jaettu neljään ryhmään.

Kuvio 3.

### Pankkien ja vakuutusyhtiöiden palveluiden pääluokat



Talletusten vastaanottamiseen sisältyvän vakuutuspiirteen katsotaan olevan erottamaton osa itse talletusta, eikä se siten tässä jaottelussa sisälly ryhmään turvallisuuspalvelut.

Pankit tarjoavat maksu-, talletus- ja antolainauspalveluja ja vakuutusyhtiöt ensisijaisesti turvallisuuspalveluja, mutta lisäksi antolainauspalveluja. Suomessa pankki ei saa tarjota sellaisia tuotteita, joista seuraa vakuutusvastuu pankille. Pankki saa sen sijaan toimia vakuutusyhtiön asiamiehenä (kuviossa merkitty +-merkillä) tarjoamalla omissa toimipisteissään myytäväksi vakuutusyhtiön vakiomuotoisia tuotteita, joista vakuutusyhtiö vastaa.

Osaa vakuutusyhtiöiden palveluista on luonnehdittava yhdistelmätuotteiksi, sillä vakuutusturvan ohella ne sisältävät pitkäaikaista talletusta muistuttavan säästöosan. Erilaiset säästöhenkivakuutukset ovat tällaisia yhdistelmätuotteita. Säästöhenkivakuutus ei ole uusi tuote, vaan sellaisia on ollut Suomessa hyvinkin kauan. Perinteisessä muodossaan tämä vakuutus oikeuttaa säästövarojen nostamiseen silloin, kun asiakas saavuttaa sovitun iän. Jos asiakas kuolee ennen tätä, kertyneet varat jäävät vakuutusyhtiölle ja jakautuvat vakuutuslaskennan perusteella niille, joille säästöhenkivakuutukset erääntyvät.

Todellisuudessa tämä kuolleisuuteen perustuva hyvitys otetaan etukäteen huomioon säästöehtojuen määrittämisessä. Vuosikorkona ilmaistuna tämä laskennallinen hyvitys on yleensä vain muutaman kymmenyksen



suuruinen. Hyvitys on tätä selvästi suurempi vasta niiden ikäryhmien tapauksessa, joiden kuolleisuus alkaa olla merkittävä. Sopimukset ovat yleensä sellaisia, että ennenaikainen kuolema laukaisee henkivakuutuskorvauksen. Tällöin vakuutusyhtiön velkasitoumus päättyy. Säästövarat ovat lisäksi nostettavissa sopimuksen voimassaoloaikana, kuitenkin aikaisintaan sosiaali- ja terveystieteiden määräämän vähimmäisajan kuluttua sopimuksen solmimisesta. Tämä vähimmäisaika on kaksi vuotta.

Onko tässä kysymys talletuspankkitoimintaan verrattavasta riskistä vai ei, eli onko säästöosuus yhtiön riskienhallinnan kannalta verrattavissa talletukseen vai ei? Suomen pankkilaeissa ei määritellä talletusta; talletuksen määrittäminen kattavasti ja yksiselitteisesti todetaan vaikeaksi. Lain perusteluissa luetellaan joukko talletuksille tyypillisiä piirteitä. Tämän tarkastelun kannalta talletuksen keskeisimmät ominaisuudet ovat kuitenkin sen kiinteäarvoisuus ja likvidiys. Yhdistettynä pitkäaikaisiin ja arvoltaan epävarmoihin saataviin nämä ominaisuudet muodostavat pankkien tarjoaman arvonlisän ja syyn pankkitoiminnan luonteenmukaiselle vakausongelmalle.

Henkivakuutukseen yhdistetyn säästöosuuden likvidiys on suurimmitään sama kuin pitkäaikaisimpien eli kahden vuoden pankkitalletuksien likvidiys. Tässä suhteessa on siten pankkitalletuksiin verrattuna kysymys aste-erosta, onhan pankkitalletuksien likvidiys keskimäärin paljon suurempi. Säästämisen vähimmäisaika, säästösitoumusten laajuus muuhun toimintaan verrattuna ja saatavien likvidiys ovat ratkaisevia vakuutusyhtiön maksuvalmiuden hallinnalle. Viranomaiset voivat siten ohjeillaan rajoittaa vakuutusyhtiöiden maksuvalmiusriskejä. Ohjeistuksessa ei tarvitse jättää tilaa likviditeetin muuntamiselle sinänsä, koska vakuutusyhtiön palvelu, pankin palvelusta poiketen, ei perustu siihen.

Säästöhenkivakuutuksen säästöosuuden ja pankkitalletuksen arvon määrittämisessä ei liioin ole kovin selvää periaatteellista eroa. Tämän tarkastelun kannalta oleellinen ero on kuitenkin pääoman tuoton määrittämisessä. Säästövakuutuksissa tuotto koostuu ennalta määritellystä ns. perustekorosta ja vakuutusyhtiön tuloksesta riippuvasta sijoitustuotosta. Pääomakorvausten riippuvuus yhtiön kulloinkin vallitsevasta taloudellisesta tilasta pienentää ratkaisevasti säästövarojen vastaanottamiseen liittyvää riskiä.

Vapaaehtoinen säästöeläkevakuutus on toinen pankkitalletuksia muistuttava säästömahdollisuus. Säästöeläkevakuutus eroaa henkivakuutuksen säästöosuuden tapaan normaalista talletuksesta mm. "talletusajan" pituuden puolesta. Eläkevakuutuksen säästöaika voi kuitenkin periaatteessa olla varsin lyhyt. Myös säästöeläkevakuutuksessa vakuutusyhtiö antaa tuloksen heijastua säästövarojen pääomakorvauksiin. Säästöeläkevakuutus sisältää lisäksi vakuutustoiminnalle tyypillisen todennäköisyyslaskentaan perustuvan kytkennän vakuutusmaksuina kerättyjen varojen ja eläkkeinä saatujen varojen välillä.

Säästämismuotona sekä säästöhenkivakuutukset että säästöeläkevakuutukset luonnollisesti kilpailevat pankkitalletusten kanssa. Lähes pankkitalletuksiin rinnastettavina säästömuotoina ne täydentävät säästökohteiden tarjontaa ja edistävät markkinoiden kilpailullisuutta. Pankki- ja vakuutustoimintaa säädellään ja valvotaan kuitenkin eri lähtökohdista käsin, ja eri viranomaiset ovat valvojina. Tämän vuoksi toimintojen sääntely ja verotuskohtelu voivat aiheuttaa markkinoiden vinoutumia. Tavoitteena tulisi olla kilpailullinen tasapuolisuus.

Pankki- ja vakuutuspalveluiden yhdistämispyrkimyksiä on kirjallisuudessa lähestytty myös asiakkaan elinkaaren näkökulmasta. Tässä lähestymistavassa lähdetään siitä, että ihmisten ja perheiden eri rahoituspalveluiden tarve painottuu eri tavalla eri vaiheissa elinkaarta. Aikuisväestön maksupalveluiden tarve pysynee aika lailla muuttumattomana koko ajan. Sen sijaan lainanoton tarve on tyypillisesti suurimmillaan 25–30 vuoden ikäryhmissä, kun taas säästäminen painottuu myöhempisiin vuosiin. Eläke- ja henkivakuutusturvan hankkiminen ajankohtaistuu keski-ikässä.

Asiakkaalle on mukavuuden lisäksi taloudellisesti edullista, jos hän voi hyödyntää asiakassuhdettaan käyttämällä useita palveluita samanaikaisesti tai ajallisesti peräkkäin. Taloudellinen edullisuus perustuu asiakassuhteeseen sisältyvään informaatioon. Asiakassuhteen perusteella pankilla on asiakkaasta valmiiksi palvelun hinnoittelun kannalta arvokasta tietoa. Ilman vanhan asiakassuhteen antamaa tietoa pankki joutuisi hankkimaan tietoa asiakkaasta, mikä on kallista, tai lisäämään palvelun hintaan epävarmuudesta johtuvan riskilisän. Kummassakin tapauksessa palvelun hinta nousee. Yhdistämällä tai tarjoamalla sekä pankki- että vakuutuspalveluja voidaan asiakassuhteeseen sisältyvän informaatioedun soveltamisalaa laajentaa.

Pankki- ja vakuutuspalveluiden yhdistämisen tai yhteistuotannon tarkoituksenmukaisuutta on arvioitava sekä riskien että kilpailun näkökulmasta. Riskien ja vakauden näkökulmasta on puolestaan kiinnitettävä erityistä huomiota likviditeetin muuntamiseen ja pääomakorvausten määräytymisperusteisiin. Tehokkuuden näkökulmasta taas kilpailun tasapuolisuus on tärkeää.

Likviditeetin muuntaminen on pankkien muulle yhteiskunnalle tarjoaman palvelun ydin. Siihen liittyvä riskinotto on hyväksyttävä, ja siihen perustuu yhteiskunnan takaamien suojajärjestelmien (talletusten vakuusjärjestelmä ja keskuspankin hätärahoitus) tarve. Sen sijaan on perusteltua riskien näkökulmasta selvästi rajoittaa vakuutusyhtiön likviditeettipalveluja. Näin voidaan tehdä vahingoittamatta yhtiön ensisijaista toimintaa.

Pankki- ja vakuutustoiminnan (tai jonkin muun perinteiseen pankki-alaan kuulumattoman toiminnan) organisatorinen yhdentymisen edellyttäisi sitä, että otetaan kantaa pankkitoiminnalle välttämättömien turva-

järjestelmien kattavuuteen. Tuleeko niiden kattaa myös vakuutustoiminta? Mikäli näin on, hätärahoituksen myöntämistä on arvioitava sekä pankkiettä vakuutustoiminnan pohjalta. Hätärahoitusta olisi tämän mukaan myönnettävä myös siinä tapauksessa, että häiriön vaikutuksia rahoitusmarkkinoihin (suppeassa mielessä) pidetään kohtuullisina mutta vakuutustoimintaan kohtalokkaina.

Jos taas katsotaan, että pankkitoiminnan turvajärjestelmiä ei tulisi ulottaa muuhun toimintaan, järjestelmien soveltaminen tulee ongelmalliseksi. Ensinnäkin on varauduttava niiden käyttöön muusta toiminnasta pankkitoiminnalle aiheutuvien häiriöiden torjumiseksi. Toiseksi on käytännössä hyväksyttävä turvajärjestelmien kilpailuvaikutusten leviäminen pankkitoiminnan ulkopuolelle, ts. on hyväksyttävä niiden kilpailua vääristävät vaikutukset. Hätärahoitusmahdollisuutta voitaisiin käyttää kilpailuetuna myös muussa kuin pankkitoiminnassa, koska hallinnollisin keinoin ei voida estää tuotteiden ristikkäistä tukemista yrityksen tai yritysperheen sisällä mitätöimättä samalla yhteistuotannon etuja.

## 4 Rahoitustoiminnan arvopaperistuminen

Arvopaperimarkkinoiden kasvaneeseen merkitykseen on viime vuosina kiinnitetty paljon huomiota sekä markkinoilla että akateemisissa piireissä. Viranomaiset ovat niin Suomessa kuin monessa muussakin maassa kehittäneet arvopaperikaupan ja -markkinoiden lainsäädäntöä. Lisäksi on aktiivisesti pyritty edistämään arvopaperikaupan teknisiä edellytyksiä. Pörssikurssien jyrkkä lasku syksyllä 1987 maailman osakemarkkinoilla käynnisti laajat selvitykset monessa maassa sekä maiden välisissä ja markkina- paikkojen yhteistyöjärjestöissä. Selvitysten kohteena oli erityisesti osake- markkinoiden häiriöalttius, joka liittyy kaupankäyntitapoihin, eri osake- markkinoiden välisiin yhteyksiin ja osake- ja luottomarkkinoiden välisiin yhteyksiin. Tässä selvityksessä tarkastellaan arvopaperistumista pankkien ja pankkien rahoituksenvälityksen näkökulmasta. Tavoitteena on selvittää, miten arvopaperistuminen vaikuttaa keskuspankin tehtävään ylläpitää vakautta ja edistää tehokkuutta rahoitusmarkkinoilla.

Arvopaperistuminen voidaan määritellä kahdella tavalla. Laajasti määriteltynä sillä ymmärretään kehitystä, jossa rahoitus välittyy ylijäämäsi- liltä taloudenpitäjiltä alijäämäisille taloudenpitäjille enenevästi markkina- kelpoisten rahoitusvaateiden, arvopaperien muodossa. Suoran rahoituksen määrä siis kasvaa epäsuoraan rahoitukseen verrattuna. Suppeasti määritel- tynä arvopaperistumisella ymmärretään luottoa välittävien laitosten (pankkien) lainasaatavien muuntamista markkinakelpoisiin arvopapereihin. Tällöin voidaan itse asiassa puhua arvopaperistamisesta.

Perustuupa arvopaperistuminen suoran rahoituksen osuuden asteittai- seen kasvuun tai pankkien lainasaatavien muuntamiseen markkinakelpoi- siksi arvopapereiksi, se ajankohtaistaa kysymyksen pankkien olemassa- olon perustasta. Markkinat tarvitsevat rahoituksen välittäjiä, pankkeja, vain niin kauan kuin pankit pystyvät tarjoamaan markkinoille arvonlisän, josta muut markkinaosapuolet ovat valmiit maksaman pankkien vaatiman välityspalkkion.

Perinteiset pankkien välitystoimintaa tarkastelevat teoriat kiinnittävät huomiota siihen, miten rahoitusvirrat muuntuvat, kun ne pankkien kautta välittyvät ylijäämäisiltä taloudenpitäjiltä alijäämäisille taloudenpitäjille. Pankkien tehtävä on välittäjinä ja puskureina helpottaa sijoittajien ja lainanottajien tarpeiden kohtaamista rahoitusvirran toteutumiseksi. Tässä tehtävässä pankit ovat erikoistuneet nimenomaan riskien hallintaan ja ottoon. Ne pystyvät siten kilpailukykyisesti yhdistämään rahoituksen tarjoajan likviditeetti- ja varmuusvaatimukset (talletukset) rahoituksen käytön pitkäaikaisuuteen ja epävarmuuteen (luotot).

Riskien hallinnassa tiedolla on tärkeä asema. Pankkien tehtävää rahoitusmarkkinoilla lähestytäänkin uusimmissa teorioissa nimenomaan tiedon näkökulmasta. Tämän lähestymistavan mukaan pankkien tarjoama palvelu perustuu niiden kykyyn hankkia ja käsitellä tietoa luotonhakijan luottokelpoisuudesta sekä niiden kykyyn valvoa velallista ja siten vähentää luottotappioriskiä. Näiden tehtävien hoitaminen keskitetysti välittäjän eli pankin kautta on sijoittajille edullisempaa verrattuna siihen, että kukin omalta osaltaan tekisi sen (Gorton ja Pennacchi, 1990 s. 4).

Tämän pankkien tarjoaman arvonlisän vuoksi huomattavaan osaan rahoituksen tarpeesta vastataan pankkilainoilla, eikä myymällä velka-instrumentteja suoraan markkinoille. Merkitseekö arvopaperistuminen nyt sitä, että arvonlisä, jonka pankit pystyvät tarjoamaan on ratkaisevasti pienentynyt? Arvioita muutosten pysyvyydestä ja arvopaperistumisen jatkumisesta ajan mittaan ei voida tehdä tutkimatta arvopaperistumisen syitä. Minkä takia suoraan markkinoilta hankitun rahoituksen osuus on ajan myötä kasvanut ja minkä takia ei-markkinakelpoisina pidetyt pankki-luotot ovatkin osoittautuneet markkinakelpoisiksi? Seuraavassa tarkastellaan ensisijaisesti jälkimmäistä kysymystä.

Niin pankkien valvonta kuin yhteiskunnan pankeille tarjoama turvakin perustuvat keskeisesti nimenomaan pankkien luottosaatavien epälikvidiyyteen.<sup>1</sup> Jos nämä saatavat eivät olekaan epälikvidejä, ainakaan siinä määrin kuin on totuttu ajattelemaan, on kysyttävä, minkälaisia johtopäätöksiä valvonnan ja turvajärjestelyjen tarpeellisuudesta on tehtävä vastaisuudessa.

Seuraavassa kuvataan ensin arvopaperistumisen kehitystä ja pankkilainojen arvopaperistumisen eri muotoja. Ensin tarkastellaan, mihin perustuu pankkien kiinnostus muuttaa saatavansa arvopapereiksi ja minkälaisia takuujärjestelyjä luottojen muuntaminen arvopapereiksi edellyttää. Tämän jälkeen etsitään vastausta kysymykseen, mikä on mahdollistanut lainojen muuntamisen arvopapereiksi ja yleisemmin rahoitusvirtojen arvopaperistumisen, sekä pohditaan havaitun kehityksen jatkuvuutta. Lopuksi arvioidaan muutosten vaikutuksia pankkien valvontaan ja niitä koskeviin yhteiskunnan turvajärjestelyihin.

---

<sup>1</sup> Kaikissa pankkijärjestelmän vakautta käsittelevissä teorioissa oletetaan pankkien saatavien epälikvidiiden perustuvan joko pankkien ja tallettajien väliseen tiedon epäsymmetriaan tai saatavien realisoinnin huomattaviin kustannuksiin.

## 4.1 Arvopaperistuminen

Suomessa arvopaperien osuus rahoituksen välityksestä kasvoi 1980-luvulla. Kasvu perustui kuitenkin pääasiassa siihen, että arvopaperien osuus pankkien taseissa kasvoi. Ensin pankit lisäsivät joukkovelkakirjojen hankintaa lainanannon muotona, jolla vältettiin mm. antolainauksen korkosäätelyä. Myöhemmin pankkien välisten rahamarkkinoiden kasvu lisäsi jyrkästi pankkien salkuissa olevien lyhytaikaisten instrumenttien, sijoitustodistusten, määrää. Osakemarkkinat ja yritystodistusmarkkinat kasvoivat tosin voimakkaasti 1980-luvulla mutta niiden osuudet rahoituksen välityksestä ovat edelleen pienet.

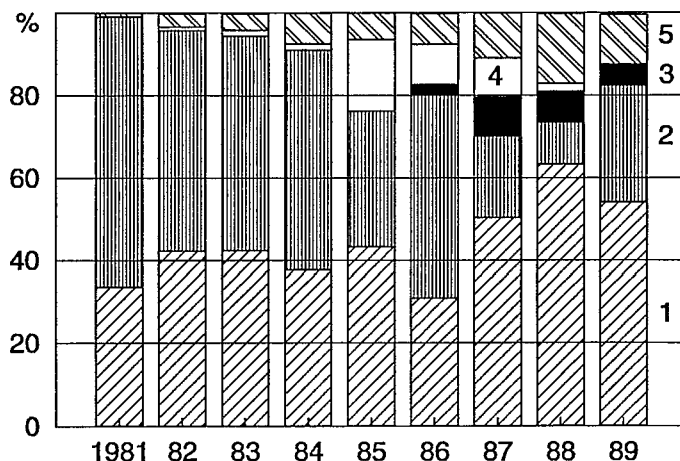
Joukkovelkakirjat olivat yleensä joko omien rahoitusyhtiöiden liikkeeseen laskemia tai pankin yritysasiakkailleen myöntämiä erillislainoja. Näitä joukkovelkakirjoja ei ollut tarkoitettu vaihdettaviksi markkinoilla, vaan ne pysyivät pankkien salkuissa. Ne eivät siten käytetystä lainainstrumentista huolimatta edustaneet rahoituksen suoraa hankintaa markkinoilta. Pankkien sijoitustodistuksilla on tosin vilkkaat jälkimarkkinat, mutta nämä markkinat palvelevat ennen kaikkea pankkien välistä maksuvalmiuden hoitoa, eivät muun talouden rahoitus- ja sijoitustarpeita.

Osakkeiden emissiot kasvoivat tuntuvasti 1980-luvun kuluessa. Osakkeiden osuus yritysten nettorahoituksesta oli vuosikymmenen alussa häviävän pieni (kuvio 4). Vuosikymmenen lopussa tämä osuus oli yli 10 % ja vuonna 1988 peräti vajaat 20 %. Emissioiden kasvuun on kuitenkin esitettävä kaksi varausta. Ensinnäkin huomattava osa emissioista oli suunnattu omistajayrityksiin, eli ne eivät siten aidosti edustaneet suoraa rahoitusta markkinoilta. Toiseksi 1980-luvun kasvu sisältää merkittävän suhdannekomponentin. Vuonna 1990 uusien emissioiden määrä jäi neljännekseen edellisvuotisesta taloudellisen tilanteen huononnutta.

Ensimmäiset yritystodistukset laskettiin liikkeeseen vuonna 1986. Vaikka niiden kanta on tämän jälkeen vakaasti kasvanut, on niiden osuus yritysten nettorahoituksesta pysynyt verraten pienenä. Yritystodistusten todellista merkitystä suoran rahoituksen hankintavälineenä pienentää edelleen se, että huomattava osa yritystodistuksin hankitusta rahoituksesta on erilaisten rahoitusalan yritysten varainhankintaa. Toiseksi vain osa yritystodistuskannan lisäyksestä on rahoitettu suoraan markkinoilta hankitulla rahoituksella, koska huomattava osa todistuksista on liikkeeseenlaskun järjestäneiden pankkien salkuissa. Siten arvopaperistuminen suoran rahoituksen markkinakelpoisin välinein ei ole Suomessa merkittävästi lisääntynyt. Suppeasti määriteltyä arvopaperistumista ei ole lainkaan esiintynyt Suomessa, jos edellytetään luotujen uusien rahoitusvaateiden todella olevan markkinakelpoisia.

Kuvio 4.

## Yritysten uuden nettorahoituksen jakautuminen



- 1 Pankkiluotot (ml. ostetut jvk:t)
- 2 Muut rahoituslaitosluotot (ml. ostetut jvk:t)
- 3 Yritystodistukset (muutos)
- 4 Joukkovelkakirjalainat (yleisölainat)
- 5 Osakkeet

Lähde:

1, 2 ja 4 Tilastokeskus; 3 Suomen Pankkiyhdistys, SP; 5 Unitas Oy.

Yhdysvalloissa rahoituksen välitys on arvopaperistunut sekä laajassa että suppeassa mielessä. Suoran rahoituksen markkinat (yritysten joukkovelkakirjamarkkinat, commercial papers jne.) ovat viimeisten 20 vuoden aikana kasvaneet selvästi nopeammin kuin pankkien perinteiset lainamarkkinat. Lainojen muuntaminen markkinakelpoisiksi joukkovelkakirjoiksi alkoi vuonna 1970 ja on tämän jälkeen lisääntynyt voimakkaasti. Yhdysvalloissa arvioidaan yleensä arvopaperistumisen edelleen jatkuvan.

Yhdysvalloissa pankit alkoivat ensin muuntaa valtion tai valtiota lähellä olevien laitosten takaamia asuntolainoja arvopapereiksi. Tämän jälkeen otettiin arvopaperistamisen kohteeksi lisäksi verraten homogeenisiksi katsottavia kulutusluottoja, kuten autoluottoja, sekä luottokorttisaatavia. 1980-luvulla alettiin myydä myös yksittäisiä yritysluottoja.

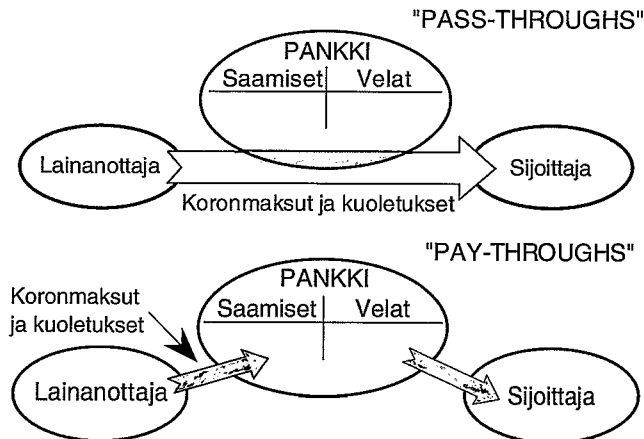
Asunto- ja kulutusluottojen arvopaperistaminen perustuu keskenään samankaltaisten lainojen yhdistämiseen lainasalkuksi (poolaus) ja tähän lainasalkkuun kytkettyjen arvopapereiden (joukkovelkakirjoja) liikkeeselaskuun. Kokemukseen perustuvan aineiston avulla on voitava päätellä lainoihin liittyvät riskit kuten luotontappioriski ja ennenaikaiseen kuoleetukseen sisältyvä riski. Luottokorttisaatavien arvopaperistamisessa liikkeeselaskuun lasketut joukkovelkakirjat ovat tiettyjen luottokorttitilien

muodostamaan yhdistelmään kohdistuvia vaateita. Luottokorttisaamiset soveltuvat paketoitaviksi ja myytäviksi, koska niidenkin todellisista riskeistä ja tuotoista on kokemukseen perustuvaa tilastotietoa.

Lainojen muuntamisessa lainasaamisiin perustuviksi arvopapereiksi käytetään kahta perusmallia. Näiden mallien ratkaiseva ero on siinä, kenellä on omistusoikeus alkuperäisiin lainasaataviin. Omistusoikeus voi joko siirtyä näiden lainojen perusteella liikkeeseen laskettujen arvopapereiden haltijoille taikka säilyä alkuperäisiä lainoja myöntäneellä pankilla. Ensin mainitussa tapauksessa arvopaperi oikeuttaa osuuteen alkuperäisten lainojen muodostamasta salkusta ja siten tällaisen lainayhdistelmän tuottamasta kassavirrasta. Alkuperäisiä lainoja myöntänyt pankki hoitaa lainayhdistelmää ja välittää alkuperäisten lainojen korkomaksut ja kuoletukset (myös ennaikaiset kuoletukset) arvopapereiden haltijoille palvelumaksulla vähennettyinä (pass-through).

Vaihtoehtoisesti pankki pysyy velkojana lainanottajiin nähden laske-  
malla liikkeeseen joukkovelkakirjoja, joiden vakuutena ovat alkuperäiset lainasaatavat. Tällöin alkuperäiset lainat pysyvät pankin taseessa saatavana ja liikkeeseen lasketut joukkovelkakirjat esiintyvät taseessa velkana. Joukkovelkakirjojen haltijoiden saamiset kohdistuvat tässä tapauksessa pankkiin. Pankki on velvollinen hoitamaan joukkovelkakirjasitoumuksiaan riippumatta siitä, miten taustalla olevien lainojen tuottama tulovirta toteutuu (pay-through) (kuvio 5).

Kuvio 5. Arvopaperistuminen ja pankin tase





Silloin kun lainasaatavat jäävät taseeseen, oman pääoman vaatimus ei pienene. Arvopaperistamisen yksi tavoite on vähentää oman pääoman vaatimusta. Tämän hyödyn saavuttamiseksi pankki useimmiten myy arvopaperistamiseen tarkoitettua lainayhdistelmän pankista riippumattomalle yhteisölle. Tämä yhteisö laskee liikkeeseen joukkovelkakirjoja, joiden vakuutena ovat yhteisön ostamat lainat.

Yksittäisiä yrityslainoja saatetaan myydä kokonaan tai osittain. Lainoja ei tällöin yhdistetä lainasalkkuihin, koska lainat ovat jo sellaisinaan isoja ja koska niille ei voida luotettavasti laskea odotetun tuoton tunnuslukuja. Yksittäisen lainan myynnissä pankki luovuttaa korvausta vastaan luottosaamisen toiselle, josta tulee alkuperäisen luotonottajan velkoja.

## 4.2 Arvopaperistuminen pankkien kannalta

Pankit voivat käyttää lainojensa arvopaperistamista mm. seuraaviin tarkoituksiin:

- oman pääoman vaatimuksen, kassavarantovelvoitteen ja talletusten vakuutusmaksujen pienentäminen
- maksuvalmiuden parantaminen
- velkojen ja saatavien hallinta korko- ja luottotappioriskien pienentämiseksi
- oman pääoman ja saatavien tuottokertoimien parantaminen
- erikoistumisen ja riskien hajauttamisen yhdistäminen.

Kun lainojen rahoitus arvopaperistumisen vuoksi siirretään kokonaan tapahtuvaksi pankin ulkopuolella (pass-throughs), pankin saatavien määrä ja siten myös oman pääoman tarve pienenee. Koska lainasaatavien myynti mahdollistaa antolainauksen lisäämisen ilman uutta ottolainausta, voidaan näin myös välttää talletusten vakuutusmaksut ja ottolainaukseen perustuvat kassavarantokustannukset.

Myymällä arvopapereita pankki parantaa maksuvalmiuttaan. Parantunutta maksuvalmiutta pankki voi käyttää uuteen luotonantoon. Arvopaperistaminen antaa siten mahdollisuuden torjua maksuvalmiusvajauksia taikka muuttamattomalla talletuspohjalla solmia uusia velkasuhteita entisiin ja uusiin laina-asiakkaisiin kaikkine lainanantoon liittyvine etuineen.

Rahoituslähteenä arvopaperien myynti voi lisäksi olla edullisempi muuhun rahoitukseen verrattuna. Mahdollinen edullisuus perustuu myyntiin liittyviin järjestelyihin, joilla parannetaan vaateiden luottoarviota. Rahoituskustannusten säästö on Yhdysvalloissa saatujen kokemusten mukaan usein suurempi kuin luottokelpoisuuden kohentamiseen tarvittavien järjestelyjen kustannus.

Pankit voivat käyttää luottosaataviensa arvopaperistamista monella tavalla velkojensa ja saataviensa hallintaan. Pankki voi esimerkiksi pienentää taserakenteeseen sisältyvää korkoriskiä myymällä pitkäaikaisia kiinteäkorkoisia luottoja ja käyttämällä myyntituloja kalliin tai korkomuu- toksille alttiin lyhytaikaisen rahoituksen vähentämiseen. Silloin kun pankki toteuttaa arvopaperistamisen laskemalla itse liikkeeseen joukkovel- kakirjoja (pay-throughs), rahoituspohjan muuttaminen tarkoittaa lyhyt- aikaisen rahoituksen korvaamista pitkäaikaisella. Myymällä luottoja pankki voi myös pienentää luotontappioriskien keskittymistä.

Häiriöalttiuden pienentäminen luotontappioriskien hajauttamisella antaa pankeille paremmat mahdollisuudet erikoistua ja hyödyntää skaala- etuja. Pankki voi keskittää voimavaransa ja kehittää asiantuntemustaan tietynlaisen pankkipalvelun, esimerkiksi tietyn luottotyypin, tarjontaan. Yksipuolisten riskien pienentämiseksi pankki myy näitä luottositoumuk- sia. Lisäksi pankki voi myyntituloilla ostaa arvopapereiksi muunnettuja vaateita toiselta pankilta, joka on erikoistunut muuhun toimintaan. Paikal- linen pankki voi edelleen näiden markkinoiden sijoittajana korvata luotto- kysynnän tilapäisen heikkouden omalla paikkakunnalla.

Arvopaperistamisella pankki voi parantaa pankin suoriutumista kuvaavaa tuottojen suhdetta omaan pääomaan ja saatavien määrään. Tämä perustuu siihen, että pankin tehtäväksi yleensä jää alkuperäisten lainojen kuoletusten ja korkomaksujen kerääminen ja hallinta siinäkin tapauksessa, että lainat on kokonaan siirretty pankin taseen ulkopuolelle. Tästä pankki saa hoitomaksun. Lainojen kuoletusten ja korkomaksujen keräämisestä ja hallinnasta on tosin myös tullut myyntikelpoinen hyödyke. Siten nämäkin tehtävät voidaan siirtää pankista muualle. Tällöin pankki kuitenkin saa siirrosta kertahyvityksen myyntihintana. Lainan myöntämiseen ja velkasuhteeseen liittyy lisäksi yleensä muitakin palve- luja. Pankki voi toivoa lainasuhteiden liitännäispalveluiden (esimerkiksi velallisen maksujen) hoitamisen jatkuvan senkin jälkeen, kun itse laina- suhde pankkiin on arvopaperistumisen vuoksi päättynyt.

Tärkeä osa arvopaperistamisen pankille tuomasta hyödystä on oman pääoman tarpeen pieneneminen. Tämä edellyttää, että arvopaperien myyn- tiin ei liity pankin sijoittajille antamia takuita. Uusien vakavaraisuusmää- räysten mukaan pankin myöntämät takuut vaativat omaa pääomaa siinä missä lainatkin. Toisaalta voidaan lähteä siitä, että lainojen hoitovarmuus on tärkeä niiden myyntikelpoisuutta määrävä tekijä. Tämä lieneekin syy siihen, minkä takia lainojen muuntaminen aloitettiin Yhdysvalloissa valtion takaamalla asuntoluotoilla. Myöhemmin arvopaperistaminen levisi Yhdysvalloissa lainoihin, joilla ei ollut valtion takuuta. Näiden lainojen ollessa kyseessä sijoittajalle tärkeä saatavan turvaaminen hoidetaan joko vakuuksien ylimitoituksella (asuntolainat) tai kolmannen osapuolen myöntämällä takuusitoumuksella. Sopimuksissa kolmannen osapuolen

suoja kattaa määrätyn kiinteän osuuden lainasaatavasta. Osuuden määrittämisessä käytetään luottotappioiden vakuutuslaskentaa, joka perustuu kokemukseräiseen todennäköisyyteen. Lainojen on tämän vuoksi oltava kohtuullisen vakimuotoisia, kuten esimerkiksi autolainoja ja kulutusluottosaatavia.

Vastoin odotuksia myyntikelpoisiksi ovat osoittautuneet myös sellaiset yksittäisiin lainoihin perustuvat arvopaperit, joilta puuttuu pankin tai kolmannen osapuolen (valtion tai vakuutuslaitoksen) takaus. Koska lainan myyntisopimus on tiukasti vain pankin ja ostajan välinen, se ei luo edes oikeussuhdetta lainan ostajan eli velkojan ja velallisen väliin.

Tavanmukaisen käsityksen mukaan tavallisen ostajan asema on heikko arvopaperin hankintapäätöstä tehtäessä. Hän tietää velallisesta vähemmän kuin pankki, eikä hänellä ole mahdollisuuksia varmistaa, että pankki hoitaa valvonnan kunnolla lainan juoksuajan loppuun asti. Ostajan on jopa vaikeata arvioida, kuinka tarkasti pankki valvoo velanhoitoa. Aluksi tämä ei ollut ongelma, koska nämä myyntikelpoisiksi arvopapereiksi muunnetut yksittäiset lainat olivat pankin parhaimpien yritysasiakkaiden lyhytaikaisia sitoumuksia. Viime vuosina maksuaika on yli puolessa lainoista kuitenkin ollut yli vuoden ja niin ikään lainoista yli puolet on ollut sellaisten yritysten lainoja, joista ei ole tehty julkisia luottokelpoisuusarvioita (Gorton ja Pennacchi, 1990 s. 12–14). Kehitys on siis kulkenut kohti pitkäaikaisempia ja riskialttiimpia lainoja.

Jos tämä tiedon epäsymmetriasta ja vaikutusmahdollisuuksien puuttumisesta johtuva epävarmuus on suuri, on ostajan joko otettava se huomioon hinnan asettelussa riskilisänä tai luotettava pankkiin. Riskilisän täysimääräinen huomioon ottaminen pudottaisi hintaa, jonka ostaja on valmis maksamaan lainavaateesta. Tällöin käy helposti niin, että pankki mieluummin pitää saatavan itse kuin myy sen huonoon hintaan. Yhdysvalloissa viime vuosina havaittu kehitys näyttää kuitenkin olevan ristiriidassa tämän kanssa. Tämä näennäinen ristiriita on saanut osakseen pankkialan taloustietelijöiden huomiota. On mm. kysytty, mikä antaa sijoittajille aiheen olettaa, että pankki vastaisuudessakin varmistaa lainan koronmaksut ja kuoletukset, ikään kuin laina edelleenkin olisi pankin salkussa?

Gorton ja Pennacchi esittivät kolme mahdollista selitystä.

- 1 Pankki antaa implisiittisen takuun tai vakuutuksen lainan ostajalle. Pankki on valmis esimerkiksi lunastamaan takaisin lainan, jos taustalla olevan velallisen luottoriski kasvaa, tai on valmis korvaamaan mahdolliset luottotappiot ostajalle.
- 2 Pankki pitää osan lainasta salkussaan. Jos pankki myy vain osan lainasta ja pitää itse loput, on pankin oman edun mukaista jatkaa lainan huolellista valvomista.
- 3 Tiedon epäsymmetriaan liittyvä ongelma on oletettua pienempi.

Implisiittiset sitoumukset ovat tietysti vaikeasti todennettavissa. Vakavaraisuusmääräykset eivät salli mitään siihen viittaavaakaan. Päävastoin yksittäisten lainojen myyntisopimuksissa pankit nimenomaan sanoutuvat irti kaikesta alkuperäisten lainojen vastuusta. Implisiittinen takuu tai vakuutus voi silti esiintyä esimerkiksi valmiutena ostaa laina takaisin. Jälkemarkkinakelpoisuus on kaikilla arvopaperimarkkinoilla tärkeää liikkeeseenlaskun onnistumiseksi. Tämän vuoksi pankin edun mukaista on edistää myymiensä arvopapereiden jälkemarkkinoita osallistumalla tarvittaessa itse aktiivisesti niihin. Tällöin on käytännössä vaikeata erottaa likviditeetin tarpeesta johtuva myyntihalukkuus siitä myyntihalukkuudesta, joka johtuu arvopaperin laadun huononemisesta.

Jos lainojen arvopaperistaminen on tehty ymmärtäen, että pankki vastaa arvopapereiden laadusta, tämän tulisi näkyä takaisinostohinnassa. Gorton ja Pennacchi yrittivät tämän oletuksen avulla välillisesti todentaa implisiittisen vakuuden käytön lainojen myyntijärjestelyissä. Tilastoaineiston suppeuden vuoksi Gorton ja Pennacchi eivät kuitenkaan voineet tehdä oletuksesta johtopäätöksiä. Pitkän ajan näkökulmasta pankille voi kuitenkin olla kannattavaa ostaa myymänsä arvopaperit takaisin ylihintaan maineensa suojaamiseksi ja myyntimahdollisuuksien säilyttämiseksi vastaisuudessa.

Lainasopimukset eivät edellytä pankkeja pitämään osaa lainasta omassa salkussaan. Käytännössä pankit pitävät verraten usein merkittävän osan lainoista. Käytettävissä olevat tilastot viittaavat lisäksi siihen, että pankin pitämä osuus on suurempi pitkäaikaisissa kuin lyhytaikaisissa lainoissa. Sen sijaan ei ole voitu todeta, olisiko pankkien osuus suurempi sellaisissa lainoissa, joissa luotonottajan luottokelpoisuus on huono.

Onko mahdollisesti tiedon epäsymmetria vähentynyt sillä tavalla, että arvopapereiden ostajat voivat aikaisempaa täsmällisemmin muodostaa oman käsityksensä velallisen luottokelpoisuudesta ostohetkellä ja siitä, miten velallisen luottokelpoisuus tämän jälkeen kehittyy? Tiedon epäsymmetrian väheneminen antaisi myös arvopapereiden ostajalle mahdollisuuden tarkemmin seurata pankin velallisen valvontaa.

Epäsuorasti voidaan päätellä, että tekninen kehitys on vähentänyt tiedon epäsymmetriaa. Oletettavasti institutionaaliset sijoittajat, jotka parhaiten voivat hyödyntää suurtuotannon etuja, ovat eniten panostaneet tiedon hankintaa ja analysointia nopeuttavaan tekniikkaan. Siten voitaisiin olettaa, että nimenomaan institutionaaliset sijoittajat ostavat rahoitusvälineitä, joiden arvioinnissa tiedolla on suuri merkitys. Hyvätuottoiset ns. roskajoukkovelkakirjat, jotka yleistyivät Yhdysvalloissa 1980-luvulla, kuuluvat tähän luokkaan. Vuonna 1988 kolme neljäsosaa näistä joukkovelkakirjoista oli vakuutusyhtiöiden, eläke- ja sijoitusrahastojen salkuissa. Yksittäiset sijoittajat omistivat näistä velkakirjoista vain viisi prosenttia. Nämä havainnot viittaavat siihen, että pankkien suhteellinen etu tiedon

hankinnassa ja käsittelyssä on pienentynyt ainakin institutionaalisiin sijoittajiin nähden.

Suhteellisen edun muutos ei välttämättä edellytä sitä, että muut rahoitusmarkkinoilla toimivat yksiköt pystyvät suoraan hankkimaan halvalla tietoa kaikista velallisista. Riittää, jos ne pienin kustannuksin pystyvät tarkistamaan alkuperäisen luoton myöntäneen pankin luottoasiakkaista hankkimat tiedot. Tarkistusmahdollisuus tekisi kolmannen osapuolen takuun myöntämisen varten otettavaksi vaihtoehdoksi ja selittäisi luottosaataviin perustuvien arvopaperimarkkinoiden kasvun. Tietotekniikan kehitys ja yritysten raportointivelvollisuuden lisääminen antavat myös sijoittajille aikaisempaa paremmat mahdollisuudet tarkistaa ja seurata yksittäistä lainaa myyvän pankin luottotiedot ja velanhoidon valvonnan. Yhdysvalloissa saadut kokemukset viittaavat siihen, että lainanostajat ainakin osittain pystyvät valvomaan lainoja myyvän pankin toimintaa.

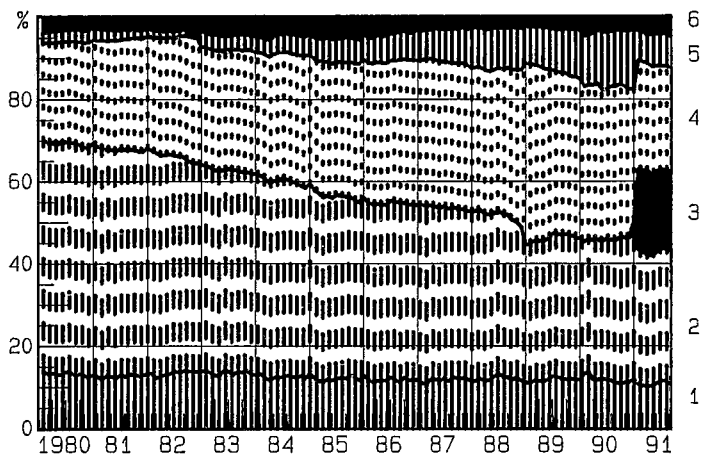
Edellä arvopaperistumisen syitä on etsitty lähinnä kysynnästä. Voidaan kuitenkin myös viitata tekijöihin, jotka ovat saattaneet lisätä pankkien pyrkimyksiä kehittää menetelmiä ja markkinoita luottojen myyntiä varten. Yhdysvalloissa pankkien kilpailuolot muuttuivat ratkaisevasti 1970-luvulla. Tuolloin viranomaiset alkoivat poistaa talletustileihin sovellettavien korkojen rajoituksia, ensimmäiset säästö- ja transaktiovaroista kilpailevat rahamarkkinoiden sijoitusrahastot (money market mutual fund) perustettiin ja velkojen ja saatavien kustannus- ja tuottotietoinen hallinta tuli pankkien strategisen suunnittelun polttopisteeseen. Yksi seuraus tästä olivat pankkien talletusten rakenteelliset muutokset. Korollisten talletusten osuus kasvoi, ja talletuksille maksettavat korot nousivat. Lisäksi talletusten likvidiys alkoi kasvaa.

1970-luvun loppupuolelle asti koroton sekkitili oli liikepankeissa ainoa tili, jolta tilinomistaja saattoi tehdä tilisiirtoja kolmannelle osapuolelle. Sekkitilitalletusten osuus liikepankkien kaikista talletuksista oli 38 % vuonna 1977. Seuraavina vuosina pankit kehittivät uusia talletusmuotoja, joissa yhdistettiin säästö- ja sekkitilin ominaisuuksia. Vuoteen 1986 mennessä siirtokelpoisten talletusten osuus liikepankeissa oli kasvanut 49 prosenttiin. Sinänsä myös määräaikaistalletusten osuus suureni. Samanlaisesti niiden likvidiys kuitenkin kasvoi. Vuonna 1980 määräaikaistalletusten irtisanomisen enimmäisaika lyhennettiin 14 päivästä 7 päivään. Pankit ottivat käyttöön talletusehtoja, jotka sallivat talletusten nostamisen ennaikaisesti, jos tallettaja on valmis luopumaan osasta korkoa tietyn asteikon mukaan.

Talletusten likvidiiden kasvu merkitsi pankkien maturiteettitransformaation lisäystä. Pankit tulivat alttiimmiksi tallettajien käyttäytymiseen liittyville maksuvalmiusriskeille. Tietävästi ei ole selvitetty, voidaanko tätä pitää osaselityksenä luottojen arvopaperistumiseen, joka on tehnyt maksuvalmiuden hoidon aikaisempaa joustavammaksi.

Suomessa talletusten keskimääräinen likvidiys ei lisääntynyt 1980-luvulla, pikemminkin päinvastoin (kuvio 6). Varsinaisten käteistalletuksien (sekki- ja postisiirtotilit) osuus pysyi melko vakaana. Sen sijaan säästö- ja karttuvilla tileillä olevat varat (sisältyvät kuvassa käyttelytileihin) vähenivät suhteellisesti. Suomessa näillä tileillä olevat varat soveltuvat rajoituksin maksuliikekäyttöön, ja niitä voidaan siten pitää verraten likvideinä. Niiden sijasta kasvava osa talletuksista sijoitettiin verottomille, pääasiassa 24 kuukauden määräaikaistileille.

Kuvio 6. Pankkitalletusten rakenne



- 1 Sekkitilit
- 2 Käyttelytilit
- 3 Verolliset määräaikaistilit
- 4 Verottomat määräaikaistilit
- 5 Muut markkatilit
- 6 Valuuttatilit

Tilanne on tämän jälkeen muuttunut. Kymmenen prosentin lähdeveron voimaantulo vuoden 1991 alusta paransi merkittävästi verollisten talletusten edullisuutta sijoituskohteena. Näissä talletuksissa yhdistyvät useimmiten hyvä (veronjälkeinen) tuotto ja lyhyiden talletusaikojen tuoma aikaisempaa suurempi likvidiys. Tiliehdot sisältävät lisäksi usein joustavia nostomahdollisuuksia. Verollisten talletusten osuus talletuspankkien kaikista talletuksista oli toki ollut kasvussa 1980-luvun alkupuolesta lähtien, mutta tammikuussa 1991 niiden osuus kasvoi porrasmaisesti 20 prosentin suuruiseksi. Pääasiassa tämä tapahtui matalakorkoisten verottomien 24 kuukauden talletusten kustannuksella.

Määräaikaisten talletusten voidaan vastaisuudessakin olettaa jakautuvan aikaisempaa tasaisemmin eripituisiin talletuksiin. Samoin voidaan pitää määräaikaistalletusten käsitteen hämärtymistä pysyvänä ilmiönä, kun näihin talletuksiin enenevästi yhdistetään nosto- ja siirtomahdollisuuksia. Tulevaisuudessa ts. aikaisempaa suurempi osa talletuksista on Suomessa sellaisia, joita tallettajat pystyvät halutessaan lyhyessä ajassa nostamaan.

### 4.3 Arvopaperistuminen valvojan näkökulmasta

Tietotekniikan kehitys näyttää edistävän rahoitusmarkkinoiden sekä laajasti että suppeasti määriteltävää arvopaperistumista. Arvopaperistumista ei siten voida pitää yksinomaan tilapäisenä suhdanneilmiönä, vaan pysyvänä muutoksena. Tosin arvopaperistumisen suhdannekomponentti Suomessa ja muissa maissa on merkittävä. Epävarmat talousnäkymät vähentävät jyrkästi rahoituksen hankintaa osake- ja joukkovelkakirjamarkkinoilta, ja tällöin vakaammin kehittyvien pankkien luottomarkkinoiden osuus kasvaa. Pitkän aikavälin kehityksen voidaan kuitenkin olettaa merkitsevän arvopaperistumisen jatkumista. Miten valvojan tulee suhtautua arvopaperistumiseen ja mihin sen tulee kiinnittää huomiota markkinoiden arvopaperistuksessa?

Arvopaperistuminen ilmentää markkinoiden pyrkimystä toimia mahdollisimman tehokkaasti muuttuneissa oloissa. Siten valvojan on lähtökohtaisesti hyväksyttävä kehityssuunta. Valvojan tulee silti tarkasti arvioida muutosten vaikutuksia markkinoiden vakauteen ja valvonnan laajuudesta ja sisällöstä tehtäviä johtopäätöksiä.

Yhteiskunnan pankeille tarjoama erityinen suojelu vakavaraisuusvaatimuksineen, valvontoineen ja turvatoimineen perustuu keskeisesti pankkien saatavien epälikvidiyyteen. Näillä järjestelyillä halutaan varmistaa, että pankit pystyvät tarjoamaan turvallisia ja likvidejä yhteiskunnan maksuliikennettä palvelevia sijoituksia yleisölle, vaikka niiden saatavat ovat pitkäaikaisia ja arvoltaan epävarmoja. Jos näitä saatavia voidaankin verraten helposti myydä, on kysyttävä, vähentääkö tämä turvajärjestelyjen tarpeellisuutta. Periaatteessa vähentää, mutta käytännössä ei ehkä kuitenkaan kovin paljoa.

Ensinnäkin on epätodennäköistä, että arvopaperistuminen syrjäyttäisi pankkien perinteisen rahoituksen välitystehtävän kokonaan. Niin kauan kuin tiedon hankinnassa ja käsittelyssä on edes jonkin verran mahdollista hyötyä suuruuden edusta, markkinoilla on suuri määrä yksittäisiä sijoittajia (tallettajia), joille pankit pystyvät tarjoamaan palveluja rahoituksen välittäjinä. Toiseksi pankkien saatavien arvo on epävarma, vaikka nämä saatavat olisivatkin tarvittaessa markkinoitavissa. Kolmanneksi markkinoi-

tavuus voi vaikeutua juuri silloin, kun maksuvalmiuden tarve on suurin, koska markkinoitavuus ja hinta riippuvat siitä, miten markkinat arvioivat pankin kyvyn hoitaa velkaan liittyvää maksuvirtaa ja ilmeisesti myös vastata myytyjen arvopaperien likvidiydestä. Kyky ja valmius hoitaa näitä tehtäviä saatetaan helposti asettaa kyseenalaisiksi pankin joutuessa syystä tai toisesta maksuvalmiusvaikeuksiin, ovathan maksuvalmiusvaikeudet yleensä seurausta pankin vakavaraisuuteen ja siten toiminnan jatkuvuuteen kohdistuvista epäilyistä.

Tästä voidaan tehdä kaksi johtopäätöstä. Taloudelliset kiihokkeet ja suhteelliset edut pitävät vastaisuudessakin huolen siitä, että näköpiirissä olevana aikana huomattava osa rahoituksesta välittyy ylijäämäisiltä taloudenpitäjiltä alijäämäisille pankkien taseiden kautta. Vaikka arvopaperistaminen lisää joustoa pankin maksuvalmiuden hallintaan, ovat nämä joustomahdollisuudet verraten rajalliset tiukan paikan tullen. Luottojen aikaisempaa suuremman markkinoitavuuden häiriöalttiutta vähentävä vaikutus ei siten välttämättä ole erityisen suuri. Tätä vaikutusta pienentää edelleen se, että itse arvopaperistaminen sisältää vakauden kannalta uusia riskitekijöitä.

Pankin valmius ostaa takaisin myymiänsä luottoja arvopaperistamisen tueksi voi aiheuttaa maksuvalmiusongelmia pankille. Ensinnäkin markkinoiden luonteeseen kuuluu, että luottoja myydään isoina erinä. Toiseksi samat tekijät, jotka aiheuttavat takaisinmyyntihalukkuutta, ovat saattaneet jo vaikeuttaa pankin maksuvalmiutta. Tällä on siten heijastusvaikutuksia keskuspankin hätärahoituksen käyttöön. Takaisinostoihin liittyy lisäksi se riski, että valvoja katsoo niiden perustuvan takuuseen verrattavaan implisiittiseen sitoumukseen, minkä perusteella pankin kaikki vastaavat myyntijärjestelyt määrätään vakavaraisuusvaatimuksen piiriin. Tämä voi kertamuutoksena huomattavasti heikentää pankin menestymistä ja vakavaraisuutta ilmaisevaa oman pääoman kerrointa sekä kallistaa pankin varainhankintaa.

Toinen arvopaperistamiseen liittyvä mahdollinen uusi riskitekijä on luottojen myynnin vaikutus pankin jäljellä olevien luottosaatavien keskimääräiseen laatuun. Vaikutus ei ole yksiselitteinen. Toiset taloustieteilijät katsovat, että myynnit parantavat saatavasalkun laatua, toiset taas, että ne heikentävät sitä. Heikentävä vaikutus perustuisi siihen, että pankki mieluummin myy hyviä luottoja, jolloin tuen tarve myyntihinnan parantamiseksi on pienempi. Heikentävää vaikutusta perustellaan myös sillä, että markkinat hyväksyvät vain hyvänlaatuisia luottoja. Huonoja luottoja myynyt pankki sulkee itsensä pois tämän rahoituslähteen käytöstä vastaisuudessa. Kokemus ei kuitenkaan tue tätä olettamusta. On myös viitattu siihen, että pankille on säätelyn kustannusten kannalta edullisempaa lisätä riskipitoisten ja siten hyväntuottoisten saatavien osuutta taseessa, koska



oman pääoman vaatimukset perustuvat saatavien riskiyteen vain hyvin karkeasti ja kaavamaisesti.

Myynnin parantavan vaikutuksen on taas esitetty perustuvan siihen, että lähinnä pienet luotot soveltuvat arvopaperistamiseen, koska ne parhaiten täyttävät paketoinnin vakimuotoisuuden vaatimuksen. Isot luotonottajat käyttävät pääoma- ja rahamarkkinoita suoraan rahoituslähteenä. Niiden pankkiluotot ovat monimutkaisia rahoitusjärjestelyjä, jotka sopivat huonosti paketoitaviksi. Lisäksi on esitetty, että pankki, joka jo lainasuhteita solmiessaan suunnittelee lainojen jälleenmyyntiä, ts. riskien siirtämistä toisille, keventää lainojen laatuvaatimuksia. Aikaisempi keskustelu tiedon epäsymmetrian vähentämisestä sekä pitkäjänteisyyden ja maineen merkityksestä rahoitusalan yrityksille ei tee huijausoletusta uskottavaksi; Yhdysvalloista saatu kokemus ei liioin tue tätä oletusta.

Luottoja myynyt pankki pitää mielellään velan maksujen hoidon itsellään, koska tämä antaa sille mahdollisuuden tehokkaammin hyödyntää maksujärjestelmään jo tehtyjä kiinteitä investointeja. Pankin edun mukaista on lisätä näitä velanhoidon palveluja lisäämättä investointeja. Pankki voi tällä tavoin lisätä tulojaan ilman mainittavia kustannuksia. Vaarana on maksujen välityskapasiteetin ylikuormittaminen, jolloin järjestelmän häiriöalttius kasvaa. Viime vuosina on kiinnitetty lisääntyvää huomiota siihen, miten laajakantoisia maksujärjestelmän häiriöt voivat olla. Nykyisissä vakavaraisuusmääräyksissä oman pääoman tarvetta ei lainkaan suhteuteta pankin maksupalvelusitoumuksiin. Nämä sitoumuksethan eivät esiinny taseessa.

Arvopaperistumista ei ole syytä vastustaa, koska se pohjimmiltaan ilmentää rahoituksen välityksen tehostumista. Näköpiirissä oleva kehitys ei poista saatavien epälikvidiyteen liittyvää ongelmaa pankkien toiminnasta, joskin se tuo siihen joustoa. Muutokset sisältävät toisaalta vakauden kannalta riskitekijöitä, joihin valvojan on kiinnitettävä erityistä huomiota ja jotka saattaisivat puoltaa vakavaraisuusmääräyksiä tarkistamista.

Valvojan on tarkasti seurattava ja otettava kantaa siihen, sisältyykö luottojen myynteihin tavalla tai toisella omaa pääomaa velvoittavia sitoumuksia. Myös luottojen myynnin laajuutta on seurattava, koska ilman nimenomaisia sitoumuksiakin pankki voi myyntimahdollisuuksien jatkuvuuden varmistamiseksi katsoa aiheelliseksi tai välttämättömäksi ostaa takaisin myymiänsä arvopapereita. Tämä on pankin maksuvalmiutta uhkaava riski. Lisäksi on pyrittävä arvioimaan myynnin mahdollisia vaikutuksia pankkien jäljellä olevan lainasalkun laatuun. Lainojen laajamittainen myynti, jossa pankki pidättää itsellään maksuvirran hoitamisen, ajankohtaistaa kysymyksen pankin maksujenvälityskapasiteetin riittäväyydestä ja oman pääoman vaatimuksen kytkemisestä myös maksujenvälitykseen.

## 5 Suojajärjestelmät

Viranomaisten keinot tukea rahoitusmarkkinoiden vakautta voidaan jakaa ennalta ehkäiseviin ja suojaaviin. Ennalta ehkäiseviä ovat etabloitumis- ja toimialarajoitukset, maksuvalmius- ja vakavaraisuusvaatimukset sekä viranomaisten riskien- ja muu seuranta sekä siihen liittyvät toimintarajoitukset, ts. kaikki toimet, joilla pyritään ennalta varmistamaan rahoituslaitosten häiriötön toiminta. Samasta syystä annetaan pankkilaeissa muusta elinkeinolainsäädännöstä poiketen tarkat määräykset myös pankkien hallinnosta yms.

Markkinoilletulovaatimukset rajoittavat uusien tulokkaiden kilpailua. Saamisten keskittämiskielto, liiketoimintarajoitus sekä sijoitus-, omistus- ja valuuttapositionsäädännökset rajoittavat pankkien toimintavapautta riskinottoon nähden. Samaa tarkoitusta palvelevat maksuvalmius- ja vakavaraisuusvaatimus sekä saamisten maturiteettivaatimukset. Pankkien tarkastuksilla ja keräämällään seuranta-aineistolla viranomaiset valvovat säätelyn noudattamista ja pankkien kehitystä yleensä.

Häiriötä pyritään ehkäisemään mahdollisimman pitkälti ennalta. Tämä on pankkilainsäädännön uudistamisen ja pankkien seurannan sekä valvonnan kehittämisen keskeinen tavoite niin Suomessa kuin muuallakin. Ennalta ehkäisevät keinot kieltoineen, rajoituksineen ja vaatimuksineen rajoittavat kuitenkin kilpailua ja lisäävät toiminnan kustannuksia. Siten ei ole taloudellisesti mielekäästä pyrkiä varmistamaan 100-prosenttisesti markkinoiden häiriötöntä toimintaa ennalta ehkäisevin keinoin, mikäli tämä edes olisi mahdollista. Yhteiskunnan kannalta on edullisempaa jättää tilaa kilpailulle ja riskinotolle, hyväksyä häiriöiden mahdollisuus ja siten myös suojaavien keinojen tarpeellisuus sekä vastata näin julkiselle sektorille mahdollisesti aiheutuvista kustannuksista yhteisvastuullisesti viime kädessä verovaroin.

Tärkeimmät suojaavat keinot ovat erilaiset talletusten vakuutusjärjestelmät ja keskuspankkien toiminta hätärahoituksen myöntäjänä (lender of last resort). Näidenkin keinojen ensisijainen tehtävä on ennalta ehkäisevä. Ennalta ehkäisevä vaikutus kuitenkin perustuu siihen, että vaikeuksiin joutunut pankki kuuluu tukijärjestelmien piiriin.<sup>1</sup> Seuraavassa rajoitan käsittelyn suojaaviin keinoihin, ts. hätärahoitukseen ja talletusten vakuutusjärjestelmään.

---

<sup>1</sup> Vihriälä (1986) kuvaa näitä viranomaisten käytettävissä olevia pääasiallisia keinoja torjua rahoitusmarkkinoiden häiriötä.

## 5.1 Keskuspankin hätärahoitus

Keskuspankkia luonnehditaan usein pankkien pankiksi. Tässä ominaisuudessa keskuspankin edellytetään viimeisenä lainanantajana (lender of last resort) myöntävän poikkeuksellista rahoitustukea eli hätärahoitusta pankille, jolla on vakavia maksuvalmiusongelmia. Pankilla voidaan katsoa olevan vakavia maksuvalmiusongelmia silloin, kun se ei pysty hankkimaan lisää varoja markkinoilta hintaan, joka vallitsee markkinoilla tai on lähellä sitä.

Perinteisesti hätärahoituksen tarve on kytketty tilanteeseen, jossa yhtäkkinen talletuskato uhkaa aiheuttaa maksuvalmiuskriisin pankeissa, vaikka ne olisivatkin vakavaraisia. Ilman ulkopuolista rahoitustukea pankit joutuisivat myymään saataviaan tarvittavan maksuvalmiuden hankkimiseksi. Valtaosa pankkien saatavista on kuitenkin luottoja, joilla ei ole jälkimarkkinoita. Koska ulkopuolisen on vaikeata arvioida luottojen laatua, olisi pankin tyydyttävä alhaiseen myyntihintaan. Tällöin saatavien realisoitu arvo todennäköisesti jäisi pienemmäksi kuin arvoltaan kiinteät talletus- ja muut sitoumukset. Tällaisessa tilanteessa voi oma pääoma osoittautua riittämättömäksi kattamaan vajauksen. Pankin nettoarvo on tällöin muuttunut negatiiviseksi, ja pankki menee konkurssiin. On huomattava, että konkurssiuhka on olemassa siinäkin tapauksessa, että pankin saatavilla olisi jälkimarkkinat. Usean pankin tai yhden ison pankin laajamittainen saatavien myynti lyhyen ajan kuluessa aiheuttaisi nimittäin hintojen jyrkkää laskua.

Likviditeettitarpeet voivat olla suuria ja äkillisiä. Hätärahoitustehtävän hoitaminen uskottavasti edellyttää rajattomia mahdollisuuksia tarvittaessa tarjota likviditeettiä. Julkisella vallalla on tämä mahdollisuus; viime kädessä tämä mahdollisuus perustuu sen verotusoikeuteen. Pankkialan taloustieteilijät ovat jo yli sadan vuoden ajan katsoneet, että nimenomaan keskuspankkien rahaviranomaisena ja pankkien pankkina tulee vastata hätärahoituksesta. Keskuspankeissa tämä näkemys omaksuttiin paljon myöhemmin. Verraten yleisesti katsotaan esimerkiksi, että Yhdysvaltojen keskuspankkina toimiva Federal Reserve System kärjisti vuonna 1929 alkanutta taloudellista taantumaa, kun se ei heti ja päättäväisesti toiminut pankkien likviditeettivajauksen torjumiseksi.

Keskuspankki voi tarjota likviditeettiä pankeille monella tavalla. Se voi tavallisin rahapoliittisin keinoin ostaa markkinakelpoisia arvopapereita pankeilta eli käyttää markkinaoperaatioita. Useimmissa maissa markkinaoperaatioissa käytetään pääasiassa valtion velkasitoumuksia. Siten likviditeetin hallinta ei välttämättä merkitse lainojen myöntämistä pankeille, mikä tietysti edellyttää, että pankeilla on riittävästi valtion velkasitoumuksia tai muita myyntikelpoisia arvopapereita salkuissaan. Kriisin pitkittyessä keskuspankin on joko ostettava pankeilta muuntyyppi-

siä saatavia tai hyväksyttävä pankkeihin itseensä kohdistuvia velkasitoumuksia. Kysymykseen voi myös tulla oman pääoman ehtoinen rahoitustuki. Ostamalla pankeilta epälikvidejä lainasaatavia keskuspankki toteuttaa klassista rediskonttauspolitiikkaa. Suoran lainanannon muotoja ovat tilivelka ja velkakirja. Tilivelkana tai velkakirjana myönnetty rahoitus voi olla vakuudellinen tai vakuudeton.

Suomessa käytetään markkinaoperaatioissa pääasiassa Suomen Pankin tai pankkien liikkeeseen laskemia sijoitustodistuksia, koska tähän tarkoitukseen sopivia valtion velkasitoumuksia on liikkeessä vähän. Likviditeetin lisäämiseksi Suomen Pankki ostaa omia sijoitustodistuksiaan takaisin pankeilta siinä määrin kuin niitä on pankkien salkuissa. Lisäksi Suomen Pankki voi ostaa pankkien liikkeeseen laskemia sijoitustodistuksia. Pankkien omien sijoitustodistusten käyttäminen likviditeetin lisäämisen välineenä saa helposti suoran lainanannon piirteitä. Näin on varsinkin silloin, kun likviditeetin tarve pankkisektorissa on yleinen eikä rajoitu yhteen pankkiin.

Suoran sijoitustodistuskaupan ohella Suomen Pankki alkoi vuonna 1991 tehdä rahamarkkinainterventiota myös repo-kauppoina. Repo-kaupassa Suomen Pankki ostaa pankilta määräjaksi markkinakelpoisen arvopaperin. Repo-kaupan kohteeksi ei hyväksytä pankin itsensä liikkeeseen laskemia sijoitustodistuksia tai joukkovelkakirjoja.

Hätärahoituksessa ja rahapolitiikassa käytetään siis pitkälti samoja välineitä. Rahoitusehdot eivät liioin aina paljasta minkälaisesta rahoituksesta on kysymys, koska keskuspankit pyrkivät myös hätärahoituksessa soveltamaan markkinoilla normaalisti vallitsevia ehtoja. Koska keskuspankit pyrkivät seurantansa turvin ennalta torjumaan vaikeuksien kärjistyksen, ei markkinoilta aina saada näyttöä ongelmankin varainhankinnan kustannusten erkanemisesta yleisestä tasosta. Suomessa pankit ovat suurimman osan sodanjälkeistä aikaa olleet raskaasti velkaisia keskuspankille. Ei voida silti tietenkään puhua hätärahoituksesta, vaikka keskuspankkiluoton yhtäkkinen poistaminen mitä ilmeisimmin olisi aiheuttanut pankeille varsin vakavia maksuvalmiusongelmia ja taloudelle vaikeita häiriöitä.

Pankkien velkaantuminen liittyi siihen, että Suomessa valittiin talouspolitiikka, jossa korostuivat pääomien hallinnollinen ohjaaminen, investointien korkokustannusten pitäminen alhaisina, kasvuhakuisuus ja valtiontalouden alijäämäisyyden välttäminen. Tämä näkyi rahoitusmarkkinoilla valuuttavarannon pienuutena ja luottojen ylikysyntänä, jonka annettiin purkautua pankkien velkaantumisenä keskuspankille. Tällaisissa olosuhteissa, joihin erottamattomana osana kuuluvat keskuspankin ja pankkien väliset mittavat, vahvasti hallinnolliset rahoitussuhteet, mahdollisen hätärahoituksen tunnistaminen on erityisen vaikeata. Viimeisenä rahoitusta myöntävästä keskuspankista olikin tullut ensimmäinen rahoittaja.

Hätärahoituksen erottaa rahapolitiikasta rahoitustoimien välitön tarkoitus. Silloin kun nämä toimet on tarkoitettu nimenomaan pankkien suojaamiseen maksuvalmiushäiriöltä ja mahdolliselta vararikolta, voidaan puhua hätärahoituksesta. Siten hätärahoituksen määrittäminen riippuu laadullisesta harkinnasta ja viime kädessä siitä, mitä päätetään kutsua hätärahoitukseksi. Vaikka hätärahoituksen välitön tarkoitus on rahoitusjärjestelmän vakauden säilyttäminen, on sillä myös rahapoliittinen ulottuvuus. Hätärahoituksen rahapoliittisena tarkoituksena voidaan pitää pyrkimystä välttää taloudellista taantumaa, joka voisi seurata maksujärjestelmän romahtamisesta. Hätärahoituksen myöntäminen voi myös lisätä markkinoiden likviditeettiä tavalla, joka on ristiriidassa rahapolitiikan tavoitteiden kanssa. Näin voi olla asianlaita silloin, kun hätärahoituksen myöntämisen syynä ovat yksittäisen pankin maksuvalmiusongelmat, ei siis yleisen talletuspäön aiheuttama likviditeettivajaus.

## 5.2 Talletusten vakuutusjärjestelmä

Suojaavat keinot ovat pysyviä maksuvalmiuden turvajärjestelmiä. Talletusten vakuutusjärjestelmän tarkoitus on tallettajien saamisten ja sitä kautta pankkijärjestelmän vakauden turvaaminen. Yhdysvalloissa otettiin talletusten vakuutusjärjestelmä käyttöön 1930-luvun lamakauden aikana lukuisten pankkivararikkojen jälkeen. Liittovaltion vakuutusviranomaisen perustettiin vuonna 1933 liikepankkeja varten (FDIC) ja seuraavana vuona säästöpankkeja varten (FSLIC). Useimmissa muissa maissa otettiin talletusten vakuutus- tai vakuusjärjestelmiä käyttöön paljon myöhemmin (esimerkiksi Saksassa 1966, Kanadassa 1967, Japanissa 1971, Ranskassa ja Alankomaissa 1979, Isossa-Britanniassa 1982 ja Belgiassa 1985). Euroopan yhteisö antoi vuonna 1986 jäsenilleen talletusten vakuutusjärjestelmää koskevan suosituksen. Tästä suosituksesta tulee lähiaikoina sitova ohje.

Tanskassa otettiin Euroopan yhteisön suosituksen mukainen talletusvakuutusjärjestelmä käyttöön vuonna 1987. Norjan järjestelmä on säästöpankkien osalta vuodelta 1924 ja liikepankkien osalta vuodelta 1938. Islannin talletusjärjestelmä taas on vuodelta 1989. Ruotsissa valmistellaan parhaillaan talletusten vakuutusjärjestelmän mahdollista käyttöönottoa. Suomessa säästöpankit perustivat oman vapaaehtoisen vakuusrahastonsa jo vuonna 1924, osuuskassat 1929 ja liikepankit 1966. Vakuusrahastot tulivat Suomessa lakisääteisiksi ja pakollisiksi kaikille talletuspankeille vuonna 1969, kun pankkilait uusittiin.

Talletusten vakuutusjärjestelmien toteutuksessa on suurta vaihtelevuutta maittain. Järjestelmät ovat joko lakisääteisiä tai vapaaehtoisia.

Vapaaehtoisetkin (esimerkiksi Yhdysvalloissa ja Saksassa) kattavat käytännöllisesti katsoen koko pankkisektorin, koska niihin kuulumista käytetään kilpailuetuna varainhankinnassa. Järjestemät voivat olla julkisia tai yksityisiä. Yksityiset järjestelmät (esimerkiksi Saksassa, Alankomaissa, Ranskassa ja Suomessa) toimivat tiukasti viranomaisten valvonnassa. Pankit voivat kuulua yhteiseen vakuutusjärjestelmään (esimerkiksi Tanskassa) tai pankkiryhmittäin toimiviin järjestelmiin (esimerkiksi Saksassa, Norjassa ja Suomessa). Pankkiryhmittäisiä järjestelmiä on yleensä maissa, joissa vakuutusjärjestelmä toimii yksityisellä pohjalla. Vakuutusjärjestelmä voi olla rajattu enintään tietyn suuruisiin talletuksiin (esimerkiksi Yhdysvalloissa, Italiassa ja Espanjassa) tai olla rajaton (esimerkiksi Norjassa ja Suomessa). Esimerkiksi Yhdysvalloissa vakuutus kattaa enintään 100 000 dollarin suuruiset talletukset. Rajoituksia voidaan kuitenkin verraten helposti kiertää niin, että kaikki tallettajan tallettamat varat pääsevät vakuutuksen piiriin. Joissakin maissa korvaus on porrastettu siten, että se tietyn talletusmäärän jälkeen on pienempi kuin 100 %. Joissakin maissa vakuutusjärjestelmän kattavuus ulottuu pankkien välisiin talletuksiin (Yhdysvalloissa, Kanadassa ja Norjassa).

Pankki maksaa vastaanottamiensa talletusten määrän tai taseen loppusumman perusteella vakuutus- tai kannatusmaksun, joka tietyvästi kaikissa järjestelmissä on riippumaton siitä riskistä, joka kohdistuu pankin kykyyn vastata sitoumuksistaan. Belgiassa rahaston vastuu on rajattu rahastoitujen maksujen määrään. Yleensä on ajateltu, että järjestelmään osallistuvien pankkien takuusitoumukset tai lainat tarvittaessa täydentävät rahastojen varoja (mm. Suomessa). Joidenkin maiden järjestelmät sisältävät sääntöjä, jotka tämän lisäksi mahdollistavat keskuspankille velkaantumisen tai muunlaisen velkaantumisen (mm. Japanissa, Kanadassa, Hollannissa ja Isossa-Britanniassa). Hollannissa keskuspankki takaa vakuutuskorvaukset. Ilman nimenomaisia sitoumuksiakin lähdetään siitä, että viranomaiset tulevat avuksi, jos rahaston omat mahdollisuudet osoittautuvat riittämättömiksi.

Järjestelmien muodolliset eroavuudet eivät siten välttämättä ole käytännössä kovin ratkaisevia. Kärjistäen voidaan sanoa, ettei ratkaisevaa merkitystä ole silläkään, onko käytössä nimenomainen vakuutusjärjestelmä vai ei, koska ilman muodollista vakuutusjärjestelmää saatetaan lähteä siitä, että viranomaiset takaavat implisiittisesti talletukset (esimerkiksi Ruotsissa).

Pankkitoiminnan kansainvälistyminen ja markkinoiden yhdentyminen ajankohtaistavat kysymyksen, kuinka hyvin vakuutusjärjestelmä kattaa ulkomaiset sivukonttorit ja valuuttamääräiset talletukset. Nykyisellään järjestelmien kattavuus on yleensä rajattu oman maan alueeseen siten, että järjestelmän piiriin kuuluvat maassa toimivat ulkomaiset sivukonttorit, mutta oman maan pankkien ulkomailla olevat sivukonttorit eivät. Järjes-

telmissä ei tehdä eroa kyseisessä maassa asuvan ja ulkomailla asuvan talletusten välillä. Sen sijaan on suurin piirtein yhtä paljon sellaisia järjestelmiä, jotka suojaavat myös valuuttamääräisiä talletuksia, kuin sellaisia, jotka eivät näin tee. Euroopan yhteisö määrittää valmisteilla olevissa ohjeissaan vähimmäisvaatimukset yhteisömaiden talletusvakuutusjärjestelmille.

### 5.3 Hätärahoitukseen sisältyvä moral hazard -ongelma

Vakauden tueksi käytetyt suojaavat keinot saattavat houkutella suojan kohteena olevia laitoksia lisäämään riskinottoa. Tämä taloustieteessä yleisemminkin tunnettu moral hazard -ongelma on saanut kirjallisuudessa paljon huomiota osakseen. Moral hazardilla tarkoitetaan vakuutetun taipumusta vähentää varovaisuutta riskeihin nähden, silloin kun vakuutusmaksu ei lainkaan tai vain osittain riippuu hänen omasta käyttäytymisestään. On siis kyse siitä, miten vakuutetun oma käyttäytyminen vaikuttaa vakuutuksen kohteena olevan ilmiön esiintymistodennäköisyyteen. Rahoitusmarkkinoihin sovellettuna talletusten vakuutus ja viranomaisten valmius hätärahoitusta myöntämällä tarvittaessa tukea ja pelastaa vaikeuksiin joutunut rahoituslaitos voi houkutella mahdollisen tukirahoituksen piirissä olevia rahoituslaitoksia ja niiden omistajia kiinnittämään vähemmän huomiota toiminnan riskeihin. Tämä vaara on sitä suurempi, mitä varmempi hätärahoitukseen sisältyvä takuu (vakuutus) on. Takuun ollessa 100-prosenttinen muut huolehtivat kaikista kustannuksista silloin, kun käy huonosti. Sen sijaan rahoituslaitos itse saa riskipitoisen toiminnan mahdollistamat ylimääräiset tuotot.

Rahoitusmarkkinoiden vakauden turvajärjestelmät toimivat siten tarkoitustaan vastaan. Tarkoituksensa vastaisia aineksia sisältyy myös tallettajien – ja yleisemmin pankin velkojien – käyttäytymiseen. Kun viranomaiset takaavat pankin sitoumukset, tallettajien ja muiden velkojien ei tarvitse valvoa pankkia eli välittää pankin ottamista riskeistä. Tallettajat ja muut velkojat lähtevät siitä, että heidän saatavansa ovat turvassa. Takuun turvin pankki voi riskittömällä korolla hankkia varoja markkinoilta riippumatta siitä, miten se sijoittaa varojaan. Kokonaistaloudellisesti tämä lisää riskinottoa, koska riskipitoiset hankkeet, jotka ilman turvajärjestelyjä eivät olisi toteuttamiskelpoisia, näyttävätkin yritystaloudellisesti edullisilta.

Täydellisillä markkinoilla velkojilla olisi riittävästi tietoa, jonka avulla he ex ante havaitsisivat vastuuttoman toiminnan. Tällöin he voisivat vaatia pankilta ylimääräistä korvausta, joka olisi suurempi kuin kyseisen

toiminnan odotettu tuotto. Kun rahoituskustannukset nousevat, rationaalisesti toimiva pankki tarkistaisi toimintaansa ja velkojat luopuisivat riskipreemiosta. Kuten on nähty, pankkitoiminnan olemukseen kuuluu tiedon epäsymmetrinen jakautuminen. Jälkimarkkinoiden puuttuminen tekee pankin lainasaatavien objektiivisen arvioinnin mahdottomaksi. Todellisuudessa tiedon taso ei läheskään vastaa täydellisten markkinoiden vaatimusta. Tallettajien ja muiden velkojien tarjoama markkinakuri on siten joka tapauksessa vähäinen. Siitä huolimatta on kielteistä, jos tämä pienikin kuri häviää viranomaisten takuujärjestelmän vuoksi.

Julkinen takuu vääristää kilpailua<sup>2</sup> ja heikentää markkinoiden tehokkuutta esimerkiksi silloin, kun takuun piirissä oleva laitos harjoittaa muutakin toimintaa kuin sitä, minkä takia takuujärjestelmä on olemassa. Takuu antaa rahoituslaitokselle kilpailuedun niihin nähden, jotka ovat takuujärjestelmän ulkopuolella. Takuuseen perustuva kilpailuetu saattaa myös johtaa toiminnalliseen tehottomuuteen, ts. toimintakustannuksiin, jotka ovat suuremmat kuin ne muuten olisivat.

Turvajärjestelyihin olisi niiden vinouttavien vaikutusten pienentämiseksi liitettävä rajoituksia ja ehtoja. Yksi keskuspankkien tehtävistä ensimmäisenä kirjoittaneista taloustieteilijöistä, englantilainen Walter Bagehot oli päätenyt siihen, että sikäli kuin keskuspankkeja ylipäänsä tarvitaan<sup>3</sup>, niiden tulisi sulkea hätärahoituksen piirin ulkopuolelle kaikki pankit, jotka eivät ole vakavaraisia, periä sakkokorkoa hätärahoituksen käytöstä ja selvästi ilmoittaa hätärahoituksen myöntämisen periaatteet. Bagehotin mielestä keskuspankin tulisi siis tarvittaessa ennakkoon ilmoitettujen selkeiden periaatteiden mukaan lainata vapaasti korkealla korolla vakavaraisille pankeille, joilla on maksuvalmiusongelmia.

Keskuspankit eivät ole noudattaneet Bagehotin ohjeita. Käytäntö on pikemmin ollut päinvastainen. Hätärahoitusta saaneet pankit ovat useimmiten olleet sellaisia, jotka ovat joutuneet vakaviin vakavaraisuusvaikeuksiin, hätärahoituksesta ei ole peritty edes markkinakorkoa, jos sitä on lainkaan peritty, ja keskuspankit ovat nimenomaan halunneet välttää selkeitä lausuntoja hätärahoituksen käytöstä.

Vakavaraisuusvaatimus pienentää moral hazard -ongelmaa. Vaara joutua hätärahoituksen piirin ulkopuolelle hillitsisi tällöin pankin riskinottohalukkuutta ja lisäisi siten pankin kurinalaisuutta. Järjestelmä antaisi myös yleisölle aiheen tarkkailla pankkien toimintaa. Ongelmana on

---

<sup>2</sup> Arnott ja Stiglitz (1990) käsittelevät moral hazard -ongelman suhdetta markkinoiden tehokkuuteen.

<sup>3</sup> Bagehot (1873). Itse asiassa Bagehot oli sitä mieltä, että pankkijärjestelmä toimisi paremmin ilman keskuspankkia. Toisaalta keskuspankista luopuminen olisi hänen mukaansa epärealistinen vaihtoehto.



pankin taloudellisen tilan määrittäminen. Lisäksi ongelmana pidetään yleensä sitä, että huonosti hoidetun pankin vararikko ja kyvyttömyys vastata sitoumuksistaan voi aiheuttaa rahoitusjärjestelmän vakautta uhkaavan yleisen epäluottamuksen pankkeihin. Ts. myös vakavaraiset pankit voivat joutua yleisön epäluottamuksen kohteeksi.

Pankin taloudellisen tilan määrittämisen hankaluus on perusongelma. Nimenomaisten tehtävien luonteen vuoksi pankkien saatavilla ei ole markkinahintaa. Siten myös keskuspankki joutuu arvioimaan pankkien nettoarvon puutteellisen tiedon nojalla. Jos pankkien nettoarvon määrittäminen on vaikeata keskuspankille, se on lähes mahdotonta tallettajalle. Vaikka keskuspankki pystyisikin kulloinkin tekemään luotettavia nettoarvolaskelmia ja sitoutuisi julkisesti takaamaan vakavaraisten pankkien toiminnan, tallettajat eivät tiedä, mitkä pankit ovat vakavaraisia.

Tallettajat, ml. yritysten varainhoitajat, toimivat rationaalisesti reagoi-  
dessaan epäilyihin pankin vakavista vaikeuksista nostamalla talletuksiaan, koska vain näin he voivat välttää mahdollisia tappioita. Erotuksena muista yrityksistä pankin huonot uutiset eivät kaikkien velkojien tapauksessa merkitse menetyksiä saatavien arvon alenemisen kautta. Ainoastaan ne menettävät, joiden saatavat jäävät kokonaan lunastamatta. On ehdittävä velkojien jonon alkuun. Siten kyky laskea nettoarvot ja sitoutuminen vakavaraisten pankkien tukemiseen eivät poistaisi talletuspaon vaaraa.

Asiaan liittyy toinenkin ongelma. Toimintalinjan suoraviivainen soveltaminen merkitsisi sitä, että nettoarvonsa menettänyt pankki olisi asetettava selvitystilaan. Varojen ja saatavien välittömästä realisoinnista saatavat tulot ovat useimmiten selvästi pienemmät kuin substanssiarvojen perusteella lasketut tulot. Hoitamalla tilanne pehmeämmin voidaan pienentää yhteiskunnalle koituvia tappioita. Siksi voi olla perusteltua myöntää tukirahoitusta, jotta likvidointi voitaisiin toteuttaa hallitusti.

Moraalisen riskin ongelma puoltaisi myös sakkokoron soveltamista. Tämän ajatustavan mukaan hätärahoituksella annetaan tilapäistä likviditeettiapua, ei kannattavuuden tukea. Tosin likviditeettiapu useimmiten samalla tukee kannattavuutta, koska rahoituksen hankinta markkinoilta kriittisessä tilanteessa tulisi todennäköisesti kovin kalliiksi, jos se ylipäänsä olisi mahdollista.

Vakavaraisella pankilla on varaa maksaa kohtuullista korvausta maksuvalmiuslainasta. Näin keskuspankit myös mielellään hinnoittelisivat hätärahoituksen. Minkä takia käytäntö sitten on erilainen? Tähän löytyy ainakin kaksi syytä. Ensinnäkin kriisiä ja hätärahoituksen myöntämistä on usein edeltänyt vaihe, jossa pankin rahoituskustannukset jo ovat nousseet ja rasittaneet sen kannattavuutta. Tässä tilanteessa ei ehkä ole katsottu mahdolliseksi edelleen lisätä pankin maksuvalmiuden hoitamisen kustannuksia vaarantamatta pankin toiminnan jatkuvuutta ja yleisön luottamusta pankkitoimintaan yleensä. Toiseksi saatetaan katsoa pankin joutuneen

syöttömänä vaikeuksiin yleisen talletuskadon vuoksi. Tällöin pankin tilanteen hankaloittaminen edelleen ei tunnu kohtuulliselta.

Erotettaessa likviditeetti- ja vakavaraisuusongelmia toisistaan kohdataan sekä periaatteellisia että käytännön vaikeuksia. Periaatteessa vakavaraiselle pankille ei pitäisi syntyä likviditeettiongelmia, ellei pankkijärjestelmä yleensä syystä tai toisesta joudu talletuskatoon. Yksittäinen pankki voi aina hankkia likviditeettiä markkinoilta niin kauan kuin se on vakavarainen edellyttäen, että markkinat ovat toimivat. Sellaiset ne eivät aina ole. Lisäksi tuntuva nojautuminen lyhytaikaiseen markkinarahoitukseen lisää pankin korkoriskiä, mikä perustellusti heikentää pankin luottokelpoisuutta ja muiden markkinaosapuolten arvioita sen vakavaraisuudesta. Siten likviditeetin ja vakavaraisuuden yhteys on hyvin läheinen. Sen lisäksi puutteellinen tieto sekä markkinaosapuolten että viranomaisten keskuudessa, kuten myös epätäydellinen kilpailu, vaikeuttavat käytännössä likviditeettiongelmien erottamista vakavaraisuusongelmista.

Bagehot (1873 s. 208, 209) perusteli hätärahoituksen myöntämisessä sovellettavien periaatteiden selkeää julkituomista yleisön luottamuksella ja arvosteli jyrkästi Englannin keskuspankin haluttomuutta menetellä näin. Keskuspankit vastustivat tuolloin ja vastustavat edelleen selkeiden periaatteiden ilmoittamista etukäteen, koska katsovat, että tämä vaikeuttaisi jo ennestään hankalaa moral hazard -ongelmaa.<sup>4</sup> Keskuspankit ovat hyvin tietoisia siitä, että ne eivät voi pakottaa pankkeja kurinalaisuuteen uhkaamalla korkeilla sakkokoroilla. Kuten on aikaisemmin todettu, korkeat sakkokorot saattaisivat juuri kriisitilanteessa olla ristiriidassa keskuspankin perimmäisen tarkoituksen – vakauden turvaamisen – kanssa. Aikaisemmat kokemukset eivät tekisi liioin sakkokorkouhkausta uskottavaksi.

Myös jotkut meidän päiviemme taloustieteilijät, esimerkiksi Guttentag ja Herring, asettavat keskuspankkien suosiman epäselvyyden kyseenalaiseksi. Heidän mielestään sillä ei juuri voida lisätä kurinalaisuutta, koska kaikki merkittävät rahoituslaitokset voivat joka tapauksessa laskea keskuspankin tukiopeeraatioiden varaan. Tämän näkemyksen mukaan keskuspankkien toiminnanvapaus on tiukan paikan tullen näennäistä. Tosin keskuspankit ottavat harkinnassaan huomioon useita tekijöitä, kuten kriisiin joutuneen pankin taloudellisen tilan, kehitysnäkymät, yleisen tilanteen taloudessa ja rahoitusmarkkinoilla jne. Tärkein tekijä ovat kuitenkin mahdolliset vaikutukset siihen, miten yleisö luottaa pankkeihin yleensä ja siten rahoitusmarkkinoiden vakauteen, jos päätetään olla antamatta

---

<sup>4</sup> Tanskassa viranomaiset ovat antaneet poikkeuksellisen selkeän lausunnon suurten pankkien takuun hyväksi. Vuoden 1987 vakuusrahastolakiin sisältyy toteamus, jonka mukaan julkinen sektori joutuu harkitsemaan välitöntä puuttumista tilanteeseen, jossa suuri rahalaitos joutuu rahalaitosjärjestelmää uhkaaviin taloudellisiin vaikeuksiin.

tukea. Näin ollen pankit ja yleisö tietävät, että tukitoimet ulottuvat varmimmin suuriin pankkeihin. Empiiriset havainnot tukevat oletusta, että pikemmin pankin koko kuin taloudellisen tilan huolellinen arviointi määrää riskilisät markkinoilla.

Tieto tukitoimien ulottumisesta suuriin pankkeihin ei kuitenkaan poista talletuspaon vaaraa. Ensinnäkin suuren ja pienen pankin rajasta ei ole varmuutta. Toiseksi ei ole varmuutta takuun sisällöstä. Tarkoittaako takuu vain sitä, ettei pankkia suljeta, pitääkö se sisällään vain osittaisen talletusvakuutuksen vai kattaako se kaikki talletukset? Entä koskeeko takuu muita sitoumuksia? Epävarmuuksien vuoksi voi siten kuitenkin syntyä maksuvalmiushäiriöitä.

Tämän ajattelutavan mukaan hätärahoituksen myöntämisperiaatteiden selkeällä julistamisella olisi enemmän voitettavaa kuin menetettävää. Se ennen kaikkea vähentäisi epävarmuutta ja yleisön epäluottamukseen perustuvia häiriöitä. Suurien pankkien tosiasiallisen erikoisaseman tunnistaminen antaisi samalla perustelut niiden muita tiukemmalle valvonnalle.

Hätärahoituksen soveltamistavalla voidaan tosin jonkin verran vaikuttaa moraalisen riskin ongelman vakavuuteen, vaikka ongelmaa ei kokonaan voida poistaa. Moral hazard -ongelma on väistämätön. Tämän vuoksi viranomaisilla pitää olla mahdollisuus hallinnollisesti torjua vastikkeettomaan tai alihinnoitettuun takuuseen liittyvä pankkien taipumus ottaa lisää riskejä. Hätärahoitusta voidaan siten pitää lisäperusteluna viranomaisten harjoittamalle toiminnan säätelylle. Mitä varmempi takuu on, sitä tarkempi on säätelyn oltava.

Pääosa säätelystä sisältyy rahoituslaitoksia ja -markkinoita koskevaan lainsäädäntöön. Olisi kuitenkin perin hankalaa tulla toimeen yksinomaan lainsäädännöllisellä ohjauksella jäykistämättä perusteettomasti kilpailua. Näin on erityisesti silloin, kun rahoitusmarkkinoilla ja rahoituslaitosten toimintaympäristössä tapahtuu paljon muutoksia ja uudistuksia. Laeissa annetaankin monelta osin vain yleiset toimintaperiaatteet, mikä jättää tilaa tarkemmille määräyksille ja soveltamisohjeille. Tämä antaa mahdollisuuden joustavasti yhdistää viranomaisten vakaus- ja tehokkuusvaatimukset.

Lait, määräykset ja soveltamisohjeet vaativat noudattamisen valvontaa ja seurantaa. Viime vuosien valvonnasta käydyssä kansainvälisessä keskustelussa on korostettu kahta asiaa. Eri toimintojen ja eri markkinoiden valvonta on saatava yhtenäiseksi ja valvonnassa on riittävästi otettava huomioon eri rahoituslaitosryhmien ja markkinoiden sekä muun talouden vuorovaikutussuhteet (järjestelmäriskit). Tarkoituksenmukaiseksi valvontaja seurantakoneistoksi on todettu järjestelmä, jossa keskuspankilla on keskeinen sija. Markkinaosapuolena ja hätärahoituksen myöntäjänä keskuspankilla on luontaiset edellytykset ja vankat perusteet tarvittaessa ohjeistaa pankkeja. Miten ohjeistus- ja valvontatehtävät täsmällisesti on jaettu julkisen sektorin sisällä, vaihtelee jonkin verran maasta toiseen.

## 5.4 Talletusten vakuuttamiseen sisältyvä moral hazard -ongelma

Myös talletusten vakuutus- ja vakuusjärjestelmät aiheuttavat moral hazard -ongelman. Yhdysvalloissa pääasiassa säästöpankkeja (savings and loan association) viimeisten kymmenen vuoden aikana kohdanneet vaikeudet ja vararikot ovat varsin konkreettisella tavalla ajankohtaistaneet näihin suojajärjestelmiin liittyviä ongelmia. Vaikeuksista ja vararikoista huolimatta ei ole syntynyt talletuspakoa. Tässä mielessä vakuutusjärjestelmät ovat vastanneet tarkoitustaan, koska talletuspaon estämistä on pidetty sikäläisen järjestelmän ensisijaisena tavoitteena. Toisaalta pidetään ilmeisenä, että vakuutussuoja on lisännyt pankkien riskienottohalukkuutta suurien mutta epävarmojen tuottojen toivossa ja samalla pitkälti poistanut yleisöseurannasta johtuvaa markkinakuria.

Talletusvakuutusjärjestelmään liittyvää moral hazard -ongelmaa ei voida välttää. Ongelman pienentämiseksi on kuitenkin tehty useita ehdotuksia. Taloustieteilijät pitävät tehokkaimpana keinona vakuutusmaksun suuruuden suhteuttamista pankin toiminnan riskiyteen. Riskiperusteinen vakuutusmaksu vähentäisi riskinottoa muiden kustannuksella ja jakaisi vakuutuksen kustannukset aiempaa oikeudenmukaisemmin pankkien kesken. Ongelmana on operatiivisesti käyttökelpoisten perusteiden määrittäminen. Pankin saatavien riskiluokitukseen perustuva vakavaraisuus tarjoaa karkean laskentaperustan mutta jättää tärkeitä riskitekijöitä, kuten korkoriskit, kokonaan huomiotta. Onhan vakavaraisuuslaskelmissa vain yritetty kaavamaisesti ottaa huomioon pankkien luottotappioriskit.

Toinen tapa lisätä kurinalaisuutta olisi jakaa vastuu siten, että vakuutus korvaa vain tietyn suhteellisen osan, esimerkiksi 90 %, talletuksesta. Tällöin tallettajan olisi syytä pitää silmällä ja välttää epävarmoja pankkeja, mikä pakottaisi pankit kurinalaisuuteen. Tätä ehdotusta voidaan taas vastustaa sillä, että tavallisen tallettajan kontrollista johtuva markkinakuri on parhaimmillaankin pieni, koska tallettajalla on vähäiset mahdollisuudet seurata pankkien tilan kehitystä. Sen sijaan tällaisella ratkaisulla saatettaisiin merkittävästi lisätä tallettajien epävarmuutta, ja tällöin lopputulos olisi vakuutusjärjestelmän perimmäisen tarkoituksen vesittäminen ilman kurinalaisuuden merkittävää lisääntymistä. Tätä ongelmaa voitaisiin pienentää tarjoamalla tallettajalle lisäksi mahdollisuus täydentää talletuksensa vakuutussuojaa vapaaehtoisella ja markkinahintaisella vakuutus sopimuksella.

Vakuutussuojan vakautta edistävää vaikutusta on pyritty hyödyntämään mahdollisimman pienin markkinakurimenetyksin rajoittamalla vakuutussuoja pieniin talletuksiin. Tällöin lähdetään siitä, että pientallettajat tarvitsevat eniten suojaa ja että suurtallettajat, joilla on paremmat mah-

dollisuudet itse seurata pankkien toimintaa, pitäisivät pankit kurissa. Ongelmana tässä taas on rajoituksen soveltaminen pitävästi. Yhdysvalloissa on 100 000 dollarin talletusrajan kiertämiseksi jopa syntynyt markkinoille välittäjiä, jotka ovat erikoistuneet suurten säästövarojen, kuten eläkerahastojen ja muiden institutionaalisten sijoittajien varojen, edelleen sijoittamiseen siten, että nämä varat ovat vakuutus suojaan kelvollisia. Vakuutus korvaukseen oikeutetun talletus määrän rajoittaminen tallettajakohdaisesti on hallinnollisesti hankalaa.

## 5.5 Keskuspankin hätärahoituksen ja talletusten vakuutusjärjestelmän välisestä yhteydestä

Sekä keskuspankin hätärahoituksen että talletusten vakuutusjärjestelmän tarkoitus on viime kädessä turvata maksujärjestelmä ja yleisemmin rahoitusmarkkinoiden vakaus. Molemmat johtavat myös samankaltaisiin kannustinongelmiin. Tämän vuoksi on kysyttävä, mikä näiden kahden turvajärjestelmän välinen suhde on. Ovatko ne toistensa vaihtoehtoja vai onko niitä pidettävä toisiaan täydentävinä järjestelminä? Ne ovat muotoutuneet eri aikoina ajankohtaisiin tarpeisiin, ja useimmissa maissa niitä hallitaan toisistaan riippumatta. Mikään ei takaa, että ne muodostavat johdonmukaisen kokonaisuuden.

Suomessa pankkilakeihin sisältyvissä vakuusrahastosäännöissä todetaan rahastojen tarkoituksena olevan "tallettajien saamisten turvaaminen". Muissa maissa vakuutusjärjestelmien tarkoitus on määritelty samaan tapaan. Vakuutusjärjestelmien odotetaan siis lisäksi tallettajien saamisten turvaamisella täyttävän kuluttajan tai asiakkaan suojan nimenomaisen tehtävän.

Pientallettajan kuluttajansuojan tarvetta pidetään erityisen suurena. Pientallettajan asema korostuu myös keskusteltaessa hätärahoituksesta. Tällöin lähdetään kuitenkin siitä, että pientallettajan muita huonommat mahdollisuudet arvioida pankkien luotettavuutta, ovat erityinen uhka vakaudelle.

Minkä verran nimenomaista kuluttajansuojaa halutaan, riippuu mm. siitä, minkälainen käsitys meillä on tallettajien kyvystä valvoa omia etujaan. Kuluttajansuojaa pidetään yleensä tarpeellisena ihmisten oikeusturvan vuoksi. Tallettajan suojaamista voidaan perustella myös taloudellisin näkökohdin. Yleensä lähdetään nimittäin siitä, että on kokonaisuutaloudellisesti edullista, että on tarjolla selkeitä ja turvallisia sijoitusvaihtoehtoja. Pankkien keskitetty viranomaisvalvonta ja talletusten vakuutusjärjestelmä, josta voi koitua kustannuksia yhteiskunnalle, ovat taloudellisempi tapa hallita riskejä kuin se, että jokainen yrittää itse valvoa pankkeja ja joutuu itse kantamaan riskit.

Yksilöllisessä ratkaisussa ei voida hyödyntää erikoistumisen ja suurten lukujen etua. Riskien hallintaan sitoutuisi siten kohtuuttomasti resursseja. Koska tulos ponnisteluista huolimatta väistämättä jäisi puutteelliseksi, epävarmuus haittaisi tallettamista ja johtaisi rahoituksen välitymisen ja maksuvälineiden käytön tehottomuuteen. Tämän ajattelutavan mukaan on yhteiskunnan edun mukaista vastata keskitetysti pankkien valvonnasta ja viedä riskien hajauttaminen aina veronmaksajiin asti. Sitähän yhteiskunnan takaamat vakuutusjärjestelmät viime kädessä tarkoittavat.

Kuluttajansuojan korostus vaikuttaa kuitenkin siihen, miten järjestelmä rakennetaan. Vakausnäkökohdan perusteella vakuutusuoja voitaisiin rajoittaa tietyn likvidiyden vaatimuksen täyttäviin talletuksiin. Kuluttajansuojan korostaminen taas puoltaisi vakuutusturvan ulottamista myös sellaisiin talletuksiin, joita ei voida käyttää maksuvälineinä. Tällöin vakuutuksesta tulisi lähinnä yleinen sijoitussuoja.

Kuluttajan suojaamisella sinänsä on merkitystä myös vakauden ylläpitämiseen tarkoitettujen keinojen käytön kannalta. Toimiva pientallettajien kuluttajansuoja antaa keskuspankille mahdollisuuden keskittyä markkinoiden vakauden ylläpitämiseen hätärahoituksen käytössä. Ts. voidaan helpommin antaa maksukyvyttömän pankin mennä nurin, kun erillinen vakuutusjärjestelmä vastaa tallettajien saamisista. Vakuutusjärjestelmä sisältää nimittäin selvät säännöt siitä, miten tallettajia käsitellään konkurssitapauksessa. Tällä tavoin voidaan pienentää hätärahoitukseen liittyvää moral hazard -ongelmaa, menettäväthän pankin johdossa olevat vararikossa asemansa, omistajat pääomansa ja muut velkojat kuin tallettajat osan saamisistaan. Kuten aiemmin todettiin, hätärahoituksen suurimpia käytännön ongelmia on kysymys siitä, miten voidaan välttää pankin riskinoton ja omistajien perusteetonta tukemista. Hätärahoituksen peruseriaatteiden vastaista on luonnollisesti yhteiskunnan kustantaman rahoitustuen myöntäminen välillisesti pankin omistajille.

Vakuusrahastojen tehtävä ei ole kaikissa maissa rajattu siihen, että tallettajien saamiset korvataan jälkikäteen. Myös Suomessa rahastojen tehtävät määritellään laajemmiksi. Suomen pankkilakeihin sisältyvien sääntöjen mukaan rahastojen tarkoituksena on tallettajien saamisten turvaamisen ohella tukea taloudellisiin vaikeuksiin joutuneita pankkeja avustuksin tai avustuslainoin, jos se on tarpeen niiden toiminnan turvaamiseksi. Rahastot voivat siten ennalta ehkäisevästi turvata tallettajien saamiset. Näin ne ovatkin toimineet. Rahastot ovat myöntäneet avustuksia vaikeuksiin joutuneille pankeille. Sen sijaan korvauksen maksaminen suoraan tallettajalle ei ole tullut ajankohtaiseksi.

Norjassa vakuusrahastojen tehtävä on ehkä vieläkin laajempi kuin Suomessa. Norjalaisten vakuusrahastojen tulee tallettajien saamisten korvaamisen ohella tukea jäsenpankkien vakavaraisuutta. Tämän kaksoistehtävän ongelmat tulivat selvästi esille, kun Norjan pankkisektori ajautui

vakaviin vaikeuksiin 1980-luvun loppupuolella. Tukitoimet nielaisivat kaikki varat, ja vakuusrahastojen ja keskuspankin työnjako hätärahoituksen myöntäjänä hämärtyi. Norjassa valmistellaankin parhaillaan muutosta, jolla vakuusrahastojen tehtävä rajataan talletusten suojaamiseen ja jolla selkiinnytetään rahastojen ja keskuspankin hätärahoituksen vastuualueita.

Ennalta ehkäisevä toiminta antaa rahastoille hätärahoituksen omaisia piirteitä, olkoonkin, että näidenkin toimien tarkoitus sisältää kuluttajan-suojan näkökohdan. Tuen kohdistaminen vain niille, joille se on tarkoitettu eli tallettajille, on siten tämänkaltaisessa järjestelmässä väistämätön ongelma. Monessa maassa vakuutusjärjestelmän varoja voidaan käyttää tallettajien saamisten kattamiseen vain sellaisissa tapauksissa, että selvitystilassa olevan pankin tai konkurssipesän varat eivät siihen riitä. Tämä rajoitus antaa selvät toimintapuitteet kaikille osapuolille. Vakuutus-suojan tosiasiallisen kattavuuden rajausta poistaa kielteisiä kannustinvaikutuksia synnyttävän epämääräisyyden.

Vakauden näkökulmasta talletusten vakuutusjärjestelmää ja keskuspankin hätärahoitusta tulisi pitää toisiaan täydentävinä. Talletusten vakuutusjärjestelmä helpottaa hätärahoituksen käytön rajoittamista pohjimmiltaan vakavaraisiin pankkeihin. Hätärahoitukselle asetettujen tavoitteiden mukaisesti myönnetty maksuvalmiustuki taas estää korvausvelvoitteiden syntymisen, silloin, kun sinänsä vakavaraisen pankin toiminnan jatkuvuus on uhattuna esimerkiksi jonkin häiriön leviämisaikutuksen vuoksi.

Hätärahoituksen tarkoitus on rajattava rahoitusmarkkinoiden vakauden ylläpitämiseen ja vakuutusjärjestelmän tarkoitus tallettajien saamisten turvaamiseen, jotta turvajärjestelmät muodostaisivat selkeän kokonaisuuden. Turvajärjestelmien säännöt ja soveltamisen periaatteet on määriteltävä näiden tavoitteiden pohjalta. Tämä ei tietenkään estä sitä, että molemmat järjestelmät tukevat vaikutuksiltaan toisiaan. Talletusten vakuutusjärjestelmä tukee vakautta ja hätärahoitus suojaa tallettajien saamia.

Vain julkisen tahon myöntämä takaus voi tehdä talletusten vakuutusjärjestelmän uskottavaksi. On tarkoituksenmukaista, että valtio toimii suoraan vakuutusjärjestelmän takaajana. Jos keskuspankki ottaisi tämän tehtävän, hätärahoituksen tarkoitus ja hätärahoituksen myöntämisen perusteet voisivat hämärtyä. Vaarana olisi vakavaraisuusvaatimuksen soveltamisen vaikeutuminen entisestään hätärahoituksen myöntämisessä, kun päätös olla myöntämättä rahoitusta voi aiheuttaa takuusitoumukseen liittyviä kustannuksia päätöksentekijälle.

Vakuutusvastuiden takaaminen ei välttämättä merkitse sitä, että kustannukset jäävät lopullisesti veronmaksajien kannettavaksi. Yhteiskunnan tuki voidaan antaa lainana vakuutusviranomaiselle. Tavoitteena on pidettävä sitä, että julkisin varoin varmistetaan vakuutusviranomaisen maksuvalmius ja että vakuutusjärjestelmän piirissä olevat pankit vastaavat viime kädessä toiminnasta syntyneistä veloista.

## 6 Lopuksi

Rahoitusmarkkinoiden vakauskysymykset ovat ajankohtaisia Suomessa ja useimmissa muissa maissa. Tämä johtuu perusteellisista muutoksista siinä ympäristössä, jossa rahoituslaitokset toimivat. Viimeisten 10–20 vuoden aikana taloudelliset olot, rahoitusmarkkinoiden säätely ja rahoitusmarkkinoilla käytettävissä oleva tekniikka ovat ratkaisevasti muuttuneet.

Inflaation ja valuuttakurssien aikaisempaa suuremmat vaihtelut lisäsivät epävarmuutta taloudessa ja pankkien velkojen ja saatavien hallinnassa. Eri sektoreiden ja maiden välisten rahoitustasapainottomuuksien kasvu lisäsi välitettävän rahoituksen määrää ja altisti rahoituslaitokset uusille luottotappioriskeille. Taloudellisessa ajattelussa taas alettiin panna aikaisempaa suurempi paino niihin vaikutuksiin, joita kilpailu ohjaa. Pankkien toimintaa ohjaavaa lainsäädäntöä ja verotusta sekä muuta viranomaisohjailua on muutettu tähän suuntaan Suomessa 1980-luvun alkupuolelta lähtien. Tietotekniikan kehitys on taas perusteellisesti muuttanut rahoitusmarkkinoiden tarjontaolosuhteita.

Kun keskustellaan rahoitusmarkkinoiden vakaudesta ja ajankohtaisista häiriöistä markkinoilla, on tärkeätä kiinnittää riittävä huomio näihin rakenteellisiin tekijöihin. Suuret ympäristömuutokset ovat aikaisemminkin vaikuttaneet perusteellisesti rahoitusmarkkinoiden toimintaan. Historiallisesta näkökulmasta on myös mielenkiintoista havaita aaltoliike siinä, kuinka kilpailullisuus sallitaan taloudessa ja vastaavasti myös rahoitusmarkkinoiden toiminnassa. Edellinen vapaata kilpailua korostanut aika-kausi päättyi 1930-luvun alussa.

Kilpailua rajoittavan säätelyn poistaminen kansallisilla markkinoilla ja erityisesti rahoitusmarkkinoiden maantieteellinen yhdentymisen ajankohtaistavat kysymyksen suurtuotannon eduista pankkitoiminnassa. Tilastolliset tutkimukset eivät tue olettamusta tuotannon jatkuvasti alenevista yksikkökustannuksista, kun tuotantoa kasvatetaan. Tutkimustulokset viittaavat itse asiassa siihen, että tuotannon suuruuden vaikutus on lähes merkityksetön muihin kustannusvaikutuksiin nähden sen jälkeen, kun tuotannossa on saavutettu tietty vähimmäiskoko. Muiden tekijöiden vaikutus tuotannon yksikkökustannuksiin on moninkertainen koon vaikutukseen verrattuna. Kustannustehokkuus yleensä, ei koko, ratkaisee menestymisen. Pärjätäkseen yhdentyvillä rahoitusmarkkinoilla ei siis tarvitse olla todella iso, megapankki.

Tutkimukset tukevat lisäksi olettamusta, että kustannusominaisuudet poikkeavat toisistaan pankeissa, joiden tuotevalikoimien painopisteet ovat erilaiset. Tukku-toimintaan keskittyvässä pankissa tuotannon skaalaedut ovat selvimmät ja ulottuvat pisimmälle. Vähittäispankkitoiminnassa



skaalaedut ehtyvät aikaisemmin kuin muussa pankkitoiminnassa, mikäli niitä ylipäänsä on havaittavissa.

Rahoitusalan toimintaympäristön muutokset ovat tuoneet huomion polttopisteeseen myös perinteiset toimialarajat. Pitäisikö sallia toimialarajojen ylityksiä ja ovatko ylitykset taloudellisesti mielekkäitä? Suomessa ja muissa maissa, joissa pankeilla jo on varsin laaja toiminta-alue, kysymys koskee erityisesti pankki- ja vakuutustoimintaa. Kysymykseen voi tulla myös pankkitoiminnan suhde esimerkiksi matkapalveluiden järjestämiseen ja autonvuokraustoimintaan, kuten esimerkit Isosta- Britanniaista ja Yhdysvalloista osoittavat.

Mahdollisuudet hyödyntää tiedon, jakeluverkoston ja muiden resursien yhteiskäyttöä palveluiden tuotannossa ja siten alentaa yksikkökustannuksia vaihtelevat suuresti eri tuoteyhdistelmissä. Sama koskee mitä ilmeisimmin myös tuotevalikoiman laajentamisen haittatekijöitä. Tärkeimmät haittatekijät liittyvät vieraan yrityskulttuurin omaksumiseen, toimintojen yhteensovittamiseen ja erikoistumisen menetykseen. Pääasiassa muista toimialoista saadut kokemukset osoittavat, että näitä yhteistuotannon etuja pienentäviä tai kumoavia vaikutuksia helposti aliarvioidaan. Yhden yrityksen ei välttämättä kannata tuottaa monia kovin erilaisia palveluita. Asiakkaiden mukavuusnäkökohdat saattavat kuitenkin kysynnän puolelta tukea rahoitusalan ja muiden palveluiden tarjontaa tavaratalotyypisissä organisaatioissa. Siten ei voida päätellä, että tulevaisuus suosisi joko rahoitusalan tavarataloja tai boutiqueyhtyiä erikoisalan asiantuntijoita. Hyvin erityyppisillä yrityksillä on taloudellisia toimintaedellytyksiä muuttuvilla rahoitusmarkkinoilla.

Tuotevalikoiman laajentaminen perinteiseen pankkitoimintaan kuulumattomiin tuotteisiin altistaa pankkitoiminnan uusille riskeille. Tämän vuoksi on pyritty löytämään sellaisia ratkaisuja, jotka sallivat yhteistuotannon etujen hyödyntämisen ja samalla estävät muun toiminnan riskien leviämisen itse pankkitoimintaan. On ajateltu, että holdingyhtiömalli täyttäisi nämä vaatimukset. Yhdysvalloissa on ehkä eniten kokemuksia erilaisten toimintojen ottamisesta yhtiöihin, jotka kuuluvat holdingyhtiön piiriin. Kokemukset eivät ole vakuuttavia. Perimmäiseksi ongelmaksi on todettu se, että organisaation rakenteesta ja muureista riippumatta markkinat, osakkeenomistajat ja yritysjohto pitävät organisaatioon kuuluvia yhtiöitä integroituna kokonaisuutena ja toimivat sen mukaan. Jotta toimintojen erottaminen toisistaan olisi tehokasta, sen tulisi olla niin täydellinen, että myös yhteistuotannon edut jäävät saavuttamatta. Jos taas halutaan mahdollistaa yhteistuotannon etujen hyödyntämistä, riskien eristämisperkimys on tuloksetonta.

Ratkaisuksi tähän ongelmaan taloustieteilijät ovat tehneet erilaisia ehdotuksia, jotka perustuvat Irving Fisherin vanhaan ajatukseen talletusten 100 prosentin reservivaatimuksesta. Ehdotusten mukaan pankin on tehtä-

vä vastaanottamiaan talletuksia vastaava määrä sijoituksia turvallisiin markkinakelpoiisiin saataviin, lähinnä valtion tai valtion takaamiin instrumentteihin. Tämä olisi kieltämättä yksinkertainen ja tehokas keino turvata talletukset ja estää tallettajien epäluottamuksesta rahoitusmarkkinoiden vakaudelle aiheutuva uhka. Menettely mahdollistaisi toiminnan laajentamisen kokonaan muihin tuotteisiin saman yrityserheen tai joidenkin ehdotusten mukaan myös saman yrityksen piirissä vaarantamatta pankki-toiminnan vakautta.

Ehdotukseen on esitettävä kaksi varausta. Ensinnäkin turva koskisi vain talletuksiksi määriteltyä varainhankintaa. Muu varainhankinta olisi ilman tätä 100 prosentin suojaa. Muilla kuin talletuksiaan velkovolta olisi siis syytä pyrkiä irtisanomaan ja olemaan uusimatta saataviaan, kun aletaan epäillä velallisen maksukykyä. Ratkaisu ei siten kokonaan poista häiriön vaaraa. Toiseksi tämä ns. suppeasti määritelty pankkitoiminta supistaisi ratkaisevasti pankkien perinteisiä palveluita, kun rahoituksen välityksen luottojen myöntämiseen sisältyvä riskinotto ei enää kuuluisi näin toimiville pankeille.

Pankkitoiminnan erottaminen suluilla ja ns. muureilla muun toiminnan riskeistä holdingyhtiöorganisaatiossa on siis epärealistista. Talletusvarojen sijoittaminen yksinomaan varmoihin markkinakelpoiisiin saataviin tarjoaisi taas rahoitustoiminnalle vain puutteellisen suojan ja tyypistäisi samalla ratkaisevalla tavalla pankin palveluita. Tarkoituksenmukaisin ratkaisu yhteistuotannon mahdollisten kustannus- ja mukavuusetujen hyödyntämiseksi siten, että rahoitusmarkkinoiden vakautta ei tarpeettomasti vaaranneta, tuntuu olevan muiden toimintojen huomioon ottaminen vakavaraisuusvaatimuksen määrittelyssä. Oikeus muuntyyppisen toiminnan harjoittamiseen voidaan tämän näkemyksen mukaan myöntää vain pankkiorganisaatiolle, joka täyttää normaalia tiukemmat pääomavaatimukset.

Oman pääoman vaatimuksen, seurannan ja valvonnan sekä muiden ennalta ehkäisevien järjestelmien korostaminen on tärkeää siitäkin syystä, että toimialarajojen ylitykset aiheuttavat vaikeita ongelmia keskuspankin hätärahoituksen soveltamiselle. Mikäli sallitaan muuntyyppisen toiminnan yhdistäminen pankkitoimintaan tavalla tai toisella, voidaan tuskin kokonaan välttää sitä, että hätärahoituksen suoja ja siihen sisältyvä kilpailullinen etu välillisesti ulottuvat myös tähän muuhun toimintaan.

Paineet pankki- ja vakuutustoiminnan rajaesteiden poistamiseen ovat maailmalla suuret. Monessa maassa vakuutusyhtiöt kilpailevat jo mittavasti tuotteilla, jotka ovat varsin läheisiä substituutteja pankkien talletuksille. Omistusoikeutta koskevia rajoituksia arvioidaan uudelleen. Salliva suhtautuminen perustuukin pitkälti kilpailunäkökohtiin. Tämä edellyttää luonnollisesti keskenään suoraan kilpailevien säästökohteiden verotuksen yhtäläistämistä toisin kuin tällä hetkellä.

Riski- ja vakausriskinäkökohtiin on sen sijaan kiinnitetty vähemmän huomiota. Ne ovatkin ongelmallisia. Tässä selvityksessä päädytään siihen, että pankkitoiminnan vakausriskinäkökohdat puoltavat pidättyväisyyttä suhtautumisessa pankki- ja vakuutuspalveluiden yhteistuotantoon. Pankit on pidettävä erillään vakuutusvastuista ja vakuutusyhtiöiden likviditeettipalveluja on syytä rajoittaa niihin liittyvän riskin vuoksi. Ei ole tarkoituksenmukaista laajentaa keskuspankin hätärahoitusta koskemaan suoraan tai epäsuorasti vakuutustoimintaa. Ei ole liioin syytä sisällyttää vakuutusyhtiön vastaanottamia säästövaroja talletusten vakuutusjärjestelmään.

Viime vuosina on rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen ja perinteisten toimialarajojen ylittämisen ohella kiinnitetty paljon huomiota rahoitusmarkkinoiden arvopaperistumiseen. Huomion polttopisteessä ovat olleet pankit rahoituksen välittäjinä sekä arvopaperimarkkinoiden järjestelmäriskit. Tässä selvityksessä ei ole käsitelty arvopaperimarkkinoiden järjestelmäriskkejä. Pankkien tulevaisuudennäkymistä tämä tarkastelu päättyy arvioon, että pankkien rahoituksenvälityspalveluja tarvitaan myös vastaisuudessa, olkoonkin, että erityisesti tietotekniikka on pysyvästi lisännyt suoran rahoituksen merkitystä rahoitusmarkkinoilla. Vaikka tämä on kaventanut pankkien perinteisen rahoituksenvälityksen perustaa, voidaan lähteä siitä, että vastaisuudessakin yksinkertaisten ja varmojen sijoituskohteiden tarve pysyy suurena ja huomattava osa rahoituksen kysynnästä järjestyy taloudellisimmin välittäjän kautta.

Toimiessaan rahoituksen lähteenä ja sijoituskohteena laajat ja hyvin toimivat arvopaperimarkkinat helpottavat pankkien maksuvalmiuden hoitoa. Luottosaatavien suoranainen arvopaperistaminen, josta on kokemuksia ulkomailla, antaa lisää joustoa pankkien velkojen ja saatavien hallintaan. Luottojen muuntaminen markkinakelpoisiksi arvopapereiksi merkittävässä määrin ei ole kuitenkaan Suomessa näköpiirissä. Siihen ei ole vielä markkinaedellytyksiä.

Luottojen arvopaperistamisella on merkitystä pankkien valvonnan kannalta. Valvontaviranomaisten ei ole syytä vastustaa pyrkimyksiä, joilla luodaan mahdollisuuksia muuntaa luottoja arvopapereiksi, koska tämä kehitys ilmentää rahoitusmarkkinoiden tehostumista. Vakavaraisuuden näkökulmasta on kuitenkin tarkoin valvottava, ettei kehitetä sellaisia järjestelmiä, joissa luottojen myynteihin sisältyy muodossa tai toisessa pankkien omaa pääomaa velvoittavia sitoumuksia, vaikka myynneillä on vähennetty oman pääoman vaatimusta. Oman pääoman vaatimuksen vähentäminen on saattanut olla myyntien nimenomainen tarkoitus. Valvojan on myös kiinnitettävä huomiota pankkien salkuissa jäljellä olevien luottojen laatuun, koska varsinkin toiminnan alussa on todennäköistä, että pankki joutuu myymään luottoja parhaimmasta päästä.

Pankkien keskeinen palvelu muulle yhteiskunnalle on luotettavan, kiinteäarvoisen ja likvidin sijoituskohteen tarjoaminen yleisölle eli talle-

tusten vastaanottaminen sekä tähän perustuen sellaisten epälikvidien rahoitussaatavien hankkiminen, joiden arvo on epävarma. Tähän saatavien ja velkojen likviditeetin ja varmuuden epäyhtäläisyyteen perustuu pankkitoiminnan arvonlisa, ja tähän sisältyy pankkitoiminnan keskeinen epävarmuus. Riskien ottaminen ja hallinta on siten erottamaton osa pankkitoimintaa.

Toiminnan riippuvuus tallettajien luottamuksesta tekee markkinoiden vakauden ja häiriöttömyyden ensiarvoisen tärkeäksi. Pankkien lisääntynyt toiminnanvapaus, jolla halutaan pienentää rahoituksenvälityksen ja muiden rahoituspalveluiden muulle yhteiskunnalle aiheuttamia kustannuksia, vaatii vakavaraisuuden ja valvonnan tiukentamista sekä suojajärjestelmien uudelleenarviointia.

Häiriöitä on pyrittävä ehkäisemään mahdollisimman pitkälti ennalta. Viranomaiset voivat omilla toimenpiteillään vähentää rahoitusmarkkinoiden rakenteellisen kehityksen häiriöalttiutta. Tällöin lähdetään siitä, että eri osamarkkinoiden toimivuus ja keskinäiset riippuvuus-suhteet vaikuttavat muiden osamarkkinoiden häiriöalttiuteen ja niiden kykyyn torjua vakautta uhkaavia tekijöitä. Suomessa voidaan katsoa rahamarkkinoiden palvelevan verraten hyvin pankkien maksuvalmiuden lyhytaikaisten vaihteluiden tasaamista. Sen sijaan pitkäaikaisten korollisten rahoitusvaateiden markkinoiden nykyistä huomattavampi syvyys ja luotettavampi hinnoittelu tekisivät pankkien velkojen ja saatavien hallinnan aiempaa joustavammaksi. Samoin osakemarkkinoiden toimintakyky vaikuttaa suoraan ja sijoittajien kautta pankkeihin. Viime vuosina on alettu kiinnittää lisääntynyttä huomiota markkinoiden rakenteelliseen vakauteen. Rahoitusmarkkinoiden organisatoristen ja teknisten perusrakenteiden kehittäminen markkinoiden tehokkuutta ja vakautta edistäviksi saattaa edellyttää julkisen vallan ohjausta ja tukea. Tällaisia hankkeita voisivat olla esimerkiksi arvopaperikaupan selvitys- ja suoritusjärjestelmät.

Vastapainona toiminnan vapautumiselle kiinnitetään lisääntyvää huomiota pankkien kykyyn kestää vakautta uhkaavia tekijöitä. Tätä palvelevat erityisesti pankkien tiukennetut ja toiminnan riskipitoisuuteen suhteutetut vakavaraisuusvaatimukset. Lisäksi on edelleen tarpeellista asettaa erilaisia rajoja pankkien riskinotolle. Keräämällä seuranta-aineistolla viranomaiset valvovat ohjeiden noudattamista ja pankkien kehitystä yleensä.

Ei ole taloudellisesti mielekäästä pyrkiä erilaisilla toimintakielloilla, rajoituksilla ja vaatimuksilla kokonaan poistamaan häiriöiden vaaraa, koska tämä vaikeuttaisi kilpailua ja lisäisi kohtuuttomasti rahoitustoiminnan kustannuksia. Yhteiskunnan kannalta on edullisempaa jättää tilaa kilpailulle ja riskinotolle ja siten hyväksyä häiriöiden mahdollisuus ja suojaavien keinojen — keskuspankin hätärahoituksen ja talletusten vakuutusjärjestelmän — tarpeellisuus. Vakauden tueksi käytetyt suojakeinot saattavat kuitenkin houkutella suojan kohteena olevia laitoksia lisäämään

riskinottoa, ja tällöin myös suojakeinojen käytöstä julkiselle sektorille aiheutuvat kustannukset lisääntyvät. Tämä ns. moral hazard -ongelma on väistämätön; parhaimmillaan sitä voidaan pienentää mutta ei poistaa.

Oppikirjojen suositus siitä, että hätärahoitusta tulisi myöntää vain pohjimmiltaan vakavaraisille pankeille, joilla syystä tai toisesta on maksuvalmiusvaikeuksia, on monella tavalla ongelmallinen. Ongelmat liittyvät pankkitoiminnan luonteeseen. Pankin kunkin hetken nettoarvon täsmällinen määrittäminen on nimittäin mahdotonta, koska pankin saatavilla, ts. luotoilla, ei ole markkina-arvoa. Jos niillä olisi, ne eivät olisi pankin taseessa. Tämä ohje on silläkin tavalla ristiriitainen, että mikäli jokainen voisi todeta pankin olevan vakavarainen, pankille ei syntyisi aiheettomasti maksuvalmiusongelmia. Vakavarainen pankki voisi näissä oloissa aina hankkia markkinoilta rahoitusta. Ei voida olettaa, että keskuspankki pystyisi arvioimaan pankkien tilaa niin paljon paremmin kuin muut markkinaosapuolet.

Tämä ei merkitse sitä, että keskuspankki aina tulisi hätärahoituksellaan apuun, kun pankki on joutunut vaikeuksiin. Moral hazard -ongelman pienentämisen ja markkinoiden tehokkuuden edistämisen yhtenä vaihtoehtona on aina pidettävä pankin toiminnan lopettamista. Talletusten vakuutusjärjestelmä tekee tämän helpommaksi. Talletusten vakuutusjärjestelmän etu on juuri siinä, että se sisältää yksiselitteiset säännöt tallettajien oikeuksista, jos pankki menee vararikoon. Sääntöjen yksiselitteisyys pienentää samalla vakuutusjärjestelmään sisältyvää moral hazard -ongelmaa edellyttäen, että säännöistä myös pidetään kiinni. Järjestelmän tulee rajoittaa tallettajien saamisten korvaamiseen silloin, kun pankin omat varat eivät siihen riitä. Talletusten vakuus- tai vakuutusjärjestelmää ja keskuspankin hätärahoitusta on siten pidettävä toisiaan täydentävinä vakauden suojajärjestelminä.

Vaikka sekä hätärahoituksen käytössä että talletusten vakuutusjärjestelmän soveltamisessa on pyrittävä siihen, että pankki tai pankit yhteisvastuullisesti viime kädessä kantavat tukitoimien kustannukset, ei voida sulkea pois mahdollisuutta, että suojatoimista voi aiheutua kustannuksia yhteiskunnalle. Juuri tämän takia molempien järjestelmien tulee olla julkisia. Hätärahoitukseen väistämättömästi sisältyvä takaustehtävä, josta voi aiheutua keskuspankille ja siten yhteiskunnalle kustannuksia, on vahva perustelu sille, että keskuspankilla on valtuudet valvoa ja ohjeistaa pankkeja tukitoimien kustannusten pitämiseksi mahdollisimman pieninä. Keskuspankin valvonta on sovittava yhteen pankkitarkastusviraston valvonnan kanssa, mikä puoltaa näiden virastojen organisatorista lähentymistä.

Kustannusnäkökulmasta uhkaavalta näyttävään kehitykseen on voitava puuttua mahdollisimman varhaisessa vaiheessa. Kun oman pääoman määrä jo on selvästi pienentynyt, vähenee omistajien ja johdon riskien karttaminen, mikä voi lisätä yhteiskunnalle aiheutuvia kustannuksia.

# Liite

## Vähän kehityshistoriaa

Rahoitusjärjestelmän merkitystä ja häiriöalttiutta voidaan havainnollistaa tarkastelemalla rahatalouden ja pankkitoiminnan syntyhistorian keskeisimpiä piirteitä.<sup>1</sup> Historiallinen tarkastelutapa korostaa myös kehityksen markkinaehtoisuutta.

Raha palvelee taloudenpitäjiä laskentayksikkönä, maksuvälineenä ja varallisuuden säilytysmuotona. Raha mahdollisti vaihdantatalouden korvaamisen rahataloudella. Rahan käyttö tehostaa taloudellista toimintaa. Rahaa ei kuitenkaan keksitty eikä otettu käyttöön tietoisella päätöksellä maksujärjestelmän parantamiseksi. Rahan käyttö kehittyi asteittain ja suunnittelemattomasti yksittäisten ihmisten päätöksillä, joilla he tavoittelivat taloudellisuutta omassa käyttäytymisessään. Kulloinkin käytetty raha (karja, jalometalli, lyöty metalli) on siten aina ollut sen käyttäjälle edullisin tapa osallistua työnjakoon ja vaihdantaan perustuvaan taloudelliseen toimintaan.

Rahan edullisuus perustuu siihen, että rahana käytetty hyödyke soveltuu sellaisenaan muita paremmin kaupankäyntiin. Sillä on verraten vakaa markkina-arvo, ja sen varastointikustannukset ovat pienet. Sitä mukaa kuin tietyn hyödykkeen käyttö rahana yleistyy, sen vaihdettavuus paranee, mikä edelleen parantaa hyödykkeen soveltuvuutta maksuvälineeksi.<sup>2</sup>

Paitsi tavara- ja palvelukaupan maksuvälineenä rahaa saatettiin myös käyttää rahoitusliiketoimiin, joilla ei ollut välitöntä kaupallista taustaa ja joilla henkilö siirsi ostovoimaa toiselle. Tämä lainaustoiminta oli aluksi kahdenkeskistä. Kahdenkeskisesti oli sovitettava yhteen laina-aika ja lainan määrä. Lainaustoiminnan edellytyksenä oli lisäksi se, että lainan myöntäjä ei pitänyt lainan takaisinmaksuun liittyvää riskiä liian suurena ja että lainan ottaja taas luotti lainaksi saadun rahan oikeellisuuteen. On selvää, että rahoitusliiketoimet näin toteutettuina ovat raskaita ja resursseja vaativia. Raha sinänsä ei myöskään poistanut kahdenkeskisyyttä

---

<sup>1</sup> J.R.Hicks on todennut teoksessaan *A Theory of Economic History* (1969) seuraavasti: "One of the chief things which monetary theory ought to explain is the evolution of money. If we can reduce the main lines of that evolution to a logical pattern, we shall not only have thrown light upon history, we shall have deepened our understanding of money, even modern money, itself".

<sup>2</sup> Vaihtoehtona tälle selitykselle on esitetty käsitys, jonka mukaan rahan käyttö olisi perustunut jonkin yksilön tai yhteisön harkittuun päätökseen, jolla haluttiin tehostaa taloudellista toimintaa ja varmistaa rahan yleinen hyväksyttävyyys.

tavarakaupan maksutapahtumista. Huomattavia tehokkuusetuja oli voitettavissa vapauttamalla rahoitusliiketoimet tiukasta kahdenkeskisyydestä.

Näin kävi ensin kaupan yhteydessä. Kun kauppa Pohjois-Italiassa kaupunkivaltioiden välillä alkoi kasvaa 1100- ja 1200-luvuilla, syntyi tarve vaihtaa eri alueiden rahoja keskenään. Myyjälle oli usein kätevää hyväksyä rahan sijasta vastaavansuuruinen saatava rahanvaihtajalta. Koska rahanvaihtajalla oli rahoitussuhteita useampiin asiakkaisiin, oli usein mahdollista hoitaa maksuja siirtämällä saatavia asiakkaalta toiselle. Näin pystyttiin selvästi pienentämään kauppiaiden maksutapahtumien kustannuksia.

Rahanvaihtajille käytäntö merkitsi ensin vain talletusten vastaanottamista, asiakkaiden rahan säilyttämistä ja niiden käyttämistä asiakkaiden maksujen suorittamiseen tilisiirtojen perustana. Alueellisesti laajentunut kauppa edellytti kuitenkin lainajärjestelyjä muodossa tai toisessa. Vähitellen rahanvaihtajat ryhtyivät myöntämään parhaimmille asiakkailleen saatavia ilman vastaavia talletuksia luottaen siihen, etteivät kaikki asiakkaat esitä yhtäaikaan saataviaan lunastettaviksi. Tällaisia katteettomia saatavia syntyi kaupan yhteydessä silloin kun rahanvaihtaja tai pankki hyväksyi velkakirjan (bills of exchange, vekseli), jolla viejä sai välittömästi vientimaksunsa omana valuuttanaan.

Ajan mukaan pankit avasivat keskinäisiä tilisuhteita. Näin helpotettiin maksujen välitystä. Pankit saattoivat myös tarvittaessa antaa maksuvalmiustukea toisilleen, koska katsottiin, että se oli yhteisen edun mukaista. Voidaankin sanoa, että pankit hoitivat keskinäisillä järjestelyillä sittemmin keskuspankeille kuuluvan hätärahoituksen.

Laajeneva pankkitoiminta uhkasi valtion monopolioikeutta rahaan, maksuvälineiden luomiseen. Pankkitoiminnassa esiintyi myös väärinkäytöksiä. Näistä syistä hallitsijat monella taholla katsoivat aiheelliseksi rajoittaa tai kokonaan kieltää pankkien toiminnan. Tästä seurasi kuitenkin rahaolojen sekavuus ja epävarmuus, mistä puolestaan kasvava kauppa ja vilkastuva taloudellinen toiminta kärsivät. Suurilla markkinapaikoilla käytettiin monia erilaisia rahoja, joiden metalliarvo vaihteli kulutuksen, leikkaamisen ja paikallisten hallitsijoiden rahan arvon tahallisen huonontamisen vuoksi. Olosuhteet olivat otolliset rahahuijareille. Kauppa tarvitsi luotettavan rahajärjestelmän. Näissä oloissa Amsterdamin kaupunki perusti 1609 ensimmäisen julkisen pankin — Amsterdamin pankin — jolla oli yksinoikeus rahanvaihtoon kaupungissa. Tuolloin Amsterdam oli kaupan ja rahan tärkeimpiä keskuksia Euroopassa.

Amsterdamin pankki tarjosi turvallisen mittayksikön rahalle kullaa ja hopeaa todellisen sisällön mukaan. Se tarjosi myös rahan vaihtopaikan, jalometallien säilytyspaikan (maksua vastaan!) ja tilisiirtoihin perustuvan maksujärjestelmän. Talletus- ja keskuspankkitoiminnan kehityksestä

poiketen Amsterdamin pankki ei laskenut liikkeeseen seteleitä eikä sen tehtäviin liioin kuulunut luottojen myöntäminen.

Tosiasiallisesti Amsterdamin pankki myönsi salaa lainoja kaupungille ja Itä-Intian kauppaseuralle. Tämä osoitti varsin selvästi, miten helposti pankkiin tallennettujen varojen hyödyntäminen, ts. talletuksiin perustuva rahan luominen, myös lainauksen kautta tuli kysymykseen. Amsterdamin pankki osoitti myös, minkälainen vaara tällaiseen toimintaan sisältyy. Pankki meni vararikkoon, kun kauppaseura joutui ongelmiin 1800-luvun alussa.

Lainaustoiminta kehittyi myös muualla taloudessa kuin kaupan piirissä. Yksi ammattikunta, joka ryhtyi lainaustoimintaan, olivat kaupungeissa notariaatit, jotka avustivat ihmisiä monenlaisissa juridisissa ja muissa kirjoitustaitoa vaativissa tehtävissä. Yhteyksiensä kautta notariaatit toimivat eri osapuolten välikäsinä myös lainaustoiminnassa. Myöhemmin he saattoivat myös itse ottaa vastaan talletuksia ja myöntää luottoja.<sup>3</sup>

Englannissa pankkitoiminta pysyi pitkään takapajuksena ja italialaisten pankkien Lontoossa olleiden sivukonttorien hallitsemana. Tilanne muuttui 1600-luvulla. Tuolloin kulta oli Englannissa vallitseva maksuväline. Kultasepäniikkeet ryhtyivät palvelemaan yleisöä tarjoamalla säilytyspaikan yleisön kultavaraille (talletusten vastaanottaminen), antamalla maksupalveluja (kultavarojen siirtäminen tililtä toiselle maksuosoituksen – sekin – perusteella) ja myöntämällä lainoja.

Erityisesti kaksi asiaa edisti pankkitoiminnan kehitystä Englannissa. Koron käytön kieltä poistettiin ja sekeistä tehtiin siirtokelpoisia. Koron periminen ja maksaminen tuli mahdolliseksi Englannissa sen jälkeen, kun Englannin kuningas oli tehnyt välirikon roomalaiskatolisen kirkon kanssa 1500-luvun lopulla. Manner-Euroopassa pankkitoiminta kehittyi kaupan ja rahanvaihdon pohjalta. Koron käyttökiellon kiertämiseksi oli kehitetty menetelmä, jossa korko otettiin huomioon vaihtokursseja sovellettaessa. Toinen menetelmä oli voitto-osuuden jakaminen lainanantajalle. Vaikka siis tuoton soveltaminen lainaustoimintaan oli kiellosta huolimatta mahdollista, se vaati monimutkaisuutensa vuoksi ylimääräisiä resursseja.

Keskiajan pankkitoiminnassa Manner-Euroopassa tallettaja ei voinut vapaasti siirtää saataviaan toiselle vaan tällainen siirto oli tehtävä pankissa molempien osapuolten läsnä ollessa. Englannissa oikeuskäytäntö oli eriyttänyt tallettajan omistusoikeuden itse tallennetuista varoista. Siten kultasepäniikkeeseen tallennetut jalometallit taikka pankkiin tehdyt talletukset eivät sellaisinaan pysyneet tallettajan omaisuutena vaan niiden perusteella tallettajasta tuli liikkeen tai pankin velkoja. Lainan myöntäessään kultaseppä luovutti periaatteessa osan liikkeeseen talletetusta kullasta lainanantajalle luottaen siihen, että kultaa tallettaneet henkilöt eivät aina-

---

<sup>3</sup> Kindleberger (1984 s. 51) viittaa Tawneyn teokseen vuodelta 1925.



kaan kaikki tule vaatimaan kultaansa takaisin ennen kuin laina on maksettu takaisin.

Käytännössä lainaa ei yleensä maksettu kultana (rahana) vaan se merkittiin lainansaajan talletussaatavaksi, jonka perusteella hän saattoi kirjoittaa sekkejä maksujensa suorittamiseksi. Tallettaja saattoi vapaasti siirtää maksuosoituksella saataviaan toiselle, ja pankilla oli oikeus suorittaa maksu. Siten talletustodistuksista tuli maksuvälineitä itse tallennettujen jalometallien sijasta. Nämä talletustodistukset saattoivat pysyä kauankin kierrossa.

Koska lainojen myöntämisestä tuli kannattavaa liiketoimintaa, ryhdyttiin talletuksia houkuttelemaan maksamalla niille korkoa, kun aluksi tallettajan oli täytynyt maksaa kultasepälle tai pankille kullan tai kultarahan säilytysmaksu.

Nykyajan pankkitoiminta sai alkunsa silloin, kun sitoumukset tallettajille kasvoivat suuremmiksi kuin tallessa olevat varat, reservit. Ykköstä pienempi reservisuhde (reservit/talletukset) merkitsi uuden ostovoiman — rahan — luomista yli sen, mitä yhteiskunnassa kultana oli.

Kultaseppien kirjoittamat talletuskuitit, jotka alkoivat kiertää maksuvälineinä rahan tapaan 1600-luvun Englannissa, muistuttivat ominaisuuksiltaan paljon pankkiseteleitä. Ensimmäinen pankkiseteli Euroopassa laskettiin liikkeeseen Ruotsissa 1661. Liikkeeseenlasku ei perustunut ajatukseen rahoitusjärjestelmän kehittämisestä, vaan kuten useimmat innovaatiot, mahdollisimman taloudellisen toiminnan tavoitteluun. Tuolloin Ruotsissa käytettiin rahana kuparia. Kuparilevyrahat olivat kokonsa ja painonsa vuoksi hankalia käsitellä. Stora Kopparbergbolaget alkoi maksaa kaivosmiesten palkat seteleinä, joiden katteena oli kuparia. Yhtiö talletti kuparia Johan Palmstruchin muutamaa vuotta aikaisemmin perustamaan Ruotsin ensimmäiseen pankkiin - Stockholms banco - ja sai talletustodistuksena pankin liikkeeseen laskemia, arvoltaan vakiosuuruisia seteleitä, joita se käytti palkanmaksuun. Setelin haltijalla oli milloin tahansa oikeus vaihtaa setelinsä kupariin. Pankin setelit tulivat siinä määrin suosituiksi, että ne saavuttivat premion kuparirahaan verrattuna. Ne hyväksyttiin maksuvälineiksi, ja ne pysyivät kierrossa.

Ensimmäisillä pankkiseteleillä oli siten 100 prosentin kate. Reservejä oli saman verran kuin liikkeessä olevia seteleitä. Koska seteleitä ei yleensä vaadittu lunastettaviksi, alkoi pankki lisätä itseensä kohdistuvia sitoumuksia ilman vastaavaa reservien lisäystä. Palmstruchin pankki alkoi siis pian myöntää lainoja antamalla seteleitä tai muita itseensä kohdistuvia sitoumuksia lainanottajan käyttöön ilman, että se vaati vastaavaa talletusta

samaan tapaan kuin rahanvaihtajat ja kultasepät aikaisemmin olivat vaatineet.<sup>4</sup>

Tämän päivän pankkitoiminta eroaa kahdella tavalla oleellisesti alkuaikojen pankkitoiminnasta. Pankit eivät enää ota vastaan talletuksia kultana tai muina arvometalleina. Jalometallin sijasta pankkien reservit koostuvat niiden kassoissa olevasta keskuspankkirahasta ja sijoituksista keskuspankkiin. Pankit eivät liioin laske enää liikkeeseen omia seteleitä.<sup>5</sup> Tämä ei kuitenkaan muuta pankkitoiminnan perusolemusta, ts. toiminnan riippuvuutta yleisön luottamuksesta.

---

<sup>4</sup> Palmstruchska bankenin setelinanto loppui lyhyeen, kun osa velallisista ei pystynyt maksamaan takaisin lainojaan, jotka oli myönnetty ilman turvaavia vakuuksia. Setelinanto kiellettiin, pankin perustaja tuomittiin kuolemaan ja valtakunnan säädöt menivät takuuseen pankin sitoumuksista, jolloin pankista tuli Rikens Ständers Bank vuonna 1668.

<sup>5</sup> Skotlannissa Bank of Scotland, Royal Bank of Scotland ja Clydesdale Bank lähinnä historiallisen oikun seurauksena laskevat vielä tänä päivänäkin liikkeeseen omia punnan seteleitä. Nämä setelit eivät ole valtion vahvistamia laillisia maksuvälineitä (legal tender). Niiden vaihtoarvo Bank of Englandin puntiin on yksi yhteen.

# Kirjallisuusluettelo

- Aaku, E. (1956) Suomen liikepankit 1862–1955. Helsinki.
- Alhonsuo, S. (1989) Rahoitus- ja pankkitoiminnan tehokkuus Suomessa. Suomen Pankin keskustelualoitteita 4/89.
- Alhonsuo, S. (1990) Liikepankit Suomessa ja Euroopan yhteisön maissa – tehokkuuden ja kannattavuuden vertailu. Suomen Pankki A:77/1990.
- Amott, R. – Stiglitz, J. (1990) The Welfare Economics of Moral Hazard. NBER WP 3316, April.
- Bagehot, W. (1873) Lombard Street, John Murray 1927, London.
- Baumol, W. J. – Panzar, J. C. – Willig, R. D. (1988) Contestable Markets and the Theory of Industry Structure. Harcourt Brace Jovanovich Publishers, New York.
- Benston, G. J. – Eisenbeis, R. A. – Horvitz, P. M. – Kane, E. Y. – Kaufman, G. G. (1986) Perspectives on Safe and Sound Banking: Past, Present, and Future. The MIT Press, Cambridge, Massachusetts.
- Berger, A. N. – Humphrey, D. B. (1990) The Dominance of Inefficiencies over Scale and Product Mix Economies in Banking. Finance and Economic Discussion Series, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington D.C., May.
- Berger, A. N. – Hanweck, G. A. – Humphrey, D. B. (1987) Competitive Viability in Banking: Scale, Scope, and Product Mix Economies. Journal of Monetary Economics, vol. 20. December.
- Boyd, J. H. – Graham, S. L. (1988) The Profitability and Risk Effects of Allowing Bank Holding Companies to Merge with Other Financial Firms: A Simulation Study. Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, Spring 1988.
- Davis, E. P. (1990) An Industrial Approach to Financial Instability. Bank of England Discussion Paper 50, June.
- Eisenbeis, R. (1987) Eroding Market Imperfections: Implications for Financial Intermediates, the Payment System, and Regulatory Reform. "Restructuring the Financial system", A Symposium Sponsored by The Federal Reserve Bank of Kansas City.
- Erma, R. (1970) Pankkilait 1969. Lakimiesliiton Kustannus Oy, Helsinki.
- Gilligan, T. – Smirlock, M. – Marshall, N. (1984) Scale and Scope Economies in the Multi-Product Banking Firm. Journal of Monetary Economics, vol. 13. May.
- Goodhart, C. (1988) The Evolution of Central Banks. The MIT Press, Cambridge, Massachusetts.
- Gorton, G. – Pennacchi, G. (1990) Banks and Loans Sales: Marketing Non-marketable Assets. NBER WP 3551, Cambridge, Massachusetts.

- Guttentag, J. – Herring, R. (1987) Emergency liquidity Assistance for International Banks in Porter, R. – Swoboda, A. (eds) Threats to International Financial Stability. Cambridge University Press. Cambridge 1987.
- Hicks, J. R. (1969) A Theory of Economic History. The Clarendon Press. Oxford.
- Humphrey D. B. (1987) Cost Dispersion and the Measurement of Economies in Banking. Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review 73, May/June 1987.
- Kindleberger, C. P. (1984) A Financial History of Western Europe. George Allen and Unwin, London.
- Kokkola, T. – Virén, M. (1990) Keskuspankin kustannusrasitus eri maissa. Suomen Pankki A:77/1990.
- Kolari, J. – Zardkoohi, A. (1987) Bank Costs, Structure and Performance. D.C. Heath and Company, Lexington, Massachusetts.
- Kolari, J. – Zardkoohi, A. (1989) Economies of Scale and Scope in Thrift Institutions: The Case of Finnish Cooperative and Savings Banks. Scandinavian Journal of Economics, 1990, vol. 92. No. 3.
- Kolari, J. – Santalainen, T. – Suvanto, A. – Zardkoohi, A. (1990) Operating Costs for Branch Offices of Finnish Savings Banks. Annual Meeting of the Western Economic Association, June 1990.
- Lawrence, C. – Shay, R. (eds.) (1986) Technological Innovation, Regulation and the Monetary Economy. Ballinger, Cambridge, Massachusetts.
- Lewis, M. K. (julkaisematon artikkeli) The Future of Banking. Manchester Statistical Society, 153rd Session 1985–1986.
- Litan, R. E. (1987) Commentary on Proposal for Financial Restructuring. A Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City.
- Malkamäki, M. (1990) Rahoitusmarkkinoiden tehokkuuskäsitteet. Teoksessa MALKAMÄKI, M. ja MARTIKAINEN, T. (toim.) Rahoitusmarkkinat. Weilin+Göös, Jyväskylä.
- Malkamäki, M. – Ylli-Olli, P. (1988) New Yorkin, Lontoon, Tukholman ja Helsingin arvopaperipörssien vertailu, Vaasan Korkeakoulun julkaisuja, tutkimuksia n:o 129, Vaasa 1988.
- Meltaus, S. (1989) Pankkitarkastusviraston arkiston asiakirjojen v. 1922–1969 siirtokuntoon saattaminen. Julkaisematon kirjoitelma.
- Mester, L. J. (1987) Efficient Production of Financial Services: Scale and Scope Economies. Federal Reserve Bank of Philadelphia Business Review, January/February.
- Noulas, A. G. – Ray, S. C. – Miller, S. M. (1990) Returns to Scale and Input Substitution for Large U.S. Banks. Journal of Money, Credit and Banking, vol. 22. February.

- Palva, M. (1986) Antolainauskorkojen kehitys ja säätely sekä liike- ja säästöpankkien antolainauskantojen korkojakaumat 1975–1986. Suomen Pankin keskustelualoitteita 10/86.
- Pipping, H. E. (1969) Kultakannan turvissa. Suomen Pankki 1878–1914. Helsinki.
- Short, B. (1978) Capital Requirements for Commercial Banks: A Survey of the Issues. IMF Staff Papers.
- Sukselainen, T. (1990) Suomen ja Skandinavian talletuspankit 1980 - 1989. Suomen Pankkiyhdistys, Lokakuu.
- Tobin, James (1987) The Case for Preserving Regulatory Distinctions, A Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City.
- Vihriälä, V. (1986) Rahoitusmarkkinoiden vakaudesta. Suomen Pankin keskustelualoitteita 8/86.
- Vihriälä, V. (1989) Rahoituslaitokset rahoitusjärjestelmässä: katsaus uuteen-teoriaan ja eräitä empirisiä havaintoja. Suomen Pankin keskustelualoitteita 32/89.

# Bank Competition and the Public Interest

by Ralf Pauli

## Summary

This study is concerned with central banks in their role as guarantors of stability and promoters of efficiency in financial markets. Questions regarding economic policy are not discussed.

The study is divided into four parts. Chapter 2 reviews the discussion in the literature on the need for official guidance and supervision aimed at maintaining financial market stability and promoting competition.

Subsequent chapters look towards the future. The most important changes as regards the structural development of the banking sector are discussed in an attempt to assess the effects of these changes on the extent of the need for guidance by the authorities and on the means available for this purpose. Chapter 3 examines the expansion and diversification of the range of services offered by banks. In Chapter 4 these changes are analyzed from the point of view of securitization. Chapter 5 describes the various means at the disposal of the authorities.

Questions regarding the stability of the financial system are timely in Finland as in many other countries. This stems from the fundamental changes that have taken place in the operating environment of financial institutions. Over the past 10 to 20 years, economic conditions, financial market regulation and the technology available to financial market participants have changed significantly.

Wider fluctuations in inflation rates and exchange rates have increased uncertainty as regards the economy and the management of banks' assets and liabilities. The growth of financial imbalances between different sectors and countries have increased the volume of financial flows and exposed financial institutions to new credit risks. Economic thought has again begun to pay increasing attention to the implications of competition. In Finland, this trend has been evident since the first half of the 1980s in legislation and taxation concerning banking and in other official measures. Developments in information technology have fundamentally changed supply conditions in the financial markets.

In discussing the stability of financial markets and current market disturbances, it is important to pay adequate attention to these structural factors. In earlier periods too, major changes in the operating environment fundamentally altered the way the financial markets functioned. From a historical perspective, it is interesting to note the periodic waves of unrestricted competition both in the economy and in the financial markets. The last period when free competition held sway ended in the early 1930s.

The issue of economies of scale in banking has been made timely by the removal of regulations restricting competition in national markets and particularly by the geographic integration of financial markets. Statistical studies do not support the idea that costs per unit of output fall continuously as output increases. Rather, results indicate that the effect of the level of output is insignificant relative to other cost factors once a certain minimum level is reached. The effect of other factors on unit costs is many times that of the level of output. Cost efficiency in general, not size, is the key to success. It is not therefore necessary to be a megabank in order to prosper in increasingly integrated financial markets.

Research also supports the idea that cost factors differ among banks that specialize in different services. Economies of scale are most evident and extensive among banks that specialize in wholesale banking. In retail banking, economies of scale disappear sooner than in other types of banking if indeed they occur at all.

Changes in the operating environment of the financial sector have also focused attention on the traditional borders between different service areas. Should the crossing of borders be allowed? Does it make economic sense? In Finland and other countries where the scope of banks' operations is already very extensive, the issue concerns banking and insurance in particular. Questions may also arise as to the relationship between banking and, for instance, the provision of travel and car rental services, as has been the case in the United Kingdom and the United States.

Opportunities to cut unit costs by sharing data, service outlets and other resources vary greatly among different product combinations. The same is even more true with respect to the detrimental effects of widening the product range. The most important adverse factors relate to the assimilation of other corporate cultures, the harmonizing of operations and the loss of the advantages of specialization. Experience from other fields of activity generally shows that the importance of factors that reduce or offset the advantages of combined output are easily underestimated. It is not necessarily profitable to provide a spectrum of widely differing services. However, customer convenience considerations on the demand side support the provision of financial and other services

by financial conglomerates or supermarkets. Thus, it is not possible to say whether the future will favour the financial supermarket or the small specialized financial boutique. A wide array of very different types of firms will be able to prosper in a changing financial environment.

The expansion of traditional banking business to embrace new services exposes banks to new risks. For this reason, efforts have been made to find operative modes that allow the advantages of combined output to be exploited while preventing the spread of nonbanking risks into banking *per se*. It has been felt that the holding company model best meets these requirements. The United States has perhaps had the most experience with combining different activities in a holding company organization. The experiences gained are not very encouraging. The core of the problem has proven to be the fact that despite the formal structure of the organization and the presence of fire walls, market participants, shareholders and management alike treat the constituent companies as an integrated whole and act accordingly. In order for the separation of activities to be effective, it should be so complete that the advantages of combined output are foregone. If, on the other hand, the aim is to realize the advantages of combined output, efforts to insulate risk will be fruitless.

To solve this problem, economists have put forward various proposals based on Irving Fisher's old idea of a 100 per cent deposit reserve requirement. According to this proposal, a bank would be required to invest funds equal in amount to its deposits in safe, marketable assets — mainly in instruments issued or guaranteed by the central government. This would certainly be a simple and effective way of securing deposits and removing the threat of loss of confidence by depositors in the stability of the financial system. This proposal would allow a banking organization or, according to certain proposals, a single company, to extend its activities into other areas without jeopardizing the stability of its banking operations.

Two reservations need to be made about this proposal. First, it secures deposit-taking only; other types of bank funding would not be totally guaranteed. Creditors other than depositors would have cause to try to call in their receivables or refuse to roll them over whenever the debtor's solvency came into question. Hence this solution would not prevent all disturbances. Secondly, this type of "limited banking" would substantially reduce the scope for traditional banking services, as the risk-taking inherent in financial intermediation would no longer be part of banking organized in this way.

Clearly, the insulation of banking risks from other activities by means of fire walls within a holding company structure is unrealistic. The investment of deposit funds exclusively in secure, marketable assets



would provide only partial protection and would at the same time substantially reduce banks' service output. A viable solution to the problem of exploiting the cost savings and convenience of combined operations without needlessly endangering the stability of the financial system would therefore seem to be the inclusion of nonbanking activities in the definition of capital adequacy requirements. According to this view, the right to engage in other types of activities would be granted only to banking organizations that meet stricter-than-normal capital requirements.

Emphasis on capital requirements, the monitoring and supervision of capital and other preventative measures is important also because the blurring of borders between different fields of activity causes problems with respect to the use of the central bank's emergency financing. As long as it is allowed to combine banking and nonbanking activities in one way or another, it is hardly possible to prevent the spillover into nonbanking operations of the protection provided by emergency financing and the competitive advantage it brings.

There is considerable pressure worldwide to remove the borders that separate banking and insurance business. In many countries insurance companies already compete vigorously by offering products that are very close substitutes for bank deposits. The restrictions on ownership are being re-evaluated; the permissive attitude is largely based on competition considerations. This, of course, requires the harmonization of the taxation of directly competing savings outlets.

By contrast, less attention has been paid to risk and stability considerations, which are truly problematic. This study argues for caution as regards the issue of combined banking and insurance activities. Banks should be kept free of insurance obligations, while the provision of liquidity services by insurance companies should be restricted because of the risk involved. It does not make sense to extend the scope of central bank emergency financing so that it directly or indirectly covers insurance activities. Nor is there reason to include the savings received by insurance companies in the deposit insurance scheme.

In addition to the integration of financial markets and crossing of traditional borders between different fields of activity, much attention has been paid in recent years to the securitization of financial claims. Interest has focused on banks as financial intermediaries and on systemic risks in the securities markets. This study does not address the latter issue. With respect to the future outlook for banks, this study concludes that the financial intermediation services of banks will continue to be in demand despite the fact that information technology in particular has permanently increased the importance of direct financing. Although this has narrowed the base of traditional financial intermediation, it can be presumed that in

the future there will continue to be a substantial need for simple, safe investment outlets, and that a large share of the total demand for financing will be channelled most economically through an intermediary.

By serving as a source of financing and outlet for investments, extensive and well-functioning securities markets facilitate the management of bank liquidity. The actual securitization of bank loans, some experience of which has been gained abroad, gives banks greater flexibility in managing their assets and liabilities. However, in Finland the large-scale conversion of loans into marketable securities is not within sight; the necessary market conditions for this do not yet exist.

The securitization of loans is significant from the point of view of bank supervision. The supervisory authorities have no cause to oppose efforts to create opportunities for the conversion of loans into securities because such a development is a manifestation of greater market efficiency. However, from the point of view of capital adequacy, care should be taken to ensure that arrangements are not developed whereby the sale of loans in one way or another encumbers a bank's capital, even though it formally reduces the capital requirement. The purpose of these sales may sometimes have been specifically to reduce such requirements. The supervisory authorities should also scrutinize the quality of the loans that remain in a bank's portfolio because, particularly in the initial phase of such operations, it is likely that the bank will sell its highest quality loans first.

The prime social function of banks is to offer the public a reliable, fixed-value, liquid outlet for investment funds, i.e. to accept deposits, and to use such funds to acquire illiquid financial claims whose value may fluctuate. This mismatch between the liquidity and security features of assets and liabilities is both the basis of value added in banking as well as its chief source of uncertainty. Risk taking and risk management are therefore an intrinsic part of banking.

Because banking is dependent on depositors' confidence, the stability and smooth functioning of financial markets is a matter of the greatest importance. Banks' greater freedom to operate, which is desired as a means of reducing the costs of financial intermediation and other financial services to the rest of society, implies the need for stricter capital adequacy requirements and supervision, as well as a re-evaluation of the deposit-protection system.

All possible efforts should be made to prevent the occurrence of disturbances beforehand. Authorities can use the means at their disposal to reduce the susceptibility to disturbance associated with the structural development of financial markets. This is based on the presumption that the efficient functioning of different submarkets and their mutual interdependencies affect the susceptibility of other submarkets to

disturbance and their ability to resist destabilizing forces. It is fair to say that the financial markets in Finland do a creditable job in helping to smooth out short-term fluctuations in bank liquidity. By contrast, the markets for long-term, interest-bearing financial claims should be substantially deeper and prices more reliable for banks to be able to manage their assets and liabilities more flexibly. In the same way, the functioning of the share market affects banks directly and, through investors, indirectly. In recent years, increased attention has begun to focus on the structural stability of the markets. Organizational and technical changes in the infrastructure of the financial markets that promote market efficiency and stability may require public sector guidance and support. Such projects might include, for example, clearing and settlement systems for securities trading.

As a counterweight to the deregulation of banking, increasing attention is being paid to the ability of banks to withstand forces threatening the stability of the system. A prime example of this is the stricter requirements set as regards banks' capital and risk-bearing. In addition, it is still necessary to set various limits on banks' risk-taking. On the basis of data collected for monitoring purposes, the authorities supervise banks' compliance with guidelines and their activities in general.

It would not make economic sense to attempt to completely eliminate the threat of disturbance by prohibiting various kinds of activity and imposing restrictions and requirements as this would affect competition and unduly increase the cost of financial activity. From the viewpoint of society, it is preferable to leave enough room for competition and risk-taking and accept the possibility of disturbances as well as the need for means of protection — the provision of emergency financing by the central bank and deposit insurance. The drawback here is that the existence of such arrangements could tempt the institutions involved to take greater risks than would otherwise be the case, with the result that the costs incurred by the public sector are greater. This "moral hazard" problem cannot be eliminated; at best, it can be reduced in size.

The textbook recommendation that emergency financing should be granted only to banks that are basically solvent but which for some reason have run into liquidity problems is problematic in many ways. The problems relate to the inherent nature of banking. The precise net value of a bank at any given moment is actually impossible to determine because a bank's claims, i.e. loans, do not have market values. If they did, they would not be in the bank's balance sheet. The recommendation is also inconsistent in that if anyone could see that a given bank was solvent, the bank could not get into liquidity difficulties without cause. If the problem did arise, a solvent bank could always obtain financing

from the markets. One cannot assume that the central bank is able to evaluate a bank's condition so much more accurately than other market participants.

This does not mean that the central bank should always provide emergency financing whenever a bank runs into difficulty. An alternative way to reduce the moral hazard problem and promote market efficiency must always be to close the bank down. The existence of deposit insurance makes it easier to take this course. The real advantage of a deposit insurance scheme is precisely that it lays down explicit rules concerning the rights of depositors in the event of bankruptcy. The existence of explicit rules also reduces the scheme's inherent moral hazard problem, provided the rules are strictly observed. The scheme should compensate depositors only to the extent that the bank's assets are inadequate for that purpose. The deposit guarantee or insurance scheme and emergency financing by the central bank are thus to be seen as complementary parts of an arrangement for preserving stability.

Although the aim must be that the costs of both emergency financing and deposit insurance should ultimately be borne by the bank or the banks together, the possibility that protective measures will result in some costs to society as a whole cannot be completely ruled out. It is precisely for this reason that both schemes should be operated by the public sector. The guarantee function implicit in emergency financing, which may generate costs to the central bank and therefore to society as whole, provides good grounds for giving the central bank the authority to supervise banks and issue guidelines in order to minimize the costs of support operations. The supervision of the central bank and the banking supervision agency should be coordinated, which argues for a close relationship between the two at the organizational level.

The authorities should be able to intervene at the earliest possible stage whenever a situation threatens to be costly. When the level of a bank's capital falls substantially, the propensity of owners and management to avoid risk diminishes, and this may result in additional costs to the society.

# Suomen Pankin julkaisuja

Sarja A (ISSN 0355-6034)

(1–35. Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen julkaisuja, "Taloudellisia selvityksiä", artikkelikokoelmia vuosilta 1942–1972, suomeksi ja ruotsiksi, ISSN 0081-9514)

- A:36 Tuomas Sukselainen **Finnish Export Performance in 1961–1972.**  
A Constant-Market-Shares Approach. 1974. 74 s. ISBN 951-686-018-4
- A:37 Sirkka Hämäläinen **Palkansaajatalouksien säästämistä.** Suomen Pankin säästämistiedustelu vuodelta 1969. 1974. 53 s. ISBN 951-686-020-6
- A:38 Heikki Koskenkylä – Ilmo Pyyhtiä **Energiavaltaisuus investointikriteerinä.**  
1974. 52 s. ISBN 951-686-021-4
- A:39 Heikki Koskenkylä – Ilmo Pyyhtiä **Pääomakerroin, työn tuottavuus ja työpaikan hinta Suomen teollisuudessa vuosina 1960–1973.** 1975. 71 s.  
ISBN 951-686-025-7
- A:40 Alpo Willman **Suhdanneherkkyys, omavaraisuus ja ympäristövaikutusten kriteeri investointikriteereinä.** Lisälukuna J.P. Cunningham Energy-intensity as an Investment Criterion. 1975. 89 s. ISBN 951-686-026-5
- A:41 Reino Airikkala – Tuomas Sukselainen (toim.) **Suomen maksutaseen kehityslinjat vuosina 1950–1974.** 1976. 120 s. ISBN 951-686-027-3
- A:42 Heikki Koskenkylä – Ilmo Pyyhtiä **Kokonaistaloudellisten ja liikelähdösten investointikriteerien merkitys kasvu- ja rakennepoliitikassa.** 1976. 67 s. English summary. ISBN 951-686-034-6
- A:43 Tapio Peura **Suomen ulkomaankaupan hinnat vuosina 1950–1974.** 1977. 87 s. ISBN 951-686-037-0
- A:44 Terhi Kivilahti **Suomen kaupasta ja maksujärjestelmästä muiden itäryhmän maiden kuin SNTL:n kanssa.** 1977. 126 s. English summary. ISBN 951-686-038-9
- A:45 Simo Lahtinen **Tuotanto, työ ja energia Suomen teollisuudessa vuosina 1900–1975.** 1977. 78 s. ISBN 951-686-040-0
- A:46 **Koroista ja korkopoliitikasta Suomessa.** Kokoomateos. 1978. 77 s. ISBN 951-686-041-9
- A:47 Jarmo Pesola – Timo Tyrväinen **Palveluelinkeinojen investoinnit vuosina 1953–1975.** 1978. 107 s. ISBN 951-686-047-8
- A:48 Heikki Koskenkylä – Kari Pekonen **Työttömyys ja tuotannon rakenne Suomen kansantaloudessa.** 1979. 122 s. English summary. ISBN 951-686-051-6

- A:49 Inkeri Hirvensalo **Suomen ja SNTL:n välinen clearingmaksujärjestelmä.** 1979. 125 s. English summary. ISBN 951-686-053-2
- A:50 Tapio Peura **Teollisuuden kansainvälinen kilpailukyky.** 1979. 128 s. ISBN 951-686-055-9
- A:51 Alpo Willman **Julkiset menot vuosina 1950–1977.** Kasvu- ja rakennepoliittinen tarkastelu. 1980. 125 s. English summary. ISBN 951-686-062-1
- A:52 Hannu Halttunen — Juhani Hirvonen — Heikki Koskenkylä — Alpo Willman **Yhteenveto Ruotsin kansantalouden pitkän aikavälin näkymistä tehdyistä selvityksistä.** 1981. 165 s. ISBN 951-686-065-6
- A:53 Tom Nordman **Vientiä koskevat erityisjärjestelyt Suomessa.** 1981. 181 s. ISBN 951-686-070-2
- A:54 Juhani Laurila **Ulkomaiset pääomanliikkeet 1970-luvulla.** 1982. 117 s. English summary. ISBN 951-686-078-8
- A:55 Kaarlo V. Jännäri **Euroopan valuuttajärjestelmä.** 1983. 54 s. English summary. ISBN 951-686-084-2
- A:56 Jorma Hietalahti **Pitkäaikaisten ulkomaisten rahoituslainojen kustannuskehitys 1970–1981.** 1984. 69 s. English summary. ISBN 951-686-089-3
- A:57 Eero Lehto **Korot ja korkojärjestelmä Suomessa.** 1984. 64 s. English summary. ISBN 951-686-090-7
- A:58 Jukka Pekkarinen — Tapio Peura **Hintakilpailukyyn käsite ja mittaaminen.** 1984. 74 s. English summary. ISBN 951-686-099-0
- A:59 Vesa Vihriälä **Alueellinen rahapolitiikka.** Kokemuksia alueellisesta rahapolitiikasta Norjassa ja näkökohtia sen toteuttamisesta Suomessa. 1985. 62 s. ISBN 951-686-102-4
- A:60 Kerstin Heinonen **Systemet med särskilda dragningsrätter — dess utveckling, egenskaper och framtid.** 1985. 65 s. English summary. ISBN 951-686-112-1
- A:61 **Koron vaikutuksista kansantaloudessa.** Kokoomateos. 1985. 110 s. English summary. ISBN 951-686-113-X
- A:62 Alexander K. Swoboda **Ongoing Changes in Finnish Financial Markets and Their Implications for Central Bank Policy / Suomen rahoitusmarkkinoiden muutokset ja niiden vaikutukset keskuspankkipolitiikkaan.** 1986. 57 p./s. ISBN 951-686-117-2
- A:63 Veikko Saarinen **Liikepankkien keskuspankkirahoituksen ehdot, määrä ja kustannukset 1950–1984.** 1986. 307 s. English summary. ISBN 951-686-120-2
- A:64 **Suomen rahoitusmarkkinat.** Kokoomateos. 1986. 134 s. ISBN 951-686-126-1

- A:65 Esko Sydänmäki **Kansainvälinen valuuttayhteistyö ja IMF**. 1986. 133 s. ISBN 951-686-128-8
- A:66 Juha Tarkka **Rahoitus- ja valuuttamarkkinoiden liberalisoinnista esitettyjä näkökohtia**. 1987. 65 s. ISBN 951-686-129-6
- A:67 Jorma Hietalahti — Ahti Huomo **Pääomanliikkeiden säätely Suomessa ja muissa OECD-maissa**. 1987. 116 s. ISBN 951-686-131-8
- A:68 Vesa Vihriälä **Rahoitusmarkkinoiden vakaus**. 1988. 69 s. ISBN 951-686-139-3
- A:69 Urho Lempinen — Reija Lilja **Keskuspankki kehittyvässä maksujärjestelmässä**. 1988. 81 s. ISBN 951-686-143-1
- A:70 **Kassavarantotalletukset ja rahapolitiikka**. Kokoomateos. 1989. 152 s. English summary. ISBN 951-686-191-1
- A:71 Liisa Halme — Paula Launiainen (toim.) **Suomalaisten ja ulkomaisten pankkien tilinpäätöskäytäntö**. 1989. 215 s. ISBN 951-686-192-X
- A:72 **Pankkitoiminnan kannattavuus, tehokkuus ja riskit Suomessa**. Kokoomateos. 1989. 146 s. English summary. ISBN 951-686-200-4
- A:73 Ari Aaltonen — Esko Aurikko **Keskuspankkipolitiikka Suomessa**. 1989. 108 s. ISBN 951-686-201-2.  
Toinen, uusittu painos 1990. 114 s. ISBN 951-686-240-3
- A:74 Markku Malkamäki **Rahoitusmarkkinoiden kansainvälistyminen**. Kansainvälistymistä edistäneet tekijät, rakenteellinen muutos, markkinoiden toiminta ja säätely. 1990. 75 s. English summary. ISBN 951-686-232-2
- A:75 **Neuvostotalous muutoksessa**. Kokoomateos. 1990. 245 s. English summary. ISBN 951-686-236-5
- A:76 Esko Sydänmäki **Kansainvälinen velkaongelma**. 1990. 68 s. ISBN 951-686-243-8
- A:77 **Pankkitoiminnan lähtökohdat kansainvälisessä kilpailussa**. Kokoomateos. 1990. 151 s. English summary. ISBN 951-686-245-4
- A:78 **Suomen rahoitusmarkkinoiden kehitys 1980-luvulla**. Kokoomateos. 1990. 139 s. English summary. ISBN 951-686-257-8
- A:79 **Suomen rahoitusmarkkinat 1990**. Toiminnot, lainsäädäntö ja instituutiot. Kokoomateos. 1991. 169 s. ISBN 951-686-270-5
- A:80 Helvi Kinnunen **Suomalaisten yritysten kansainvälistyminen: ulkomaantoinnin kannattavuus ja vaikutus kotimaantalouteen**. 1991. 101 s. English summary. ISBN 951-686-282-9
- A:81 Ralf Pauli **Pankkikilpailu ja yleinen etu**. Näkökulmia rahoitusmarkkinoiden vakauteen ja valvontaan. 1991. 102 s. English summary. ISBN 951-686-295-0