

## Tervettä järkeä pankkien pääomarakenteeseen

Esa Jokivuolle

*Ph.D., neuvonantaja*

Suomen Pankki

The Bankers' New Clothes:  
What's Wrong with Banking  
and What to Do about It  
*Anat Admati ja Martin Hellwig*  
Princeton University Press 2013,  
398 sivua

Globaali finanssikriisi ja sitä seurannut eurokriisi ovat johtaneet pankkisääntelyn uudistamiseen. Ehkä keskeisin kysymys on pankkien pääomarakenne, erityisesti pankin oman pääoman määrä suhteessa taseen kokoon ja riskihin.

Kriisiä edeltävinä vuosina monien suurten, kansainvälisesti aktiivisten pankkien oma pääoma suhteessa taseen kokoon (eli ns. omavaraisuusaste) laski hyvin alhaiselle tasolle, jopa vain 2-3 prosenttiin. Omavaraisuusaste saattoi olla paljon alhaisempi kuin ns. Baselin sopimusten edellyttämä vähintään 8 %:n vakavaraisuusuhde, johon vaikuttaa taseen saatavien riskipainotus ja se, että osa vakavaraisuudesta oli mahdollista kattaa muilla instrumenteilla kuin omalla pääomalla.

Pankkien hyvin alhaista pääomitusta on pidetty kriisin keskeisenä syynä. Vallinnut pääomasääntely ei kyennyt hillitsemään yli-investointeja asuntomarkkinoilla, joidenkin maiden julkista velkaantumista eikä rahoitusjärjestelmän sisällä lisääntyneitä vastapuoliriskejä.

Pankkien suuri velkavipu myös voimisti kriisin puhjettua syntynyttä tappiokierrettä.

Finanssikriisin jälkeen ns. Basel III sopimus on korjannut tilannetta mm. korottamalla pankkien oman pääoman osuutta vakavaraisuussuhteen kattamisessa ja tuomalla riskipainotetun vakavaraisuuslaskennan rinnalle omavaraisuusasteen vähimmäisvaateen, joka on toistaiseksi 3 %.

Basel III sopimusta valmisteltaessa kansainväliset organisaatiot ja pankkien intressiryhmät tekivät selvityksiä pääomavaatimusten korottamisen taloudellisista vaikutuksista. Osittaiset tarkastelut olleet, että oman pääoman lisäkustannus suhteessa halvempaan pidettyyn velkapääomaan pysyy vakiona, ja tarkastelivat tältä pohjalta vaikutuksia luottojen hintaan ja määrään.

Joukko johtavia akateemisia tutkijoita muistutti kuitenkin, että yritysten, myös pankkien, pääomarakennetta koskevan perusmekanismin mukaan oman pääoman yksikköhinta laskee, kun sen osuutta lisätään, koska tällöin rahoit-

tusrakenteen velkavipu ja sen aiheuttama riski osakkeenomistajalle pienenty<sup>1</sup>. Vaikutuslaskelmat, jotka eivät ota tätä huomioon, voivat olla harhaanjohtavia.

Osa allekirjoittajista laati eräänlaisen survey-artikkelin, johon he kokosivat pääomavaatimusten korottamista vastaan esitettyjä puutteellisia tai vääriä argumentteja ja pyrkivät oikaisemaan niitä. Heistä kaksi, professorit Anat Admati ja Martin Hellwig, jatkavat argumenttien kehittelyä edelleen kirjassaan *Bankers New Clothes: What's Wrong with Banking and What to Do about It?* (Princeton University Press, 2013).

Admatia ja Hellwigia ajaa huoli kansainvälisen pankkisektorin tilasta. He pitävät huomattavan korkeita pääomavaatimuksia ainoana mahdollisena tapana turvata sektorin toimivuus ilman merkittävää kriisien uhkaa.

Heidän pääargumenttejaan ovat seuraavat:

- 1) suurempi oman pääoman määrä ei ole pois pankkien luotonannosta,
- 2) oman pääoman kalleutta pankin rahoitusmuotona on liioiteltu, ja
- 3) pankkien korkeammasta pääomitukselta yhteiskunnalle koituvat hyödyt ovat suuremmat kuin pankkisektorille ja pankkien asiakkaille koituvat lisäkustannukset.

Ensimmäinen argumentti on ilmeinen, mutta kirjoittajat siteeraavat puheenvuoroja, joissa korkeammat pääomavaatimukset sekoitetaan likviditeettireservivaatimuksiin. He pitävät siksi tärkeänä tämänkin näkökohdan selventämistä.

<sup>1</sup> *Financial Times*issa julkaistiin 9.11.2010 tätä käsittelevä artikkeli ”Healthy banking system is the goal, not profitable banks”, jossa kirjoittajina olivat mm. Anat Admati, John Cochrane, Eugen Fama, Charles Goodhart, Martin Hellwig, Jean-Charles Rochet ja monia muita tunnettuja nimiä.

Pääomavaatimusten korottamisella voi toki olla lyhyen aikavälin vaikutuksia: jos uutta omaa pääomaa on vaikea saada kriisin yhteydessä, pankit voivat joutua rajoittamaan luotonantoaan korotettujen pääomavaatimusten täyttämiseksi. Siksi julkisen sektorin koordinoimat uudelleenpääomitukset ovat tärkeitä.

Pankin uudelleen pääomittamisen esteenä voi olla myös osakkeenomistajien ja velkojien välinen intressikonflikti (*debt overhang*-ongelma). Vaikeuksiin ajautuneen pankin (tai minkä tahansa yrityksen) nykyiset osakkeenomistajat eivät hanki uutta osakepääomaa, koska se hyödyttäisi nykyisiä velkojia ja voisi vastaavasti aiheuttaa osakkeenomistajille arvonmenetyksen. Tämä voi johtaa siihen, että pankki mieluummin rajoittaa luotonantoa kuin hankkii uutta pääomaa uuden luotonannon rahoittamiseksi. Kirjoittajat korostavat, että alun perin riittävän korkea pääomitus ehkäisee tällaisen kannustinongelman syntymistä.

Admatin ja Hellwigin toinen keskeinen argumentti liittyy siihen, voidaanko ns. Modigliani-Miller-teoreemaa soveltaa pankkeihin. Usein ajatellaan, että teoreema ei sovellu pankkeihin, koska pankki ei olisi pankki ilman merkittävää vieraan pääoman ehtoista rahoitusta (talletuksia ja eripituisia joukkovelkakirjoja).

Sekaannus saattaa syntyä, jos Modigliani-Miller-teoreemaa sovelletaan liian rajoitetusti vain siihen kysymykseen, onko pääomarakenne yritykselle (tai pankille) irrelevantti vai ei. Keskeistä on, kuten kirjassa seikkaperäisesti selitetään, että pankin kuten minkä tahansa yrityksen oman pääoman kustannus on laskeva funktio oman ja vieraan pääoman suhteesta.

Tämä mekanismi pätee, vaikka muut tekijät, kuten vieraan pääoman veroetu tai pankkien tapauksessa talletusten erityisasema asiakkaille tarjottavana ”maksuvalmiustuotteena”,

vaikuttavat pankin optimaalisen rahoitusrakenteen määräytymiseen.

Admatin ja Hellwigin kolmas keskeinen argumentti koskee pankkien optimaaliseen pääomarakenteeseen vaikuttavia kustannuksia ja hyötyjä yhteiskunnan hyvinvoinnin näkökulmasta. Esimerkiksi veroetu, joka tekee vieraan pääoman houkuttelevaksi pankin osakkeenomistajien näkökulmasta, ei oikeuta korkeaa velkavipua yhteiskunnan näkökulmasta. Koska pankin konkurssista on sekä yksityisiä että yhteiskunnallisia kustannuksia, yhteiskunnan intressi siihen, että pankit ovat turvallisesti pääomitettuja, voi olla pankkien osakkeenomistajien intressiä paljon suurempi.

Yhteiskunta on myös tarjonnut pankkien velkojille turvaverkkoja, jotka kannustavat vieraan pääoman käyttöön, mutta samalla yhteiskunnan tulisi vaatia pankeilta riittävää pääomistusta turvaverkkojen kustannusten rajoittamiseksi.

Kirjoittajien suositus on, että pankkien omavaraisuusasteen pitäisi olla 20-30 %:n luokkaa. Ehkä radikaaleinta tässä ehdotuksessa on se, että tällöin pankin taseen riskien mittaamiseen perustuvan vakavaraisuussuhteen rooli supistuisi merkittävästi. Admatin ja Hellwigin perusteluina ovat riskien mittaamisen vaikeus, riskien alati muuttuva luonne, tilastoaineistojen rajallisuus sekä pankkien kannustin pyrkiä riskipainojen minimointiin.

Korkeiden pääomavaatimusten tärkein vastaargumentti on, että pitkän aikavälin talouskasvu kärsisi liikaa kohonneista luotonannon kustannuksista. Erityisesti pankkisektori on korostanut tätä.

Kirjoittajat torjuvat huolen, mutta heidän perustelunsa ovat valtaosin laadullisia. Empiiriset tutkimukset, joihin he viittaavat, eivät ole antaneet täysin tyydyttävää vastausta siihen,

kuinka korkea omavaraisuusasteen tulisi olla hyvinvoinnin näkökulmasta. Esimerkiksi Haldanen (2012) laadulliset argumentit ovat vastaavat kuin Admatilla ja Hellwigilla, mutta hän päätyy huomattavasti varovaisempaan arvioon pankkien riittävästä omavaraisuusasteen tasosta.

Tarjolla olevan tutkimustiedon, historiallisen kokemuksen ja terveen järjen perusteella kirjan ehdotus on kuitenkin oikean suuntainen. Pankkien omavaraisuusaste (hylkäämättä kuitenkin riskiperusteisia vakavaraisuusvaatimuksia) voisi olla selvästi nykyistä korkeampi. Vaikutus normaaliaikojen talouskasvuun olisi todennäköisesti vähäinen, kun taas hyöty kokonaistuotannon menetyksiä aiheuttavien rahoituskriisien ehkäisyssä olisi merkittävä.

Admatin ja Hellwigin kirjoitustapa pyrkii yleistajuisuuteen, paikoin piinallisuuteen asti. Argumentteja tukeva tutkimustieto tarjotaan asiantuntijoille laajassa mutta hyvin organisoidussa alaviitteiden kokoelmassa.

Keskustelu heidän teeseistään jatkuu (ks. esim. Admati ja Hellwig 2013). Yhdysvaltain pankkivalvojen linjaukset Basel III:n soveltamisesta liittyen erityisesti pankkien omavaraisuusasteeseen viittaavat siihen, että Admatin ja Hellwigin työllä on saattanut olla jo vaikutuksia myös politiikkaan. □

## Kirjallisuus

- Haldane, A. (2012), "The Dog and the Frisbee", Federal Reserve Bank of Kansas City Annual Symposium in Jackson Hole.
- Admati, A. ja Hellwig, M. (2013), "The Parade of the bankers' new clothes continues: 23 flawed claims debunked", <http://bankersnewclothes.com/wp-content/uploads/2013/06/parade-continues-June-3.pdf>