

# Osuus- ja säästöpankkien menestys eurooppalaisessa talouskriisissä

Panu Kalmi ja Eeva Kerola

*Taluskriisi on herättänyt kysymyksen siitä, minkä tyyppiset pankit ovat vakaampia kriisin aikana ja millaiset pankit luovat vakautta maltillisella luotonannolla nousukauden aikana. Laajaan eurooppalaiseen aineistoon perustuvat tutkimustulokset viittaavat siihen, että viimeisimmän kriisin aikana tiiviin ryhmärakenteen omaavat osuuspankit ovat liikepankkeihin verrattuna menestyneet hyvin. Niiden kannattavuus on pysynyt vakaana ja parantunut suhteellisesti liikepankkeihin nähden ja niiden luottoluokitukset ovat heikentyneet vähemmän. Toisaalta toimintojen keskittyminen ja investointipankkitoiminnan voimistuva asema osuuspankeissa tuo uudenlaisia uhkia, jotka ovat osin jo toteutuneet Euroopan suurimmissa osuuspankkiryhmissä. Koko pankkisektorin vakauden kannalta olisi tärkeää pitää huolta siitä, että toimialalla on riittävä määrä pankeja, joilla on erilaiset tavoitteet. Suurimmat pankkien sääntelyyn liittyvät ongelmat liittyvät ehkä eniten siihen, että pankkien sääntelyssä luotetaan yhteen muottiin ja moninaisuuden vakauttava vaikutus unohdetaan.*

Finanssikriisi on tuonut pankkitoiminnan uudella tavalla taloustieteellisen keskustelun piiriin, kuten tämänkin aikakauskirjan monista viimeaikaisista kontribuutioista on voinut havaita. Vaikka Euroopan pitkittyneessä taluskriisissä on monta eri tekijää, pankkitoiminnan puutteet ovat olleet yksi keskeisiä kriisin syitä. Tästä syystä pankkien sääntelyn kehittäminen on noussut uudella tavalla talouspolitiikan huomion keskipisteeseen (Liikanen 2012). Yksi mielenkiintoisia kysymyksiä on ollut myös se, minkä tyyppiset pankit ovat olleet vakaampia ja mitkä vähemmän vakaita, ja millaiset pankit luovat toiminnallaan vakautta makro-

tasolla. Tämä johtaa mahdolliseen politiikkasuositukseen tukea pankeja, joiden ominaisuudet korreloivat suuremman vakauden kanssa.

Tässä artikkelissa tarkastelemme eurooppalaisten osuus- ja säästöpankkien menestystä pankkikriisissä. Osuus- ja säästöpankit ovat merkittäviä tekijöitä useissa Euroopan maissa. Niiden yhteenlaskettu markkinaosuus vähittäispankkitoiminnassa oli 2010-luvun alussa yli 50 prosenttia Saksassa, Ranskassa, Itävallassa ja viime aikoihin asti myös Espanjassa. Alankomaissa ja Suomessa osuuspankeilla on yli kolmanneksen markkinaosuus.

Panu Kalmi (panu.kalmi@uwasa.fi) on taloustieteen professori Vaasan yliopistossa. Eeva Kerola (eeva.kerola@bof.fi) vii-meistelee väitöskirjaansa Aalto-yliopiston kauppakorkeakoulussa ja toimii ekonomistina Suomen Pankissa. Tutkimusta ovat rahoittaneet OP-Pohjola-ryhmän tutkimussäätiö ja Yrjö Jahnsnonin säätiö, joille lausumme parhaat kiitokset. Kiitämme myös aikakauskirjan päätoimittaja Antti Suvantoa ja kahta arvioitsijaa erinomaisista kommentteista. Tutkimus perustuu yhteisprojektiin roomalaisen Libera Università Maria Ss. Assunta -yliopiston (LUMSA) professori Giovanni Ferrin kanssa.

Osuus- ja säästöpankeilla, joita usein kutsutaan sidosryhmäpankeiksi (stakeholder bank), on monia tekijöitä, joiden vuoksi ne voivat olla vastustuskykyisempiä taloudellisia shokkeja vastaan: vähäisemmät rakenteelliset kannusteet riskinottoon, talletusten suurempi osuus varainhankinnasta, vähäisempi voitonjako, joka johtaa pääomapuskurin kertymiseen jne. Toisaalta niiden on hankalampaa korottaa omaa pääomaansa. Niillä on mahdollisesti suuremmat päämies-agentti-ongelmat monimutkaisemman päätöksentekomekanismin kautta. Sidoryhmäpankkien päätöksenteko voi myös olla enemmän poliitikkojen ohjailemaa (erityisesti julkisomisteisissa säästöpankeissa), mikä voi myös johtaa epäoptimaalisiin päätöksiin.

Aikaisemmat kokemukset eivät tarjoa selkeää vastausta kysymykseen, ovatko sidoryhmäpankit enemmän vai vähemmän vakaita kuin voittoa maksimoivat liikepankit. Historia tuntee tilanteita, joissa sidoryhmäpankit ovat olleet systeemisen kriisin kohteena. Suomalaiset säästöpankit ja ruotsalaiset osuuspankit 1990-luvun alun pohjoismaisissa pankkikriiseissä tulevat ensimmäisenä mieleen. Toisaalta sidoryhmäpankkien selviytyminen usean vuosikymmenen ajan vapaan pankkikilpailun ympäristössä on jonkinlaista näyttöä sen puolesta, että nämä pankit eivät ole voittoa maksimoivia pankeja heikommassa kilpailuasemassa.

Tieteellinen näyttö sidoryhmäpankkien vakaudesta viimeisimmässä finanssi- ja talouskriisissä on jäänyt vähäiseksi. Osittain tämä johtuu siitä, että osuus- ja säästöpankit ovat useille pankkitutkijoille vieras aihe. Ehkä yleisin sidoryhmäpankkien aineistoja hyödyntänyt tutkimuskysymys on ollut teknisen tehokkuuden mittaaminen. Varsinkin osuuspankkeja käyttämällä on saanut suhteellisen homogeeni-

sen ja lukumääräisesti runsaan otoksen.<sup>1</sup> Osuuspankit ovat jossain määrin esiintyneet myös mikrorahoitusta käsittelevässä kirjallisuudessa (esim. Ghatak ja Guinnane, 1999) sekä taloushistoriallisessa kirjallisuudessa (esim. Guinnane 2002). Kirjallisuus siitä, mikä on osuus- ja säästöpankkien rooli nykypäivän eurooppalaisessa pankkitoiminnassa, on jäänyt suhteellisen vähäiseksi.<sup>2</sup>

Pieni muutos tähän tilanteeseen saatiin jo ennen kriisiä vuonna 2007, kun Kansainvälinen valuuttarahasto julkaisi kaksi työpaperia, jotka ovat toimineet merkittävänä inspiraation lähteenä myöhemmälle tutkimukselle.<sup>3</sup> Fonteyne (2007) esitti erittäin kattavan ja hyödyllisen kirjallisuuskatsauksen eurooppalaisista osuuspankeista, joka on auttanut myöhempää tutkimusta erittäin paljon tutkimuskysymysten rakentamisessa. Hesse ja Cihak (2007) esittivät kaukonäköisesti analyysin pankkitoiminnan vakaudesta ja omistusrakenteista käyttäen aineistoa ajalta ennen talouskriisiä (viimeinen vuosi heidän aineistossaan oli 2004). Heidän aineistonsa kattoi Länsi-Euroopan maat. Keskeinen havainto heil-

<sup>1</sup> Ks. esim. Kolari ja Zardkoobi (1990), Lang ja Weltzel (1996), Kontailamou ja Tsekouras (2010), sekä Wheelock ja Wilson (2011) sekä Worthingtonin (2010) survey-artikkeli.

<sup>2</sup> Yhdysvalloissa ja muualla anglosaksisessa maailmassa on osuustoiminnallisia luottoyhdistyksiä (credit union), joiden niin rakenne kuin toimintatavat eroavat melko paljon manereurooppalaisista osuuspankeista. Niillä on merkittävä asema erityisesti yksityishenkilöiden rahoittajina, mutta yritysrabotuksessa niiden rooli on hyvin pieni. Yhdysvaltaisessa pankkikirjallisuudessa on jonkun verran tutkimusta luottoyhdistyksistä, vaikka kaiken kaikkiaan se on melko pieni sivujuonne tässä kirjallisuudessa. McKillop ja Wilson (2011) tarjoavat hyvän katsauksen aiheeseen.

<sup>3</sup> Molemmat näistä papereista esitettiin joulukuussa 2007 Hecerissä pidetyssä konferenssissa osuuspankkien taloustieteellisestä tutkimuksesta.

lä oli, että pankkien vakautta ilmentävä z-luku<sup>4</sup> (koko pääoman tuoton ja omavaraisuusasteen summa jaettuna koko pääoman tuoton keskihajonnalla) oli erityisesti osuuspankeilla, ja vähäisemmässä määrin myös säästöpankeilla, korkeampi kuin voittoa maksimoivilla liikepankeilla. Niissä se oli selvästi korkeampi kuin voittoa maksimoivilla liikepankeilla. Heidän johtopäätöksensä tästä mikrotason tarkastelusta oli, että sidosryhmäpankkien suurempi osuus vakauttaa pankkisektoria. Muutama vuosi myöhemmin Brysselissä sijaitseva Center for European Policy Studies julkisti oman tutkimuksensa, joka pääosin kuvailevaan analyysin perustuen totesi osuuspankkien olevan vakauttava tekijä Euroopan pankkimarkkinoilla (Ayadi, Llewellyn, Schmidt, Arbak ja DeGroen 2010). Tässä analyysissä oli mukana jo tiedot taluskriisin alkuvaiheesta.<sup>5</sup>

Tässä artikkelissa esiteltävät tutkimustulokset perustuvat kolmeen artikkeliin. Niistä kaksi on hyväksytty julkaistavaksi tieteellisissä aikakauskirjoissa (Ferri, Kalmi ja Kerola 2014b; 2014c) ja yksi on työpaperivaiheessa (Ferri, Kalmi ja Kerola 2014a). Kaikki artikkelit liittyvät osuus- ja säästöpankkien rooliin Euroopassa ennen kriisiä tai sen aikana ja sen mahdolli-

seen vakauttavaan rooliin. Kovin paljoa muuta aikakauskirjoissa julkaistua aineistoa aiheesta ei ole tiedossamme. Fiordelisi ja Mare (2014) tarkastelevat kilpailun ja vakauden yhteyksiä käyttäen aineistoa viiden Euroopan maan osuuspankeista. Kilpailua he mittaavat translog-funktion avulla estimoidulla Lerner-indeksillä ja vakautta z-luvulla. Heidän pääasiallinen tuloksensa on, että kilpailulla on vakautta lisäävä vaikutus osuuspankkien keskuudessa, ja tämä suhde on samanlainen ennen kriisiä ja kriisin jälkeen. He eivät vertaa tuloksiaan muihin pankkityyppeihin. Köhler (2014) tarkastelee muiden kuin korkotulojen merkitystä pankkien vakauteen, niin ikään z-luvulla mitattuna. Hän käyttää aineistoa, jossa on mukana niin voittoa maksimoivia liikepankkeja kuin osuus- ja säästöpankkejakin, ja jossa havainnot ulottuvat vuoteen 2009 saakka. Hessen ja Cihakin (2007) tulosten kaltaisesti hän havaitsee, että osuuspankit ovat vakaampia kuin muut pankit. Yksi hänen keskeisiä tuloksiaan on se, että suurimmilla pankeilla muiden kuin korkotuottojen suurempi osuus on yhteydessä vähentyneeseen vakauteen kun taas pienten pankkien osalta suurempi muiden tuottojen osuus johtaa korkeampaan vakauteen z-luvulla mitattuna. Tältä pohjalta hän tulkitsee, että osuus- ja säästöpankeissa (joita on pienten pankkien enemmistö) muiden kuin korkotuottojen suurempi osuus on vakauttava tekijä. Hieman yllättäen hän ei kuitenkaan toista regressioita eri pankkityypeille erikseen, mikä olisi antanut paljon suurempaa näyttöä tästä asiasta. Näissä mainituissa z-luvun tarkasteluun pohjautuvissa tutkimuksissa vakaudella tarkoitetaan pankkien vastustuskykyä taloudellisia shokkeja vastaan mikrotasolla, eivätkä ne esitä suoraa näyttöä omistusrakenteiden vaikutuksista makrotason vakauteen.

<sup>4</sup> Z-luku mittaa sitä, kuinka monen koko pääoman tuoton keskihajontayksikön päässä yritys on vararikosta. Mittari on tullut viimeaikaisessa pankkitutkimuksessa hyvin suosituksi ja on keskeisin taloudellisen vakauden mittari. Se ei silti ole ongelmaton: luku riippuu pitkälti tuottojen keskihajonnasta, joka taas on hyvin riippuvainen mittausajankohdasta. Lisäksi se mittaa vakautta vain mikrotasolla, mutta ei välttämättä kerro paljon vakaudesta makrotasolla.

<sup>5</sup> Vaikka tällä työllä on omat kiistattomat ansionsa, on hyvä huomata, että työn oli tilannut Euroopan Osuuspankkiliitto. Tätä työtä, kuten myöskään Kansainvälisen valuuttarabaston työpapereita, ei ole julkaistu millään referee-menettelyä käyttävällä foorumilla.

## 1. Omistusrakenteet ja niiden vaikutukset pankkien vakauteen

Paikalliset osuuspankit ovat jäsentensä omistamia. Jäsenet ovat yleensä yksityishenkilöitä. Osuuspankkiryhmät ovat puolestaan näiden paikallisten pankkien omistamia. Osuuspankkien osuuksille ei ole jälkimarkkinoita. Useampien osuuksien hankkiminen ei tuo lisää äänivaltaa, koska jokaisella jäsenellä on yksi ääni riippumatta siitä, montako osuutta hänellä on. Tämän johdosta päätöksenteko ei pääse keskittymään. Usein voitonjako osuuksien perusteella on varsin rajallinen. Näistä syistä johtuen osuuspankkien jäsenillä ei ole kannustimia ylenmääräiseen riskinottoon. Myöskään johdon palkkiojärjestelmät osuuspankeissa eivät yleensä kannusta voimakkaaseen riskinottoon.

Yksi keskeinen tekijä osuuspankeissa on niiden ryhmärakenne. Osuuspankit muodostavat verkoston, jonka keskiössä on niiden yhteinen keskuspankki. Tämän tehtävänä on välittää likviditeettiä paikallisille osuuspankeille, hoitaa suurempien yritysten rahoitusta, välittää maksuliikennettä ja toimia yhteytenä kansalliseen keskuspankkiin, tarjota erilaisia palveluita (esim. nettipankki, luottokortit, atk-järjestelmät), huolehtia markkinoinnista, työntekijöiden koulutuksesta jne.<sup>6</sup> Toisin sanoen keskus ottaa huolehtiakseen tehtävät, joiden suoritta-

miseen tarvitaan tiettyä kokoa. Tämä mahdollistaa myös sen, että paikalliset pankit voivat pysyä suhteellisen pieninä, mikä parantaa niiden paikallista vaikuttavuutta ja mahdollistaa paikallisen informaation hyväksikäytön. Keskus myös suorittaa paikallisten pankkien valvontaa, usein kansallisen pankkivalvonnan valtuuttamana. Ryhmärakenteet eroavat eurooppalaisissa pankeissa melko paljon. Tiiveimmät, pankkien yhteisvastuuseen perustuvat rakenteet ovat Suomessa (OP-Pohjola-ryhmä) ja Hollannissa (Rabobank). Joissain tilanteissa ryhmärakenne on hyvin kevyt ja perustuu lähinnä yhteiseen etujärjestykseen: esimerkkejä tästä ovat Britannian asuntoluotto-osuuskunnat (*building societies*) ja Italian *Banche Popolari* -osuuspankit.

Koska osuuspankit eivät pyri voiton maksimointiin eivätkä niiden osuudet ole jälkimarkkinakelpoisia, oman pääoman lisääminen kriisitilanteessa on niille hankalampaa kuin osakeyhtiömuotoisille liikepankeille. Toisaalta yksityisiltä sijoittajilta tuleva pääomitus on haastavaa kaikentyyppisille pankeille kriisiaikoina. Osuuspankkien pääomitus eroaa myös merkittävästi liikepankeista. Yhdessä tutkimuksessa ajalta ennen kriisiä havaittiin, että osuuspankkien vakavaraisuus paranee noususuhdanteen aikana, toisin kuin liikepankkien (Jokipii ja Milne 2008). Tämä onkin melko luonteva tulos ottaen huomioon, että osuuspankkien voitonjako jäsenille on yleensä varsin rajoitettua ja pääoman nousu tapahtuu lähinnä pankkiin takaisin sijoitettujen voittovarojen kautta. Liikepankeissa voitonjako omistajille on huomattavasti merkittävämmässä roolissa, ja tämä on yksi syy sille, miksi suhdanteet ja vakavaraisuus eivät korreloi.<sup>7</sup>

<sup>6</sup> Käytännön järjestelyt tässä subteessa eroavat eri maiden välillä. Suomen OP-Pohjola-ryhmässä nämä tehtävät ovat jakaantuneet kahden yksikön (Pohjola Pankki ja OP-Pohjola osuuskunta) välillä. POP Pankissa osa näistä tehtävistä on ollut ulkoistettu Aktia Pankille, mutta tämä on nyt muuttumassa. Uusien likviditeettisäännösten myötä Aktia Pankki lakkasi tarjoamasta keskuspankkipalveluita paikallisosuuspankkiryhmälle (POP Pankille) ja säästöpankkiryhmälle, jotka ovat molemmat perustaneet oman tytäryhtiönsä näiden palveluiden tarjoamiseen.

<sup>7</sup> Toinen syy on se, että korkeasuhdanteessa on usein velkaraboitusta saatavilla edullisin ehdoin, ja lisääntynyt velanotto heikentää vakavaraisuuslukuja korkeasuhdanteessa (Brunnermeier ym. 2009).

Osuuspankkeja on usein kritisoitu korostuneesta päämies-agentti-ongelmasta. Paikallisella tasolla saattaa olla tuhansia omistajia, ja jokaisella omistajalla on varsin vähäinen omistusosuus. Toisaalta myös ryhmätasolla suoritetaan monitorointia. Yhteinen tilintarkastus ja joissain ryhmissä yhteisvastuu luovat keskukselle kannustimia tehdä yhteistä monitorointia. Usein tällainen ryhmän taholta tuleva monitorointi voi olla informaatiotyöstä tehokkaampaa kuin jäseniltä tuleva. Paikalliset pankit puolestaan monitoroivat ryhmän johtoa.

Jossain määrin avoimeksi jää kysymys, mikä takaa keskuksen tasolla oikeanlaiset kannustimet monitoroida paikallisia pankkeja. Esimerkiksi OP-Pohjola-ryhmän hallintoelimissä on sekä paikallispankkien luottamushenkilöiden että pankinjohtajien edustajia. Heidän taloudelliset kannustimensa ryhmän monitorointiin ovat vähäiset, joten monitoroinnin tehokkuus riippuu paljon ei-taloudellisista tekijöistä, kuten sitoutumisesta ryhmän menestykseen ja ammattiyhdytyksestä.

Säästöpankeissa voitonjaon puuttuminen, pääomituksen vaikeudet ja päämies-agentti-ongelmat korostuvat vielä enemmän, ja niiden omistusrakenteet Euroopassa ovat vielä heterogeenisempiä kuin osuuspankkien. Erityisesti Pohjoismaissa ja Etelä-Euroopassa säästöpankit ovat olleet säätiöpohjaisia ja yksityisiä, kun taas Keski-Euroopassa ne ovat julkisen vallan omistuksessa. Kummassakaan tapauksessa säästöpankeilla ei ole siirrettäviä osakkeita.<sup>8</sup> Hallituksen nimittää pääosin edellinen hallitus.

<sup>8</sup> Viime aikoina säästöpankit ovat kuitenkin Euroopassa muuttuneet siihen suuntaan, että niitä on muutettu säätiömuotoisesta pankista säätiöiden omistamiksi osakeyhtiöiksi. Tämä mahdollistaa myös omistussubteiden muutokset.

Osuus- ja säästöpankkien vastattavien rakenne eroaa keskimäärin liikepankeista myös siinä, että talletusten osuus koko taseesta on osuuspankeilla yleensä selvästi korkeampi kuin liikepankeilla. Tämän on syytä uskoa tuoneen sidosryhmäpankeille kilpailuetua kriisin aikana, koska talletukset ovat olleet selkeästi vakaampi rahoituksen lähde kuin muuntotyypiset lainat yleisöltä tai muilta pankeilta.

Sidosryhmäpankit ovat lähes poikkeuksetta hyvin orientoituneita suhdepankkitoimintaan (*relationship banking*). Suhdepankkitoiminnalle on tyypillistä pitkäaikaiset asiakassuhteet, lainaajan sitoutuminen asiakkaaseen myös huonompina aikoina, yksityisen informaation kerääminen ja tarpeen tullessa joustot sopimusten ehdoissa. Sen vastakohtana transaktiopankkitoiminnalle on puolestaan tyypillistä vähäinen informaation kerääminen, katteen saaminen suurista volyymeista ja sopimusten tiukka noudattaminen. Suhdepankkitoiminnassa lainaaminen on vähemmän syklistä ja sen volyymi vaihtelee ajassa vähemmän. Kysynnän kasvaessa suhdepankkitoimintaan panostavien pankkien on vaikeampi kasvattaa lainanantoaan nopeasti, mutta huonoina aikoina puolestaan lainananto supistuu vähemmän.<sup>9</sup> Sidosryhmäpankkien suuntautuminen suhdepankkitoimintaan näkyy mm. siinä, että niillä on keskeinen rooli pienyritysten luotottamisessa ja niiden toiminta keskittyy paikallisiin yrityksiin, joista pankin johdolla on paljon ”pehmeää” tietämystä.

Toisin sanoen on paljon syitä, miksi osuus- ja säästöpankkien vakaus eroaisi liikepankkien vakaudesta kriisin aikana, mutta välillä eri syyt johtavat eri suuntaan. Aina sidosryhmäpankit

<sup>9</sup> Suhdepankkitoiminnasta ks. Petersen ja Rajan (1994), Boot (2000) sekä Bolton, Freixas, Gambacorta ja Mistrulli (2013).

eivät myöskään toimi sillä tavoin kuin teoria ennustaisi. Hyvänä esimerkkinä on suomalaiset säästöpankit, joiden liiallinen riskinotto 1980-luvun loppupuolella johti suurimpien säästöpankkien kaatumiseen ja ryhmän kutistumiseen murto-osaan entisestään 1990-luvun alkupuolella.<sup>10</sup> Joidenkin maiden osuuspankit ovat aktiivisesti laajentuneet ulkomaille ja näin ydinosaamisensa ulkopuolelle ja tätä kautta joutuneet vaikeuksiin.<sup>11</sup> Käytäntö on usein osoittanut, että sidosryhmäpankit joutuvat vaikeuksiin toimiessaan keskeisen missionsa vastaisella tavalla.

## 2. Tutkimusaineisto

Yksi tekijä, joka rajoittaa osuuspankkeja ja säästöpankkeja koskevaa tutkimusta, on aineistojen saatavuus ja osakemarkkinadatan puute. Monet rahoituksen tutkijat ovat tottuneet käyttämään osakemarkkina-aineistosta johdettuja tunnuslukuja yrityksen menestyksen mittareina. Koska tyypillisesti osuus- ja säästöpankit eivät ole julkisen kaupankäynnin kohteena, tätä mittaria ei ole niille saatavilla.<sup>12</sup> Toisaalta pankkitutkimuksessa yleisesti käytössä oleva Bureau van Dijkin Bankscope -tietokanta tarjoaa monella tavalla hyödyllisen, joskin osin

ongelmallisen, aineiston.<sup>13</sup> Bankscoopen käytön yleistyminen onkin antanut myös sidosryhmäpankkien tutkimukselle enemmän näkyvyyttä. Myös meidän tutkimuksessamme käytetään Bankscopea aineiston lähteenä.

Yksi haaste tutkimuksessa on se, että osuuspankkeja voi tarkastella kahdella (tai joskus jopa useammalla) tasolla, ja tulokset saattavat riippua siitä, millä tasolla niitä tarkastellaan. Esimerkiksi useimmille eurooppalaisille osuuspankeille on tunnusomaista, että ne saattavat muodostaa tiiviisti integroituneita ryhmiä kansallisella tasolla, esimerkkinä tästä OP-Pohjola-ryhmä. Toisaalta osuuspankkeja voidaan tarkastella myös paikallisella tasolla, ja tulokset saattavat olla riippuvaisia tarkastelun tasosta. Joskus osuuspankeilla saattaa olla myös liike-toimintaa alueellisella tasolla (esim. ranskalaisissa osuuspankeissa). Se, millä tasolla tarkastelu on mielekkäintä suorittaa, riippuu tutkimuskysymyksestä.

## 3. Tulokset

### 3.1. Osuus- ja säästöpankkien menestys ennen ja jälkeen kriisiä vertailluna liikepankkeihin

Tutkimus (Ferri ym. 2014a) käyttää hyväkseen paneelia, joka kattaa 475 eurooppalaista pank-

<sup>10</sup> Kuusterän (1995) mukaan varovaisimmat säästöpankit eli ne, jotka toimivat kuten säästöpankkien yleensä olettaisi toimivan, selvisivät 1990-luvun pankkikriisistä ehjin na-  
hoiin.

<sup>11</sup> Itävallan Volksbank on tästä esimerkki. Itävallan toinen osuuspankkiryhmä Raiffeisen on laajentunut ulkomaille vieläkin voimakkaammin ja on myös joutunut kokemaan isoja tappioita näistä toiminnoista.

<sup>12</sup> Joskus niillä tosin saattaa olla julkisesti noteraattuja tytäryhtiöitä, kuten Pohjola Oyj Suomessa viime aikoihin saakka. Näissä poikkeustapauksissaan tytäryhtiön markkina-arvo ei kuitenkaan vastaa koko ryhmän arvoa.

<sup>13</sup> Joidenkin maiden (erityisesti Saksa ja Italia) osalta Bankscope sisältää tilinpäätöstiedot yksittäisten (paikallisten) osuuspankkien tasolta, kun taas toisten maiden (erityisesti Alankomaat ja Suomi) osalta ainoastaan ryhmäkohtaiset luvut on raportoitu. Bankscoopen omistusluokituksissa on lisäksi paljon virheitä, jonka vuoksi aineiston käyttäminen edellyttää aineiston huolellista tarkistamista (ks. Ferri ym. 2014a). Tässä raportoitavat tutkimustulokset perustuvat korjattuun aineistoon.

kia 19 eri maasta vuosien 1996–2011 aikana. Käytämme tässä tutkimuksessa ryhmitasolle konsolidoitua aineistoa. Tutkimus keskittyy siihen, miten suorituskyvyn mittarit vaihtelevat erilaisissa pankeissa ennen ja jälkeen kriisiä. Erityisinä suorituskyvyn mittareina käytämme kannattavuutta (kokonaispääoman tuotto prosenttia), lainojen laatua (luottotappiovarausten suhdetta koko lainakantaan) ja kustannustehokkuutta (kustannusten ja tuottojen suhdetta). Tutkimuksen keskeinen kontribuutio on aiempaa kirjallisuutta hienojakoisemmassa omistusrakenneluokittelussa; pankit jaetaan tutkimuksessa lopulta kuuteen eri ryhmään omistusrakenteen perusteella.

Osuuspankit voivat erota toisistaan ryhmärakenteen sitovuuden perusteella. Osa osuuspankeista muodostaa verkoston, jossa keskuksyköt palvelevat yksittäisiä pankkeja. Toiset taas toimivat hyvinkin itsenäisesti tai ovat osa jotain hyvin löyhää osuuspankkiyhdistystä. Tästä syystä osuuspankit on jaettu kahteen ryhmään, tiiviin ryhmärakenteen osuuspankkeihin ja itsenäisesti toimiviin osuuspankkeihin. Säästöpankit taas voivat erota toisistaan etenkin siinä, ovatko ne yksityisiä voittoa tavoittelemattomia yrityksiä vai vaihtoehtoisesti julkisessa omistuksessa. Säästöpankit onkin jaettu kahteen ryhmään, julkisomisteisiin ja yksityisiin säästöpankkeihin. Liikepankit jaamme myös kahteen ryhmään; yleisiin liikepankkeihin, jotka tarjoavat laajaa palvelujen kirjoja ja joilla vähittäispankkitoiminta on merkittävässä asemassa, sekä erikoistuneisiin liikepankkeihin, jotka ovat keskittyneet vain johonkin pankkitoiminnan osa-alueeseen. Edellinen ryhmä muodostaa luontevan vertailukohdan sidosryhmäpankeille.<sup>14</sup>

<sup>14</sup> Westman (2011) on tarkastellut liikepankkien liiketoimintamallien eroavaisuuksia ja osoittanut näillä eroilla olevan suurta vaikutusta niiden kannattavuuteen ja riskiin.

Tutkimuksessa käsittelemme lisäksi erikseen omistusrakenteen vaikutuksia pankkien suorituskykyyn ennen ja jälkeen kriisin. Tällaista vertailua ei tietääksemme ole ennen eksplisiittisesti tehty. Vertailemalla estimoinneissamme erikseen kahta havaintoajanjaksoa saamme puhtaat tulokset pankkien suorituskyvystä ajalta ennen kriisiä (ennen vuotta 2008), joita voimme sitten verrata tapahtuviin muutoksiin vuoden 2007 jälkeen.

Jokainen suorituskykymittari (kannattavuus, lainojen laatu ja kustannustehokkuus) on omissa regressioissaan selitettävänä muuttujana, ja selittävinä muuttujina ovat pankkikohtaisten kontrollien lisäksi omistusluokat luokittelumuuttujina. Pankkikohtaisina kontrollimuuttujina käytämme pankkien kokoa (taseen logaritmi) sekä asiakastalletusten, lainojen ja oman pääoman suhteellista osuutta taseessa sekä muiden kuin korkotuottojen suhteellista osuutta kaikista tuotoista. Luokittelumuuttujina käytämme ensin jakoa ainoastaan liikepankkeihin ja sidosryhmäpankkeihin ja sen jälkeen hienojakoisempaa luokittelua jakaen pankit kuuteen edellä lueteltuun omistusluokkaan. Tutkimuksen keskeiset tulokset on esitetty taulukossa 1.

Tutkimuksen tulokset puhuvat sen puolesta, että osakeyhtiömuotoiset pankit ovat keskimäärin kannattavampia kuin sidosryhmäpankit, mutta tämä suhteellinen etu katoaa kriisin aikana. Sidoryhmäpankkien lainakannat ovat parempilaatuisia (luottotappiovarauksia on vähemmän suhteessa koko lainakantaan kuin voittoa maksimoivilla pankeilla) molemmilla ajanjaksoilla, ja tämä suhteellinen etu on edelleen korostunut kriisin alun jälkeen. Kustannustehokkuus on suhteellisen samansuuntainen sekä yleisillä liikepankeilla että sidoryhmäpankeilla lukuun ottamatta tiiviin ryhmära-

Taulukko 1. Omistusrakenteiden saamat kertoimet

	ROA		Luottotappiovaraukset		Kustannukset/tuotot	
	1996–2007	2008–2011	1996–2007	2008–2011	1996–2007	2008–2011
Sidosryhmäpankit	-0,19***	-0,06	-0,15***	-0,27***	0,28	0,47
Tiiviin ryhmärakenteen osuuspankit	-0,17	0,17	-0,22***	-0,26***	-5,15**	-4,26
Itsenäiset osuuspankit	-0,33**	0,01	-0,28***	-0,52***	0,22	2,41
Yksityiset säästöpankit	-0,04	-0,20	-0,06	0,13	-0,27	1,19
Julkisomisteiset säästöpankit	-0,30	0,10	-0,25***	-0,39***	-3,14	-3,24
Erikoistuneet liikepankit	-0,04	0,21	-0,15	-0,15	-5,55*	-3,30

Taulukko esittää omistusrakenteiden saamat kertoimet ja niiden tilastollisen merkitsevyyden regressioista, jotka sisältävät myös tekstissä mainitut pankkikobitaiset kontrollimuuttujat, vuosi- ja maa-dummyt. Regressioyhtälö on estimoitu satunnais-ten vaikutusten estimaattorilla. Sidosryhmäpankkien saama kerroin ja muut kertoimet on estimoitu erillisistä regressioista. Sidosryhmäpankkien regressiosta 1 saama kerroin tulkitaan poikkeamana kaikista liikepankeista, ja regressiosta 2 saadut muut kertoimet tulkitaan poikkeampina yleisistä liikepankeista. Merkitsevyytasot: \*\*\*1%, \*\*5%, \*10%.

kenteen osuuspankkeja ja erikoistuneita liikepankkeja, jotka ovat huomattavasti kustannustehokkaampia kuin yleiset liikepankit ennen kriisiä olleella ajanjaksolla. Kriisin jälkeen ero on samansuuntainen, mutta pienempi eikä enää tilastollisesti merkitsevä.

Tulokset paljastavat huomattavan heterogeenisuuden kahden säästöpankkiryhmän välillä. Yksityiset säästöpankit ovat suorituskyylytään tilastollisesti samankaltaisia kuin yleiset liikepankit, kun taas julkisomisteiset säästöpankit käyttäytyvät hyvin samanlaisesti kuin itsenäisesti toimivat osuuspankit. Yksityiset säästöpankit ovat ainoa omistusluokka sidosryhmäpankeista, joiden lainojen laatu tai kustannustehokkuus ei missään estimoinnissa ollut yleisiä liikepankkeja vahvempaa. Ne näyttävät olleen sidosryhmäpankeista kannattavin ryhmä ennen kriisiä ja ainoa, jonka kannattavuus heikkenee suhteessa yleisiin liikepankkeihin

eikä parane kriisin alettua.<sup>15</sup> Vaikka julkisomisteisten säästöpankkien ja itsenäisesti toimivien osuuspankkien kannattavuus olikin ennen kriisin alkua yleisiä liikepankkeja heikompa, molemmat omistusluokat ovat parantaneet suhteellista kannattavuuttaan sekä suhteellista etuaan lainojen laadussa kriisin puhkeamisen jälkeen. Julkisomisteisten säästöpankkien suhteellisen hyvä suoriutuminen vuoden 2007 jälkeen onkin ehkä yksi yllättävimmistä tuloksista, etenkin kun huomioi valtion omistamiin

<sup>15</sup> Tähän ryhmään kuuluu runsaasti espanjalaisia säästöpankkeja, ja tulokset varmasti heijastelevat osin Espanjan säästöpankkikriisiä. Espanjalaiset säästöpankit eivät yksittäisinä pankkeina olleet kovin suuria, mutta useiden säästöpankkien samanaikainen kaatuminen johti systeemiseen pankkikriisiin. Niiden ongelmat johtuivat pääsääntöisesti kiinteistöjen hinnan romahtamisesta Espanjassa ja näiden pankkien suuresta altistumisesta kiinteistösektorin luotoille.



pankkeihin usein kohdistuneen rankan arvostelun.

Jotkut tutkijat ovat esittäneet hyvin voimakkaita väitteitä osuuspankkien eduista kriisin aikana (esim. Birchall 2013). Verrattuna näihin väitteisiin, tulokset osoittavat suhteellisen vähäisiä muutoksia yli ajan. Ehkä kaikista silmiinpistävin muutos suhteellisen edun suhteen oli kannattavuusmittarissa, jonka osalta suhteelliset paremmuudet omistusrakenteeltaan erilaisen pankkien kesken lähenivät toisiaan eli pienenivät kriisin alettua. Sidosryhmäpankkien tilastollisesti heikompi suorituskyky katosi vuoden 2007 jälkeisellä ajanjaksolla. Aika näyttää, johtuuko tämä sidosryhmäpankkien vastasyklisemmästä luonteesta vai onko kyseessä pidempiaikainen konvergenssi. Heterogeenisuutta on näkyvissä myös kahden eri osuuspankkiryhmän välillä. Esimerkiksi kiinteästi toisiinsa sidoksissa olevat osuuspankit eivät kärsineet suhteellista huonommuutta kannattavuudessa yleisiin liikepankkeihin verrattuna edes ennen kriisiä, kun itsenäisesti toimivat osuuspankit sitä vastoin kärsivät.

Yleisesti ottaen tutkimuksen käyttämä hienojakoisempi luokittelu näyttää olevan kykenevä osoittamaan heterogeenisuuden pankkien keskinäisessä suorituskyvyssä päinvastoin kuin aiemmissa tutkimuksissa käytetty karkeampi luokittelu kolmeen eri omistusryhmään. Omistusluokkien välinen heterogeenisuus voikin olla osasyynä aiempien Eurooppaa koskevien pankkitutkimusten tulosten erilaisuuteen (tai ainakin konsensuksen puutteeseen). Pankkisektorien koostumus etenkin sidosryhmäpankkien (kiinteästi toisiinsa sidoksissa olevat osuuspankit, itsenäiset osuuspankit, yksityiset säästöpankit ja julkisomisteiset säästöpankit) suhteen on erilainen eri maissa, ja tulostemme perusteella tämä vaikuttaa siten selkeästi pank-

kien keskinäiseen sijoittumiseen yleisissä suorituskykyvertailuissa.

### 3.2. Omistusrakenteet ja lainotuksen syklisyys

Tutkimuksen (Ferri ym. 2014b) tarkoituksena oli tarkastella euroalueen pankkien lainanantoa vuosina 1999–2011 ja tutkia, onko omistusrakenteella mahdollisesti vaikutusta pankkien lainatarjontapäätöksiin rahapolitiikan muuttuessa. Kuten edellä esitimme, sidosryhmäpankkien suuntautuminen suhdepankkitoimintaan todennäköisesti johtaa vähäisempään lainotuksen volyymin vaihteluun. Täydentäviä perusteluita ovat lisäksi aiempien tutkimuksien tulokset pankkien keskinäisten kytkösten vaikutuksista lainanannon kasvuun (Ashcraft 2006). Rahapoliittiset sokit eivät vaikuta niin paljoa pankkien lainanantoon, jos pankit ovat muodostaneet eritasoisia ryhmittymiä, joiden välillä on saatavilla sisäistä rahoitusta. Näin ollen etenkin osuuspankit voisivat hyötyä verkostoistaan. Lisäksi säästöpankit etenkin Saksassa ja Itävallassa ovat usein julkisessa omistuksessa, mikä voi osaltaan vaikuttaa lainanantota saavasti (Bertay, Demirgüç-Kunt ja Huizinga 2012).

Tutkimuksessa katsomme erikseen omistusrakenteen vaikutusta lainanantoon koko tarkasteluajanjakson osalta ja erikseen ennen ja jälkeen kriisin alkamisen (vuosilta 1999–2007 ja 2008–2011). Pankkikohtaisia taselukuja on 12 euroalueen maasta yhteensä 4 352 pankilta. Estimointimenetelmänä käytämme GMM-estimointia (Arellano-Bond-differenssiestimaattori). Lainakannan kasvua selitetään markkinakoron muutoksilla, markkinakoron ja eri omistusluokkien interaktioilla sekä erilaisilla makrotaloudellisilla ja pankkikohtaisilla kontrolli-

Taulukko 2. Korkotason muutokset välittyminen lainanantoon: omistusrakenteiden vaikutus; selitettävä muuttuja on lainakannan muutos (prosentteina)

	<u>Koko periodi</u>	<u>Kriisiä edeltänyt periodi</u>	<u>Kriisiaika</u>
	1999–2011	1999–2007	2008–2011
Korkotason muutos (%-yks.)	-0,085***	-0,169*	-0,070**
Sidosryhmäpankki*korkotason muutos	0,110***	0,161***	0,042*
Osuuspankki*korkotason muutos	0,105***	0,166***	0,042*
Säästöpankki*korkotason muutos	0,123***	0,158***	0,045

Taulukko esittää korkotason muutoksen ja omistusrakenteiden ja korkotason muutokset interaktion saamat kertoimet ja niiden tilastollisen merkittävyyden regressioista, jotka sisältävät myös selittävän muuttujan viiveen, pankkikohtaisia kontrollimuuttujia, vuosi- ja maa-dummyt. Regressioyhtälö on estimoitu Arellano-Bond -GMM estimaattorilla. Korkotason muutos ja sidosryhmäpankkien saamat kertoimet on estimoitu spesifikaatiosta 1, ja osuuspankkien ja säästöpankkien kertoimet spesifikaatiosta 2 (ks. Ferri ym. 2014b, taulukko 4). Merkitsevyyssat: \*\*\*1%, \*\*5%, \*10%.

muuttujilla. Kontrollimuuttujina käytämme reaalisena BKT:n kasvua, tuotantokuilun muutosta, pankkien pääoma-astetta (pääoma / taseen loppusumma), pankkien kokoa ja likvidien varojen suhteellista osuutta taseesta.

Markkinakorkojen muutoksen kerroin on yleisesti negatiivinen (koron nousu laskee lainanantoa), mutta tarkastelemalla omistusluokkien ja markkinakoron interaktioiden kertoimia huomataan, että omistusrakenteella näyttäisi olevan hyvinkin paljon merkitystä pankkien lainanannon kehityksessä. Koko havaintoajanjakson osalta yhden prosenttiyksikön suuruisen markkinakorkojen kasvu (lasku) saa pankit laskemaan (kasvattamaan) lainanantoaan noin 8,5 %. Tämä vaikutus on huomattavasti lievempi sidosryhmäpankeilla, sekä erikseen osuus- ja säästöpankeilla (interaktioiden kertoimet ovat tilastollisesti merkitseviä ja positiivisia). Kertoimet ovat lisäksi niin suuria, että ne lähes vastaavat koron muutoksen negatiivista kerrointa; näin ollen koron muutoksilla ei ole lähes ollenkaan vaikutusta sidosryhmäpankkien lainanantoon koko havaintoajanjaksoilla (ks. taulukko 2).

Ennen kriisin alkua (vuosina 1999–2007) koron muutoksella oli suurempi vaikutus lainanantoon. Markkinakorkojen nousu (lasku) yhdellä prosenttiyksiköllä sai pankit laskemaan (kasvattamaan) lainanantoaan noin 17 %. Vuoden 2008 jälkeen tämä keskimääräinen vaikutus on enää noin 7 %. Ennen kriisin alkua sekä sidosryhmäpankeilla yhteensä että osuus- ja säästöpankeilla erikseen interaktiokertoimet olivat positiiviset ja tilastollisesti merkitsevät. Kriisin alun jälkeen säästöpankkien interaktiokertoimet eivät enää olleet tilastollisesti merkitseviä.

Kaikkiaan tulokset viittaavat siihen, että sidosryhmäpankit tasoittavat lainanantoaan nousu- ja laskukausien välillä, mutta niistä vain osuuspankit ovat jatkaneet lainanannon tasoittamista asiakkailleen myös viimeaikaisen kriisin aikana. Näin sidosryhmäpankit näyttävät noudattavan vähemmän myötäsyyklisiä lainanantopolitiikkaa kuin liikepankit vähentäen vähemmän (tai joissain tapauksissa ollen vähentämättä) lainanantoaan markkinakorkojen noustessa.

Liällinen lainananto on nähty yhtenä syynä finanssisektorin romahdukseen syksyllä 2008.

Onkin siksi tärkeää identifioida institutionaalisia rakenteita, jotka voisivat osaltaan vaimentaa lainanannon syklisyyttä. Tulostemme perusteella sidosryhmäpankkien olemassaolo voisi olla tällainen vaimentava tekijä. Kaiken kaikkiaan on tärkeää ymmärtää rahapolitiikan välitysmiskanavia ja miksi pankkien lainanantoväylä on erilainen eri euromaissa, vaikka kaikki pankit kohtaavat samat rahapoliittiset päätökset. Euroopan pankkisektorin heterogeenisuus on yksi selitys. Tuloksemme osoittavatkin, että pankkien omistusrakenteilla on suuri rooli siinä, miten hyvin muutokset lyhytaikaisissa koroissa välittyvät luoton saatavuuteen.

### 3.3. Pankkien luottoluokitusten muutokset

Tässä tutkimuksessa (Ferri ym. 2014c) yhdistämme Bankscope-aineistoa pankkiluokitukseen kahdelta luottoluokituslaitokselta (Fitch ja Moody's) ja pyrimme selvittämään, koskettiko kriisi eurooppalaisia pankkeja eri tavalla riippuen pankkien omistusrakenteesta ja muuttivatko luottoluokittajat käsitystään omistusrakenteiden välillä reaktiona kriisiin puhkeamiseen. Luottoluokittajien luokitukset voivat monestakin syystä olla mielenkiintoinen todiste suhteellisesta suorituskyvystä eri omistusrakenteisten pankkien välillä.

Selventääksemme luokituksien hyvyttä suorituskyvyn mittarina niitä on ehkä helpointa verrata kaikista eniten käytettyihin saatavilla oleviin mittareihin eli tilinpäätöstietoihin. Tase- ja tilinpäätöstiedoissa ei näy kaikkea sitä informaatiota, joka olisi oleellista pankkien vertailun helpottamiseksi. Etenkin pienempien pankkien kohdalla tilinpäätöstiedot julkistetaan vain kerran vuodessa, jolloin niiden tuotama informaatio on jo osittain vanhentunutta.

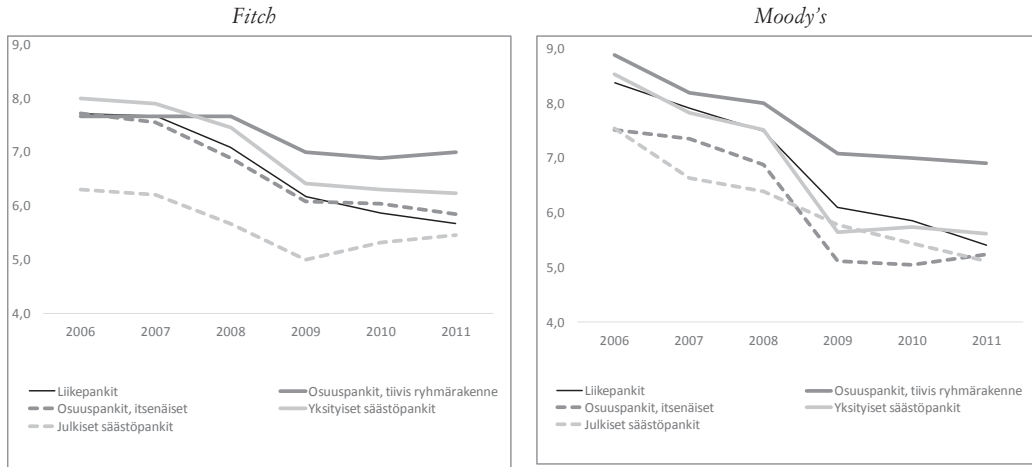
Pankkikohtaiset luokitukset sitä vastoin perustuvat julkisesti saatavilla oleviin tilinpäätöstietoihin, mutta sisältävät myös hiljaista, ei-julkista tietoa pankin toiminnasta. Näin niiden sisältämä informaatioarvo on pelkkiä tilinpäätöslokuja huomattavasti perusteellisempi. Lisäksi luokitukset kuvastavat aina julkistettaessaan sen hetkistä asiantilaa.

Tunnetuimmat pankkiluokitukset tulevat kolmelta luottoluokitusyhtiöltä: S&P's, Moody's ja Fitch. Näistä Fitch ja Moody's julkistavat pankeista ”taloudellinen vakaus”-luokitukset (*financial strength*) perinteisten luottoluokitusten rinnalla. Nämä vakauseräluokitukset mittaavat sitä, millä todennäköisyydellä pankki on (täysin itsenäisesti ja ilman minkäänlaista ulkopuolista tukea) taloudellisesti vakaa. Luokituksissaan luottoluokittajat katsovat taloudellisia fundamentteja, riskipositioita, pankin johtoa sekä pankkien yleistä operatiivista ympäristöä.

Tässä tutkimuksessa olemme kiinnostuneita kolmesta kysymyksestä. Miten omistusrakenteet ovat yhteydessä luottoluokitusten muutoksiin kriisin aikana? Onko hienojakoisemman omistusrakenteen kautta huomattavissa eroja luokitusten muutoksissa? Kohtelevatko luottoluokittajat eri pankkeja keskenään samalla tavalla, vai eroavatko niiden näkemykset systemaattisesti toisistaan?

Käytämme luokitusdataa joulukuusta 2006 joulukuuhun 2011 (kuvio 1). Pyrimme siis selvittämään muutoksia luokituksissa omistusrakenteella (luokittelumuuttuja) ja pankkikohtaisilla kontrollimuuttujilla. Näitä ovat pankkien oman pääoman suhteellinen osuus taseesta, pankkien koko, luottotappioiden suhteellinen osuus lainakannasta, kannattavuus (pääoman tuottoaste ROA) ja talletusten osuus taseesta. Estimoinneissa käytämme lisäksi maakohtaisia

Kuvio 1. Keskimääräiset luottoluokitukset pankkiryhmittäin



luokittelumuuttujia ja maakohtaisia luottoluokituksia. Estimoinnit on suoritettu satunnaisen vaikutusten mallilla. Paneelimme sisältää 218 pankkia, joista 152 pankille on saatavissa Fitchin luokitukset ja 193 pankille Moody'sin luokitukset. 127 pankille on saatavissa luokitukset kummaltakin luottoluokittajalta.

Kuviosta 1 nähdään suoraan, että ennen kriisin alkua eri omistusrakenteisilla pankeilla oli merkittävästi erilaiset luokitusten tasot ennen kriisin alkua ja että myös luokitusmuutokset vuosien 2006 ja 2011 välillä olivat erilaisia eri pankkiryhmille. Ennen kriisiä sidosryhmäpankeilla oli matalammat luokitukset kuin liikepankeilla. Julkisten säästöpankkien luokitukset olivat selkeästi matalimmat. Kriisin aikana ja etenkin vuoden 2009 jälkeen liikepankkien luokitukset tippuivat huomattavasti sidosryhmäpankkeja enemmän. Tilastollisesti merkitseviä eroja syntyy verrattaessa tiiviin ryhmärakenteen osuuspankkeja muihin pankkeihin.

Estimointitulosten (taulukko 3) perusteella Fitchin luokitukset laskivat vähemmän osuus-

pankkien kohdalla verrattuna liikepankkeihin.<sup>16</sup> Kuitenkin käytettäessä muutoksia Moody'sin luokituksissa estimointitulokset eivät enää ole tilastollisesti merkitseviä, vaikkakin samansuuntaisia Fitchin luokituksia käytäneiden tuloksien kanssa. Tästä syystä aloimme tarkastella luottoluokittajien välisiä erimielisyyksiä. Tulokset osoittavat, että näiden kahden luottoluokittajan välillä on systemaattista ristiriitaa.<sup>17</sup> Fitch antaa Moody'sia positiivisempia luokituksia sekä itsenäisille osuuspankeille että yksityisille säästöpankeille. Vähemmän näyttöä on luottoluokittajien välisestä sattumanvaraisesta erimielisyydestä. Näyttäisi aino-

<sup>16</sup> Luottoluokitusten muuntaminen välimatka-asteikolle on bieman ongelmallista. Teimme muutoksen sekä lineaarista asteikkoa käyttäen, jossa välimatka luokitusten välillä oletettiin olevan aina 1, sekä logaritmisella asteikolla, jossa välimatkat ovat sitä suurempia, mitä heikommasta luokituksesta on kyse. Tulokset ovat johdonmukaisia riippumatta siitä, kumpaa asteikkoa käytetään.

<sup>17</sup> Nämä tulokset löytyvät alkuperäisestä artikkelista (Ferri ym. 2014c).

Taulukko 3. Pankkien luottoluokitusten muutokset: omistusrakenteiden vaikutus; selitettävä muuttuja on luottoluokitusten muutos vuoden 2006 joulukuun lopusta vuoden 2011 joulukuun loppuun

	Muutos luottoluokituksissa, FITCH		Muutos luottoluokituksissa, MOODY'S	
	Lineaarinen asteikko luokituksissa	Logaritminen asteikko luokituksissa	Lineaarinen asteikko luokituksissa	Logaritminen asteikko luokituksissa
Sidosryhmäpankit	0,570*	0,104	0,186	0,022
Tiiviin ryhmärakenteen osuuspankit	1,070***	0,194***	0,514	0,028
Itsenäiset osuuspankit	0,860*	0,186	0,191	0,024
Yksityiset säästöpankit	0,220	0,013	-0,145	0,002
Julkisomisteiset säästöpankit	0,100	0,003	0,315	0,038

Taulukko esittää omistusrakenteiden saamat kertoimet (suhteessa liikepankkeihin) ja niiden tilastollisen merkitsevyyden regressioista, jotka sisältävät myös pankkikohtaiset kontrollimuuttujat ja maadummyt. Regressioyhtälö on estimoitu satunnaisten vaikutusten estimaattorilla. Sidosryhmäpankkien saama kerroin ja muut kertoimet on estimoitu erillisistä regressioista. Merkitsevyytasot \*\*\*1%, \*\*5%, \*10%.

astaan siltä, että luokittajat ovat olleet hieman vähemmän eri linjoilla antaessaan luokituksia julkisille säästöpankeille kuin muun omistusrakenteen omaaville pankeille.

#### 4. Johtopäätökset

Nykyinen talouskriisi on herättänyt kysymyksen siitä, minkä tyyppiset pankit ovat vakaampia kriisin aikana ja millaiset pankit luovat vakautta maltillisella luotonannolla nousukauden aikana. Kirjallisuudessa on esitetty erilaisia näkemyksiä sidosryhmäpankkien roolista. Tutkimus niiden toiminnasta kriisin aikana on kuitenkin jäänyt suhteellisen vähäiseksi. Tässä artikkelissa olemme esitelleet tuoretta näyttöä näistä asioista Euroopasta kriisin aikana.

Tutkimustulosten mukaan erityisesti tiiviin ryhmärakenteen omaavat osuuspankit ovat menestyneet hyvin kriisin aikana erityisesti liikepankkeihin verrattuna. Niiden kannattavuus on pysynyt vakaana ja parantunut suhteellisesti liikepankkeihin nähden, niiden luottoluoki-

tukset ovat heikentyneet vähemmän kuin muiden pankkien ja niiden lainananto on ollut vakaampaa.

Muun tyyppisiä sidosryhmäpankkeja koskevat havainnot eivät ole aivan yhtä selviä. Myös yksittäisten (ryhmärakenteen ulkopuolella olevien) osuuspankkien ja julkisessa omistuksessa olevien säästöpankkien osalta kannattavuus on kriisin aikana parantunut suhteessa liikepankkeihin, joskin se oli ennen kriisiä selkeästi alemmalla tasolla. Toisaalta luottojen laadussa nämä pankit menestyvät hyvin. Yksittäisten osuuspankkien luottoluokitukset heikentyivät jyrkästi kriisin alkuvaiheessa. Myös julkisten säästöpankkien luottoluokitukset heikentyivät, tosin ne olivat jo alun perin alhaiset. Sen sijaan yksityisten säästöpankkien osalta tulokset olivat varsin erilaiset. Ennen kriisiä ne vaikuttivat melko vahvoilta, ja moni mittari (kannattavuus ja luottoluokitukset) oli samalla tai paremmalla tasolla kuin liikepankeilla. Kriisin aikana niiden kannattavuus ja luottoluokitukset heikkenivät selvästi. Koska useimmat

aineistossamme olevista yksityisistä säästöpankeista olivat Espanjasta, tämä tulos ilmeisesti heijastelee Espanjan säästöpankkikriisin vaikutuksia.

Tulokset ovat sopusoinnussa sen yleisen kehityksen kanssa, jotta Euroopassa on tapahtunut 1980-luvulta lähtien. Osuuspankkien asema on voimistunut (Fonteyne 2007), kun taas erityisesti yksityisten säästöpankkien asema on heikentynyt. Yksityisten säästöpankkien asema on muuttunut sekä sen takia, että viranomaiset ovat halunneet muuttaa niitä osakeyhtiömuotoisiksi (Italiassa) tai pankkikriisien myötä (Suomessa ja nyttemmin Espanjassa). Osuuspankkeihin ei laajassa mittakaavassa ole vastavia paineita kohdistunut, joskin joitain poikkeuksia on.<sup>18</sup> Julkisomisteiset säästöpankit ovat voimakkaita enää oikeastaan vain Saksassa, jossa niiden aseman muuttamiseen on kohdistunut poliittisia paineita, mutta ne ovat selvinneet kriisistä varsin hyvin (ks. Bülbül, Schmidt ja Schüwer 2013).

Lopuksi herää kysymys siitä, mitä pankkisääntelyyn liittyviä implikaatioita tuloksilla on. Ylikansallista pankkisääntelyä kehitettäessä sidosryhmäpankkien erityispiirteet ovat olleet varsin vähäisen huomion kohteena (Fonteyne 2007). Toisaalta sidosryhmäpankit ovat itse kehittyneet tavalla, joka on tuonut niitä lähemmäksi liikepankkeja. Säästöpankeissa tämä on usein tapahtunut siten, että omistusrakenne on muutettu osakeyhtiöksi. Osuuspankeissa kes-

kusten asema on vahvistunut ja eurooppalaiset osuuspankit ovat kehittyneet yleispankeiksi, joilla on usein myös ylikansallisia toimintoja. Keskuksen ja paikallisten osuuspankkien toiminta on eriytynyt. Monissa tapauksissa keskuksen toiminta vaikuttaa jopa melko erilliseltä paikallisten pankkien toiminnasta, vaikkakin paikallisten pankkien tukeminen pysyy yhtenä keskusten tärkeimmistä tehtävistä.<sup>19</sup> Monet sääntelyn tuomat tekijät, kuten pyrkimys lisätä ryhmän sisäistä yhteisvastuuta ja riskienhallintaa ja erityisesti pienimmille paikallisille pankeille kustannuksia aiheuttava sääntelybyrokraatian lisääntyminen voimistavat tätä kehitystä entisestään.

Tähän kehitykseen liittyy paitsi mahdollisuuksia niin myös uhkia. Ensinnäkin voimakas keskus, jonka toimintoihin voi usein liittyä suurempi riski kuin peruspankeilla, voi joskus saattaa koko ryhmän vaikeuksiin, vaikka paikallinen peruspankkitoiminta olisi hyvällä tolalla. Tämä skenaario on toteutunut kriisin aikana itävaltalaisessa Volksbank-ryhmässä. Yksi mahdollisuus suojautua tältä riskiltä on eriyttää ryhmän sisällä peruspankkitoiminta aiempaa selvemmin korkeamman riskin investointipankkitoiminnasta Liikasen työryhmän suositusten mukaisesti. Euroopan komissio on jättänyt tähän perustuvan pankkien rakenneuudistusta koskevan ehdotuksensa tammikuussa 2014. Osuuspankkien kannalta on mielenkiintoista, että yhteisvastuun lisääntyminen viime vuosikymmeninä on vienyt niitä vastakkaiseen suuntaan. Niinpä eurooppalaisten osuuspankkien yhteistyöjärjestö on ollut varsin kriittinen

<sup>18</sup> *Isoissa-Britanniassa suurimmat asuntoluotto-osuuskunnat muutettiin osakeyhtiömuotoisiksi 1980- ja 1990-luvuilla; tämä kuitenkin epäonnistui pahasti (yksikään yhtiötetty asuntoluotto-osuuskunta ei ole selvinnyt itsenäisenä ja jotkut niistä, kuten Northern Rock, epäonnistuivat varsin näytävästi). Ruotsissa osuuspankit eivät selvinneet 1990-luvun kriisissä, joskin Ruotsissa osuuspankkien rooli oli perinteisesti ollut melko vähäinen.*

<sup>19</sup> *Selkeä, joskin ehkä äärimmäinen, esimerkki tästä on itävaltalainen Raiffeisen-ryhmä, jonka Itä-Euroopan toimintojen osuus sen taseesta kriisin alettua oli yli 50 % (Crawford ja Champion 2009).*

Liikasen työryhmän suositusten suhteen (EACB 2012).

Tutkimuksemme on löytänyt tukea väitteille, joiden mukaan sidosryhmäpankit ovat edesauttaneet pankkisektorin vakautta vähemmän syklisellä luotonannolla ja samalla menestyneet kriisin aikana paremmin kuin voittoa maksimoivat liikepankit. Erityisesti tämä pätee tiiviissä ryhmärakenteessa oleviin osuuspankkeihin. Toisaalta erot menestyksessä kriisin aikana eivät ole mitenkään dramaattisen suuria, sillä kaiken tyyppisiä sidosryhmäpankkeja on joutunut vaikeuksiin. Lisäksi toimintojen keskittyminen osuuspankeissa ja investointipankkitoiminnan voimistuva asema sidosryhmäpankeissa tuo uudenlaisia uhkia, jotka ovat jo toteutuneet joissakin Euroopan suurimmissa osuuspankkiryhmissä (Crédit Agricole Ranskassa ja Rabobank Hollannissa).<sup>20</sup> Vaikka omistusrakenteet ja liiketoimintamallit selvästi korreloivat keskenään, olisi niiden vuorovaikutuksen merkitys pankkien menestyksen ja riskinoton kannalta kiinnostava lisäys tutkimukseen.<sup>21</sup>

Viimeaikaisessa tutkimuksessa on korostunut erityisesti se, että koko pankkisektorin vakauden kannalta on tärkeää pitää huolta siitä, että toimialalla on riittävä määrä pankkeja, joilla on erilaiset tavoitteet ja liiketoimintamallit (Haldane 2010; Wagner 2010; Goodhart ja

Wagner 2012). Sidosryhmäpankkien liiketoimintamallien on usein osoitettu eroavan liikepankkien vastaavista (esim. Fonteyne 2007; Westman 2009). Tämän johdosta useat tutkijat ovat esittäneet, että omistusrakenteen kirjon säilyttäminen edistää myös liiketoimintamallien erilaisuutta ja sitä kautta lisää pankkijärjestelmän vakautta (Michie 2011; Kalmi 2012; Bülbül ym. 2013). Suurimmat pankkien sääntelyyn liittyvät ongelmat liittyvät eniten ehkä siihen, että pankkien sääntelyssä luotetaan yhteen muottiin ja moninaisuuden vakauttava vaikutus unohtetaan. □

## Kirjallisuus

- Ashcraft, A.B. (2006), "New Evidence on the Lending Channel", *Journal of Money, Credit and Banking* 38: 751–779.
- Ayadi, R., Llewellyn, D.T., Schmidt, R.H., Arbak, E. ja De Groen, W.P. (2010), "Investigating Diversity in the Banking Sector in Europe: Key Developments, Performance and Role of Cooperative Banks", Center for European Policy Studies, Brussels.
- Bertay, A.C., Demirgüç-Kunt A. ja Huizinga H. (2012), "Bank ownership and credit over the business cycle: Is lending by state banks less procyclical?", CEPR Discussion Paper No. 9034.
- Birchall, J. (2013), "Resilience in a Downturn: The Power of Financial Cooperatives", International Labour Office, Geneva.
- Bolton, P., Freixas, X., Gambacorta, L. ja Mistrulli, P.E. (2013), "Relationship and Transaction Lending in a Crisis", NBER Working Paper 19467.
- Boot, A.W.A. (2000), "Relationship Banking: What Do We Know?", *Journal of Financial Intermediation* 9, 7–25.

<sup>20</sup> Rabobankia pidettiin yhtenä vahvimmista eurooppalaisista pankeista, ja se sai johdonmukaisesti korkeimpia luotto- luokituksia. Syksyllä 2013 kuitenkin selvisi, että se oli syyllistynyt LIBOR-korkojen manipulointiin ja se sai toiminnastaan miljardin dollarin rangaistusmaksun, joka johti tarpeeseen lisätä pankin omaa pääomaa. Crédit Agricole on puolestaan kriisin aikana kärsinyt mittavia tappioita niin subprime-luottoihin sidotuista arvopapereista kuin ulkomaisista investoinneistaan erityisesti Kreikassa.

<sup>21</sup> Westman (2009) on tarkastellut tätä tutkimuksessaan.

- Brunnermeier, M.K., Crocker, A., Goodhart, C., Hellwig, M., Persaud, A.D. ja Shin, H. (2009), "The Fundamental Principles of Financial Regulation", Geneva report on the World Economy 11.
- Bülbül, D., Schmidt, R.H. ja Schüwer, U. (2013), "Caisses d'épargne et banques cooperatives en Europe", *Revue d'Economie Financiere* 111: 159–187.
- Crawford, D. ja Champion, M. (2009), "Where Austrian Banks Got Hit", *Wall Street Journal* 19.2.2009.
- EACB (2012), "Consultation on the Recommendations of the High-Level Expert Group on Reforming the Structure of the EU Banking Sector", Bryssel: European Association of Co-operative Banks.
- Ferri, G., Kalmi, P. ja Kerola, E. (2014a), "Organizational Structure and Performance in European Banks: A Post-Crisis Reassessment", työpäperi, LUMSA University, Vaasan yliopisto ja Aalto-yliopisto.
- Ferri, G., Kalmi, P. ja Kerola, E. (2014b), "Does Bank Ownership Affect Lending Behavior? Evidence from the Euro Area", *Journal of Banking & Finance* (tulossa).
- Ferri, G., Kalmi, P. ja Kerola, E. (2014c), "Organizational Structure and Exposure to Crisis among European Banks: Evidence from Rating Changes", *Journal of Entrepreneurial & Organizational Diversity* 3: 35–55.
- Fiordelisi, F. ja Mare, D.S. (2014), "Competition and Financial Stability in European Cooperative Banks", *Journal of International Money and Finance* 45: 1–16.
- Fonteyne, W. (2007), "Cooperative Banks in Europe – Policy Issues" IMF Working Paper WP/07/159.
- Ghatak, M. ja Guinnane, T.W. (1999), "The Economics of Lending with Joint Liability: Theory and Practice", *Journal of Development Economics* 60: 195–228.
- Goodhart, C.A.E. ja Wagner, W. (2012), "Regulators Should Encourage More Diversity in Financial Systems", DSF Policy Briefs.
- Guinnane, T.W. (2002), "Delegated Monitors, Large and Small: Germany's Banking System, 1800–1914." *Journal of Economic Literature* 40: 73–124.
- Haldane, A.G. (2010), "The \$100 Billion Question", Bank of England.
- Hesse, H. ja Čihák, M. (2007), "Cooperative Banks and Financial Stability" IMF Working Paper WP/07/2.
- Jokipii, T. ja Milne, A. (2008), "The Cyclical Behavior of European Bank Capital Buffers", *Journal of Banking & Finance* 32: 1440–1451.
- Kalmi, P. (2012), "Organisaatioiden monimuotoisuus pankkisektorin vakauden lähteenä", *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 108: 15–19.
- Kolari, J. ja Zardkoohi, A. (1990), "Economies of Scale and Scope in Thrift Institutions: Evidence from Finnish Cooperative and Savings Banks" *Scandinavian Journal of Economics* 92: 437–451.
- Kontolaimou, A. ja Tsekouras, K. (2010), "Are cooperatives the weakest link in European banking? A non-parametric metafrontier approach", *Journal of Banking and Finance* 34: 1946–1957.
- Kuusterä, A. (1995): *Aate ja raba: säästöpankit suomalaisessa yhteiskunnassa 1822-1994*. Helsinki: Otava.
- Köhler, M. (2014), "Which Banks are More Risky? The Impact of Business Models on Bank Stability", *Journal of Financial Stability* (tulossa).
- Lang, G. ja Welzel, P. (1996), "Efficiency and Technical Process in Banking: Empirical Results for a Panel of German Cooperative Banks", *Journal of Banking & Finance* 20: 1003–20.
- Liikanen, E. (2012), "Pankkisektorin rakenteiden muuttamisesta kriisin jälkeen", *Kansantaloudellinen aikakauskirja*, 108: 439–450.
- McKillop, D. ja Wilson, John O.S. (2011), "Credit Unions: A Theoretical and Empirical Overview", *Financial Markets, Institutions & Instruments* 20: 79–123.



- Michie, J. (2011): Promoting Corporate Diversity in the Financial Services Sector, *Policy Studies*, 32: 309–323.
- Petersen, M.A. ja Rajan, R.G. (1994), “The Benefits of Lending Relationships: Evidence from Small Business Data”, *Journal of Finance* 49: 3–37.
- Wagner, W. (2010), “Diversification at Financial Institutions and Systemic Crises”, *Journal of Financial Intermediation* 19: 373–386.
- Westman, H. (2009), “Comparison of Profitability and Risk in Commercial, Savings and Cooperative Banks”, työpaperi, Hanken.
- Westman, H. (2011), “The Impact of Management and Board Ownership on Profitability in Banks with Different Strategies”, *Journal of Banking & Finance* 35: 3300–3318.
- Wheelock, D.C. ja Wilson, P.W. (2011), ‘Are Credit Unions too Small’, *Review of Economics and Statistics* 93: 1343–1359.
- Worthington, A.C. (2010), “Frontier Efficiency Measurement in Deposit-Taking Financial Mutuals: A Review of Techniques, Applications and Future Research Directions”, *Annals of Public and Cooperative Economics* 81: 39–75.