



Turun yliopisto
University of Turku

FINANSSIKRIISIN VAIKUTUS FINANSSI- KONSERNIEN LIKETOIMINTAMALLEIHIN JA RISKIENHALLINTAAN

Liiketaloustiede, laskentatoimen ja
rahoituksen pro gradu tutkielma

Laatija:

Joonas Junttila 14268

Ohjaajat:

Professori Kari Lukka

KTT Hanna Silvola

18.1.2011

Turku



Turun kauppakorkeakoulu • Turku School of Economics

Sisällys

1	JOHDANTO.....	7
1.1	Johdatus aiheeseen	7
1.2	Tutkielman tavoite	9
1.3	Esimerkkiyritykset	10
1.4	Metodologia ja metodi	11
2	FINANSSIKONSERNIEN LIIKETOIMINTALOGIIKKA.....	14
2.1	Finanssikonsernien rakenne ja liiketoimintamallit.....	14
2.2	Finanssikonsernien edut	20
2.2.1	Yleispankit	20
2.2.2	Pankki-vakuutusyhtiöt	24
2.3	Finanssikonsernien haasteet	28
2.4	Institutionaalinen näkökulma	34
3	FINANSSIKONSERNIEN RISKIENHALLINTA.....	37
3.1	Miksi yritykset suojautuvat taloudellisilta riskeiltä?.....	37
3.1.1	Riskien luonne	37
3.1.2	Rahoitusahdingon hallinta ja pääomatarpeiden suunnittelu	38
3.1.3	Johdon kannustinjärjestelmien ja päätöksenteon laadun parantaminen.....	41
3.2	Pääoman hallinta	43
3.2.1	Pääomavaatimukset	43
3.2.2	Taloudellinen pääoma.....	47
3.3	Finanssikonsernien taloudelliset riskit	52
3.3.1	Luottoriski.....	52
3.3.2	Markkinariski.....	56
3.3.3	ALM-riski	58
3.4	Monialaisten finanssikonsernien riskienhallinnan haasteet	61
3.4.1	Riskienhallinnan erityispiirteet	61
3.4.2	Riskien yhdistäminen.....	62
3.4.3	Finanssikonsernien riskienhallinnan valvonta	68
4	FINANSSIKRIISIN VAIKUTUKSET	71
4.1	Kriisin vaiheet	71
4.2	Riskienhallinnan ja valvonnan puutteet	75
4.2.1	Konsernien ylivelkaantuminen	75

4.2.2	Likviditeetin laiminlyönti	80
4.2.3	VaR-mallien haasteet	82
4.2.4	Riippuvuus luottoluokittajista	85
4.3	Liiketoimintamallit kriisissä	86
4.3.1	Yleispankkien kohtalo	86
4.3.2	Kannattavuus kriisissä	89
5	YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET	95
	LÄHTEET	100

Kuvioluettelo

Kuvio 1	Kuluttajan taloudellinen elinkaari ING-ryhmän mukaan (ING Group Annual Review 2007, 7.)	26
Kuvio 2	Finanssipalveluiden konfliktimatriisi (Walter 2004, 367.)	32
Kuvio 3	Rahoitus- ja investointipolitiikan hallinta riskienhallinnan avulla. (Aretz et al. 2007, 440.)	40
Kuvio 4	Standard & Poor's luottoluokat (Higdon & Busch 2010, 312.)	55
Kuvio 5	VaR:in laskeminen portfolion arvonmuutoksen todennäköisyysjakaumasta varmuustasolla X %:a (Hull 2007, 197.)	57
Kuvio 6	Finanssikonsernin riskiprofiili (Kuritzkes et al. 2003, 153.)	64
Kuvio 7	ING-ryhmän VaR vuonna 2008 (ING Group tilinpäätös 2008, 197.)	84

Taulukkoluetelo

Taulukko 1 RBS-ryhmän Tier-pääoman kehitys (RBS tilinpäätös 2008, 73.)	46
Taulukko 2 ING-ryhmän pankkitoimintojen RAROC (ING Group tilinpäätös 2008, 254.)	51
Taulukko 3 ING-ryhmän taloudellinen pääoma jaettuna riskikategorioiden mukaan (ING Group tilinpäätös 2007, 19.)	65
Taulukko 4 ING-ryhmän suoraan luotto- ja likviditeettikriisiin liittyvät arvopaperitappiot 2007-2009 (ING Group tilinpäätös 2008, 20; ING Group tilinpäätös 2009, 23.).....	72
Taulukko 5 ING- ja RBS-ryhmien pääomatunnusluvut vuonna 2007 (Sinn 2010, 142-143.)	78

Sanasto ja lyhenteet

ALM-riski	Varojen ja velkojen vastaamattomuudesta aiheutuva riski, ns. tasehallintariski (<i>asset liability management risk</i>)
Altistumisriski	Riskeille altistuneen erän koon epävarmuudesta aiheutuva riski
Arvopaperistaminen	Usean kaltaisten varojen yhdistäminen yhdeksi kokonaisuudeksi ja tämän kokonaisuuden tuotoista johdettujen arvopaperin myynti
Basel-säädökset	Pankkitoimintaa, mm. vakavaraisuutta säätelevä kansainvälinen lainsäädäntö
CDO-laina	Rahoitusjärjestely, joka sisältää portfolion varoja ja laskee liikelle arvopapereita, jotka oikeuttavat näiden varojen kassavirtaan (<i>collateralised debt obligation</i>)
CDS-vakuutus	Pankin muilta finanssikonserneilta hankkima vakuutus velallisten laiminlyöntejä vastaan (<i>credit default swap</i>)
CLO-laina	CDO-lainatyyppi, jonka portfolio koostuu suurten ja keskisuusten yritysten lainoista (<i>collateralised loan obligation</i>)
Finanssikonserni	Mikä tahansa yrityskonserni, jonka pääasialliset toiminnot koostuvat palveluiden tarjoamisesta vähintään kahdella eri finanssisektorin osa-alueella
Interbank-markkinat	Pankkien keskinäinen ulkomaanvaluuttamarkkina
Investointipankki	Pankki, jonka toiminnan painopiste on pääomamarkkinoilla
Johdannainen	Rahoitusinstrumentti, jonka arvo perustuu siihen kytkettyjen varojen odotettuihin hinnanmuutoksiin
Korkoriski	Korkotason epäsuotuisista muutoksista aiheutuva riski
Laiminlyöntiriski	Riski, joka syntyy lainanottajien kyvyttömyydestä täyttää lainanhoitovelvoitteitaan
Likviditeettiriski	Päivittäisen rahoituksen hankinnan vaikeudesta johtuva riski rahavarojen ollessa riittämättömät liiketoiminnan ylläpitämiseen
Luottoluokitus	Luokitus, joka ilmaisee yrityksen tai omaisuuserän maksukyvyttömyyden todennäköisyyden
Luottoluokituslaitos	Julkisesti auktorisoitu luokittaja, joka kerää ja analysoi tietoa yritysten ja omaisuuserien laiminlyöntitodennäköisyyksistä
Luottoriski	Luotonottajan epävarmuudesta vastata velvoitteistaan aiheutuva riski

Markkinariski	Omaisuserien markkina-arvojen vahingollisista liikkeistä aiheutuva riski
OECD	Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestö (<i>Organisation for Economic Cooperation and Development</i>)
Pankki-vakuutusyhtiö	Liiketoimintamalli, jossa finanssialan yrityksen palveluvalikoima sisältää pääasiassa pankki- ja vakuutus tuotteita
RAPMs	Riskipainotetut suoritusmittarit (<i>risk-adjusted performance measures</i>)
RAROC	Riskikorjattu taloudellisen pääoman tuotto (<i>risk-adjusted return on (economic) capital</i>)
Stressitesti	Yrityksen taloudellisen vahvuuden testaaminen mahdollisten negatiivisten markkitapahtumien varalta
Strukturoitu tuote	Johdannaisten käyttöön perustuva investointituote kuten joukkolaina tai talletusmuotoinen sijoitus, joka rakentuu tavallisesti vähäriskisestä korko-osasta ja riskillisemmästä johdannaisosasta
Subprime-laina	Keskimääräistä lainanottajaa maksukyvyltään alhaisemmalle lainanottajalle myönnetty laina
Systeemiriski	Koko rahoitusmarkkinoiden rakenteiden järjestelmällisestä petämisestä aiheutuva riski
Tier 1 -pääoma	Ensisijainen pääoma/pankin oma pääoma jaettuna sen riskipainotetuilla kokonaisvaroilla
Tier 2 -pääoma	Toissijainen pääoman/pankin laajennettu pääoma; sisältää oman pääoman sekä vakuudelliset ja vaihtovelkakirjalainat jaettuna pankin riskipainotetuilla kokonaisvaroilla
Tobinin Q	Yrityksen markkina-arvon suhde sen omaisuuden jälleenhankinta-arvoon nähden
VaR	Odotettu äärimmäinen tulema tietyllä aikahorisontilla ja annetulla varmuustasolla (<i>Value at Risk</i>)
Vähittäispankki	Pankki, joka keskittyy henkilöasiakkaiden palvelemiseen
Yksityispankki	Varakkaiden yksityishenkilöiden palvelemiseen keskittynyt pankki
Yleispankki	Finanssialan yritys, joka yhdistää pääasiassa vähittäis- ja investointipankkitoimintaa

1 JOHDANTO

1.1 Johdatus aiheeseen

“Meidän täytyy kyetä osoittamaan pankkimme lukuisten toimintojen välinen synergia sekä tuotteidemme ja palveluidemme merkitys voiton aikaansaamiseksi.” Rijkman Groenink, toimitusjohtaja ABN AMRO (Smit 2008, 141.)

Verkottuminen ja liittoumien muodostaminen ovat olleet finanssialan vallitseva trendi kahden viimeisen vuosikymmenen ajan. Monissa Euroopan maissa pankin ja vakuutusyhtiön rajan ylittävistä yrityksistä muodostui finanssialan vakiintunut käytäntö 1980-luvun lopussa. Useimmiten juuri pankit olivat päättelleet, että vakuutustytäryhtiön perustamisesta seuraisi synergiaetuja, jotka toteutuisivat myymällä vakuutustuotteita pankin jakeluverkoston kautta. 1990-luvun aikana USA:ssa ja Euroopassa rakennettiin suuria finanssikonserneja, joihin kuului sekä pankkeja että vakuutusyhtiöitä. (Voutilainen 2005, 327.)

Finanssikonserneilla tarkoitetaan erityyppisten rahoitusinstituutioiden kuten pankin, vakuutus- tai investointiyhtiön muodostamaa yritysryhmää. (Van den Berghe & Verweire 2000, 262.) Tällaisten yhteenliittymien tuomien etujen puolesta voidaan esittää lukuisia perusteluita kuten kaupallisen, taloudellisen ja toiminnallisen integraation mukanaan tuomat hyödyt. Kaupallinen integraatio liittyy lukuisten finanssipalveluiden kuten vakuutustuotteiden ristiinmyyntiin pankkien asiakkaille. Ristiinmyyntiä voidaan harjoittaa myös vastakkaiseen suuntaan, jolloin pankkipalveluja myydään vakuutusasiakkaille. Tällaisen ristiin myynnin mahdollistajana toimii pankki- ja vakuutusyhtiöiden tietokantojen molemminpuolinen jako, joka tuottaa mittakaavaetuja pienentyneiden asiakasinformaatio- ja transaktiokustannusten kautta sekä useiden tuotteiden samanaikaisesta myynnistä mahdollistuvien korkeampien tuottojen johdosta. (de Haan, Oosterloo & Schoemaker 2009, 288.)

Finanssialan integraatio on tärkeä vaikuttaja finanssikonsernien muodostumisessa. Finanssikonsernien on mahdollista hyötyä hajautuksen laajuuseduista, jotka johtuvat vakuutus- ja pankkitoiminnan erilaisista riskiprofiileista. Toisaalta on kyseenalaista, kuinka vakaita tällaiset edut ovat, vaikka juuri hajautusta pidetään erityisen hyödyllisenä taloudellisesti vaikeina aikoina. Tehokkuutta finanssikonsernit saavat tukitoimintojen yhdistämisen kautta. Tällöin mittakaava- ja tehokkuusetuja muodostuu yhteisten kustannusten jakamisesta kuten yhteisistä tietojärjestelmistä tai varojen jaosta läpi finanssikonsernin. (de Haan et al. 2009, 289-290.)

Finanssikonserneja vastaan voidaan myös esittää argumentteja. Tehottomien liiketoimintayksiköiden tukeminen tehokkaiden tuotolla voi johtaa pääoman tehottomaan

allokointiin ja heikkenevään suorituskyykyyn. Esimerkiksi pankkitoiminnan voittoa voidaan tällöin käyttää heikommin menestyvän vakuutustoiminnan tukemiseen tai päinvastoin. Lisäksi vaikeasti hallittavien asiakkuussuhteiden vuoksi riittävän kuvan muodostaminen finanssikonsernin riskiprofiilista voi vaikeutua. Rahoitusinstituutioiden raportoivat konsernipohjaisesti, minkä vuoksi finanssikonsernien voi olla haasteellista erottaa pankki- ja vakuutustoiminnan tase-erät sekä tulo- ja menoerät toisistaan. Tämän johdosta finanssikonsernin kaltaisen voimakkaasti hajautetun yrityksen johdonmukainen johtaminen voi olla vaikeaa. Aiemmat tutkimukset myös väittävät, että finanssikonsernit ovat markkina-arvoltaan järjestelmällisen aliarvostettuja verrattuna muilla kuin finanssialalla toimiviin konserneihin johtuen juuri niiden johtamisen monimutkaisuudesta ja liiketoiminnan tarkan painopisteen puutteesta. (de Haan et al. 2009, 290.)

Vuoden 2008 aikana rahoitusmarkkinat kärsivät suuria menetyksiä kansainvälisen finanssikriisin vuoksi. Kriisin aloitti pelko niin sanottujen subprime-asuntolainojen muuttumisesta arvottomiksi lainanottajien maksukyvyttömyyden vuoksi. Tämä johti monien finanssi-instituutioiden hallussaan pitämien arvopaperiportfolioiden jyrkkään arvon alenemiseen ja aiheutti lopulta lähes täydellisen pysähdyksen strukturoitujen lainojen markkinoille, mikä vähensi merkittävästi useiden velka-arvopaperien likviditeettiä lähes kaikilla markkinoilla. Kriisi levisi muille markkinoille kuten julkisten- ja yritysvelkakirjojen markkinoille ja ajoi useat finanssikonsernit keräämään lisää pääomia taseisiinsa. (Longstaff 2008, 1.) Pankkien odotetaan alkavan jälleen painottaa voimakkaita pääomatunnuslukuja, maksukykyisyyttä ja voitonteon kustannuksella, poistamaan taseestaan liian riskillisiä eriä sekä rakentamaan riittävän suuret pääomapuskurit, jotka kestävät tulevat stressitestit. (Whitfield 2009, 54.)

Pankkitoiminnan riskeistä kriisissä ensimmäisenä realisoitui rahoitusriski pitkäaikaisen rahoituksen saatavuuden ehdyttyä lähes kokonaan niin, ettei sen hankinta ollut mahdollista edes korkealla hinnalla. Lähes samanaikaisesti osakekurssien arvonalennuminen on saanut aikaan pankkien ja vakuutusyhtiöiden omaisuuserien arvonlaskun. Näiden jälkeen reaalikorkojen lasku hyvin matalalle tasolle on taas lisännyt pankkien korkoriskiä. Viimeisimpänä heikentynyt reaalityö on nostanut esille luottoriskin, joka suurimpana pankkien kohtaamana riskinä on alkanut toteutua ja heikentää merkittävästi pankkien kannattavuutta. Myös vakuutusyhtiöt ovat kärsineet kriisissä laajalti niiden sijoitustoiminnan käännyttyä tappiolliseksi osakemarkkinoiden merkittävän laskun vuoksi. (Finanssivalvonta 2009, 1 – 2.)

Pankkien ja vakuutusyhtiöiden toiminnassa erityisesti riskienhallinnassa on tullut esille lukuisia puutteita: Monimutkaisia rahoitusvälineitä ei ole kyetty hinnoittelemaan todellisten riskien mukaan, luottoriskien seurannassa on ilmennyt hitautta taloudellisten muutostilanteiden aikana ja johdannais- ja likviditeettiriskien hallinta on ollut puutteellista. Riskienhallinnan asema rahoituslaitoksissa ei ole ollut myöskään riittävän vahva ja sen kannustimet ovat olleet liian vähäiset. (Finanssivalvonta 2009, 2.)

Finanssikriisin johdosta finanssikonsernien liiketoimintamallit on asetettu kyseenalaiseksi. Pankkien liiketoimintamallia on vaadittu rajaamaan kapeammaksi: talletuksia ja lainanantoa harjoittavia pankkeja on vaadittu pidättäytymään toimimisesta osake- ja johdannaismarkkinoilla sekä käymästä kauppaa muilla riskipitoisilla instrumenteilla. Valtioiden talletussuojan piirissä olevia talletuspankkeja on myös vaadittu erotettavaksi investointipankeista ja muista rahoituslaitoksista. (De Grauwe 2008, 19-21.)

Osa rahoitusalan tutkimuksesta pitää finanssikonsernien haittoja suurempina kuin niiden aikaansaamia hyötyjä. Väitettä on pyritty perustelemaan finanssialan viimevuosien markkinakehityksellä, joka suurien finanssikonsernien osalta antaa tukea väitteelle. Esimerkiksi sveitsiläispankki Credit Suisse ja vakuutusyhtiö Winterthurin vuonna 1997 muodostama konserni purettiin vuonna 2006 Credit Suisse myytyä Winterthurin ranskalaiselle vakuutusyhtiö AXA:lle. Yhdysvalloissa Citicorp-pankista ja Travelers-vakuutusyhtiöstä vuonna 1998 muodostunut yhteenliittymä Citigroup taas on hankkiutunut viime vuosina eroon suurimmasta osasta vakuutusten liikkeeseenlaskutoimintojaan. Tästä huolimatta esimerkiksi EU-alueella finanssikonsernit ovat edelleen erityisen vahvoja toimijoita Alankomaissa, Belgiassa ja Suomessa, joissa niiden markkinaosuus pankki- ja henkivakuutusmarkkinoista on yli 30 %:ia. (de Haan et al. 2009, 291-292.) Finanssikonsernien kehitys on tärkeää erityisesti Suomen finanssialan kannalta, sillä alan johtavat yritykset Suomessa kuten Nordea Pankki ja OP-Pohjola ovat tyyppiesimerkkejä finanssialan yhdentymiskehityksen myötä syntyneistä monialaisista finanssikonserneista.

1.2 Tutkielman tavoite

Tutkielmassa analysoidaan, mitä erityispiirteitä finanssikonsernien liiketoimintamalleihin ja riskienhallintaan liittyy. Erityisesti tutkielmassa keskitytään siihen, minkälaisia ristiriitaisia odotuksia aikaisemmissa tutkimuksissa ja kirjallisuudessa riskienhallintaan sekä liiketoimintamalleihin mahdollisesti liitetään.

Tutkielmassa tarkastellaan vuonna 2007 alkaneen finanssikriisin vaikutuksia finanssikonserneihin, jolloin analyysi kohdistuu finanssikriisin luonteeseen systeemikriisinä eli koko finanssialan laajuisena häiriönä. Kriisin luonne systeemikriisinä liittyy finanssialan yritysten toimintaan niiden liiketoimintamallien, riskienhallinnan ja valvonnan oletetun koko toimialanlaajuisen epäonnistumisen vuoksi. Riskienhallintaa tarkastellaan erityisesti pääoman kautta sen ollessa finanssialalla keskeisin yhtenäinen mitta riskeille.

Tutkielman tavoitteena on näin ollen tutkia:

- miten finanssikonsernien riskienhallinta ja liiketoimintamallit ovat toimineet finanssikriisin aikana?

- miten finanssikriisi on vaikuttanut finanssikonsernien riskienhallinnan ja liiketoimintamallien erityispiirteisiin?

Tutkielmassa tarkasteltavaa riskienhallinnan ja finanssikonsernien liiketoimintamallien teoriaa havainnollistetaan tarkastelemalla esimerkkiyrityksinä toimivien finanssikonsernien riskienhallintaa ja toimintamalleja aikaisempaan kirjallisuuteen verrattuna¹. Tutkielmassa käsitellään ensin finanssikonsernien liiketoimintamalleja ja riskienhallintaa, ja tämän jälkeen finanssikriisin vaikutuksia edellä mainittuihin. Kyseisen kaltainen rakenne on valittu, koska liiketoimintamalleja ja riskienhallintaa analysoidaan nimenomaan finanssikriisin kautta.

1.3 Esimerkkiyritykset

Teoriaa havainnollistamaan on valittu hollantilainen ING- sekä brittiläinen Royal Bank of Scotland -ryhmä. Kohdeyritysten valintaperusteena on, että ne toimivat tyypiesimerkkeinä hajautetuista finanssikonserneista, joiden liiketoiminta on riittävän hajautunut sekä maantieteellisesti että usealle finanssisektorin eri osa-alueelle. Yrityksiä analysoidaan julkisia tiedotteita kuten vuosikertomuksia ja tilinpäätöksiä hyödyntäen. Keskeisimpänä analysoitavana materiaalina toimivat ING:n ja RBS:n vuosien 2007-2009 tilinpäätökset. Lisäksi analysoinnin tukena käytetään myös muita lähteitä kuten yritysten julkisia lehdistötiedotteita ja analyytikkojen katsauksia.

ING-ryhmä on hollantilainen globaali finanssikonserni, joka tarjoaa pankki-, henkivakuutus-, sijoitus-, ja eläkepalveluja. (ING Group tilinpäätös 2009, 4.) Yhtiö muodostettiin vuonna 1991 vakuutusyhtiö Nationale-Nederlandenin ja NMB Postbank Groep -pankin yhdistyttyä yhdeksi konserniksi, minkä mahdollisti pankkien ja vakuutusyhtiöiden yhdistymisen lainsäädännöllisten esteiden purku Alankomaissa. (ING Group kotisivu, History of ING 2010.) ING palvelee noin 85 miljoonaa yksityis-, yritys- ja institutioasiakasta Euroopassa, Pohjois- ja Latinalaisessa Amerikassa, Aasiassa sekä Australiassa. (ING Group kotisivu, Profile & Fast Facts 2010.) Yrityksen liikevaihto vuonna 2009 oli 47,7 miljardia euroa, taseen loppusumma 1164 miljardia euroa ja henkilöstön lukumäärä 107173. (ING Group tilinpäätös 2009, 4.) Vuonna 2009 ryhmän liikevaihdosta noin 28 % muodostui pankkitoiminnasta ja 72 % vakuutustoiminnasta. (ING Group tilinpäätös 2009, 3.)

ING-ryhmä sopii havainnollistamaan finanssikriisin vaikutuksia monialaiseen finanssikonserniin erityisesti, koska sen liiketoimintalogiikassa on tapahtunut merkittäviä muutoksia finanssikriisin myötä. Vuoden 2009 lokakuussa yhtiö ilmoitti luopuvansa

¹ Esimerkkiyrityksiä tarkasteleva teksti esitetään kursivoidulla fontilla.

vakuutustoiminnoistaan ja keskittyvänsä pelkästään pankkitoimintaan. Tiedotteessaan ING kertoo päätöksen vaikeudesta, sillä yhdistämällä pankki- ja vakuutustoiminnan konserni on pystynyt hyötymään hajautuksen tuomista mittakaavaeduista, pääoman käyttönsä tehokkuudesta sekä tuloksen vakaudesta. Konsernin mukaan finanssikriisi on kuitenkin hävittänyt nämä edut ja tuonut mukanaan entistä suuremman tarpeen yksinkertaisuudelle, luotettavuudelle ja läpinäkyvyydelle. (ING Group lehdistötiedote 26.10.2009.)

Royal Bank of Scotland -ryhmä (RBS) on holdingyhtiö laajalle pankkitoiminta- ja finanssipalvelukonsernille, jonka kotipaikka on Iso-Britanniassa. Ryhmän toimintaan kuuluvat vähittäis-, liike- ja investointipankkitoiminta sekä vakuutustoiminta. Vuonna 2009 ryhmän liikevaihto oli 38,7 miljardia puntaa ja taseen loppusumma 1696,5 miljardia puntaa. (RBS tilinpäätös 2009, 55 , 243 , RBS kotisivu, What do we do.) RBS on tyypillinen esimerkki monialaisesta finanssikonsernista, joka on hajautunut voimakkaasti yritysjärjestelyjen avulla lukuisille finanssisektorin osa-alueille. Vuonna 2000 pankki osti NatWest²-pankin Iso-Britannian pankkihistorian suurimmassa yrityskaupassa. Vuonna 2007 RBS johti pankkikonsortiota, joka hankki hollantilaisen ABN AMRO-pankin maailman pankkihistorian suurimmassa yritysvaltauksessa. (RBS kotisivu, Our Story.) RBS pyrkii aktiivisesti hyödyntämään lukuisten yksiköidensä välisiä ristiinmyyntimahdollisuuksia. Ryhmän strategisen suunnittelun periaatteena on, että jokaisella yksittäisellä liiketoiminta-alueella olisi kytkentä koko ryhmään, jotta kokonaisuudesta muodostuisi enemmän kuin osiensa summa. (RBS tilinpäätös 2009, 16-17.)

RBS:n finanssikriisin aikaiset ongelmat asettavat sen myös hyväksi havainnollistukseksi siitä, millaisia ongelmia monialaiset finanssikonsernit ovat kohdanneet kriisin aikana. Ryhmä on ollut vahvasti tappiollinen kriisin vaikutuksesta – vuonna 2008 sen tekemä 34 miljardin punnan tappio oli Britannian yrityshistorian suurin tappiollinen tulos. Lisäksi sen kriisiä edeltänyttä laajentumista on kritisoitu mm. sen vuoksi, että ryhmä on altistunut liiallisille investointipankkitoiminnan mukanaan tuomille riskeille. Lisäksi mittavien yrityskauppojen on väitetty heikentäneen ryhmän pääomaa juuri finanssikriisin käynnistyessä. (Welt Online English News, 2009.)

1.4 Metodologia ja metodi

Tutkielman tutkimusote on käsiteanalyttinen, sillä tutkimus pohjautuu alan aikaisempaan kirjallisuuteen ja kahteen esimerkkiyritykseen liittyvään, julkisesti saatavilla olevaan materiaaliin. Käsiteanalyttinen tutkimus pyrkii täsmentämään ja ymmärtämään

² National Westminster

abstrakteja käsitteitä, niiden oletuksia ja taustapiirteitä sekä yhteyttä arkitodellisuuden ja teorian välillä. Menetelmää voidaan käyttää myös uusien teoreettisten käsitteiden muodostamiseen, minkä johdosta käsiteanalyysillä onkin merkittävä tehtävä teorianmuodostuksen perustana. (Puusa 2008, 41-42.)

Käsiteanalyttisen tutkimusotteen lähtökohtana on se, mitä tiedeyhteisössä on aikaisemmin tutkittu, millainen on todellinen maailma ja kuinka tutkija voi sitä ajattelun avulla jäsentää. Tutkimuksessa ajattelun luonne voi olla esimerkiksi päättelevää, olettaa tai määrittelevää. (Neilimo & Näsi 1980, 31.) Tässä tutkimuksessa kyseinen pyrkimys ilmenee tavoitteena yhdistää finanssikriisin vaikutuksiin liittyviä käsityksiä finanssikonsernien riskienhallinnan- ja liiketoimintamallien aikaisempiin oletuksiin ja jäsentää näiden suhdetta päättelyn avulla.

Käsiteanalyttisen tutkimuksen metodina toimii ajattelu, minkä vuoksi käsiteanalyttinen tutkimus on pääasiassa argumentointia eikä sen ongelmien ja tieteellisten kysymysten koettelu pidetä varsinaisena verifiointina. Tämän johdosta käsiteanalyttisen tutkimuksen tutkimustulokset saattavat olla lähinnä toteavia tai suosittavia. Käsiteanalyttisen tutkimuksen tutkimuskohteita voivat olla normit, arvot tai tosiasiat ja sen tuottamalla käsitejärjestelmällä on tavoite suunnitella ja jäsentää yrityselämän ilmiöitä. (Neilimo & Näsi 1980, 32 , 67.) Tässä tutkimuksessa jäsennetään finanssikonsernien riskienhallinnan ja liiketoimintamallien problematiikkaa. Painopiste on erityisesti näiden hyötyihin ja haittoihin liittyvissä vastakkaisissa oletuksissa, joiden välistä suhdetta pyritään ymmärtämään.

Käsiteanalyysi merkitsee ennen kaikkea käsitteiden muotoilemista systemaattisen ja analyttisen pohdinnan avulla hyödyntäen muita, jo aikaisemmin tunnettuja käsitteitä. Käsiteanalyysin käyttövoima ja olemus ovat kaksijakoisia. Osaltaan se muistuttaa toiminnallista käytäntöä, missä suhteessa oleellista on todellisen liike-elämän kenttä rakenteineen, ongelmineen, toimintoineen ja kielineen. Toisaalta käsiteanalyysi tukeutuu lisäksi vahvasti siihen, miten muut tutkijat ovat ottaneet asiaan kantaa ja millaisia näkemyksiä he ovat tuoneet esille. Välineinä käsiteanalyysissä toimivat siis sekä itse kehitetyt että muiden rakentamat käsitteet. Käsiteanalyttistä tutkimusotetta voidaan pitää myös tarkoituksenmukaisena ajatteluna. Lopputuloksena prosessissa saattaa olla kokonaan uusi käsite tai muunneltu aikaisemmista käsitteistä, missä tapauksessa tutkija muokkaa entisiä käsitteitä uudesta näkökulmasta. (Näsi 1980, 10–12).

Tässä tutkimuksessa finanssikonserneihin liittyviin käsitteisiin vaikuttavat vahvasti aikaisempiin tutkimuksiin liittyvät riskienhallinnan ja finanssikonsernien liiketoimintamallien käsitteet. Toisaalta esimerkiksi Voutilaisen (2005, 2) mukaan tieteellinen dialogi finanssialan yhteenliittymien ja liittoumien kategorisoinnista on harvinaista ja varsin pragmaattista. Tämän takia parhaiden finanssialan yritysten liittoumamallien tunnistamiseen ei juuri voida löytää järjestelmällisiä lähestymistapoja. Käsiteanalyttisellä menetelmällä on tällöin mahdollista saada aikaan muunnelmia aiemmista finanssikonser-

neihin liittyvistä käsitteistä muokkaamalla niitä uudesta näkökulmasta, mitä tässä tutkimuksessa tavoitellaan finanssikriisin ja esimerkkiyritysten kautta tarkasteltuina saaduilla uusilla näkökulmilla.

Tässä tutkielmassa on myös tapaustutkimuksen piirteitä, koska tutkielman teoriaa havainnollistetaan esimerkkiyrityksien kautta. Tapaustutkimukseen rajataan yksi tai muutama kohde, joista kerätään kattava aineisto. Tutkimusmenetelmän hyöty on sen mahdollistama organisaatioiden ja ongelmien monipuolinen tarkastelu usein eri keinoin. Rahoituksen tapaustutkimuksessa laadulliset tutkimuskysymykset ja tarkasteltavat ongelmat pohjautuvat useimmiten aikaisempiin kvantitatiivisista aineistoista nousseisiin kysymyksiin ja ongelmiin. (Bettner, Robinson & McGoun 1994, 14). Tämän tutkielman yritysesimerkkien esittely tapahtuu aikaisemman finanssikonserneja koskevan, pääosin kvantitatiiviseen tutkimukseen pohjautuvan kirjallisuuden sekä esimerkkiyritysten julkisesti saatavilla olevan materiaalin pohjalta.

Tapaustutkimuksessa ei juuri aseteta rajoja sille, minkälaiseen aineistoon tutkimus perustuu. Vaikka Tapaustutkimukset on yleensä yhdistetty laadulliseen tutkimukseen, tästä huolimatta myös kvantitatiivista aineistoa voidaan käyttää tutkimustapauksen rakentamiseen. Tämän vuoksi tapaustutkimus tulisi ymmärtää pikemminkin tutkimusstrategiana tai lähestymistapana kuin menetelmänä. Myös aineiston analysointimenetelmät vaihtelevat huomattavasti tutkimuksen tavoitteiden, tarkoituksen ja tutkimuskysymyksen mukaan. Tyypillistä tapaustutkimukselle on kokonaisvaltaisen tiedon tuottaminen perustuen useiden lähteiden analysointiin. Tällöin tapaustutkimuksessa pyritään välttämään liian yksinkertaistettuja tutkimussuunnitelmia. (Eriksson & Kovalainen 2008, 116.)

Laadullisen ja määrällisen tutkimuksen ei tarvitse olla toisiaan poissulkevia vaan niitä voidaan käyttää samanaikaisesti. (Bettner et al. 1994, 10.) Laadullinen tutkimus sopii erityisen hyvin tilanteisiin, joissa halutaan selvittää, tarkastella ja ymmärtää tekijöiden alkuperää ja roolia niiden erityisessä historiallisessa, sosiaalisessa ja organisatorisessa kontekstissa. Laadullista tutkimusta hyödynnetään jonkin verran myös rahoituksen alalla, jossa yleensä markkinoiden kehitystä mittaavat suuret kvantitatiiviset tietokannat dominoivat tutkimusta. Tällöin on tutkittu esimerkiksi markkinoilla toimivien yritysten ja markkinoita säätelevien instituutioiden suhdetta kuten myös tässä tutkimuksessa tehdään. (Lee 2006, 3.)

Kvalitatiivisena tutkimuksena suoritettujen analyysien arvioitavuudelle on oleellista, että tutkijan päättely on lukijan seurattavissa. Kvalitatiivisen tutkimuksen vahvuutena pidetään sen toimivuutta teorian kehittämässä, kun taas kvantitatiivisen eli määrällisen tutkimuksen vahvuus on teorioiden testauksessa. (Uusitalo 1991, 79–82.) Tässä tutkimuksessa käytettyjen yritysesimerkkien tarkoitus on tukea päättelyn seurattavuutta esiteltäessä alan aikaisemman, pääosin kvantitatiivisesti toteutetun tutkimuksen tuloksia.

2 FINANSSIKONSERNIEN LIIKETOIMINTALOGIIKKA

2.1 Finanssikonsernien rakenne ja liiketoimintamallit

”Mikäli voisit perustaa pankin ”puhtaalta pöydältä”, mikset tekisi sitä uudella tavalla? Jos haluat saavuttaa parempia tuloksia, olla menestyksekkäämpi ja erottua, kuinka määrittelisit uudelleen liiketoimintasi? Mitä perinteisiä liiketoimintamalleja vastaan sinun tulisi iskeä ja millä tavoin? Varmasti toimitaisit tekemättä kompromisseja toimintaperiaatteistasi, ellei tästä aiheutuisi vahinkoa liiketoiminnallesi. Toisaalta pankkitoiminta on säädeltyä liiketoimintaa, joten on olemassa rahankäsittelyyn liittyviä rajoituksia, jotka on vain hyväksyttävä. Kuinka selviäisit näistä haasteista?” Arkadi Kuhlmann, toimitusjohtaja ING Direct (Kuhlmann & Philp 2009, 89.)

Finanssikonserni määritellään finanssialalla toimivaksi yritykseksi, jonka pääasiallinen liiketoiminta koostuu finanssipalveluista, tällöin tarkoitetaan pääasiassa pankkeja. Finanssialan sääntelyssä termi on saanut erilaisen merkityksen, koska sillä tarkoitetaan yritysrypystä, jonka yritykset on monissa maissa pidetty erillään lainsäädännön avulla. Finanssikonserni voidaan määritellä myös seuraavasti: ”Mikä tahansa yritys konserni jonka pääasialliset toiminnot koostuvat palveluiden tarjoamisesta vähintään kahdella eri finanssisektorin osa-alueella (pankkitoiminnassa, arvopapereiden välityksessä tai vakuutuksessa)”. Euroopan komissio on ehdottanut tarkempaa määritelmää. Sen mukaan konserni voidaan luokitella finanssikonserniksi mikäli yli 50 %:a konsernin liiketoiminnasta tapahtuu finanssimarkkinoilla. Konserni voi olla finanssikonserni myös jos pankki-, arvopaperinvälitys- tai vakuutusalojen toimintojen osuus rahoitustoimintojen kokonaisuudesta on 10 – 90 %:a. Lisäksi mikäli konsernin omistaman, finanssialalla toimivan, vähemmistöosuusyrityksen tase on suurempi kuin 6 miljardia euroa, konserni luokitellaan finanssikonserniksi. (van Lelyveld & Knot 2009, 2313.)

Finanssikonsernien kehitystä ei ole järkevää luokitella vain yhdeksi standardiksi toimintamalliksi. Voidaan jopa väittää, ettei ole olemassa käsitettä finanssikonserni. (Van den Bergh & Verweire 2000, 263.) Puhuttaessa finanssikonserneista voidaan tarkoittaa esimerkiksi konserneja, jotka pyrkivät yhdistämään pääasiassa pankki ja vakuutustoimintaa. Tällöin finanssikonserneilla tarkoitetaan *pankki-vakuutusyhtiö-liiketoimintallia*³ soveltavia konserneja. Toisaalta finanssikonserni voi kuitenkin koostua myös pankin ja investointialan yrityksen (investointipankin) yhteenliittymästä. Tällaisia konserneja kut-

³ bancassurance

sutaan *yleispankeiksi*⁴. Yleispankit ovat yhdistelmä useista erillisistä finanssialan liiketoiminnoista, jotka ovat linkittyneet keskenään monimutkaiseksi verkostoksi. Molemmat konsernityypit voivat harjoittaa myös useanlaista muuta finanssialan toimintaa siitä huolimatta, että pankki-vakuutusyhtiöiden liiketoiminnan painopiste on vakuutus sekä vähittäispankkitoiminnan ja yleispankkien vähittäis- sekä investointipankkitoiminnan yhdistämisessä. (Van den Berghe & Verweire 2000, 262; Casu, Girardone & Molyneux 2006, 53-54; Walter 1997, 344.)

Erään määritelmän mukaan yleispankki on instituutio, jonka oman pääoman ehtoinen omistus muissa kuin finanssialan yrityksissä on suurempi kuin 1 %:a sen kokonaisvaroista, ja jonka muiden kuin korkotuottojen edellytetään olevan yli 5 %:a sen kaikista tuotoista. Kyseinen minimimäärä osoittaa, että yritys haluaa hyödyntää toimintoja, kuten arvopaperien liikkeeseenlaskua, riskinhallintaa sekä muita palvelumaksuja kerryttäviä liiketoimintoja, joissa suuremman mittakaavan avulla on mahdollista saada informaation määrän kautta kilpailuetua. (Vander Venet 1998, 7-8.)

Yleispankit ovat finanssialan monituoteyrityksiä, joiden kohderyhmänä ovat suurin osa tai useimmat finanssisektorin osa-alueista, joille ne pyrkivät tarjoamaan kokonaisvaltaisesti finanssipalveluita. Yleispankkitoiminta on ollut perinteisesti eurooppalainen malli, jossa usean kaltaisia finanssipalveluiden tarjoajia on yhdistetty toimimaan yhden holding-yhtiörakenteen alaisuudessa. Yleispankki voidaan määrittellä tarkoittamaan myös mallia, jossa yksi pankki on ottanut hoitaakseen lukuisia finanssipalveluita mukaan lukien arvopaperien välityksen. Teoriassa kyseisen kaltainen yritys voi tarjota koko finanssipalveluiden kirjon arvopapereiden liikkeeseenlaskusta vakuuttamiseen. Kotimarkkinansa ulkopuolella yleispankit ovat tosin usein erikoistuneet kapeampaan markkina-alueeseen kuten instituutioasiakkaisiin, arvopapereiden välitykseen tai kansainväliseen yksityispankkitoimintaan. Erityisesti Saksan, Ranskan ja Sveitsin pankkitoiminnassa on perinteisesti keskitytty yleispankkitoimintaan. (Benston 1994, 121; Cameron 1995, 12; Walter 1997, 344.)

RBS noudattaa yleispankkimallia seuraavan esimerkin mukaisesti: RBS:n ydintoimintoihin kuuluvat Ison-Britannian vähittäis- ja yrityspankkitoiminta, globaalit pääomamarkkina- ja maksupalvelutoiminnot, varallisuudenhoito, RBS-vakuutus, Irlannissa toimiva Ulster Bank sekä Yhdysvalloissa toimiva Citizens Bank.

RBS:n globaalipääomamarkkina- sekä maksupalveluosasto ovat kehittäneet maailmanlaajuisen verkostopankkitoimintamallin tarjotakseen saumatonta palvelua asiakkailleen läpi RBS:n kansainvälisen verkoston. Esimerkiksi globaali pääomamarkkinaosasto tarjoaa strukturoituja vähittäispankkituotteita ympäri Euroopan ja Aasian mark-

⁴ universal bank

kinoiden. Osasto hoitaa näiden tuotteiden jakelun RBS:n sisäisten myyntikanavien kuten RBS- ja NatWest -yksityispankkien kautta. (RBS tilinpäätös 2009, 16-17.)

Yleispankkimallissa pankin on mahdollista tehdä oman pääoman ehtoisia sijoituksia muihin yrityksiin (investointipankkitoiminta) sen sijaan, että ne pelkästään tyytyisivät tarjoamaan näille lainoitusta. Eräs esimerkki kyseisestä järjestelmästä löytyy Saksasta, jossa pankit omistavat suuren osan yritysten osakkeista, käyttävät niiden tuomaa ääni-valtaa sekä osallistuvat yritysten hallitustoimintaan. Pohjimmiltaan yleispankkitoiminnassa on kysymys siitä, että pankit voivat omistaa ja kontrolloida muita, kuten teollisia ja kaupallisia yrityksiä. Yleispankkimallissa pankit saavat osallistua myös täysipainoisesti ennen kaikkea arvopapereidenvälityspalveluihin sekä investointipankkitoimintaan. (Boyd 1999, 656-657.)

Yleispankkitoiminta voidaan järjestää rakenteellisesti useilla eri tavoilla, jotka eivät ole aina selkeästi erotettavissa toisistaan (Walter 1997, 345.):

- Täysin integroitu yleispankki tarjoaa laajan skaalan finanssipalveluita (pankkitoiminta, arvopapereiden välitys, vakuutustoiminta) yhden yritysraakenteen sisällä käyttäen samaa pääomaa. Kyseisen tyyppin pankista ei ole nykyisellään olemassa ainoatakaan täydellistä esimerkkiä.
- Osittain integroitu yleispankki harjoittaa sekä liike- että investointipankkitoimintaa saman rakenteen sisällä, mutta vakuutusten liikkeeseenlaskua ja jakelua, asuntolainoitusta, varainhoitoa, leasing- ja myyntilaskurahoitusta, liikkeenjohdon konsultointia sekä muita erikoistuneita toimintoja erillisesti pääomitettujen tytäryhtiöiden kautta. Järjestely toteutetaan, mikäli kyseiset toiminnot ovat erillisesti säädeltyjä tai mikäli niiden samanaikaiseen harjoittamiseen liittyy merkittäviä eturistiriitoja. Esimerkkinä kyseisestä yleispankkirakenteesta toimii saksalainen Deutsche Bank.
- Kolmannen tyyppin yleispankki on liikepankki, jonka ydinliiketoimintaa ovat talletusten kerääminen sekä lainoitus. Pankki toimii emoyhtiönä useille tytäryhtiöille, jotka toimivat muilla finanssipalveluiden osa-alueilla kuten vakuutus- tai investointipankkitoiminnassa. Esimerkkinä kyseisestä mallista toimii brittiläinen Barclays.
- Viimeisessä yleispankkirakenteessa luodaan holdingyhtiö rakenne, joka kontrolloi liike- ja investointipankki-, vakuutus- sekä muun tyyppisiin finanssi- ja ei-finanssialan toimintoihin keskittyneitä tytäryrityksiä. Esimerkiksi yhdysvaltalainen JPMorgan Chase toteuttaa kyseistä rakennetta.

Royal Bank of Scotland Group plc toimii holding-yhtiönä yhdelle maailman suurimmista pankkitoiminta- ja finanssipalveluryhmistä. Ryhmä toimii Britanniassa, Yhdysvalloissa ja kansainvälisesti Royal Bank- ja NatWest-tytäryhtiöidensä kautta, jotka ovat myös

Britanniassa merkittäviä kansainvälisen maksuliikenteen selvityspankkeja. (RBS tilinpäätös 2007, 30.) Koska RBS käyttää holding-yhtiörakennetta, jossa erit toiminnot on erotettu eri tytäryhtiöihin, sen voidaan katsoa edustavan rakenteeltaan viimeisimpänä esiteltyä mallia.

Finanssikonsernin toimiessa pankki-vakuutus-liiketoimintamallin mukaan, kyseisen konsernin tarkoituksena on tarjota finanssipalveluita, jotka sisältävät samanaikaisesti sekä pankki- että vakuutuspalveluita. Malli on mahdollista suunnitella toimimaan erilaisina jakeluliittoumina tai konglomeraattina. Jakeluliittoumamallissa pankki myy vakuutusyhtiön tuotteita provisiota vastaan. Konglomeraattimallissa pankki omistaa kokonaan oman vakuutustytärtyhtiön joka myy vakuutustuotteita oman konttoriverkostonsa kautta. (Casu, Girardone & Molyneux 2006, 53-54.)

Finanssikonserni voidaan luokitella monialaiseksi ns. finanssikonglomeraatiksi esimerkiksi seuraavalla tavalla: Ensiksi mikäli pankki harjoittaa muuta kuin perinteistä pankkitoimintaa oman osastonsa kautta, omistaa investointipankin tai vakuutustoi-mialalla toimivan tytäryrityksen. Toiseksi muiden kuin korkotulojen osuus konsernin kokonaistuloista on yli 20 %:a. Toiseksi mainitulla ehdolla varmistetaan, että konsernin johto pitää muitakin kuin perinteisiä pankkitoimintoja strategisesti tärkeinä. (Vander Vennet 1998, 7-8.)

Ei ole selvää, onko kokonaan omistettu konserni parempi tapa järjestää finanssikonsernin rakenne kuin löyhempi jakeluliittouma. Liittoumamalleja voidaan myös luokitella sen mukaan, kuinka läheistä yhteistyötä ne liittouman jäseniltä edellyttävät. Järjestyksessä vähiten liittouman jäsenten välistä yhteistyötä edellyttävästä mallista alkaen liittoumamalleja ovat: ristiinmyyntisopimus-, itsenäisten yhteistyökumppanien liittouma ja omistajuuskontrollimalli. (Voutilainen 2005, 330-331.)

Ristiinmyyntisopimusmallissa osapuolet suostuvat myymään toistensa tuotteita omille asiakkailleen. Ristiinmyynti on usein yksipuolista, jolloin tavallisimmin pankki myy vakuutusyhtiön tuotteita asiakkailleen. Ristiinmyynti voi tapahtua myös toisinpäin. (Korhonen & Voutilainen 2006, 1287.) Henkivakuutustuotteet tuottavat erityistä lisäarvoa vähittäispankkien palveluprosessiin (kulloisestakin verolainsäädännöstä riippuen) ja pankin myyntihenkilökunta kykenee myymään niitä tehokkaasti. Vakuutusyhtiöt eivät välttämättä saavuta vastaavaa hyötyä niin selvästi. Kehittyneissä maissa toimivat tehokkaimmat pankit ansaitsevat pienemmän osan voitoistaan perinteisistä pankkitoiminnoista ja suuremman osan taseen ulkopuolisista aktiviteeteistaan, kuten henkivakuutuksien tai rahastojen myynnistä. (Voutilainen 2005, 330.)

Ristiinmyyntisopimusmallissa sen osapuolet säilyttävät itsenäisyytensä. Vakuutusyhtiöiden kannalta malli auttaa ohittamaan yhtiön tuotteita myyvät kalliit välittäjät, joiden tavoittama asiakaskunta on liian suppea. Malli mahdollistaa näin pääsyn pankin verkoston avulla markkinoille (esim. maaseutu), joille pääsy voisi muutoin olla kallista. Esi-

merkiksi EU:n lainsäädäntö mahdollistaa vakuutustuotteiden myynnin pankkien kautta ilman, että vakuutusyhtiöllä itsellään on toimipistettä vakuutustuotteidensa myyntimaassa. Ristiinmyyntisopimusmallissa osapuolet näin ollen säilyvät varsin itsenäisinä toimijoina, eikä niiltä myöskään vaadita mittavia yhteisiä investointeja (Artikis, Mutenga & Staikouras 2008, 118.)

Ristiinmyyntisopimusten liittoumamalli voidaan jakaa kahteen alakategoriaan sen mukaan, ovatko yhteistyökumppanien jakelukanavat päällekkäisiä vai eivät. Palvelukanavalla tarkoitetaan konttoriverkoston, puhelinkeskustan, verkkosivuja tai muita mahdollisia jakelukanavia. Mikäli jakelukanavissa ilmenee päällekkäisyyksiä, liittouman jäsenet eivät toimi tehokkaasti, sillä ne saattavat pelätä menettävänsä asiakkaitaan ja samalla myyntiprovisioitaan toiselle liittouman osapuolelle. Täten päällekkäiset kanavat lisäävät kilpailua samoista asiakkaista. Mikäli jakelukanavissa ei ole päällekkäisyyksiä, merkitsee se usein sitä, että toisella liittouman osapuolella ei ole jakelukanavia ollenkaan. Näin se toimii tuotteiden liikkeeseenlaskijana ja käyttää yhteistyökumppaninsa myyntihenkilöstöä tavoittaakseen asiakkaitaan. (Korhonen & Voutilainen 2006, 1287; Voutilainen 2005, 331.)

Itsenäisten yhteistyökumppanien liittoumamalli on erityinen ristiinmyyntisopimus, jossa liittoumaa vahvistetaan ristiinomistuksella tai erillisten kolmansien osapuolien yhteisomistuksella. Ristiinomistuksessa liittouman osapuolet omistavat vähemmistöosuuden toistensa osakkeista. Jos omistajuus olisi yksipuolinen, se voitaisiin tulkita merkiksi epäsymmetrisyydestä ja toisen liittouman osapuolen dominoinnista liittoumassa. Yhteisomistajuudesta esimerkkinä toimii rahastoyhtiö, jonka pankit, pankit ja vakuutusyhtiö omistavat yhteisesti. Ristiinomistajuus ja yhteisomistajuus voidaan toteuttaa myös ilman ristiinmyyntisopimuksia vaikka kyseisen kaltainen sopimus harvoin toteutuu käytännössä. Ristiinmyyntisopimusten liittoumamallin tapaan myös itsenäisten yhteistyökumppanien liittoumamalli voidaan jakaa alakategorioihin. Tämä tapahtuu sen mukaan, ovatko yhteistyökumppanien jakelukanavat päällekkäisiä vai eivät. (Korhonen & Voutilainen 2006, 1287; Voutilainen 2005, 331.)

Itsenäisten yhteistyökumppanien liittouma vaatii tavallista ristiinmyyntisopimusta enemmän panostusta sen osapuolilta. Liittouman onnistuvat yleensä luomaan suuret instituutiot ja se edellyttää pitkäaikaista sitoutumista sekä osapuolten yrityskulttuurien sulautumista. Aloituseroittamisen ohella pankki ja vakuutusyhtiö jakavat osallistumisensa suhteessa liikkeeseen laskemiensa tuotteiden riskin ja voitot. Liittoumasta erillisten toimintojensa osalta osapuolet pysyvät itsenäisinä ja säilyttävät oman strategisen suunnittelunsa. (Artikis et al. 2008, 119.)

Sekä ristiinmyyntisopimus- että itsenäisten yhteistyökumppanien liittoumamallien heikkoutena on, että niissä tuottojen ja kustannuksien jakaminen kaikkia liittouman jäseniä tyydyttävällä tavalla voi olla haastavaa. Ongelma voidaan yrittää välttää omistajuuskontrollimallilla, keskittämällä kaikki kontrolli yhdelle liittouman jäsenelle, jolloin

pankki omistaa vakuutusyhtiön⁵ tai vakuutusyhtiö omistaa pankin⁶. Jälkimmäistä mallia ei tosin pidetä järin tehokkaana ja väitetään, että ainoa toimiva menetelmä sen menestyksekkääksi toteuttamiseksi on olemassa olevan pankin ostaminen sen sijaan, että vakuutusyhtiö perustaisi täysin uuden pankin. (Voutilainen 2005, 331.)

Monimutkaisemmassa omistajuusmallissa holdingyhtiö omistaa useamman pankin ja vakuutusyhtiön. Usein nimenomaan tällaisista yhteenliittymistä käytetään nimitystä finanssikonglomeraatti. Kyseinen järjestely on toimialan eri segmenttien yhdentymisen tulosta. Hiljattain finanssialan yhdentymistä on tapahtunut myös eri maiden ja maantieteellisten alueiden välillä. (Voutilainen 2005, 331.) Konglomeraattimallin yleisyys on kuitenkin maailmanlaajuisesti jakaantunut varsin epätasaisesti. Pankki-vakuutustoimintamalli on otettu käyttöön menestyksekkäästi mm. Ranskassa, Espanjassa, Portugalissa, Italiassa ja Benelux-maissa, kun taas Saksan, Sveitsin, Ison-Britannian ja Kreikan markkinoilla kyseiseen järjestelyyn on siirrytty hitaasti. Paikallisella lainsäädännöllä, verotusolosuhteilla ja yleensä markkinoiden vapauden asteella onkin merkittävä vaikutus siihen, mille asteelle finanssialan integraatio on kullakin markkina-alueella edennyt. (Artikis et al. 2008, 110.)

Julkisesti listattu ING Groep N.V. on emoyhtiö kahdelle lainsäädännöllisesti erilliselle kokonaisuudelle: ING Bank N.V.:lle (ING-pankki) ja ING Verzekeringen N.V.:lle (ING-vakuutus).

Alankomaiden laki kieltää yhdistämästä pankki- ja vakuutustoimintoja saman lainsäädännöllisen kokonaisuuden alaisuuteen riskien siirtymän ehkäisemiseksi. Tästä huolimatta pankit ja vakuutusyhtiöt (mukaan lukien arvopaperinvälittäjät) saavat olla erotettuina osina samassa yrityksessä (esimerkiksi kaupallisten tarkoitusten toteuttamiseksi), mikäli tietyt riskienhallintamenetelmät ovat käytössä. Kaikki ING:n maailmanlaajuiset toiminnot, joista ING omistaa enemmistöosuuden ovat periaatteessa osa joko ING-pankkia tai ING-vakuutusyhtiötä. (ING Group kotisivu, Corporate Governance.) ING:n voidaan katsoa noudattavan finanssikonglomeraattimallia, sillä sen vakuutus- ja pankkitoiminta ovat erotettu omiksi yhtiöikseen, jotka toimivat yhden holdingyhtiötyypin emoyhtiön hallinnan alaisuudessa.

⁵ bancassurance

⁶ assurfinance

2.2 Finanssikonsernien edut

2.2.1 Yleispankit

Finanssikonsernien eduista ja haitoista ei olla yksimielisiä, joten on kiistanalaista luoko vai tuhoako finanssikonserni osakkeenomistajien siitä saamaa arvoa. Ovatko esimerkiksi vakuutusyhtiön ja pankin muodostamat yritykset yli- vai aliarvostettuja siihen nähden, mikä niiden eriytettyjen osiensa arvonn tulisi olla? Finanssikonsernien rakentamista voidaan pitää myös rajoittuneena ja lyhytaikaisena ilmiönä – tärkeimpiä 1990-luvun mittaan tapahtuneita fuusioita alalla olivat Saksassa Dresdner-pankin hankinta Allianz-vakuutusyhtiön toimesta, ING-ryhmän muodostuminen Alankomaissa, Dexia- ja Fortis-konsernien Belgiassa sekä Citigroupin Yhdysvalloissa. (van Lelyveld & Knot 2009, 2312).

Finanssialan yhdentymiskehitystä on seurannut alan maantieteellisen jakauman ja tuotevalikoiman entistä suurempi monipuolistuminen. Yhdysvalloissa vuonna 1999 Gramm-Leach-Bliley-säädös kumosi vuodelta 1933 peräisin olleen liike- ja investointipankit erottaneen Glass-Steagall-säädöksen antaen laajat arvopaperinvälitys- ja vakuutusvaltuudet liikepankeille. Japanissa ns. ”Big Bang” uudistus vuonna 1999 kumosi liike- ja investointipankkitoiminnan lainsäädännöllisen erotuksen toisistaan. Myös EU:n vuoden 1992 yhden markkina-alueen ohjelma laillisti yleispankkijärjestelmän. Näin vuoteen 2000 mennessä kaikki tärkeimmät finanssijärjestelmät olivat poistaneet finanssipalveluiden tuoteryhmien väliset raja-aidat. (DeYoung, Evanoff & Molyneux 2009, 97; Cukierman 2010, 2.)

Taloudellisen kilpailukykyensä säilyttämiseksi yksittäisen pankin on tärkeää päättää mahdollisesta monialaiseksi konserniksi muuttumisesta. EU:n alueella kyseisessä käytäytymisessä on havaittavissa suuria eroja, sillä osa pankeista erikoistuu entistä tarkemmin tietylle rajatulle sektorille, kun taas toiset omaksuvat hajautuksen strategian ja pyrkivät aikaansaamaan yhteenliittymän joko vakuutusyhtiön tai investointipankin kanssa. (Vander Vennet 1998, 1.) Tunnetuimmat pankkikonsernifuusioita puolustavat argumentit ovat, että ne auttavat pankkien uudelleenjärjestelyssä tehokkaammiksi mahdollistamalla mittakaava- ja laajuusedut sekä edistävät finanssimarkkinoiden vakautta ja taloudellista kehitystä. (Vander Vennet 1998, 3.)

Maailmanlaajuisten rahamarkkinoiden yhdyttyessä pankkien koosta on tullut entistä tärkeämpi kilpailutekijä, joka mahdollistaa pankkien entistä tehokkaamman toiminnan. Suuri koko mahdollistaa yleispankeille mittakaavaetuja, joiden merkitys kasvaa erityisesti maailmanlaajuisissa arvopapereiden säilytys-, varallisuudenhoito-, tuki- ja tietojärjestelmätoiminnoissa. Suuri koko suojaa yleispankkia myös vihamielisiltä valtauksilta. (Guillen & Tshoegl 2008, 52.) Yleispankkien kohdalla mittakaava- ja laajuusedut (hai-

tat) merkitsevät kasvaneita (pientyneitä) voittomarginaaleja tai ne siirretään asiakkaille alemmina (korkeampina) palvelumaksuina, minkä johdosta pankki voi kasvattaa (menettää) markkinaosuuttaan. (Walter 1997, 347.)

Finanssialan yritysten optimikoko ja mahdollisuus mittakaavaetujen saavuttamiseen, on ollut alan strategisen ja lainsäädännöllisen keskustelun keskiössä. Informaatio- ja jakelukeskeisellä toimialalla kuten finanssipalveluissa voidaan olettaa vallitsevan mittakaavaetuja, mutta myös haittoja, jotka johtuvat hallinnon yleiskustannuksista (byrokratiasta), eturistiriidoista sekä muista erittäin suuren yrityskoon mukanaan tuomiosta ongelmista. (Walter 1997, 344-346.) Silti osa alan tutkimuksista on päätynyt osoittamaan, että finanssikonsernien tuloksentekeyky ja kustannustehokkuus ovat paremmat kuin niiden kapeammalle sektorille erikoistuneiden kilpailijoiden. (Vander Venet 1998, 1.)

Lainsäädännölliset muutokset ja teknologian kehitys ovat muuttaneet pysyvästi pankkitoiminnan optimaalista kokoa. Vertailtaessa keskenään perinteisiä pankkeja sekä monialaisia finanssikonserneja, pankin ja investointipankin muodostamien konsernien havaittiin olevan muita tehokkaampia. (Vander Venet 1998, 4-19.) Myös eurooppalaispankkien kustannusfunktioiden osalta toteutetun tutkimuksen mukaan yleispankkien toiminnallinen tehokkuustaso on huomattavasti muita pankkeja korkeampi, jolloin yleispankkimalli toi mukanaan selvän tehokkuusedun. (Vander Venet 1998, 8,15.)

Esimerkiksi vähittäispankki-, vakuutus- ja varainhoitotoiminnan välillä voi olla huomattavia ristiinmyyntimahdollisuuksia (esimerkiksi ”yhdenluukun” asiointi) ja mittakaavaetuja. Toisaalta vastaavaa potentiaalia ei välttämättä ole lainkaan esimerkiksi suurten yritysasiakkaiden vientiluototuksessa ja yrityskauppojen neuvontapalveluissa. Kysyntäpohjaiset laajuusedut ovat näin selkeästi riippuvaisia yleispankin strategisesta asemoitumisesta asiakkaiden, tuotteiden ja maantieteellisten alueiden välillä. Näin ollen yleispankin strategisen asemoinnin tärkein tavoite on yhdistää pankin markkinasegmentit yhtenäiseksi, strategisesti eheäksi malliksi, pankin ristiinmyyntimahdollisuuksien maksimoimiseksi. (Walter 1997, 348-349.)

Pankin laajentuminen uusiin tuotteisiin tai maantieteellisille alueille voi saada aikaan paremman riski-tuotto-suhteen hajautusetujen avulla. Varsinkin aiheesta suoritettujen varhaiset tutkimukset päätyivät usein toteamaan, että kaikenlainen hajautus johtaisi riskin vähentymiseen. (DeYoung et al. 2009, 98.) Australialaisiin, eurooppalaisiin ja yhdysvaltalaisiin pankkeihin kohdistuneen, vuodet 1996-2008 kattavan aineiston pohjalta toteutetun tutkimuksen mukaan pankkitoiminnan hajautus kasvattaa pankkien voittoa, jolloin myös pankkien omistajat hyötyvät hajautuksesta välillisesti. Tutkimus osoittaa lisäksi, että liiketoiminnan hajautusedut ovat tavallista korostuneemmat pankkitoiminnassa. Hajautushyöty tosin muodostuu pääasiassa vähittäispankki- ja vakuutustoiminnan yhdistämisestä, eikä niinkään vähittäispankki- ja arvopaperinvälitystoiminnan yhdistämisestä. (Elsas, Hackethal & Holzhäuser 2010, 1277,1286.) Myös Espanjan keskuspankin ja kansainvälisen valuuttarahasto IMF:n kehittyneissä talouksissa pääkonttoriaan

pitäneitä pankkeja käsittäneen tutkimuksen mukaan pankkien pääoman tuotto prosentti kasvoi niiden laajentuessa ulkomaille, erityisesti kehittyville markkinoille. (Guillen & Tshoegl 2008, 205.)

Pankkien laajentumisen mittakaavahyötyjä havainnollistaa seuraava RBS:n yrityskauppaesimerkki: Maantieteellisesti ABN AMRO -pankin suuryritysasiakas-, Yhdysvaltain vähittäispankki ja Aasian toimintojen hankinta RBS-ryhmän toimesta vähentää Isossa-Britanniassa aikaansaadun tuloksen osuutta RBS:n tuloksesta (aikaisemmin 58 %, hankinnan jälkeen 46 %). Yhdysvalloissa aikaansaadun tuloksen osuus vastaavasti kasvaa 26 %:ta 34 %:iin.

Laajentuneen RBS:n liiketoimintaprofiili tulee olemaan entistä jakautuneempi finanssipalveluiden tukkumarkkinoille ja investointipankkitoimintaan nostaen pankin yleistä riskiprofiilia. Myös yrityskaupan suuri koko ja monimutkaisuus asettavat haasteita. (Caris, Lepreux & Peach 2007, 1-2.)

RBS:n globaali pankkitoiminta ja markkinat -yksikkö⁷ (investointipankkitoiminta) on toiminut aikaisemmin vain rajoittuneesti suurimpien rahamaailman keskusten ulkopuolella. ABN AMRO:n kansainvälisen konttoriverkoston hankinta vauhdittaa yksikön kansainvälistymisstrategian toteutusta, vahvistaen sen asemia kansainvälisissä kassanhallinta-, kaupanrahoitus-, osakejohdannais- ja kehittyvienmarkkinoiden palveluissa.

ABN AMRO:n liiketoiminnan mittakaava on ollut liian pieni, minkä vuoksi sen asiakas- ja työntekijäkohtainen voitto on ollut heikko. RBS:n jokainen suuryritysasiakkuussuhde tuottaa voittoa yli miljoona puntaa ja RBS uskoo tuottaman voittonsa olevan merkittävästi ABN AMRO:n vastaavaa asiakaskohtaista voittoa suurempi. Tämän johdosta yrityskaupan myötä RBS uskoo voivansa saada aikaan voittoa 1.7 kertaa enemmän jokaista ABN AMRO:n suuryritysasiakkasta kohden ja 2.6 kertaa enemmän jokaista ABN AMRO:n työntekijää kohden kuin ABN AMRO on saanut. (RBS yritystiedote 2007, 5-6.)

Suuret yleispankit voivat myös hankkia lisätuottoja käyttämällä suuren kokonsa tuomaa markkinavoimaa. Useilla kansallisilla finanssipalvelumarkkinoilla on ollut havaittavissa taipumusta alan toimijoiden oligopolistiseen käyttäytymiseen. Tätä on kuitenkin usein hillinnyt kansallinen lainsäädäntö. Finanssipalveluiden keskittymisen aste vaihtelee suuresti maittain ja on positiivisesti yhteydessä finanssipalveluyritysten anto- ja otolainauksen marginaaleihin sekä palvelumaksutuottoihin. Toisaalta esimerkiksi eurooppalaisessa pankkitoiminnassa toiminnallinen tehokkuus on viime vuosina muodostunut tärkeäksi kannattavuuden määrittäjäksi oligopolististen tuottojen vähentyessä.

⁷ global banking and markets 'GBM'

Globaaleilla finanssipalveluiden ”tukumarkkinoilla” toimivien yritysten osalta ei juuri ole näyttöä yrityskoon ratkaisevasta merkityksestä. Kyseisestä erittäin kilpaillusta markkinasta, joka koostuu mm. vaativista osakkeenliikkeeseenlaskijoista sekä sijoittajista, kilpailevat yhtiöillä erikoistuneemmat investointipankit kuin yleispankitkin. Kyseisillä markkinoilla yleispankkien etuna nähdään lähinnä niiden kyky ”ajaa” omaa toimintamalliaan suosivan lainsäädännön asettamista. (Walter 1997, 350; Vander Venet 1998, 18.)

Yleispankkitoimintamallin hyötyjen seurauksena alan kilpailutilanne saattaa muodostua käsittämään vain muutaman suuren instituution. Kyseisessä tapauksessa yhden suuren instituution toimintahäiriö voisi johtaa kestättömiin koko rahoitusjärjestelmänlaajuisiin ongelmiin, jolloin kyseinen instituutio saattaa olla pelastettava julkisin varoin. Tällaisessa tilanteessa organisaatio jonka katsotaan olevan ”liian suuri epäonnistumaan” nauttii mittavaa julkista tukea, mikä epäsuorasti hyödyttää myös instituution osakkeenomistajia. Toisaalta kyseisen kaltaiset ”ilmaiset lounaat” eivät kestä ikuisesti, jolloin lopulta julkisen tuen saamisen edellytykseksi voidaan asettaa reunaehtoja kuten luotto- ja markkinariskien tarkempaa julkista valvontaa, voimakkaampaa valvontaa instituution oman pääoman riittävyudeksi sekä liiketoimintojen siirtoa tehottomampiin, mutta viranomaisten toimesta helpommin valvottaviin liiketoimintayksiköihin. (Walter 1997, 352.)

”Liian suureksi epäonnistumaan” arvioidun organisaation saamien tukien suuruuden vaikeasta mitattavuudesta huolimatta niiden arvioidaan olevan huomattavia. Esimerkiksi Yhdysvaltain 10 suurinta pankkia hyötyvät suuren kokonsa takaamista epäsuorista takuista, sillä niiden ei ole tarvinnut maksaa yhtä paljon rahoituksestaan kuin pienempien pankkien ja ne toimivat käyttäen pienempää oman pääoman astetta. Tutkittaessa finanssivalvojen ”liian suuriksi epäonnistumaan” julistamien suurimpien pankkien liikkeeseen laskemien velkakirjojen arvonkehitystä, niiden arvon on todettu julistuksen jälkeen kehittyneen suotuisammin kuin pienempien pankkien velkakirjojen arvon. Lisäksi tutkittaessa pankkifuusioissa maksettuja ylimääräisiä, yhdistyvien pankkien arvon ylittäviä preemioita on havaittu, että suurimmissa pankkiyhdistymisissä ostajapankki maksoi ostettavasta huomattavaa ylihintaa. Tämä ilmaisee yhdistyvän pankin julkiselta taholta saaman entistä voimakkaamman turvaverkon arvoa. (DeYoung et al. 2009, 96.)

Toisaalta väitetään, ettei pankkitoiminnan erottamisella muista finanssipalveluista voida vähentää toimialan riskejä tai parantaa sen toimintatapoja. Myös näkemys, jonka mukaan yleispankit hyötyisivät suuren kokonsa ansioista niille tarjoutuvasta julkisen sektorin turvaverkon suomasta epäterveestä kilpailutilanteesta, on asetettu kyseenalaiseksi. Esimerkiksi pankkitoiminnan tulovirtojen katsotaan korreloivan heikosti muiden finanssipalvelujen tulojen kanssa, jolloin laajempien pankkien tulisi myös olla riskin suhteen turvallisempia ja näin vähemmän herkästi julkisen tuen piiriin ajautuvia pankkeja. Lisäksi julkisen sektorin turvan tarjoaman lisähyödyn väitetään lopulta katoavan,

mikäli huomioidaan myös julkisen sektorin finanssialan suurille toimijoille asettamat lisärajoitteet kuten minimipääomavaatimukset ja raportointikustannukset. (Haraf 1990, 242.)

2.2.2 Pankki-vakuutusyhtiöt

Tarkasteltaessa pankki-vakuutustoimintaa strategisten hyötyjen näkökulmasta mallin tärkeänä etuna molemmat sekä pankit että vakuutusyhtiöt hyötyvät vakuutustuotteiden jakelusta pankin konttoriverkoston kautta. Pankit pyrkivät parantamaan kannattavuuttaan laajentamalla liiketoimintaansa sekä myymällä uusia tuotteita. Pankin ja vakuutusyhtiön yhteenliittymissä pankkitoimintaa harjoittava yritys hyötyy selvästi vakuutusyhtiön maksamista jakelukomissioista ja vakuutusten liikkeeseenlaskusta saamastaan lisätulonlähteestä. Pankki-vakuutustoiminta tarjoaa pankille mahdollisuuden hyödyntää konttoriverkostoaan tehokkaammin ja näin selviytyä konttoriverkoston korkeista käyttökustannuksista, joita aiheutuu erityisesti syrjäisistä toimipisteistä. Vaikutukset pankin kiinteisiin kustannuksiin tulevat näkyville liiketoiminnan laajetessa kattamaan laajemman palveluiden kirjon, jolloin komissiot auttavat kasvattamaan pankin konttoriverkoston sijoitetun pääoman tuottoa. Tämän ansiosta pankki-vakuutusyhteistyöllä on ollut merkittävä rooli finanssialan työpaikkojen säilyttämisessä sekä työllisyyden luomisessa finanssisektorille. (Artikis et al. 2008, 114, Benoist 2002, 298.)

ING-ryhmä pyrkii parantamaan vakuutustoimintansa kustannus- ja pääomankäyttötahokkuutta Benelux-maissa hyödyntämällä useiden jakelukanaviensa mahdollistamaa jakeluvoimaa. ING:llä on mahdollisuus käyttää jakeluun tytäryhtiönsä Nationale Nederlandenin vakuutusvälittäjiä sekä ING-pankki ja Postbank vähittäispankkejaan. Pankkijakelusta on tulossa yhä tärkeämpää standardisoitujen, eihenkivakuutustuotteiden jakelussa. Osoituksena tästä Belgian ING-pankki aloitti onnistuneesti Nationale Nederlanden -vakuutusyhtiön tuottamien ajoneuvovakuutusten myynnin, myyden yli 9000 vakuutusta vuoden 2007 loppuun mennessä. Uusien jakelukanavien myötä Nationale Nederlandenilla on mahdollisuus siirtää painopistettään vähittäispankkiasiakkaista korkeatasoista neuvontaa vaativiin yritysasiakkaisiin.

Myös Postbank-vakuutus jatkoi menestyksekkäästi Internet-myyntiin keskittyvää strategiaansa, alentamalla vakuutuskustannuksia yksinkertaisempien prosessien avulla ja hyödyntämällä vahvaa asemaansa asuntolainoitukseen liittyvässä vakuutuksessa. Esimerkiksi Postbank-henkivakuutustuotteiden myynti kasvoi 60 % ja kotivakuutusten myynti 50 % vuonna 2007. (ING Group tilinpäätös 2007, 26.) Kyseisen esimerkin mukaisesti useiden jakelukanavien mahdollistamia etuja pyritään hyödyntämään myös ING-ryhmässä.

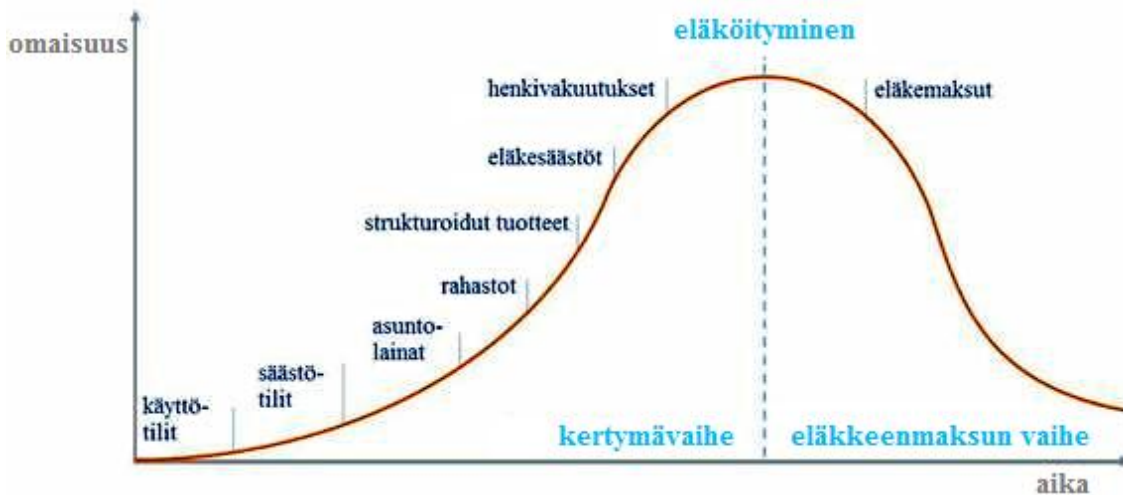
Tiettyjen vakuutustuotteiden erityispiirteet auttavat monipuolistamaan pankkipalveluita (Benoist 2002, 298.):

- Henkivakuutustuotteet ovat teknisesti erittäin samanlaisia pankkien tarjoamien säästämisen sekä investointipalvelutuotteiden kanssa, jolloin niitä voidaan markkinoida näille vaihtoehtoisina ratkaisuin. Ne ovat myös varsin yksinkertaisia, mikä tarkoittaa, että pankin sijoitusasiantuntijoiden on helppo myydä niitä ja pankkien ei tarvitse investoida raskaasti henkilökunnan kouluttamiseen niiden myymiseksi. Kyseisten tuotteiden markkinoilla on myös jatkuva kasvupotentiaali.
- Kuoleman tai vammautumisen varalta suojaava henkilökohtainen vahinkovakuutus sekä terveys- ja pitkäaikaishoidonvakuutus täydentävät luontevasti pankin tarjoamia finanssipalveluja. Jälkimmäinen vakuutus vaatii entistä läheisempien suhteiden kehittämistä asiakkaiden kanssa, mikä tarjoaa hyvän mahdollisuuden lisätä asiakasuskollisuutta.
- Toisentyyppisten vakuutusten kuten ajoneuvovakuutuksen myynti edellyttää suuren asiakaskunnan luontia ja tuotteiden jakelua useiden jakelupisteiden kautta.

Yleisesti ottaen pankki-vakuutusyhtiöyhteistyön kustannukset pankeille ovat marginaaliset. Vakuutusyhtiö taas säästää jakelukustannuksissa, jotka ovat alhaisemmat kuin tuotteiden jakelu muita välittäjäverkostoja pitkin.

Pankki-vakuutusyhtiömallin etuna on myös asiakasuskollisuuden kasvattaminen. Siirtyminen ns. ”yhden luukun asiointiin” pankkikonttorissa mahdollistaa asiakkaille vaivattomamman vakuutus- ja pankkiasioinnin samanaikaisesti. ”Yhden luukun asiointin” -malli on kuluttajiin nähden vetovoimainen ja pienentää pankin todennäköisyyttä hävitä asiakkaitaan kilpailijoilleen. Tämä riippuu tosin suuresti myös pankin palveluiden laadusta. Pankit voivat lisäksi kasvattaa ydintuotteidensa arvoa lisäämällä niihin vakuutusominaisuuksia, tai myymällä asiakkaille suuremman määrän tuotteita ja saavuttaa näin kilpailuetua niihin pankkeihin nähden, joiden tuotevalikoima koostuu vain erillisistä pankkituotteista. Tämän vuoksi säästämismarkkinoiden toimijoiden täytyy entistä laajemmin kyetä tarjoamaan veroedin varustettuja henkilökohtaisia säästöratkaisuja sekä asuntolainoja, joihin on yhdistetty esimerkiksi henkivakuutus. Mahdollisesti eräs tehokkaimmista tavoista kasvattaa vähittäispankkiasiakkaiden asiakasuskollisuutta on kyky tarjota näille finanssipalveluiden kokonaisuus, joka kattaa asiakkaiden jokaisen elämänvaiheen finanssipalvelutarpeet. (Artikis et al. 2008, 114; Benoist 2002, 299.)

Oheinen esimerkki kuviossa 1 havainnollistaa kuinka myös ING-ryhmä pyrkii tarjoamaan asiakkailleen finanssipalveluiden kokonaisuuden:



Kuvio 1 Kuluttajan taloudellinen elinkaari ING-ryhmän mukaan (ING Group Annual Review 2007, 7.)

ING-ryhmän ydintoimintoja ovat pankki-, sijoitus-, henkivakuutus-, ja eläkepalvelut. Ryhmä keskittyy tarjoamaan vähittäispankkiasiakkaille tuotteita joiden avulla nämä voivat kasvattaa säästöjään, hoitaa sijoituksiaan ja varautua eläköitymiseen.

Henkivakuutus tuotteiden kysyntä sekä pankeilta, että vakuutusyhtiöiltä on jatkuvasti kasvavaa. Näiden tuotteiden jakelun odotetaan siirtyvän entistä enemmän pankkiympäristöön. Ryhmä määrittelee erääksi ydinvahvuudekseen laajat jakelukanavat kuten välittäjä- ja suorapankkiverkostot, joiden innovatiivisesta rakentamisesta sillä on vahvaa näyttöä. ING on myös tulevaisuudessa sitoutunut investoimaan merkittävästi näihin verkostoihin. (ING Group Annual Review 2007, 6-7.)

Pankki-vakuutusyhtiörakenne tarjoaa vakuutusyhtiölle mahdollisuuden monipuolistaa jakelukanaviaan. Se tarjoaa kokonaan uuden jakelukanavan (pankin konttoriverkoston) ja uuden jakelutavan (pankin henkilökunnan tai moniin tuotteisiin erikoistuneet asiantuntijat), jolloin se vähentää vakuutusyhtiön riippuvuutta välikäsitä ja kasvattaa sen asiakaskuntaa. Pankin konttoriverkoston kautta vakuutusyhtiön on myös mahdollista muodostaa läheisempiä asiakassuhteita ja parantaa näin asiakastietokantojaan, mikä antaa sille mahdollisuuden kehittää ja jakaa tarkemmin räätälöityjä tuotteita kuin sen olisi mahdollista itsenäisesti tehdä. Pankki-vakuutusyhtiörakenteen avulla vakuutusyhtiö voi myös helpommin saavuttaa riittävän ”kriittisen koon” kilpaillakseen tehokkaasti kansainvälisillä markkinoilla. Näiden ohella vakuutusyhtiön profiili saa nostetta liittoumasta tai yhteistyöstä pankin kanssa pankin brändin ollessa usein vakuutusyhtiötä nimekkäämpi. (Artikis et al. 2008, 114; Benoist 2002, 299-300.)

Keskeisessä asemassa pankki-vakuutusyhtiömallin analysoinnissa ovat tarjotut tuotteet ja palvelut, jotka ovat keskeisessä asemassa yrityksen menestyksen kannalta. Tuotteiden ja palveluiden tarjonta kytkeytyy myös oleellisesti finanssikonsernin käyttämään jakelukanavaan, sillä on tärkeää, että konserni kykenee tarjoamaan kustannustehokkaan

jakelukanavan tuotteilleen ja palveluilleen. Tyypillisimpiä pankki-vakuutusmarkkinoilla myytyjä tuotteita ovat mm. henki- ja terveystalvakuutukset.

Useimmiten tarjotaan hybridituotteita, kuten luotto-, pääoman jälleenmaksu-, ylitys- ja talletusvakuutuksia, jotka yhdistävät vakuutustuotteet pankkipalveluihin. Näistä esimerkiksi pääoman jälleenmaksuvakuutuksessa asiakas maksaa normaalisti määrätyn ajan vain ottamansa lainan korot, jolloin itse lainapääoman lyhennys tapahtuu myöhemmäksi sovittuna ajankohtana. Lainan lyhennyksen varmistamiseksi asiakas ottaa henkivakuutuksen tyyllisen vakuutuksen, jonka tarkoitus on kerryttää riittävästi pääomaa lainapääoman lyhentämiseksi sovittuna maksuhetkenä, mikäli asiakas ei tällöin kykenisi selviämään maksuvelvoitteestaan. (Artikis et al. 2008, 115-116.)

Pankit myyvät vakuutustuotteita myös muista syistä kuin luottojen suojaamisen vuoksi. Niitä käytetään mm. markkinointiin, palvelumaksujen kartuttamiseen ja veroeduin varustettujen sijoitusten myyntiin. Markkinoinnissa niitä voidaan esitellä muuta tuotevalikoimaa laajentavana lisäpalveluna. Esimerkiksi uusia tallettajia voidaan houkuttaa kuoleman tai onnettomuuden varalta tuloja vastaavan summan turvaavan vakuutuksen avulla. Pankkituotteiden yhdistäminen vakuutustuotteisiin vähentää myös vakuutusten liikkeeseenlaskukustannuksia. Toisaalta muut kuin henkivakuutustuotteet eivät voi olla kiinteä osa pankkivakuutustoimintaa, sillä ne uusiutuvat tavallisesti vuosittain, jolloin asiakas voi vaihtaa ne helposti ilman kustannuksia. Sen sijaan vapaaehtoiset henkivakuutukset ovat luonteva osa pankkien tarjoamia vakuutustuotteita, sillä ne ovat ”rajoitetun vastuun” tuotteita, jolloin pankki ei joudu takaamaan vakuutuksenottajan kuolemasta tai investoinnin tuoton epäonnistumisesta aiheutuvaa riskiä. Lisäksi pankit voivat hyödyntää sijoitusosaamistaan ja suuren taseensa mittakaavaetuja kerätäkseen ylimääräisiä palvelumaksutuottoja henkivakuutustuotteiden myynnistä. (Artikis et al. 2008, 117-118.)

Pankki-vakuutusyhtiömallista toteutetut empiiriset tutkimukset ovat päätyneet ristiriitaisiin lopputuloksiin pankkien ja vakuutusyhtiöiden fuusioiden kannattavuudesta. Esimerkiksi Yhdysvalloissa vakuutusyhtiöiden arvojen havaittiin laskeneen lainsäädännön mahdollistettua vakuutustuotteiden myynnin pankeissa 2000-luvun alussa. Toisaalta tutkittaessa yhdysvaltalaisen pankkien ja vakuutusyhtiöiden fuusioita, yrityskaupan ostajayrityksen sekä kaupassa myydyin yrityksen arvojen on todettu kasvaneen fuusion myötä. (Chen, Li, Moshirian & Tan 2006, 6-7.) Myös Cybo-Ottone ja Murgia (2000, 855-857) havaitsivat nimenomaan pankkien ja vakuutusyhtiöiden yhdistymisten kasvattaneen yritysten arvoa tarkastellessaan eurooppalaisten yhtiöiden osakkeiden arvonkehitystä niiden yhdistymisen julkistushetkellä.

2.3 Finanssikonsernien haasteet

Finanssialan kaksi jatkuvasti kiisteltyä aihetta liittyvät mittakaava- ja laajuusuihin: Ovatko suurempi mittakaava ja toimintojen laajuus hyödyllisiä finanssialalla toimittaessa? Alan kansainvälisesti tapahtuneet yrityskaupat ja -järjestelyt, joita myös finanssimarkkinoiden valvontaviranomaiset ovat tukeneet, viittaisivat mittakaavahyötyihin järjestelyjen tuodessa alalle tehokkuutta, vakautta ja kilpailua. Tästä huolimatta toiminnallisen laajuuden on todistettu olevan rahoituksenvälittäjille pääasiassa niiden arvoa heikentävä tekijä. Finanssikonsernien haittojen väitetään ylittävän saavutettavat hyödyt, jolloin finanssikonsernimalli heikentäisi sekä yrityksen suorituskykyä että osakkeenomistajien saamaa arvoa. Konsernimallin arvonalennuksen väitetään pätevän kaikkiin kolmeen tärkeimpään finanssialan toimintoon: rahoituksen- ja arvopapereidenvälitykseen sekä vakuuttamiseen. (Schmid & Walter 2009, 214.) Jotkin tutkimukset ovat osoittaneet merkittäviä konsernien hajautuksen tuomia haittoja kuten sen, että useita eri aktiviteetteja harjoittavat konsernit ovat markkina-arvoltaan vähemmän arvostettuja kaapeammalla alueelle keskittyneihin kilpailijoihinsa nähden. Sittenkin kehitys näyttäisi kääntyneen kohti konsernien purkamista, mistä esimerkkinä toimii yhdysvaltalaisen Citigroup-konsernin omistaman Traveller's vakuutusyhtiön myynti. (van Lelyveld & Knot 2009, 2312).

Myös ING-ryhmän esimerkki kertoo konsernien purkamisesta: Lokakuussa 2009 ryhmä julkisti ”takaisin perustoimintoihin” ohjelman, jonka tarkoituksena on johtaa ryhmän pankki- ja vakuutustoimintojen (mukaan lukien investointien hallinta) täydelliseen erottamiseen vuoteen 2013 mennessä.

Ennen vuoden 2008 finanssikriisiä pankki- ja vakuutustoiminnan yhdistäminen mahdollisti ING:lle mittakaava- ja pääomatehokkuusedut sekä tuloksen vakauden. Toimintaympäristö on kuitenkin muuttunut kriisin myötä, minkä vuoksi ING uskoo pankki- ja vakuutustoiminnan erottamisesta saavutettavan suuremman yksinkertaisuuden, luotettavuuden ja läpinäkyvyyden hyödyttävän ryhmän kaikkia etutahoja. Erotus mahdollistaa sekä pankki- että vakuutustoiminnan selviämisen kriisistä entistä tehokkaampana ja joustavampana sekä valmiimpana kohtaamaan asiakkaidensa tarpeet. (ING Group kotisivu, Mission & Strategy.)

Yli 800 eri pankkia käsittävän aineiston pohjalta tehdyssä tutkimuksessa vertailtiin keskenään pankkikonsernien Tobinin Q:ta⁸ liiketoiminnassaan erikoistuneisiin pankkei-

⁸Tobinin Q merkitsee yrityksen markkina-arvon suhdetta sen omaisuuden jälleenhankinta-arvoon nähden. (Villalonga & Amit 2006, 393.)

hin. Kyseisessä tutkimuksessa konsernien havaittiin olleen merkittävästi aliarvostettuja. Aliarvostuksen pääteltiin liittyvän finanssikonserneja vaivaaviin agenttikustannuksiin ja sitä pidettiin niin suurena, että se vaimensi mahdollisten mittakaavaetujen positiiviset vaikutukset. (van Lelyveld & Knot 2009, 2313.) Sijoittajat myös pitivät monimutkaisempia finanssikonserneja vaikeampana arvostaa, sillä finanssialan “hybridiyritys” on verrattain uusi ilmiö, joka ei edusta selkeästi sijoittajien ymmärtämää pankki- tai vakuutustoimintaa. Finanssikonserneja todettiin vaivaavan arvon siirtymä osakkeenomistajilta velkojille, mikä johtui konsernin alentuneesta riskitasosta. Korkealla riskitasolla osakkeenomistajat saavuttavat tavallista suuremman hyödyn positiivisesta markkinakehityksestä, mutta toisaalta heikon markkinakehityksen tilanteessa osakkeenomistajat eivät joudu kantamaan merkittävää vastuuta konsernin tappioista rajoitetun vastuunsa puitteissa. Velkojat eivät taas pääse osalliseksi riskillisemmän finanssikonsernin positiivisissa markkinaolosuhteissa saavuttamista suuremmista tuotoista, mutta joutuvat kantamaan tavallista suuremmat tappiot negatiivisen markkinakehityksen olosuhteissa. Finanssikonsernin alentunut riskitaso pienentää näin osakkeenomistajien saamaa tuottoa ja parantaa konsernin velkojen takaisinmaksukykyä. Lisäksi suurilla finanssikonserneilla todettiin olevan voimakkaampi taipumus tehottoman liiketoimintansa tukemiseen kannattavan toimintansa tuotoilla, mikä heikensi merkittävästi niiden arvoa. (van Lelyveld & Knot 2009, 2317-2319.)

Yhdysvalloissa toteutettujen empiiristen tutkimusten tulokset ovat pääasiassa osoittaneet pankkien laajentumisen muihin kuin perinteisiin pankkitoimintoihin lisänneen niiden riskitasoa ja alentaneen tuottoja. Myös EU-alueella suoritettujen tutkimuksien mukaan pankkien muiden kuin korkotuottojen arvonvaihtelu on korkotuottoja suurempaa. Korko- ja muiden tuottojen todettiin olevan negatiivisesti toisistaan riippuvaisia, jolloin muut tuotot vakauttaisivat pankkien tuottoja. Toisaalta rahoituksessaan muihin kuin yleisöltä kerättäviin talletuksiin turvautuvien, suurimman osan tuloistaan muista kuin korkotuotoista hankkivien pankkien todettiin olevan hyvin riskisiä. Euroopassa Italiassa ja Saksassa tehdyt tutkimukset ovat myös osoittaneet kaikenlaisen hajautuksen johtavat pankkien heikompaan suorituskykyyn. (Casu, Girardone, Molyneux & Wilson 2010, 2-3.) Myös sveitsiläispankkien keskuudessa toteutetun tutkimuksen mukaan suurempien ja laajempaa tuotevalikoimaa tarjoavien pankkien muodostuminen ei välttämättä johda pankkien parantuneeseen tehokkuuteen tai kannattavuuteen. (Rime & Stiroh 2001, 25.)

Tehokkuusaste tarjoaa hyödyllisen välineen arvioida pankkeja. Yksinkertainen suhdeluku koostuu kulu- ja tuottokomponenteista ja sitä voidaan käyttää arvioitaessa rahoitusinstituution yleiskustannusten rakennetta. Tehokkuusasteen kasvaessa rahoitusinstituutio menettää kasvavan osan tuotoistaan kulujen takia, pienenevä aste taas merkitsee, että pankki oppii toimimaan tehokkaammin. (Andrews 2008, 8.)

ING-pankin tehokkuusaste on perinteisesti ollut yli 65 %, mitä pidetään heikkona. Tämä tosin on parantunut aina globaalin finanssikriisin alkuun vuoden 2007 puoliväliin saakka. Pankkia vaivaavat lisäksi sen useimpien brändien tehottomuus, arvonalentumiset strukturoiduissa sijoituksissa sekä tukkumarkkinaliiketoiminnan tuottojen volatiliiteetti. (Moody's Investors Service 2010, 9.) Kyseisen esimerkin mukaisesti ING-ryhmä ei ole kyennyt toimimaan erityisen tehokkaasti huolimatta sen suuresta koosta ja laajasta tuotevalikoimasta.

Yhdysvaltalaisen monikansallisten yritysten keskuudessa vuosina 1984-1997 toteutetun tutkimuksen tuloksena liiketoimintojen globaali hajautus heikensi yritysten arvoa. Arvonheikentymisen syinä pidettiin mm. suurien yritysten monimutkaisuutta, joka johti korkeampiin koordinaatio-, ja hallinnointikustannuksiin sekä heikommin kannattavien liiketoimintojen tukemiseen kannattavampien tuotoilla. Toisaalta uudemmat tutkimukset ovat tunnistaneet myös hajautushyötyjä mm. lähinnä hajautettujen yritysten velkakirjojen omistajille. Mitkään näistä tutkimuksista eivät toisaalta keskittyneet pankkeihin, jotka ovat luonnostaan erittäin velkaisia ja säänneltyjä yrityksiä. (Guillen & Tshoegl 2008, 52.)

Leaven ja Levine (2007, 332-367) arvioivat 42 suurta, eri markkinoilla toiminutta pankkia tutkiessaan hajautuksen vaikutuksia näiden markkina-arvoihin. Tutkimustulosten mukaan hajautettujen monialaisten pankkien arvo oli pääsääntöisesti alempi verrattuna tilanteeseen, jossa hajautettu pankki purettaisiin yksittäisiin toimintoihin erikoistuneiksi pankeiksi. Mittakaavaetujen ei myöskään havaittu olevan tarpeeksi merkittäviä, jotta ne olisivat heijastuneet positiivisesti yritysten markkina-arvoihin. Tämän ohella hajautuksen todettiin lisänneen eturistiriitoja. Esimerkiksi Cybo-Ottonen & Murgian (2000, 855-856) mukaan ei ole olemassa juurikaan näyttöä siitä, että pankin tuotevalikoiman laajentaminen investointipankkipalveluihin kasvattaisi yrityksen arvoa. Tätä selitetään mm. perinteisten pankkien yrityskulttuurin ja investointipankkien kulttuurin yhteensovittamattomuudella.

Seuraava esimerkki havainnollistaa tilannetta, jossa monialainen yleispankki (ABN AMRO) arvostettiin yrityskaupassa heikommaksi kuin sen erilliset itsenäiset osat: Kesällä 2007 Royal Bank of Scotland-ryhmän johtama pankkikonsortio kävi valtaustaistelun Barclays-pankkia vastaan ABN AMRO -pankin hallinnasta. Hollantilainen ABN AMRO oli vuoteen 2007 asti yksi Euroopan suurimmista pankeista, jonka toiminta oli hajautunut USA:han, Eurooppaan ja Lähi-itään. Barclays-pankin tavoite oli yhdistyä ABN AMRO:on, kun taas RBS:n johtama konsortio halusi jakaa sen erillisiksi osiksi. RBS:n tavoite oli ottaa haltuun ABN AMRO:n Yhdysvaltain- ja suuryritystoiminnot. Muista konsortioon kuuluneista pankeista Fortis pyrki hankkimaan ABN AMRO:n Alankomaiden ja Banco Santander Etelä-Amerikan liiketoiminnot. Pankkikonsortion

näkemyksen mukaan ABN AMRO oli kasvanut liian monimutkaiseksi, jolloin sen eri toiminnot sopivat strategisesti tehokkaammin yhteen konsortion eri ostajapankkien organisaatioiden kanssa kuin toimimaan yhdessä itsenäisenä pankkina. Konsortio voitti valtaustaistelun lokakuussa 2007 maksamalla ABN AMRO:sta 70 %:n preemion – yhteensä 70 miljardia euroa. (Hillier, Grinblatt & Titman 2008, 712-713; RBS Analyst presentation, Fortis, RBS, Santander Announcement transcript 2007.)

Investointipankkien yrityskulttuuriin kuuluu tavallisesti varsinkin Yhdysvalloissa aggressiivinen johtamistyyli ja yrittäjämäisempi toimintatapa vähittäispankkeihin verrattuna. Investointipankit ovat pystyneet korkeilla palkkioillaan ja avokätisillä bonuksillaan rekrytoimaan suoraan tahtomaansa ammattitaitoista työvoimaa, joka on ollut niiden kasvun tukena. Vastaavasti vähittäispankit ovat painottaneet henkilöstön siirtämistä sisäisesti, jolloin johtajat ovat ylentyneet vähitellen, saman yrityksen sisällä hankkien pankin alimmalta tasolta huipulle ulottuvan asiantuntemuksen. Investointi- ja vähittäispankin riskikäsityksissä on myös eroja. Investointipankit painottavat lyhyen aikavälin tavoitteita (neljännesvuositulokset, myynnin kehitys, osakekurssi) ja ovat vähemmän kiinnostuneita pitkän aikavälin tavoitteista. Vähittäispankkitoiminta taas vaatii yrityksen resurssien pitkän aikavälin sitomista. (Palmer & Quinn 2005, 1102-1103.)

Mitä suurempi määrä finanssikonserneilla on toimintoja epätäydellisten markkinoiden ja informaation vallitessa, sitä todennäköisemmin se kärsii sisäisistä eturistiriidoista. Tällöin sen asiakkaat kohtaavat suurempia agenttikustannuksia ja sitä hankalampi ja kalliimpi sen on luoda sisäisiä ja ulkoisia kontrollijärjestelmiä näiden ongelmien estämiseksi. Tällaiset konfliktit voivat kumota finanssikonsernin mittakaava- ja laajuuseten positiiviset vaikutukset. Vaikka finanssikonserni pystyisikin hyödyntämään esimerkiksi eturistiriitoja asiakkaidensa kustannuksella, lukuisten ristiriitojen tuomat ongelmat kuten lainsäädännölliset ja maineeseen liittyvät haitat sekä johtamisen ja toiminnan sekavuus saattavat lopulta aiheuttaa finanssikonserneille mittakaavahaittoja. (Walter 2004, 366.)

kin solujen, kuten solun A (kaupallisen luotottajan ja osakkeiden liikkeeseenlaskijan roolit) toiminnot voivat aiheuttaa huomattavia hankaluuksia tietyissä tilanteissa (esimerkiksi neuvonanto yritysten vihamielisissä valtauksissa asiakkaiden ollessa myös pankkiasiakkaita). (Walter 2004, 366-367.)

Kyseinen esimerkki antaa ymmärtää, että yrityksen eturistiriidat ovat pääasiassa kaksiulotteisia kuten yrityksen etu vastaan sen asiakkaiden etu tai asiakkaan etu vastaan toisen asiakkaan etu. Ristiriidat voivat kuitenkin olla moniulotteisia ja käsittää useita erisidosryhmiä ja konflikteja. Esimerkiksi Citigroup-finanssikonserni toimi samanaikaisesti vuonna 2002 konkurssiin ajautuneen WorldCom-yhtiön rahoitusneuvonantajana, pääluotottajana sekä sen osakeanalyytikkona, antaen yhtiöstä suosituksia instituutio- ja vähittäispankkiasiakkailleen. Citigroup toimi myös WorldComin osakkeiden liikkeeseenlaskijana sekä sen johdon osakeoptiovälittäjänä. Kyseisen esimerkin mukaisesti, mitä laajemman palveluiden kirjon finanssikonserni tarjoaa yksittäiselle asiakkaalleen, sitä suuremmalla todennäköisyydellä vahingon tapahtuessa eturistiriidat kertautuvat sen erisidosryhmissä ja aiheuttavat todennäköisemmin laajaa vahinkoa yrityksen markkina-arvolle. (Walter 2004, 367-368.)

Miksi finanssialan yritykset tavoittelevat suurta mittakaavaa siitä huolimatta, että mittakaavaeduista on päinvastaista näyttöä? Usein finanssikonsernit perustelevat suuren mittakaavan tavoittelua samalla tavoin kuin muutkin konsernit. Suuren mittakaavan avulla pyritään tavallisesti tuloksen vakauteen, suurempaan markkinaosuuteen, tuotteiden ristiinmyyntiin ja yhteisten tietojärjestelmien tehokkuuteen. (Walter 2009, 215.)

Pankkien suorituskyvyn parantumisen puutteessa finanssialan yritysten yhdentymiselle on pyritty löytämään myös muita selityksiä. Suurissa organisaatioissa pankinjohtajia saattaa motivoida enemmän omien palkkioidensa maksimointi, työnsä muuttaminen helpommaksi tai henkilökohtaisen ”imperiumin” rakentaminen osakkeenomistajien kustannuksella. Yrityshankintojen ja yhdistymisten pääasiallinen vaikutus on yrityskoon kasvaminen. Suuri yrityskoko antaa yritykselle ylimääräistä markkinavoimaa, mikä voi johtaa joko korkeampiin voittoihin tai helpompiin tulostavoitteisiin kilpailun paineesta vapautuneelle yritysjohdolle. Pankkien suuri yrityskoko voi myös tuhota yrityksen arvoa, mikäli yritysjohto systemaattisesti yliarvioi kykynsä kontrolloida suurta organisaatiota tai maksaa ylihintaa yrityskaupoissa ostamistaan yrityksistä. (DeYoung et al. 2009, 95.)

Vuoden 2008 finanssikriisi ja siitä seurannut pankkien ja muiden suurten finanssikonsernien pelastus julkisen sektorin toimesta on korostanut finanssialan yritysten suuren koon merkitystä finanssimarkkinoiden vakaudelle. Viimeaikaisten esimerkkien valossa suureksi kasvaneiden pankkien voidaan todeta kasvaneen ”liian suuriksi epäonnistumaan” tai liian suuriksi valvoa asianmukaisesti, jolloin niille tarjoutuu tilaisuus väärinkäyttää yhteiskunnan turvaverkon tarjoamaa suojaa. Pankeilla on mahdollisuus hukata suuren mittakaavan ja hajautuksen tuomat positiiviset riskinvähennysvaikutukset siir-

tymällä niiden turvin riskipitoisempiin portfolioihin, tulovirtoihin ja liiketoimintakäytäntöihin. Kansainvälinen finanssialan yhdentymisen on todennäköisesti myös lisännyt suurten finanssialan yritysten riskiä. Esimerkiksi eurooppalaisesta pankkitoiminnasta tehdyt, pankkien tuloksista ja osakkeiden arvonvaihtelusta suoritetut tutkimukset osoittavat, että alan systeemiriski on kasvanut viime vuosina. Riskin kasvun ei tästä huolimatta voida osoittaa johtuvan erityisesti finanssialan yhdistymiskehityksestä. (DeYoung et al. 2009, 98; Casu et al. 2010, 4.)

2.4 Institutionaalinen näkökulma

Finanssikonsernien rakentamista voidaan selittää institutionaalisen teorian avulla. Kyseinen teoria pyrkii selvittämään kuinka yritykset perustelevat toimintaansa ja strategiaansa. Usein yrityksen toiminta ja strategia esitetään päätöksentekoprosessin tuloksena, jossa jokainen oleellinen vaihtoehto harkitaan sen kustannusten ja hyödyn suhteessa ja ryhmitellään sen nettonykyarvon, sisäisen korkokannan tai takaisinmaksuajan mukaan. Yrityksen strategian väitetään olevan analyyttinen prosessi, jonka aikana yrityksen kilpailutilannetta analysoidaan pikkutarkasti ja sen eri strategisia vaihtoehtoja harkitaan niiden kannattavuuden mukaan. (Granlund & Lukka 1998, 433.)

Analyyttinen malli päätöksenteosta ei usein tarjoa totuudenmukaista kuvausta päätöksentekomenetelmistä, ja sillä on vain harvoin, jos koskaan, vastine tosielämän tilanteissa. Strategisia päätöksiä kuten yritysten yhdistymisiä, yrityshankintoja tai tärkeitä yritysjärjestelyjä on vaikea perustella analyyttisesti, sillä ne syntyvät usein yrityksen sisäisten konfliktien laukaisemien, pitkien ja vähittäisten muutos- ja omaksumisprosessien tuloksina. Näitä päätöksiä perustellaan usein viittaamalla laajempiin haasteisiin, kuten lisääntyvään kilpailuun, mahdollisiin synergiaetuihin tai kansainvälistymiseen. Esimerkiksi kasvaneen kilpailun olosuhteissa yrityskauppoja voidaan perustella kilpailun vähentämisellä. Toisaalta voidaan vaatia, että yrityksen pitäisi keskittyä ydinosaimiseensa, mikä merkitsisi joidenkin sen osien myyntiä. (Granlund & Lukka 1998, 433-434.) Myös finanssikonsernien rakentamista ja purkua voidaan perustella kyseisin argumentein.

Päätöksenteon pohjalla oletetusti vaikuttavat instituutiojärjestelmät muuttuvat sekä ulkoisista että sisäisistä syistä. Esimerkiksi ulkoiset muutokset tapahtuvat usein instituution laajempien viitekehyksien tai läheisten järjestelmien häiriöiden vuoksi. Muutokset voivat olla esimerkiksi poliittisia, taloudellisia tai sosiaalisia ja ne epävakauttavat olemassa olevia sääntöjä ja käsityksiä. Joskus uudet institutionaaliset logiikat ulkoisista ympäristöistä tunkeutuvat olemassa oleviin vakaisiin ympäristöihin. (Scott 2008, 437.)

Moderneja organisaatioita tarkasteltaessa sekä taloudellisilla että institutionaalisilla paineilla on merkittävä osansa. Vaikka nämä paineet ovat käsitteellisesti toisistaan eril-

lisiä, ne vaikuttavat samanaikaisesti ja tulevat tämän vuoksi helposti sekoitetuksi keskenään. Vaikka taloudelliset perusteet ovat tärkeä tekijä, ne eivät aina tarjoa riittävää selitystä organisaatioiden käyttäytymiselle. Tämän vuoksi institutionaalinen teoria laajentaa tarkastelun mittakaavaa. (Granlund & Lukka 1998, 158.) Tällöin yritykseen katsotaan vaikuttavan taloudellisten paineiden lisäksi institutionaalisten paineiden kuten pakotteiden, normatiivisten- sekä imitointipaineiden. (Granlund & Lukka 1998, 157.)

Organisaatioihin vaikuttavat taloudelliset paineet vaihtuvat jatkuvasti. Tällöin kulloinkin painotettu yrityskoko tai -malli ja käytettävä teknologia määrittelevät esimerkiksi yritykseen kohdistuvien taloudellisten vaikutusten mittakaavan. Pakotteet heijastavat joidenkin instituutioiden aiheuttamaa, organisaatioihin kohdistuvaa lainsäädännöllistä painostusta. Normatiivinen paine liittyy sosiaalisiin velvoitteisiin ja sosiaalisesti hyväksyttävään käytökseen. Näitä määrittelevät arvot, normit ja roolit, joita ihmiset omaksuvat lukuisilla sosiaalisen kanssakäymisen alueillaan. Normatiivinen paine eroaa pakotteista sen vuoksi, että se on muodollisesti vähemmän pakottavaa. Imitointiprosessit muodostavat paineita organisaatioiden etsiessä identiteettiään kilpailevien sosiaalisten mallien verkostoista, joissa vallitsevat tai menestyvät vaihtoehdot päätyvät useimmiten imitoiduksi ja omaksutuiksi. (Granlund & Lukka 1998, 159-167.) Esimerkiksi monialaisten konglomeraattiyritysten rakentamisen on havaittu tapahtuneen ”aalloittain”, jolloin välillä on suosittu yritysten erikoistumista ja välillä monialaisuutta. Esimerkiksi Yhdysvalloissa 1980-luvun yritysjärjestelyjen on nähty kumonneen 1960-luvun ja 1970-luvun alun konglomeraattiyhdistymisten aallon. (Klein 2001, 745.)

Myös pankkien uhkapelaamista muistuttavaa käyttäytymistä ennen vuoden 2008 finanssikriisiä voidaan ymmärtää institutionaalisesta näkökulmasta. Tällöin pankinjohtajien ja henkilökunnan voidaan nähdä olleen osa ”normaalista liiketoimintaa”, jolloin näiden oli mahdotonta välttää pankkiliiketoiminnan tavanomaisia käytäntöjä. Pankinjohtajilla ei olisi ollut mahdollisuuksia valita konservatiivisempaa, pienemmän pääoman tuottoprosentin aikaansaavaa sijoitusstrategiaa, vaikka he olisivat halunneetkin. Tällöin rahoitusmarkkinat olisivat välittömästi rankaisseet pankkeja niiden osakekurssin laskulla, minkä vuoksi analyytikot olisivat tuominneet johdon valinnat ja vaatineet sen välitöntä vaihtamista. Lisäksi konservatiivisesti johdettu pankki olisi joutunut muiden pankkien vihamielisten valtausyriyten kohteeksi, sillä nämä olisivat tienneet voitonsa saavuttaen valtauksella tyypilliset alan tuottoprosentit muuttamalla ostokohteensa liiketoimintamallin alan käytänteiden mukaiseksi. Suurten pankkien johtajat elävät jatkuvassa mahdollisen yritysvaltauksen paineessa. Finanssialan yhdentymiskehitys eteni myös voimakkaalla tahdilla, jolloin pankkien oli ostettava toisiaan estääkseen itse itseään päätyvästä suurempien kilpailijoidensa ostokohteeksi. (Sinn 2010, 86.)

Institutionaalisessa teoriassa strateginen päätöksenteko nähdään lopputuloksena prosessissa, jossa sosiaalisesti legitimoitu pikemminkin kuin teknisesti paikkansapitävä perustelu ja selitykset otetaan käyttöön. Jotkin argumentit, menettelytavat ja päätökset

ovat helpommin hyväksyttävissä kuin toiset, sillä niitä pidetään itsestäänselvyyksinä. Vaikka argumentit voisivat olla perusteltavissa rationaalisesti, tämä ei ole aina selvää niitä sovellettaessa. Perusteluissa ja argumenteissa omaksuttu asema voi hyvin sisältää rationaalisia ydinelementtejä, mutta näitä harvoin analysoidaan täydellisesti tai systemaattisesti, kiinnittämällä huomioita jännitteisiin tai mahdollisiin ongelmiin, joita monimutkaisemmalla tarkastelulla voitaisiin nostaa esille. Institutionaalisilla perusteluilla näin ollen saadaan ehkäistykseksi käsiteltävän asian monimutkaisuutta. (Granlund & Lukka 1998, 434-435.)

3 FINANSSIKONSERNIEN RISKIENHALLINTA

3.1 Miksi yritykset suojautuvat taloudellisilta riskeiltä?

3.1.1 Riskien luonne

“Teemme parhaamme yrityksemme johtamiseksi johdonmukaisien liiketoimintamalliemme ja ydinarvojemme avulla. Tämä tarkoittaa, että keskitymme ylläpitämään ”tase-linnoitusta”, voimakkaita pääomatunnuslukuja sekä vahvaa luottoluokitusta.” Jamie Dimon, toimitusjohtaja JPMorgan Chase (JPMorgan Chase tilinpäätös 2008, 1.)

Termillä riskienhallinta ei ole yhtä yleisesti hyväksyttyä määritelmää. Käytettäessä riskienhallinta -termiä finanssikonsernien riskienhallinnan yhteydessä tarkoitetaan kaikkia käytäntöjä, joita finanssikonsernit ovat ottaneet käyttöönsä riskeille altistumisen hallitsemiseksi, tarkkailemiseksi ja kontrolloimiseksi. (Dedu & Nechif 2010, 112.) Modiglianin ja Millerin yhdentekevyysoletuksen mukaan mikäli vallitsisivat täydelliset markkinat, riskeiltä suojautuminen ei kasvattaisi yrityksen arvoa. Pääomamarkkinoiden ollessa täydelliset osakkeenomistajilla olisi hallussaan tarvittava tieto ja välineet tahtomansa riskiprofiilin luomiseksi, eikä yrityksillä näin ollen olisi tarvetta riskeiltä suojautumiseen. Toisaalta, mikäli yritykset ovat altistuneet taloudellisille riskeille epätäydellisessä ympäristössä, nämä altistumiset voivat aiheuttaa kustannuksia yritykselle. Markkinoiden epätäydellisyydet luovat ympäristön, jossa altistuminen volatiileille koroille on kallista. Riskeltä suojautuminen auttaa pienentämään näitä kustannuksia. (Graham & Rogers 2002, 817.)

Taloudellisessa päätöksenteossa joudutaan toimimaan tilanteissa, joissa päätösten seurauksia ei tiedetä. Riski ja epävarmuus ovat aina päätöksien osana. Epävarmuus ja riski voidaan erotella sen mukaan, tunnetaanko päätökseen liittyviä todennäköisyyksiä. Todennäköisyyksien ollessa etukäteen tunnettuja, on kyseessä riski. Tällöin on kyse objektiivisesta todennäköisyydestä ja siihen liittyvästä riskistä. Todennäköisyyden ollessa etukäteen tuntematon, puhutaan päätöksenteosta epävarmuuden vallitessa. Kyseisessä tilanteessa todennäköisyys on subjektiivinen. (Kuusela & Ollikainen, 72.)

Todennäköisyyden ollessa objektiivista tai subjektiivista, perustuu sen määrittely informaatioon joka on käytettävissä päätöshetkellä. Objektiivisessa päätöksenteossa kahden päätöksentekijän tulisi päätyä samaan arvioon todennäköisyydestä. Päätöksenteossa käytettävän todennäköisyyden ollessa subjektiivista päätöksentekijät voivat päätyä eri lopputuloksiin. Syynä tähän voi olla se, että päätöksentekijöillä käytössään oleva informaatio on erilaista tai se, että päätöksentekijät käsittelevät sitä eri tavoin. Subjektiivinen

todennäköisyys pohjautuukin aina arvioihin tulevaisuuden kehityksestä ja siitä johdettavaan informaatioon. (Kuusela & Ollikainen, 73.)

Yritysten riskienhallinta on tärkeä osa yrityksen yleistä liiketoimintastrategiaa. Sen päätarkoitus on minimoida epätodennäköisten, mutta kalliiden lopputulosten tapahtumisen todennäköisyys. Tällöin tarkoitetaan skenaarioita, jotka ajaisivat yrityksen rahoitusahdinkoon tai estäisivät sitä toteuttamasta investointistrategiaansa. Johdannaiset kuten valuutta-, korko- ja hyödykejohdannaiset ovat eräs tapa hallita yrityksen kohtaamaa riskiä. (Guay & Kothari 2003, 423-424.) Muita 1980-luvulta alkaen kehitettyjä riskienhallintaan sopivia johdannaisinnovaatioita ovat optiot, termiinit, swap-sopimukset ja futuurit. Nämä tarjoavat verrattain halvan ja tehokkaan tavan yrityksille ja sijoittajille paketoita ja purkaa riskien ominaisuuksia. Näin ne mahdollistavat riskien siirron niiltä tahoilta joiden on vaikeinta kantaa riskejä, niille jotka kykenevät kestämään riskejä tehokkaammin. (Hillier et al. 2008, 758.)

Suojautumalla riskeiltä yritykset voivat kasvattaa kassavirtaansa mm. seuraavin tavoin (Froot, Scharfstein & Stein 1993, 1632; Hillier et al. 2008, 761.):

- pienentää odotettuja veronmaksuja
- vähentää rahoitusahdingon kustannuksia
- suunnitella paremmin tulevia pääomantarpeitaan ja vähentää tarvettaan käyttäen ulkopuolisia pääomamarkkinoita
- parantaa johdon kannustinjärjestelmiä ja arvioida ylintä johtoaan tarkemmin
- parantaa investointi- ja toiminnallisten päätösten laatua.

3.1.2 Rahoitusahdingon hallinta ja pääomatarpeiden suunnittelu

Riskeiltä suojautuminen lisää yrityksen velkakapasiteettia vähentämällä tulojen volatiliiteettia ja rahoitusahdingon todennäköisyyttä. Mikäli yritykset lisäävät velkaa suuremman velkakapasiteetin ansiosta, tästä saavutettavat suuremmat korkokustannuksien verovähennykset kasvattavat yrityksen arvoa. Näin mahdollisuus kasvattaa velkakapasiteettia tarjoaa yritykselle verokannustimen suojautua. Lisäksi osa yrityksen suojautumalla saavutetusta kasvaneesta velkakapasiteetista jätetään useimmiten käyttämättä, mikä vähentää yrityksen velanmaksukyvyttömyyden todennäköisyyttä, pienentäen yrityksen rahoitusahdingon kustannuksia ja nostaa myös yrityksen arvoa. (Graham & Rogers 2002, 819.)

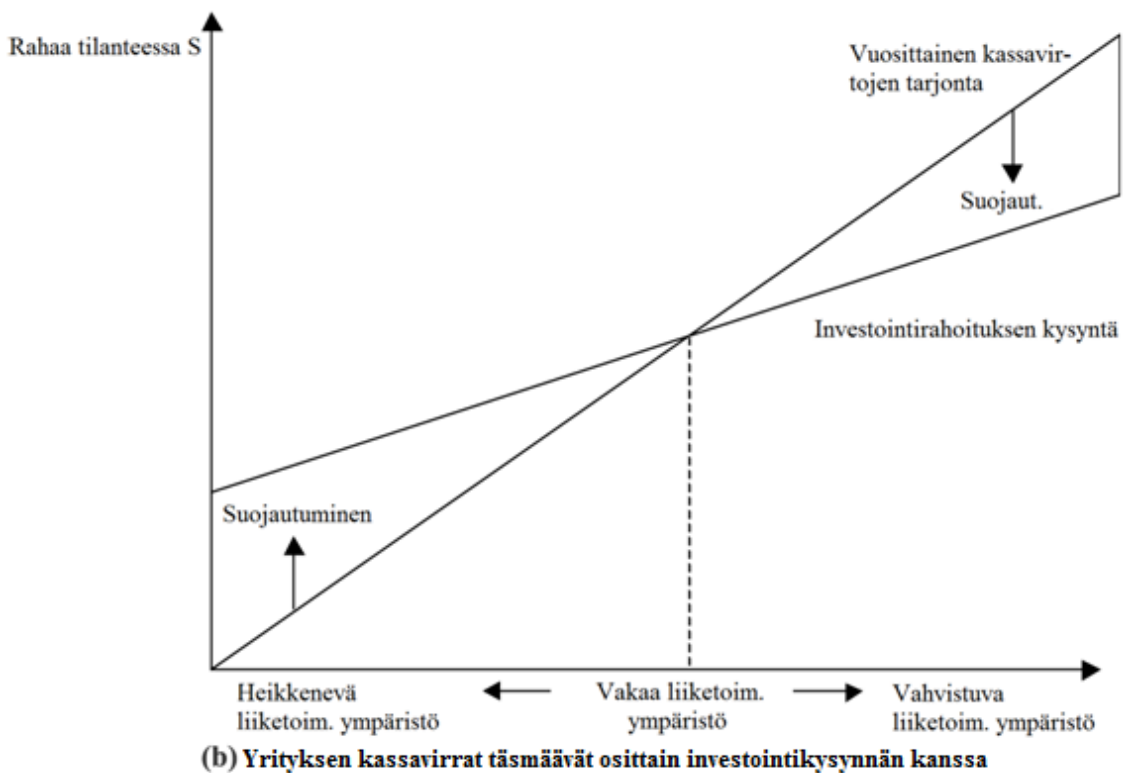
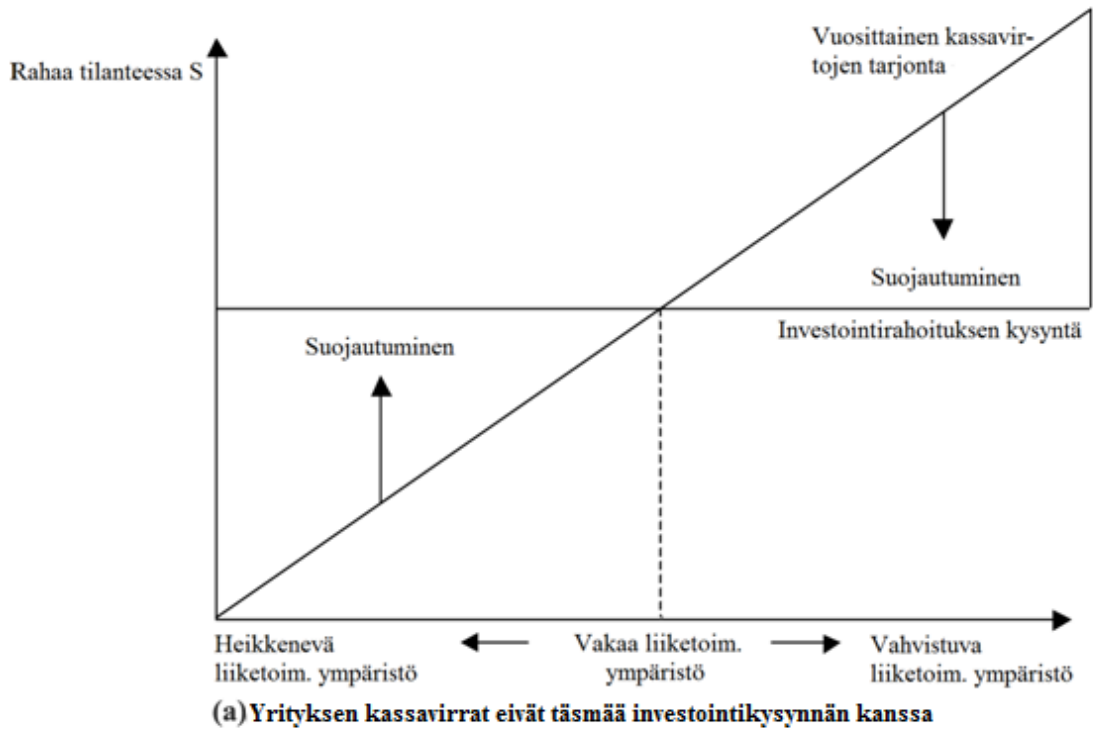
Rahoitusahdinkoon joutumisen hinta voi olla suuri. Riskeiltä suojautuminen alentaa rahoitusahdingon hintaa vähentämällä yrityksen kassavirran vaihtelua ja kasvattaa yrityksen arvoa (Lin, Phillips & Smith 2008, 1567.) Rahoitusahdingon kustannukset pienenevät myös, koska suojautuminen vähentää yrityksen arvovaihtelua ja näin samalla pienentää todennäköisyyttä rahoitusahdinkoon joutumisesta. Kustannussäästöjen suu-

ruuteen vaikuttavat yrityksen todennäköisyys ajautua rahoitusvaikeuksiin, mikäli se ei suojaudu, sekä yritykselle taloudelliseen ahdinkoon ajautumisesta oletetusti koituvat kustannukset. (Nance, Smith & Smithson 1993, 269.)

Yrityksen riskienhallinta vähentää ennen kaikkea yrityksen todennäköisyyttä ajautua tilanteeseen, jossa se ei kykene suoriutumaan velkojensa takaisinmaksusta, mikä pienentää yrityksen velkakustannuksia ja edelleen odotettuja rahoitusahdingon kustannuksia. Johdannaiset ovat tärkein riskienhallintatyökalu. Niitä käytävillä yrityksillä on usein parempi luottoluokitus kuin niitä käyttämättömillä velkaa liikkeeseen laskettaessa. Johdannaisia käytävillä yrityksillä on myös kapeampi tuoton hajonta verrattuna riskittömien valtionvelkakirjojen tuoton hajontaan. Lisäksi markkinoiden reaktio johdannaisia käyttävän yrityksen arvoon yrityksen hankkiessa markkinoilta julkista velkaa ei ole niin negatiivinen kuin johdannaisia käyttämättömän yrityksen tehdessä samoin. (Chen, Lin & Yi 2008, 196.)

Kassavirtojen vaihdellessa yli ajan yritykset voivat kohdata kassan ylijäämiä tai riittämättömyyttä suunniteltuihin investointiprojekteihinsa nähden, mikäli kassavirrat ja investointikulut eivät korreloi täydellisesti keskenään. (Aretz, Bartram & Dufey 2007, 438.) Tavallisesti yrityksen sisäisesti tuottamien varojen määrä ei vastaa sen investointiprojektien rahoitustarvetta. Tämä epätasapaino siirtää investointiasteen pois optimaaliselta tasolta, sillä ulkoinen rahoitus on yleensä kallista. Riskienhallinta voi vähentää tätä epätasapainoa ja siitä seuraavaa investointien vääristymää. Tällöin riskienhallinta mahdollistaa yritysten rahoituskysynnän linjaamisen paremmin näiden sisäisesti tuottamien varojen määrään nähden. Näin riskienhallinnan avulla yritysten on mahdollista siirtää rahoitustaan ylijäämätilanteista alijäämätilanteisiin, jolloin ne käytännössä voivat ”ottaa lainaa itseltään”. (Froot, Scharfstein & Stein 1994, 96.)

Mikäli yrityksen sisäiset kassavirrat eivät ole riittävät kaikkien kannattavien investointiprojektien rahoittamiseen, yrityksen arvo ei tule maksimoiduksi joidenkin arvoa kasvattavien investointiprojektien hylkäämisen tai ulkoisen rahoituksen kustannuksien takia (Kuvio 3 a). Yrityksen riskienhallinta voi tällöin linjata yrityksen sisäiset kassavirrat ja investointikustannukset keskenään vastaaviksi, vähentämällä kassavirran ylijäämää kassavirran ylittäessä investointikustannukset ja tarjoamalla rahoitusta, kun kassavirrat ovat investointikustannuksia niukemmat (Kuvio 3 b). Tärkeänä riskienhallintaan ja ulkopuoliseen rahoitukseen liittyvänä haittana on, että ulkoinen rahoitus voidaan nähdä eräänä markkinakurin muotona, joka estää tehottomia yrityksiä hankkimasta pääomaa. Tällöin riskeiltä suojautuminen voi vähentää kyseisen kaltaisen markkinakurin toteutumista. (Aretz et al. 2007, 439.)



Kuvio 3 Rahoitus- ja investointipolitiikan hallinta riskienhallinnan avulla. (Aretz et al. 2007, 440.)

Potentiaaliset investointiprojektit voidaan nähdä optioina, jotka vaativat tietyn määrän yrityksen pääomaa. Positiivisen netto nykyarvon omaavat projektit voivat tällöin vähentää osakkeenomistajien varallisuutta, mikäli voitot kertyvät pääasiassa yrityksen ulkoisille lainoittajille, jolloin osakkeenomistajat saattavat vaatia kannattavista inves-

toinneista luopumista. Ilmiötä kutsutaan ali-investointiongelmaksi. Rajoittamalla todennäköisyyttä, jossa yritys ei kykene maksamaan velkojaan lainoittajille, riskienhallinta vähentää kyseistä ongelmaa. Näin yritykset, joilla on enemmän ”optioita” kasvuinvestointeihinsa, todennäköisemmin järjestävät riskeiltä suojautumisen vähentämään yrityksen arvovaihtelua. Ali-investointiongelma on korostuneempi niillä yrityksillä, joiden pääomarakenne sisältää runsaasti velkaa. Tämän vuoksi velkaantuneet yritykset myös suojautuvat riskeiltään useammin. (Nance et al. 1993, 270.)

Nykyisen yritysrahoituksen perustan muodostavan Modiglianin ja Millerin 1950-luvulla kehittämän teorian mukaan yritykset luovat arvoa vain toteuttamalla kannattavia investointeja kuten kaluston ja tehtaiden hankintaa, tuotekehitystä sekä kasvattamalla markkinaosuutta, joka taas edelleen kasvattaa niiden kassavirtaa. Se toteutetaanko investointi velalla, omalla pääomalla tai liiketoiminnan voitoilla väitetään olevan pääosin merkityksetöntä. Näiden rahoituspolitiikan päätösten katsotaan vaikuttavan vain siihen kuinka yrityksen reaali-investointien luoma arvo jakautuu eri sijoittajaryhmien kesken. Mikäli tehokkaat ja hyvin toimivat pääomamarkkinat vallitsisivat, rahoituspäätökset eivät voisi vaikuttaa investointien yleiseen arvostukseen. (Froot et al. 1994, 93.)

Hyväksyttäessä Modiglianin ja Millerin teorian oletukset sellaisinaan riskienhallintastrategioilla ei olisi mitään merkitystä. Ne olisivat puhtaasti rahoituksellisia tapahtumia, joilla ei olisi vaikutusta yrityksen käyttöpääoman arvoihin. Tiukan linjan tulkinta Modiglianin ja Millerin teoriasta väittää riskienhallinnan olevan jopa haitallista, mikäli riskienhallinnassa käytettävien instrumenttien kaupankäyntikustannukset otetaan huomioon. Viime vuosikymmenien aikana näkemykset riskienhallinnasta ovat tosin kehittyneet postmodernin rahoitusteorian suuntaan. Kyseinen teoria hyväksyy riskienhallinnan olennaisena osana yritystoimintaa. Teoria yhtyy Modiglianin ja Millerin -teorian näkemukseen siitä, että yritykset luovat arvoa vain toteuttaessaan kannattavia investointeja, jotka lopulta lisäävät niiden operatiivista kassavirtaa. Tästä huolimatta teoria huomioi yrityksen rahoituspolitiikan kriittisenä kannattavien investointien mahdollistajana ja näin se tunnustaa yrityksen investointien rahoituspäätökset merkityksellisinä valintatilanteina. Tällöin myös riskienhallinnalla on tärkeä rooli varmistaa, että yrityksillä on riittävästi kassavaroja arvoa kasvattavien investointien toteuttamiseksi. (Froot et al. 1994, 93-94.)

3.1.3 Johdon kannustinjärjestelmien ja päätöksenteon laadun parantaminen

Yrityksen rahoituspäätökset voivat vaikuttaa yritysjohtoon eri tavoin kuin osakkeenomistajiin. Eräänä tärkeänä erona osakepohjaiset palkitsemisjärjestelmät altistavat johdon yrityskohtaiselle riskille. Näin yritykselle voi koitua ongelmia päämies-agentti-suhteista sen osakkeenomistajien ja yritysjohton välillä sillä osakkeenomistajat voivat

yleensä hajauttaa pois osakepositioonsa liittyvän henkilökohtaisen riskinsä, mutta yritysjohdolle tämä on henkilökohtaisella tasolla usein vaikeaa. Vaikeus hajauttaa henkilökohtaista riskiä muodostuu johdon ja yrityksen toisiinsa kietoutuneesta suhteesta, mikä ilmenee johdon yritykseen investoimana varallisuutena, työskentelyvuosina, maineena sekä omien taitojen kehittämisenä kyseisen yrityksen tarpeisiin. Tämän vuoksi jotkin johdon päätökset kuten osallistuminen konglomeraattiyhdistymisiin tai yrityksen velkaisuusasteen pitäminen optimaalista tasoa alhaisempana hyödyttävät yritysjohtoa, sillä ne pienentävät yritysjohtoon henkilökohtaiseen varallisuuteen liittyvää riskiä, mutta eivät ole hyödyllisiä osakkeenomistajille. Agenttikustannuksia muodostuu tällöin kyseisessä tilanteessa osakkeenomistajien yrittäessä vähentää osakkeenarvoa kasvattamattomalla toimintaa valvonnan avulla. (Aretz et al. 2007, 437-438; Lewellen 2006, 551-552.)

Yrityksen riskienhallinta voi pienentää kyseisiä agenttikustannuksia, sillä se vähentää yrityksen kannattavien kasvumahdollisuuksien riskiä ja yrityksen arvonvaihtelua. Tällöin riskienhallinta saattaa lievittää riskeiltään hajauttamattoman yritysjohtoon osakkeenomistajista eroavan riskiprofiilin aiheuttamaa riskinottohaluttomuutta. Riskienhallinnan ansiosta yritysjohdolla ei ole syytä toimia yrityksen arvoa kasvattamattomalla tavalla. Riskienhallinnan pienentäessä yritysjohtoon ”henkiseen pääomaan” liittyvää riskiä yritysjohtoon palkkauksen riskipreemiosta maksettavaa lisää voidaan myös vähentää. (Aretz et al. 2007, 438.)

Toinen tapa linjata johdon ja osakkeenomistajien edut koostuu johdon palkkiojärjestelmästä, jotka sitovat ylimmän johdon palkkauksen lukuisiin yrityksen suorituskyvyn mittareihin kuten tulokseen tai osakkeen hintaan. Osakehinnoista johdettavat palkkiojärjestelmät voivat koostua yrityksen osakkeista tai osakeoptio-ohjelmista. Mikäli osa johdon palkkauksesta on kytketty suoraan yrityksen osakekurssiin, osakkeen hinnan muutokset vaikuttavat välittömästi johdon palkkaukseen lisäten riskeiltään hajauttamattoman yritysjohtoon haluttomuutta ottaa riskiä. Päinvastaisesti palkkioiden sisältäessä optioita riskinottohalukkuuden suhde osakkeenhinnanmuutoksesta saatavaan lisähyötyyn on kasvava. Tämän johdosta optiojärjestely luo johdolle vahvat kannusteet lisätä riskinottohalukkuuttaan ja kasvattaa yrityksen osakekurssia. (Aretz et al. 2007, 438.)

Johdon osakekurssiin sidottu palkkiojärjestelmä voi kuitenkin muodostua tehottomaksi niiden riskien vuoksi, jotka eivät liity johdon osakekurssiin vaikuttavaan suoriutumiseen. Palkkiojärjestelmät saattavat tällöin satunnaisesti palkita heikosti suoriutuvia ja rankaista hyvin suoriutuvia johtajia. Osakekurssiin vaikuttavista muuttujista osan ollessa johdon hallinnan ulkopuolella (valuuttakurssi- tai korkotasoriskit), osakekurssi ei välttämättä ole hyvä kuvaaja johdon suoriutumisen riskiltä suojautumisen puuttuessa. Yrityksen riskienhallinta voi vähentää johdon suoriutumiseen liittymättömän riskin vaikutusta yrityksen arvoon ja näin vahvistaa osakekurssin ja johdon suoriutumisen suhdetta. Samanaikaisesti voi olla myös helpompaa erottaa tehokkaat johtajat tehottomista. (Aretz et al. 2007, 438.)

Halutessaan parantaa operatiivisten ja investointipäätöstensä laatua yritys pyrkii vähentämään operatiivisen kassavirtansa vaihtelua, sillä kassavirran vaihtelu heikentää kyseisten päätösten laatua. Kassavirran vaihtelu kuvaa yrityksen likviditeettitilannetta ja sen kykyä vastata mm. osinkojen maksusta. Vähentämällä kassavirran vaihtelua yritys vähentää päätöksentekoonsa liittyvää epävarmuutta, mikä saattaa nostaa päätöksenteon laatua. Vähemmän vaihtelevat voitot yrityksen liiketoimintayksiköistä tarjoavat johdolle parempaa tietoa mihin jakaa pääomaansa ja minkä liiketoimintayksiköiden johtajat ansaitsevat mahdollisen ylennyksen. Yritykset, joilla on tehokkaat riskienhallintamenetelmät, hyötyvät myös paremmasta markkinahintojen tuntemuksesta, minkä avulla ne voivat paremmin määrittää kuinka jakaa pääomansa mahdollisimman tehokkaasti eri yksikköihinsä. Erityisen hyödyllistä suojautuminen on yrityksille, joilla on ulkomailla toimivia yksiköitä ja tytäryrityksiä, joiden valuuttakurssien vaihtelusta aiheutuvaa kassavirtojen vaihtelua suojautumisella voidaan vähentää. (Hillier et al. 2008, 768; Joseph & Hewins 1997, 162-164.)

Deshmukh ja Vogt (2002, 642) tutkivat yritysten investointien suhdetta niiden kassavirtaan. Riskeiltä suojautuvien yritysten investointiasteen vaihtelun suhde kassavirtaan osoittautui pienemmäksi kuin suojautumattomilla yrityksillä. Investointien vaihtelun suhde kassavirtaan myös pieneni sen mukaan mitä suuremmaksi suojautumisen aste kasvoi. Näin yritykset, jotka suojautuivat riskeiltään, vähensivät riippuvuuttaan ulkopuolisesta rahoituksesta, niiden kassavirta oli vähemmän vaihteleva ja investointiaste vakaampi kuin suojautumattomilla yrityksillä.

3.2 Pääoman hallinta

3.2.1 Pääomavaatimukset

Lähes kaikkeen finanssialan toimintaan vaikuttaa suorasti tai epäsuorasti pääoman saatavuus ja hinta. Pääoma on eräs keskeisimpiä harkittavia tekijöitä kun tietyn finanssikonsernin turvallisuutta ja vakautta arvioidaan. Riittävä pääomavaranto toimii turva-
verkkona lukuisia riskejä vastaan, joille instituutio altistuu liiketoimintansa myötä. Pääoma vaimentaa mahdollisten tappioiden vaikutukset ja luo näin pohjan tallettajien luottamukselle konserniin. Pääoma määrää myös viimekädessä instituution lainanantokapasiteetin. Esimerkiksi pankin tasetta ei voida laajentaa yli sen pääomanriittävyysuhteen tason eli näin ollen pääoman saatavuus määrittää pankin varojen maksimisuuruuden. (van Greuning & Brajovic Bratanovic 2003, 102.)

Pankeilla on tyypillisesti alhainen oman pääoman ja velkojen suhde. Finanssivalvojat ovat useimmissa maissa ottaneet käyttöön tietyt pääoman riittävyysvaatimukset kannus-

taakseen finanssikonserneja pääomarakenteeseen liittyvän riskin järkevään valvontaan. 1980-luvun lopussa Baselin pankkivalvontakomitea otti tehtäväkseen kehittää valvontastandardin, joka johtaisi kansainvälisesti aktiivisia pankkeja tarkastavien kansallisten finanssivalvojen asettamien pääomavaatimusten yhdenmukaistamiseen. Uuden viitekehysten kaksoistavoite oli vahvistaa kansainvälisen rahoitusjärjestelmän vakautta ja turvallisuutta tarjoamalla viitekehysten valvontasovellusten yhdenmukaistamiseksi ja kansainvälisesti aktiivisten pankkien kilpailutekijöiden epätasa-arvoisuuksien poistamiseksi. Kyseinen aloite johti Baselin vuoden 1988 pääomasäädökseen, joka koostuu vaaditun pääoman määrittelystä, riskeille altistumisen mittareista sekä riskeihin suhteessa olevan vaadittavan pääoman tason määrittämisestä. Säädos esitteli näin pääoman vaatimusstandardin, joka pohjautui pankin varojen ja taseen ulkopuolisten vastuuden riskipainotettuun koostumukseen. (van Greuning & Brajovic Bratanovic 2003, 103.)

Pääomavaatimuksilla ei olisi suurta merkitystä, mikäli pankit vapaaehtoisesti pitäisivät hallussaan riittävästi omaa pääomaa. Julkisen turvaverkon puuttuessa pankeilla on yleensä tarve näyttää velkojille, että niillä on riittävästi omaa pääomaa. Esimerkiksi Yhdysvalloissa ennen 1840-lukua pankeilla oli tavallisesti hallussaan 50 %:a omaa pääomaa. Vasta pankkien konkurssilta turvaavan talletussuojan kehityttyä kyseinen lukema alkoi kutistua. (Braley 2006, 36.)

Useimmat kehittyneissä talouksissa toimivat pankit pitävät hallussaan pääoma määrän, joka ylittää valvontaviranomaisen vähimmäisvaatimuksen. Tämä voi osittain johtua pankkien halusta välttää minimipääoman määrän säilyttämiseksi tehtäviä kalliita korjaus toimenpiteitä. Toisaalta useille pankeille pääoman riittävyysäädöksillä ei ole rajoittavia vaikutuksia. Esimerkiksi jokaisella tarpeeksi nimekkäällä ja kannattavalla pankilla on voimakkaat kannusteet olla riskeeraamatta tulevia voittojaan joutumalla taloudelliseen ahdinkoon. Kyseisen kaltainen pankki tahtoo näin ahdingon välttämiseksi pitää hallussaan riittävän suurta pääomapuskuria. Tärkeiden kansainvälisten pankkien täytyy myös ylläpitää merkittävää määrää pääomaa varmistaakseen pääsynsä pankkienvälisille interbank- ja johdannaismarkkinoille, jolloin markkinakurin väitetään antavan niille kannusteen ylläpitää pääomavaatimukset ylittäviä pääoman määriä. (Braley 2006, 36.)

Baselin vuoden 1988 säännös asettaa pankeille velvollisuuden täyttää säännöksen riskipainotetut pääomavaatimukset. Se jakaa pankkien pääoman kahteen portaaseen: Tier 1 - ja Tier 2 -pääomaan. Tier 1 koostuu omasta pääomasta ja Tier 2 sisältää tämän lisäksi mm. vakuudellisia ja vaihtovelkakirjalainoja. Minimistandardina kansainvälisesti aktiivisten pankkien tulee ylläpitää 4 %:n Tier 1 -pääomaa ja 8 %:n kokonaispääomaa riskipainotettuihin varoihinsa nähden. Basel I -säädos määrittelee myös eri riskien painotuskertoimet eri pääomalajeille niiden institutionaalisen tyyppin mukaan. Kaikki pääoma allokoidaan yhteen neljästä riskikorista riippuen pääomalajista ja sen liikkeeseenlaskijasta. Toiseen ääripäähän luokitellaan käteistalletukset, pankin kotimarkkinavaltion kotimaanvaluuttamääräiset velkakirjat ja OECD-maiden valtionvelkakirjat, joille asete-

taan nollariskin suuruinen painotus. Toinen riskillisempi ääripää koostuu mm. yksityisen sektorin lainoista sekä pitkäaikaisista, muiden kuin OECD-maiden pankkien luotoista ja valtionvelkakirjoista. (Braley 2006, 36-37; Drumond 2009, 810.)

Baselin säädösten riskipainotuksia on kritisoitu useista syistä kuten vääränlaisista riskipainotuksista. Pankkien epäonnistumiset ovat usein liittyneet niiden antamien lainojen korkeaan keskittämisen asteeseen. Keskittäminen on voinut tarkoittaa lainojen liiallista keskittymistä tietyille toimialalle kuten rakennusteollisuuteen tai tietyille maantieteelliselle alueelle. Tästä huolimatta Baselin säädökset koskevat yksittäisten varojen riskiä, mutta jättävät huomiotta pankkien lainasalkkujen hajautuksen asteen. Portfolio-teorian mukaan jokaisen järkevästi hajautetun portfolion riski riippuu sen osien keskinäisestä korrelaatiosta eikä osien yksittäisestä riskistä. Näin keskittyminen yksittäisiin lainoihin voi antaa harhaanjohtavan kuvan pankin lainaportfoliosta. (Braley 2006, 38.)

Pääoman riittävyys säädökset keskittyvät eri pankkien riskien välisiin eroihin, eli todennäköisyyteen, jolla ne ajautuvat taloudelliseen ahdinkoon, mutta jättävät huomiotta erot pankkien epäonnistumisten kustannuksissa. Esimerkiksi kahden finanssialan yrityksen fuusio johtaa todennäköisesti hajautetumpaan omaisuusportfolioon ja näin pankin konkurssin pienempään todennäköisyyteen. Toisaalta koska yhdistetyt instituutiot takaavat toistensa velat, riski suuren mittakaavan konkurssiin kasvaa. Epäonnistumiskustannuksien kasvaessa konkurssin koon myötä pääoman riittävyys säännös, joka perustuu vain konkurssin todennäköisyyden yhdenmukaistamiseen, on lähes varmasti riittämätön. (Braley 2006, 38.)

Lisäksi tietyn finanssikonsernin taloudellisen ahdinon kustannukset riippuvat siitä, tapahtuvatko ne samanaikaisesti, jolloin myös muilla instituutioilla on vastaavia ongelmia. Yksittäisen instituution konkurssi taloudellisesti hyvänä aikana ei välttämättä aiheuta ongelmia, mutta sen tapahtuessa samanaikaisesti muiden instituutioiden omaisuuden arvojen heikentyessä ongelmat voivat kertautua. Baselin säädös ei tee eroa yksittäisen epäonnistumisen ja laajemman systeemiriskin välille. Valvontasäädökset, jotka kannustavat eri instituutioita riskiensä yhdistämiseen todennäköisesti lisäävät systeemi-riskiä samanaikaisesti vähentäessään jokaisen yksittäisen pankin riskiä. (Braley 2006, 38.)

Taulukko 1 RBS-ryhmän Tier-pääoman kehitys (RBS tilinpäätös 2008, 73.)

	2008	2007	2006	2005	2004
	£m	£m	£m	£m	£m
Pääomapohja					
Tier 1	69 847	44 364	30 041	28 218	22 694
Tier 2	32 223	33 693	27 491	22 437	20 229
Tier 3 ⁹	260	200	-	-	-
	102 330	78 257	57 532	50 655	42 923
Sijoitukset vakuutustytäryrityksiin vastaaviin hankkeisiin ja muut lainsäätäjän vaatimukset	-4 155	-10 283	-10 583	-7 282	-5 165
Kokonaispääoma	98 175	67 974	46 949	43 373	37 758
Riskipainotetut varat					
Luottoriski	551 400				
Vastapuoliriski	61 100				
Markkinariski	46 500				
Liiketoimintariski	36 800				
	695 800				
Pankkitoiminnan kirjanpito					
Taseessa		480 200	318 600	303 300	261 800
Taseen ulkopuolella		84 600	59 400	51 500	44 900
Arvopaperikaupankäynnin kirjanpito		44 200	22 300	16 200	17 100
		609 000	400 300	371 000	323 800
Riskien suhde varoihin	%	%	%	%	%
Tier 1	10,0	7,3	7,5	7,6	7,0
Kokonaisriskit	14,1	11,2	11,7	11,7	11,7

Taulukko 1 havainnollistaa, kuinka Tier-pääoma voidaan finanssikonsernissa laskea. Kyseisessä esimerkissä 10 %:n Tier 1 pääoma saadaan jakamalla Tier 1 pääoma riskipainotettujen varojen kokonaissummalla¹⁰. Riskipainotetut varat on johdettu RBS-ryhmän kokonaisvaroista, jakamalla kaikki varat erillisiksi ryhmikseen niiden riskikomponenttien eli luotto-, vastapuoli-, markkina ja liiketoimintariskien mukaan. Riskipainotettujen varojen summa 695 800 miljoonaa puntaa on pienempi kuin RBS:n taseen kokonaisvarojen summa josta ne on johdettu, sillä kokonaisvarat kerrotaan niiden kulloisillakin riskikertoimilla (luotto-, vastapuoli, markkina- ja liiketoimintariskikertoimilla) mikä pienentää Tier-pääomataulukossa käytettävien varojen määrää.

⁹ Pääoma joka on varattu pääasiassa pelkästään arvopaperikaupankäynnin markkinariskin kattamiseen.

¹⁰ 69 847 £ / 695 800 £

Tilikaudella 2008 RBS:n pääomien nostot ovat vahvistaneet ryhmän pääomatunnuslukuja, vaikka raportoidut tappiot pääosin edellisen vuoden ABN AMRO:n hankinnan liikearvosta ja aineettomasta omaisuudesta ovat osittain ehtineet heikentää näitä (RBS tilinpäätös 2008, 4.)

3.2.2 Taloudellinen pääoma

Baselin pääomasäädöksiä ollessa kaikille finanssikonserneille yhtenäiset johtaa se väistämättä siihen, että ne eivät sovi kaikille konserneille yhtä hyvin. Tämä on saanut instituutit kehittämään sisäiseen käyttöönsä taloudellisen pääoman käsitteen erilaisten riskien arvioimiseksi keskenään vertailukelpoisella tavalla. Taloudellinen pääoma määritellään pääomaksi, jonka finanssikonserni tarvitsee voidakseen kestää tietyn määrän tappioita tietyllä aikavälillä ja varmuustasolla. Näin sitä voidaan pitää ikään kuin pankin sisäisenä riskinoton mittana. Finanssikonsernin liiketoimintayksikkö voi ottaa tietyn riskin vain, mikäli se on allokoinut sopivan taloudellisen pääoman kyseistä riskiä vastaan, jolloin myös yksikön tuloksentekeyky mitataan suhteessa yksikölle mitoitettuun pääomaan (Hull 2007, 365.)

Esimerkiksi tyypillinen tavoite suurelle kansainväliselle pankille on ylläpitää AA-luokan luottoluokitusta. Yritykset, jotka on luokiteltu kyseiseen luokkaan ovat tyypillisesti laiminlyöneet velkansa 0,03 %:n todennäköisyydellä yhden vuoden aikana. Yrityksen tavoitellessa AA-tason vakavaraisuutta, taloudellisen pääoman määrän voidaan tässä esimerkissä päätellä olevan sellaisen pääomapuskurin suuruinen, joka säilyttää yrityksen maksukykyisenä yhden vuoden mittaisen periodin ajan 99,97 %:n varmuudella. Mikäli vakavaraisuus vaihtuisi luottoluokkaan BBB, varmuusväli siirtyisi 99,80 %:iin. Yritysten tulisi valita tavoitteekseen vakavaraisuusstandardi sen mukaan, millä luokitus-tasolla se saavuttaa optimaalisen arvon osakkeenomistajilleen. (Hull 2007, 366; Garside & Nakada 2000, 14.)

ING-ryhmä ottaa enenevässä määrin huomioon käytettävissä olevat taloudelliset resurssit (available financial resources) ja taloudellisen pääoman (economic capital). Nämä käsitteet tulevat ryhmän sisäisistä riskienhallintamalleista. ING:n taloudellinen pääoma on mitta yrityksen kokonaisriskeille vuoden aikahorisontilla ja 99,95 %:n varmuusvälillä. Se on pääoman määrä, joka tarvitaan odottamattomien tappioiden vaimentamiseksi erityisen vaikeina aikoina olettaen, että ING-ryhmän tavoiteluottoluokitus on AA. Käytettävissä olevat taloudelliset resurssit merkitsevät varojen markkina-arvoa vähennettynä velkojen markkina-arvolla, pois lukien ING-ryhmän liikkeelle laskemat hybridilainat, jotka luetaan pääomaksi. ING-pankissa käytettävissä olevia taloudellisia

resursseja edustaa Tier 1 -pääoma tietyin hienosäädöin. (ING Group tilinpäätös 2008, 18, 185.)

Tyypillinen taloudellisen pääoman arvonjakauman aikajänne pankeilla on vuosi, mikä on useimmiten niiden pääoman suunnittelusyklien pituus. Tällöin pankit tavallisesti arvioivat uudelleen esimerkiksi osinkopolitiikkaansa vuoden välein. Pankkien epälikvidien luottoportfolioiden maturiteetti on myös yleensä vuosi, joten pankki kykenee kyseisellä aikavälillä vaihtamaan riskiprofiiliaan. Vakuutusyhtiöiden tulisi taas harkita vuotta pidempiä ajanjaksoja, sillä joidenkin vakuutus tuotteiden riskitason voidaan odottaa nousevan monivuotisen periodin aikana. Pohjimmiltaan tiettyjen aikajänteiden valinnassa on kyse subjektiivisesta päätöksenteosta. Taloudellisen pääoman laskemiseen käytetty varmuusväli tulisi kuitenkin yhdistää valittuun aikahorisonttiin ja vakavaraisuustasoon. (Garside & Nakada 2000, 14-15.)

Finanssikonsernit kohtaavat useita erityyppisiä riskejä. Markkina-, tasehallinta- ja luottoriskejä ilmenee sekä pankeissa että vakuutusyhtiöissä, mutta niiden fokus voi olla erilainen. Esimerkiksi pankit voivat harkita pörssikaupankäyntinsä hinnanmuutosriskejä 1-10 päivän aikajänteellä. Lisäksi ne arvioivat pitkäaikaisten varojen ja velkojensa kororiskiä. Henkivakuutusyhtiöt tarkastelevat varojensa ja velkojensa hinnanmuutosriskiä monen vuoden tai jopa vuosikymmenen aikajänteellä sillä niiden velkojen maturiteetti on erittäin pitkä. Nämä seikat muodostavat erään taloudellisten pääomamallien perusongelman, joka johtuu eri liiketoimintayksiköiden riskien erimittaisista maturiteeteista. Luottoriski on tyypillinen riski yleispankeille, kun taas vakuutusriskit kuten kuolleisuus- ja omaisuus- ja tasehallintariski ovat vakuutusyhtiön tyypillisiä epävarmuuden aiheuttajia. Tyypilliset riskinmittausmenetelmät vaihtelevat huomattavasti eri riskien välillä, minkä johdosta taloudellisen pääoman malleissa on vaikea keksiä riskeille yhteistä mittattavaa yksikköä. (Bikker & van Lelyveld 2002, 9-10.)

Tehokkaan riskienhallinnan ja eri liiketoimintayksiköiden vertailtavuuden saavuttamiseksi riskipainotetut suoritusmittarit¹¹ ovat tulleet suosituksi pankkiliiketoiminnassa. Eräs yleisimpiä taloudellisen pääoman käyttösovelluksia on sen sisällyttäminen riskipainotettuihin kannattavuusarvioihin kuten RAROC¹²-malliin, joka on tärkein RAPMs mittareista. RAROC:a kuvataan yleisesti oheisella kaavalla:

$$\text{RAROC} = \frac{\text{odotetut tuotot}}{\text{taloudellinen pääoma}}$$

¹¹ Risk-Adjusted Performance Measures (RAPMs)

¹² Risk-Adjusted Return On (Economic) Capital – riskikorjattu taloudellisen pääoman tuotto

RAROC-malli on yksinkertaisesti oman pääoman (ROE¹³) tuottomalli, jossa osoittaja (tuotot) ja nimittäjä (kyseisessä tapauksessa pääoma) on oikaistu riskin suhteen. Kaavassa taloudellinen pääoma tarkoittaa sitä varojen määrää, joka tarvitaan turvaamaan pankin selviytyminen pahimmassa mahdollisessa tilanteessa, jolloin taloudellinen pääoma toimii puskurina voimakkaiden shokkien varalta. Mallin tulisi kuvata kaikenlaisia riskejä ja se lasketaan usein VaR-menetelmällä, joka mittaa kuinka paljon pääomaa voidaan menettää tietyllä varmuustasolla tietyn periodin aikana. (Garside & Nakada 2000, 14-15; Reason 2005, 38; Prokopczuk, Rachev, Schindlmays & Trück 2007, 1035.)

RAROC-viitekehys tarjoaa yhtenäisen suoritusmittarin, jota voidaan käyttää vertailtaessa liiketoimintoja, joiden riskien luonne ja pääomavaatimukset ovat erilaisia. Näin RAROC ei ole pelkästään väline eri riskien vertailemiseksi toisiinsa, vaan se on myös tehokas työkalu pääoman allokointi- ja riskienkontrollointipäätösten tueksi. RAROC:iin pohjautuen voidaan lisäksi tehdä hyvin perusteltuja päätöksiä eri investointivaihtoehtojen välillä niiden riski-tuotto-potentiaalin suhteen. (Prokopczuk et al. 2007, 1035.)

Mallissa odotettu tappio määritellään keskimääräiseksi tappiotasoksi, jonka voidaan odottaa toteutuvan tietyn kauden aikana tietyn luottoluokituksen luotoille. Odotettu tappio lasketaan käyttämällä joko sisäisiä tai ulkoisia luokituksia oletetun maksukyvyttömyyden yleisyyden arvioimiseksi. Useat pankit käyttävät RAROC:iin pohjautuvia lainanhinnoittelu- ja asiakassuhdekannattavuustyökaluja varmistaakseen, että hinnoittelu on linjassa niiden lainaportfolioiden taloudellisen position kanssa. Kyseisen kaltaisia malleja voidaan soveltaa laina-aktiiviteettien koko kirjoon vähittäisasuntolainoista suuriin yritys- ja projektirahoituslainoihin. (Garside & Nakada 2000, 16.)

RAROC on nousemassa suurien pankkien ja muiden johtavien finanssialan instituutioiden yleisimmäksi riskienhallinta- ja mittaustyökaluksi. Sisäisten riskienhallintatyökalujen käyttö on lisääntynyt finanssivalvojen sallittua pankkien käyttää sisäisiä mallejaan pääomavaatimustasonsa laskemiseen. RAROC-viitekehyksessä pankit laskevat ensin luotto-, markkina- ja liiketoimintariskin, jonka jälkeen ne kokoavat koko pankin erityyppiset riskit yhteen. Arvioidakseen pankin yleistä riskiprofiilia myös eri riskityyppien väliset keskinäiset korrelaatiot täytyy ottaa huomioon. (de Haan et al. 2009, 214.)

Powerin (2005, 591) mukaan RAROC voi potentiaalisesti sovittaa yhteen valvontaviranomaisten turvallisuustavoitteet riittävästä pääomapuskureista johdon tavoitteeseen tehokkaasta resurssien allokoinnista. Näin RAROC toteuttaa finanssialan ideaalia itsevalvontamallia, jossa valvontaviranomaiset toimivat käyttäen toimialan valvottavien omia malleja ja jossa taloudellinen sekä valvontaviranomaisen tahtoma pääoman määrä

¹³ Return on Equity

asettavat samansuuruisiksi. Kyseisessä tilanteessa hyötyjiä ovat sekä valvottava, että finanssivalvoja. Tosin käytännössä finanssi-instituution yksikönjohtajat eivät aina ymmärrä mallia, jolloin RAROC ei voi saada hyväksyntää organisaatiossa. Johdon tulisi kyetä käyttämään RAROC:ia luontevasti, antaa RAROC-projekteilte tukensa ja varmistaa, että eri liiketoimintayksiköt ovat mukana sen käyttöönotossa. RAROC-malleilla saatuja tunnuslukuja ei myöskään saisi hylätä suoralta kädeltä, eikä toisaalta tulkita liian kritiikittömästi. RAROC:lla on huomattavia ansioita riskienhallintaa yhdistävänä teknologiana, mutta se on myös osa monimutkaista organisatorista politikointia. Näin se voidaan myös nähdä vain yhtenä potentiaalisena hinnoittelutyökaluna muiden joukossa.

ING-pankki käyttää RAROC-viitekehystä taulukon 2 mukaisesti. Tämä metodi mittaa johdonmukaisesti eri aktiviteettien suorituskkyä ja tarjoaa suoran linkin arvonluontiin osakkeenomistajille. RAROC:in käyttö lisää huomioita riskin ja tuoton suhteeseen päätöksentekoprosessissa sekä kannustaa käyttämään rajoitettua pääomaa tehokkaimmalla mahdollisella tavalla. Riskipainotettuja hinnoitteluvälineitä käytetään tiettyjen toimitusten hinnoittelun pohjana sekä luotonhyväksymiskäytäntöjen tärkeänä määrittäjänä. (ING Group tilinpäätös 2008, 254.)

Vuonna 2008 ING:n kiinteistö- ja tukkumarkkinapankkitoiminnan RAROC laski voimakkaasti verrattuna vuoteen 2007 syvenevän maailmanlaajuisen laman vuoksi. Vähittäispankkitoiminnan tuotto heikkeni maltillisesti Alankomaiden, Aasian ja Belgian markkinoiden voimistuneen talletuskilpailun takia. Myös kohonneet operatiiviset kustannukset ja lainojen tappiovaraukset painoivat vähittäispankkitoiminnan RAROC:ia. ING Directin sijoitusportfolio heikkeni -18,2 %:iin tappiovarausten takia, jotka aiheutuivat pääasiassa Yhdysvaltojen asuntolaina-arvopapereista. (ING Group tilinpäätös 2008, 34-40.) ING:n verojen jälkeinen RAROC oli kuitenkin positiivinen, johtuen pääasiassa ING-ryhmän ja Hollannin valtion välisestä sopimuksesta ING-Directin ja ING-vakuutuksen A-luokkaa heikompien Yhdysvaltojen asuntolaina-arvopapereiden siirtämiseksi pois ING:n taseesta. A-luokkaa heikommat arvopaperit siirrettiin pois taseesta, ja niiden asemasta taseeseen merkittiin saatava Hollannin valtiolta. Järjestely pienensi jo kirjattuja arvonalenemisiä ja lisäsi verojen jälkeistä omaa pääomaa. (ING Group tilinpäätös 2008, 236.)

Taulukko 2 ING-ryhmän pankkitoimintojen RAROC (ING Group tilinpäätös 2008, 254.)

	RAROC% (verojen jälkeen)		RAROC % (ennen veroja)	
	2008	2007	2008	2007
Yleinen lainoitus	9,4	6,7	11,9	7,1
Strukturoitu rahoitus	25,1	29,3	30,9	32,3
Leasing ja factoring-rahoitus	19,1	18,6	27,9	28,1
Rahoitusmarkkinat	7,4	14,9	11,1	11,4
Muut tukkumarkkinatuotteet	-25,7	42,3	-40,8	19,5
välisumma	10,0	16,5	12,9	15,4
Tukkumarkkinapankkitoiminnasta				
kiinteistötoiminta	-13,3	32,7	-13,5	44,6
Tukkumarkkinapankkitoiminta kokonaisuudessaan	4,9	19,8	7,1	21,3
Alankomaat	42,2	51,5	53,6	66,9
Belgia	26,3	39,3	32,7	49,0
Keski-Eurooppa	-7,2	29,5	-8,9	37,6
Aasia	5,5	5,9	6,0	5,8
Vähittäispankkitoiminta kokonaisuudessaan	21,7	37,0	27,2	47,3
ING Direct kokonaisuudessaan	-18,2	14,3	-27,8	17,7
Yrityslinja	-71,2	59,5	-122,1	-86,8
Pankkitoiminta kokonaisuudessaan	2,6	22,3	1,3	26,2
Pankkitoiminta kokonaisuudessaan poismyyntien jälkeen	1,2	19,9	-0,3	23,1

3.3 Finanssikonsernien taloudelliset riskit

3.3.1 Luottoriski

Eräs tärkeimmistä pankki- sekä muussa finanssialan toiminnassa hallittavista riskeistä on luottoriski. Kyseinen riski aiheutuu tietyn vastapuolen epävarmuudesta vastata velvoitteistaan. Eri vastapuolten kasvava määrä (yksityishenkilöistä valtioihin) ja erilaisten luottojen yhä suurempi kirjo (autolainoista monimutkaisiin johdannaiskauppoihin) on tehnyt luottoriskin hallinnasta erään finanssialan tärkeimmistä riskienhallintatoiminoista. Sen tärkeyttä ovat korostaneet lisäksi tuotekehityksen nopeus, rahoitusinstituutioiden jatkuva monipuolistuminen uusille maantieteellisille alueille ja tuotekategorioihin sekä luotonvälityksen kiihtyvä nopeus. (Fatemi & Fooladi 2006, 228.) Perinteisesti useat finanssikonsernit ovat kantaneet luottoriskiä. Pankit ovat altistuneet lainoihin ja termiinisopimuksiin liittyvään riskiin. Vakuutusyhtiöt taas ovat tarjonneet vakuutussuojaa kulutusluottoja tarjoavien yritysten kulutus- ja investointiluottojen riskejä vastaan. (Louberge´ & Schlesinger 2005, 118.)

Luottoriski koostuu mm. seuraavista riskikomponenteista (Bessis 2010, 28-31.):

- Laiminlyöntiriskistä
- Siirtymäriskistä
- Altistumisriskistä, joka määrittelee tulevalle menetykselle altistuneen erän kokoon liittyvää epävarmuutta.
- Luoton laiminlyönnistä aiheutuvasta tappiosta, joka on usein laiminlyötyä erää pienempi, johtuen luoton vakuutena olevan omaisuuden takaisinperinnästä.
- Vastapuoliriskistä, joka on erityislaatuinen johdannaisopimuksissa kohdattu luottoriski, joka voi siirtyä yhdeltä sopimuksen osapuolelta toiselle.
- Korrelaatio- ja keskittämriskeistä.

Laiminlyöntiriskillä tarkoitetaan riskiä, joka syntyy lainanottajien kyvyttömyydestä täyttää lainanhoitovelvoitteitaan. Laiminlyönti aikaansaa vastapuolelle lainatun määrän täydellisen tai osittaisen menetyksen. Laiminlyönti riippuu lainsäädännöstä, sillä esimerkiksi joidenkin valvontaviranomaisten mukaan kyseessä voi olla velan laiminlyönti, mikäli maksamatonta aikaa on jatkunut vähintään 90 päivää. Luottoluokitusyritysten mukaan taas laiminlyönti tapahtuu ensimmäisestä päivästä alkaen, jolloin maksuvelvoitetta ei kyetä hoitamaan. Laiminlyöntitapahtumia on olemassa usean kaltaisia kuten maksuvelvoitteiden viivästys, velkavelvoitteiden uudelleenjärjestely lainaajan rahoitusaseman heikkenemisen vuoksi tai konkurssi. Puhdas laiminlyönti merkitsee, että velkaa ei makseta pysyvästi takaisin. Kyseisen tilanteen tyypillisiä lopputuloksia, jotka aikaan-

saavat merkittäviä menetyksiä ovat velallisen yrityksen konkurssi tai yritysjärjestely. (Bessis 2010, 29.)

Luottoriski sisältää myös *siirtymäriskin* eli riskin velan tai osakkeiden liikkeeseenlaskijan luottoposition heikkenemisestä. Kyseisen kaltainen heikkeneminen ei edellytä laiminlyöntiä, mutta laiminlyönnin todennäköisyys kasvaa. Tällöin lainanottajan luottoaseman heikkeneminen aikaansaa tappioita, koska se laukaisee arvonalentumisen. Arvonalentuminen johtuu luoton kurssierojen vaihtelusta eli riskittömän ja lainanottajan riskillisen lainan kustannuksen kurssierosta, joka kasvaa lainanottajan luottoposition muuttuessa riskillisemmäksi. Näin mikä tahansa siirtymä, joka aikaansaa arvonmuutoksen riskillisempään luottopositioon aikaansaa tappioita. (Bessis 2010, 29.)

Luoton *altistumisriskillä* tarkoitetaan riskeille altistuneen erän suuruutta. Lainan kohdalla tällä tarkoitetaan maksettavaa erää sekä sen korkoja. Esimerkiksi vähittäispankkitoiminnassa lainoilla on takaisinmaksusuunnitelma, mutta asiakkaat voivat tahtoessaan neuvotella suunnitelman uudestaan, jolloin kyseinen laina altistuu riskille. Moiniin muihinkin pankin tarjoamiin järjestelyihin liittyy altistumisriski. Tällaisia ovat esimerkiksi limiittiluotot, joissa luotonottajalla on mahdollisuus nostaa tahtomansa limiitti itse valitsemanaan aikana. (Bessis 2010, 30.)

Vastapuoliriski liittyy esimerkiksi johdannaisiin, joilla käydään kahdenvälistä kauppaa ja jotka eivät ole kaupankäynnin kohteena erillisissä julkisissa pörseissä. Esimerkiksi korkojen vaihtosopimuksessa toinen osapuolista maksaa sopimuksesta kiinteää ja toinen vaihtuva korkoa. Mikäli vaihtuva korko on yli kiinteän koron, sopimuksen arvo on vaihtuvan korkomaksun saajalle positiivinen. Toisaalta mikäli vaihtuvaa korkoa maksava osapuoli ajautuu maksukyvyttömyyteen sopimus menettää arvonsa. Menetyksen riski siirtyy johdannaissopimusten osapuolilta toisille markkinaliikkeiden mukaisesti, jolloin johdannaissopimuksen arvo on epävarma. Näin vastapuoliriski on kaksipuolinen riski johon liittyy markkinoiden liikkeistä johtuva, riskille altistumisen suuruuteen liittyvä epävarmuus. (Bessis 2010, 30.)

Lainaportfolioille eräs merkittävä luottotappioiden lähde on tappioiden *korrelaattioriski*, joka määrittää tapahtuvatko tappiot itsenäisesti vai samanaikaisesti. Näin mitä korkeampi tappioiden keskinäinen korrelaatio, sitä korkeampi on luottoriski. Korrelaattioriski ja keskittämiskorrelaatio ovat keskenään samankaltaisia. Keskittämiskorrelaatio määrittelee sitä, kuinka suuria määriä lainaa on annettu vähäiselle määrälle, korkean luottoluokituksen omaavia lainanottajia. Tällaiset lainat voivat laiminlyötyinä aiheuttaa suuria tappioita, vaikka kyseisen tapahtuman todennäköisyys on pieni. Korrelaattioriskissä useat pienet lainanottajat tyypillisesti laiminlyövät luottonsa samanaikaisesti, jonka lopputuloksena on suuri tappio, kuten yksittäisen erittäin suuren lainan laiminlyönnissä. (Bessis 2010, 31.) Tämän vuoksi lainaportfolion hajauttaminen on tärkeä osa luottoriskien hallintaa (Altman 2002, 205.)

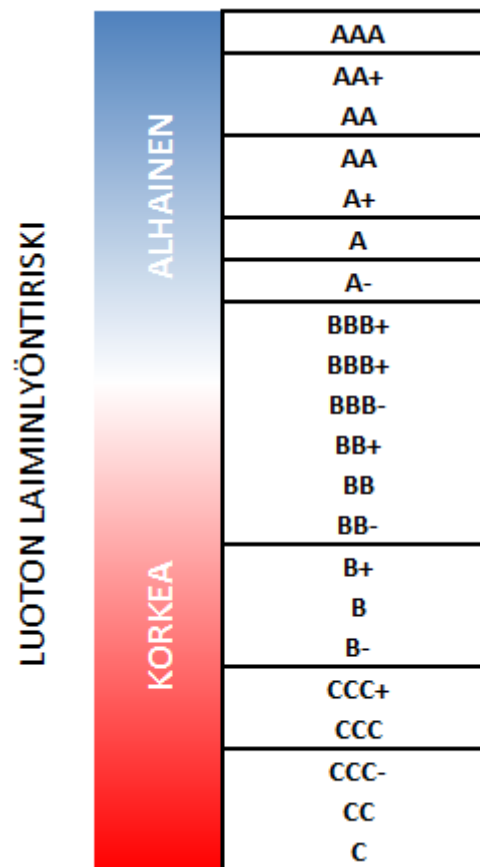
ING-ryhmän esimerkki osoittaa kuinka luottoriskit voidaan huomioida: Ryhmän luottoriskit on jaettu viiteen pääasialliseen riskikategoriaan, joita ovat lainananto (sisältäen takuut ja remburssit), investoinnit, esiselvitykset (johdannaiset, arvopaperirahoitus, ulkomaanvaluuttakauppa) sekä rahamarkkinat ja selvitykset. Yrityksen luottoriskienhallinta vastaa kaikkien ING-ryhmän osien luottoriskien mittaamisesta ja hallinnasta, sisältäen maihin liittyvät riskit. Yrityksen luottoriskienhallinta on järjestetty ING-pankin kolmen liiketoimintayksikön (vähittäis- ja tukkumarkkinapankkitoiminta sekä ING Direct) ja ING-vakuutuksen mukaan.

ING-ryhmän luottopolitiikkana on ylläpitää kansainvälisesti hajautettua laina- ja velkakirjaportfoliota suurien riskikeskittymien välttämiseksi. Painotus on liiketoiminnan hallinta liiketoimintayksiköiden sisällä, asettamalla ylhäältä alas keskitysrajoja eri maille sekä lainanottajille ja lainanottajaryhmille. Luottoriskienhallinnassa sovelletaan RAROC-viitekehystä. Hienostuneempia RAROC -pohjaisia malleja käytetään sisäisesti riittävän riskitasapainon ja palkkioiden saavuttamiseksi portfolion ja riskikeskittymän rajoissa. ING:n luottoanalyttikot käyttävät julkisesti saatavilla olevaa tietoa yhdessä ryhmän sisäisen asiakas-, verrokkiryhmä- sekä toimialavertailuun perustuvan tiedon ja muiden kvantitatiivisten menetelmien kanssa. (ING Group tilinpäätös 2008, 190.)

Järkevän luottoriskienhallinnan perustana on lainoitukseen liittyvien ja olemassa olevien sekä potentiaalisten riskien tunnistaminen. Tavallisesti keinot kyseisten riskien valvomiseksi sisältävät useankaltaisia luottoriskiin liittyviä liikkeenjohdon käytäntöjä ja riskiparametreja. Kyseisiin käytäntöihin kuuluvat mm. seuraavat (Dedu & Nechif 2010, 112.):

- Riskien keskittymiseen ja suuriin altistumisiin, riittävään hajautukseen ja luototettujen osapuolten valvontaan liittyvät käytännöt.
- Varojen luokituspolitiikka ja lainaportfolion sekä muiden luottoinstrumenttien takaisinmaksukyvyyn arviointiin liittyvät käytännöt.
- Luottotappiovaraustoimenpiteiden sekä riittävien tappiovarausten asettamiseen suhteutettuna lainaportfolion odotettuihin tappioihin liittyvät käytännöt.

Luottoluokituksilla, jotka ovat kokoelma erilaisia luottoluokkia tai asteikkoja, pyritään kuvaamaan lainanottajan taipumusta laiminlyödä velkansa. Joissakin tapauksissa luottoluokat voivat vastata kaupallisten luottoluokittajien kuten Moody's Investors Service - tai Standard & Poor's -yhtiöiden luokkia (Kuvio 4). Luottoluokituslaitokset keräävät ja analysoivat tietoa tavoitteenaan yritysten ja varojen laiminlyöntitodennäköisyyden määrittäminen. Tämä ei tosin tarkoita, että teoreettinen näkökulma luottoluokituksen tulisi lukea vain kaupallisten luottoluokittajien ansioksi, sillä useat finanssikonsernit ylläpitävät omia sisäisiä luottoluokitusjärjestelmiään. (Bielecki & Rutkowski 2002, 7; Rötheli 2010, 122.)



Kuvio 4 Standard & Poor's luottoluokat (Higdon & Busch 2010, 312.)

Baselin II -säädos mahdollistaa pankkien valita kolmen vaihtoehdoisen luottoriskienhallintamenetelmän väliltä. Yksinkertaisimmassa standardimenetelmässä eri instituutioiden annetaan tietty riskipainotus niiden virallisen luottoluokituksen mukaan. Näin menetelmän toimivuus nojaa vahvasti rahoitusinstituutioiden ulkoisten, finanssivalvojen auktorisoimien luottoluokittajien puolueettomuuteen ja uskottavuuteen. Pankit, joiden sisäiset riskienhallintamallit ovat valvontaviranomaisten hyväksymät, voivat käyttää itse sisäisesti luomiaan malleja vaihtoehtona standardimenetelmälle. Ehtona on tällöin, että mallien on todistettu toimivan käytännössä vähintään vuoden ajan. (Dedu & Nechif 2010, 116-120.)

Sisäiset mallit voidaan jakaa kahteen kategoriaan. Ensimmäisessä vaihtoehdossa rahoitusinstituutio käyttää omia luottoluokitusjärjestelmiään sekä itse laskemiaan lainojen laiminlyöntitodennäköisyyksiä. Laiminlyöntitappioiden suuruuden arvioinnista vastaa mallissa valvontaviranomainen. Toisessa kehittyneemmässä vaihtoehdossa pankit määrittävät itse itselleen riittävän, lainatappioilta suojautumiseen vaadittavan pääoman tasonsa, jonka valvontaviranomaiset vahvistavat. Lisäksi ne laskevat itse lainojen laiminlyöntitappioidensa todennäköisyyden sekä suuruuden. (Dedu & Nechif 2010, 120.)

Tyypillisesti pankkilainojen riskin maturiteetin oletetaan olevan yksi vuosi. Tällöin mikäli lainanottaja säilyy maksukykyisenä kyseisenä ajanjaksona, hänen oletetaan myös kykenevän maksamaan lyhennyksenä ja korkonsa takaisin. (Louberge´ & Schlesinger

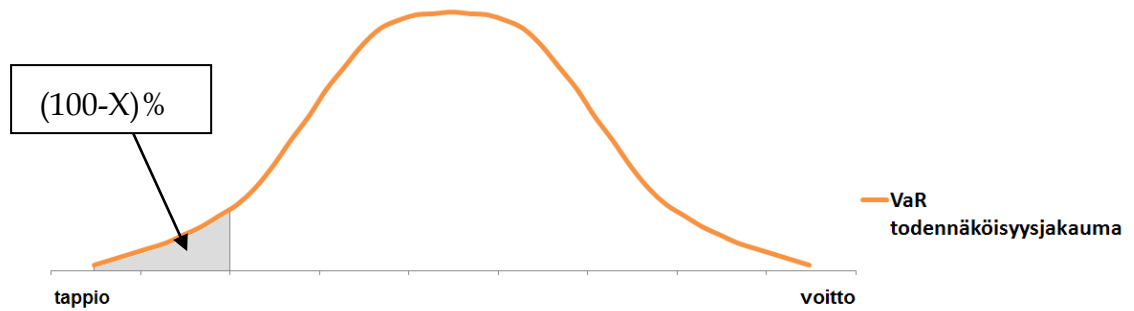
2005, 120.) Kyseisen maturiteetin riski sopii hyvin myös taloudellisen pääoman malleihin, sillä ne käyttävät yhden vuoden horisonttia. (de Haan et al. 2009, 215.)

3.3.2 *Markkinariski*

Markkinariskillä tarkoitetaan riskiä, joka aiheutuu varojen, velkojen ja taseen ulkopuolisten erien markkina-arvojen vahingollisista liikkeistä. Riski muodostuu yleensä taseessa ja sen ulkopuolella olevien erien perustana olevien riskitekijöiden kuten korkojen, valuuttakurssien tai osakkeiden ja hyödykkeiden hintojen muutoksen vuoksi. Näin markkinariskille altistumisen määrää riskitekijöiden volatilitteetti sekä portfolion arvovaihtelun herkkyys suhteessa näihin riskitekijöihin. (Hendricks & Hirtle 1997, 2.)

Markkinariski pyritään rajaamaan kaupankäynnin kohteena olevien instrumenttien realisointiaikaan, joka vaihtelee eri instrumenttien tyyppin mukaan. Se voi olla lyhyt (yhden päivän mittainen) esimerkiksi ulkomaanvaluuttakaupalle tai huomattavan pitkä eksoottisille johdannaisille. Valvontaviranomaiset asettavat rajoituksia pankkien kaupankäynti-instrumenttien realisointiajoille. (Bessis 2010, 34-35.) Näillä markkinariski muodostuu tyypillisesti arvopaperikaupankäynnistä jolloin sitä on hallittava 10 päivän aikahorisontilla VaR-menetelmällä. Pankki voi tällöin sulkea positionsa myymällä arvopaperin tai ottamalla vastakkaisen position uudella arvopaperikaupalla 10 päivän sisällä. (Hendricks & Hirtle 1997, 2-3.)

VaR-mittari yhtenäistää odotetun maksimitappion tietyllä aikahorisontilla ja annetulla varmuusprosentilla. Baselin säännöksen mukaan pankkien tulee laskea kaupankäyntikirjaansa tarvittava pääoma niin että varmuusprosentti on vähintään 99. Tämä tarkoittaa, että pankki on 99 prosenttisen varma, että sen 10 päivän tappio ei ylitä VaR-arvoa. Näin ainoastaan yhtenä päivänä sadasta kaupankäyntipäivästä pankin tappion odotetaan ylittävän VaR:ia käyttäen arvioitu tappio. VaR-mittarin tärkein hyöty on, että lukuisista rahoitusvaroista koostuva portfolio voidaan sisällyttää yhteen mittariin. VaR-mittari olettaa tuottojen noudattavan normaalijakaumaa. Rahoitusvarojen tuotto ei kuitenkaan ole normaalijakautunut vaan jakauman ääripäiden todennäköisyydet ovat tavallista vahvemmin edustettuina, minkä vuoksi VaR-mittarit saattavat aliarvioida portfolioiden markkinariskiä. (Hull 2007, 195-214.) Käytännössä ääriarvojen mittaamiselle on vaikea johtaa luotettavia ja todennettavia VaR-malleja. Havaintoja kyseisen kaltaisista aidoista ääritapahtumista on vähän, mikä hankaloittaa valtavasti tehtävää osoittaa minkään mallin mittaavan tarkasti niiden tapahtumisen todennäköisyyttä. (Hendricks & Hirtle 1997, 5.)



Kuvio 5 VaR:in laskeminen portfolion arvonmuutoksen todennäköisyysjakaumasta varmuustasolla X %:a (Hull 2007, 197.)

RBS-ryhmän sisäisiin riskienhallintatarkoituksiin käytettävässä VaR-mallissa sovelletaan yhden kaupankäyntipäivän aikahorisonttia ja 95 %:n varmuustasoa. Ryhmä käyttää historiallisia simulaatiomalleja VaR:n laskemiseen. Tässä lähestymistavassa kuten monissa muissakin VaR-malleissa oletetaan, että menneisyydessä havaitut riskitekijämuutokset ovat hyvä arvio siitä mitä tulevaisuudessa tapahtuu. Ryhmän menetelmä ei tosin tee mitään oletusta tappiojakauman luonteesta tai tyypistä. Malliin käytetään tyyppillisesti viimeisen 500 kaupankäyntipäivän markkinadataa. Ryhmä laskee sekä yleisen (yleisten markkinaviitearvojen liikkeistä johtuvan markkinariskin) että omakohtaisen (arvopapereiden arvonvaihtelun riskin suhteessa tiettyihin liikkeeseenlaskijoihin) markkinariskin käyttäen VaR-mallejaan.

Ryhmän VaR tulisi tulkita itse metodologian rajoitteiden valossa. Näihin rajoitteisiin kuuluvat:

- Historiallinen aineisto ei välttämättä tarjoa parasta arviota riskitekijöiden jakaumasta tulevaisuudessa ja saattaa epäonnistua mallintamaan mahdolliset äärimmäisen negatiiviset markkinaliikkeet, joita ei ole tapahtunut laskelmissa käytetyn historiallisen aikajänteen kuluessa.
- VaR joka käyttää yhden päivän aikahorisonttia ei täysin mallinna niiden positioiden markkinariskiä, joita ei voida likvitoida tai suojata yhden päivän kuluessa.
- VaR joka käyttää 95 %:n varmuustasoa ei täysin havainnollista tämän prosentin ylittävien tappioiden laajuutta.

Ryhmä laskee kaupankäyntiportfolioiden VaR:n päivän lopuksi ja positiot voivat muuttua merkittävästi kaupankäyntipäivän mittaan. Lisäkontrolleja käytetään ryhmän päivien yli kestävien altistumisten rajaamiseksi. Nämä rajoitteet ja VaR-mallin luonne tarkoittavat, ettei ryhmä voi taata, että tappiot eivät ylitä VaR-mallien osoittamia tappioita. Ryhmä suorittaa stressitestejä mahdollisten VaR:n ylittävien tappioiden tunnistamiseksi. (RBS tilinpäätös 192.) RBS:n esimerkki havainnollistaa kuinka finanssikonser-

nit käytännössä soveltavat VaR-menetelmää ja mitä siihen liittyviä ongelmia ne tunnistavat.

3.3.3 ALM-riski

Erityinen markkinariski syntyy, kun taseen varat ja velat eivät vastaa toisiaan. Kyseistä riskiä kutsutaan tasehallintariskiksi¹⁴. (de Haan et al. 2009, 216.) Markkina- ja ALM-riski voidaan luokitella samaan kategoriaan, sillä molemmissa dominoivana riskitekijänä on korkoriski. (Kuritzkes, Schuermann & Weiner 2003, 165.) Vaihtoehtoisen näemyksen mukaan ALM ei ole vain markkinariskin alakategoria, joka voidaan ohittaa viittaamalla kehittyneempiin markkina- ja korkoriskienhallintamenetelmiin. (Bessis 2010, 268.)

ALM:n vastaamattomuusriskillä tarkoitetaan varojen ja velkojen maturiteetin sekä korkojen uudelleenasettamisajankohtien välistä eroa. Pankin myöntävät lainoja tyypillisesti keskipitkällä tai pitkällä aikavälillä ja hankkivat oman rahoituksensa lyhytaikaisena markkinoilta. (Bessis 2010, 33.) Pankkitoiminnan painopiste on näin lähtöisin taseen vastaavaa puolelta. Vakuutusyhtiöiden tilanne on päinvastainen: niiden toiminta perustuu taseen vastattavaa puoleen, jolloin esimerkiksi henkivakuutusliiketoiminnan aikajänne on huomattavasti pankkitoimintaa pidempi. (Drzik 2005, 78.) Tavallisesti pitkäaikaiset korot ovat korkeampia kuin lyhytaikaiset, jolloin pankit voivat hyötyä korkotasojen hajonnasta. Vastaamattomuus tarkoittaa sekä *likviditeetti-* että *korkoriskiä*. Likviditeettiriski johtuu tarpeesta uudistaa lyhytaikaiset velat pysyvän, varojen maturiteetin kanssa linjassa olevan rahoituksen jatkuvaksi varmistamiseksi. Korkoriski johtuu lyhyt- ja pitkäaikaisten korkojen vaihtelusta, mikä tekee näiden välisestä hajonnasta vaihtelevan tietyllä aikavälillä. Korkojen hajonta voi muuttua negatiiviseksi esimerkiksi pankkien kannalta, mikäli lyhytaikaisissa koroissa tapahtuu nopea nousu ylöspäin verrattuna pitkäaikaisiin. (Bessis 2010, 33-34.)

ALM-riskinhallinta on erittäin tärkeää velkapitoisten organisaatioiden kuten eläkerahastojen, vakuutusyhtiöiden ja pankkien strategisessa päätöksenteossa. (Boender, Dert, Heemskerk & Hoek 2007, 830.) Vakuutusyhtiöiden ALM-riski koostuu pääasiassa korkoriskistä, sillä ne sijoittavat suurimman osan varoistaan valtionvelkakirjoihin. Tavoitellakseen tavallista suurempia tuottoja vakuutusyhtiöt sijoittavat myös osakkeisiin ja muihin arvopapereihin. Tällaiset sijoitukset tosin kasvattavat ALM-riskiä, jolloin määrä, jonka vakuutusyhtiöt voivat sijoittaa kyseisiin omaisuusluokkiin, riippuu niiden tappioi-

¹⁴ asset liability management risk (ALM-riski)

den varalta ylläpidettävien pääomapuskurien suuruudesta. (de Haan et al. 2009, 274-275.)

ALM:n vastaamattomuusriski ei näin ollen rajoitu pelkästään pankkeihin. Usean kaltaiset finanssikonsernit ja välineet kuten arvopaperistamiseen käytetyt järjestelmät pyrkivät nostamaan rahoitusta lyhytaikaisilta markkinoilta, vaikka niiden pohjana olevien varojen maturiteetti on huomattavasti pidempi. Riski on tällöin rajoitettu niin kauan kuin markkinoilla ei tapahdu häiriötä. Vakavien markkinahäiriöiden tilanteessa vastaamattomuusriski ei välttämättä ole ylläpidettävissä velkavivulla toimivassa rahoitusjärjestelmässä. (Bessis 2010, 34.)

ALM:n riskienhallinnan tavoite on tarjota mittarit vastaamattomuusriskille altistumisen seuraamiseksi sekä pitää se haluttujen rajojen sisällä, samalla optimoiden taseen riski-tuotto profiilin. Tämä pyritään saavuttamaan taseeseen liittyvin toimenpitein tai taseen ulkopuolisin instrumentein eli käyttäen johdannaisia. ALM-riskienhallinta kattaa laajan skaalan erilaisten vastaamattomuusriskien hallintaa. Sen tehtäviin kuuluu mm. perinteinen likviditeetin sekä korkotason vastaamattomuuksien hallinta. (Bessis 2010, 268-269.)

Likviditeetin hallinta merkitsee tarvittavien rahoitustarpeiden hajauttamista yli ajan ylimääräisten pääomannostotarpeiden välttämiseksi. Jotta varojen nosto voitaisiin pitää kohtuullisissa rajoissa, asetetaan useimmiten valikoima likviditeettivälejä. Tavoitteena on asettaa uuden varallisuuden hankinnalle tietty aikajänne näiden likviditeettivälien avulla. Välien aikajänne riippuu siitä, kuinka suuri määrä pääomaa instituution on mahdollista nostaa tietynä periodina ilman häiriötä. Nostettavan minimipääoman määrän tulee kattaa rahoitusvaje tietyllä likviditeettivälillä kaikkina tulevina suunnitteluajankänten ajankohtina. Kassanhallintayksiköille tällainen aikajänne ulottuu yleisesti yhdestä kahteen vuoteen. (Bessis 2010, 280.)

Uudelleenrahoituspäätöstarve voi syntyä esimerkiksi korkotasojen muutoksesta tai likviditeettivaatimusten oletetusta höllentymisestä tulevaisuudessa. Rahoituspäätös saattaa muokata uudelleen koko velkojen takaisinmaksuprofiilin, jolloin ALM:n tavoitteena on saavuttaa kyseisessä tapauksessa uudelle velalle sama profiili kuin varoille. Profiilien yhtenäistämisen prosessissa tarkistetaan varojen aikajänne. Mikäli varojen määrä on suhteellisesti noussut, hankitaan niiden vastineeksi uutta velkaa kerroksittain sen maturiteetin mukaan, niin kauan kunnes varojen ja velkojen aikaprofiili vastaa toisiaan. (Bessis 2010, 281.)

Helppimpana osana likviditeettiriskiä pidetään päivittäisen, jatkuvan rahoituksen turvaamista. Kyseinen likviditeettitarve, joka on osa normaalia kassanhallintaa, on helposti ennustettavissa ja analysoitavissa. Likviditeettiriski aiheuttaa vakavan haasteen vasta todellisen ja yllättävän kriisin käynnistyessä. Tällaisessa tapauksessa päivittäisen likviditeetin hallinnan menetelmät kuten luottolimiittien ja varojen likvidiyden määritykset ovat varsin merkityksellisiä. Kyseiset tilanteet vaativat likviditeettitarpeen määrittelyä

tarkan pankkikohtaisen riskin kuten vakavan tappion tai koko rahoitusjärjestelmää koskehtavan systeemikriisin tapahtuessa. Jokaisessa skenaariossa pyritään arvioimaan kuinka laajasti tietty finanssi-instituutio on omavarainen ja kuinka nopeasti kriisi aiheuttaa ongelmia rahoituksessa. (Santomero 1997, 109.)

Menetelminä kyseisen kaltaisen kriisin tapahtuessa finanssikonsernit pyrkivät arvioimaan kriisin aiheuttamaa rahoitusvajetta. Toinen lähestymistapa on arvioida aikaa, joka konsernilta kuluu varojensa myyntiin, jotta tarvittava likviditeetti voidaan hankkia. Mahdollisina kriisistrategioina voidaan käyttää niin laajaan taseen supistamiseen valmistautumista kuin konsernille on mahdollista sekä arvion tekemistä kaikista varoista, jotka säilyvät konsernin käytettävissä kriisin aikana. Tällaisten mallinnettujen kriisien tulokset voidaan ilmaista esimerkiksi kriisille altistumisen kestona päivissä tai kuinka kauan (päivinä) kestää ennen kuin konserni ajautuu likviditeettikriisiin. (Santomero 1997, 109.)

Oheinen esimerkki havainnollistaa RBS:n likviditeettiriskin hallintaa: RBS:n likviditeetipolitiikka on suunniteltu varmistamaan, että ryhmä pystyy aina vastaamaan velvoitteisiinsa niiden erääntyessä. Ryhmän likviditeetin hallinta keskittyy taseen yleisrakentamiseen ja vastaamattomuusriskeille altistumisen hallintaan harkituissa rajoissa. Ryhmän taseen rakennetta hallitaan merkittävän hajautuksen ylläpitämiseksi, talletustenlähteiden keskittymisen välttämiseksi sekä lyhytaikaisen tukkumarkkinarahoituksen pitämiseksi maltillisissa rajoissa. Vuoden 2007 aikana ryhmän rahoituslähteet säilyivät hyvin hajautettuna vastapuolien, käytettyjen instrumenttien sekä maturiteetin osalta sekä ennen että jälkeen ABN AMRO:n hankinnan lokakuussa 2007.

Taseen aikarakenteen hallitsemiseksi ryhmä arvioi säännöllisesti rakenteellista likviditeettiriskiään ja soveltaa useankaltaisia tasehallinta- ja aikajaksotettuja rahoitusstrategioita riskiprofiilinsa ylläpitämiseksi normaalien parametrien sisällä. Yleisen aikarakenteensa hallinnassa ryhmä analysoi ja ottaa huomioon vähittäis- ja yritysasiakkaiden käyttäytymisen vaikutuksen todellisiin velkojen ja varojen maturiteetteihin, silloin kun ne poikkeavat sopimuksenmukaisista maturiteeteistaan.

Ryhmä suorittaa stressitestejä simuloidakseen kuinka tietyt tapahtumat vaikuttavat sen likviditeetti- ja rahoitusmahdollisuuksiin. Tällaiset testit antavat tietoa taseen yleisrakenteesta ja auttavat määrittämään maltilliset kontrollirajat taseen maturiteettien vastaamattomuuksille sekä ehdollisille velvoitteille. Stressitestien luonne pidetään harkinnanvaraisena kehittyvien markkinaolosuhteiden mukaan.

Ryhmän lyhyen aikavälin varojen ja velkojen aikarakennetta hallitaan päivittäin, jotta voidaan varmistaa, että kaikki päivittäiset kassavirtavelvoitteet voidaan täyttää. Mahdollisia rahoituslähteitä ovat erääntyvät varat, uuden lainan nosto tai useankaltaisten velkakirjojen myynti. (RBS tilinpäätös 2007, 188-189.)

Baselin pääomasäädökset eivät allokoineet lainkaan riskipainotettua pääomaa ALM:n likviditeetti- ja korkoriskeille, millä katsotaan olleen merkittävä rooli vuoden 2008 finanssikriisissä. (Bessis 2010, 268-269.)

3.4 Monialaisten finanssikonsernien riskienhallinnan haasteet

3.4.1 Riskienhallinnan erityispiirteet

Ovatko vakuutus- ja pankkitoiminnan riskit taloudellisesti samankaltaiset? (Morrison 2002, 6.) Monien pankkien ja vakuutusyhtiöiden taseet ovat toistensa vastakohtia. Pankkien velat ovat lyhytaikaisia ja saatavat pitkäaikaisia, kun taas vakuutusyhtiöillä velat ovat pitkäaikaisempia kuin niiden saatavat (arvopaperit, joihin velkaraha sijoitetaan), minkä oletetaan vähentävän pankeista ja vakuutusyhtiöistä yhdistettyjen konsernien riskiä. Mikäli konsernin kassavirrat oletetaan vakaiksi, myös yhdistetyn konsernin arvostuksen oletetaan parantuvan. (van Lelyveld & Schilder 2009, 165.) Pankin liiketoimintaa laajennettaessa merkittävin riskienvähennys syntyy ennemminkin vakuutus- kuin arvopaperikauppatoiminnasta. (Vander Vennet 1998, 3.) Arvostuksen parantumisen odotetaan näin olevan voimakkaampi pankki-vakuutusyhtiöiden kuin vähittäisinvestointipankkiyhdistelmien (yleispankkien) kohdalla. Toisaalta sijoittajat voivat myös luoda itse saman hajautusvaikutuksen kuin finanssikonsernit ostamalla portfolionsa sopivan yhdistelmän yksittäisiä pankkeja tai vakuutusyhtiöitä. Näin ollen mikäli finanssikonsernien olemassaoloa perustellaan niiden korkeammalla markkina-arvolla, on oletettava, että ne pystyvät markkinoita tehokkaammin arvioimaan riskejä, suojautumaan niiltä sekä luomaan hajautusetua. (van Lelyveld & Schilder 2009, 165.)

Pankit ja henkivakuutusyhtiöt ovat molemmat riskin suhteen varsin läpinäkymättömiä instituutioita. Pankit keskittyvät pääasiassa luottoriskiin, mutta ovat hiljattain kiinnittäneet huomiota myös muihin riskeihin kuten markkina-, korko- sekä liiketoiminnallisiin riskeihin. Vakuutusyhtiöt puolestaan ovat keskittyneet vakuutusriskiin, mutta alkaneet huomioida myös omaisuuseriensä riskit. Eri toimintasektorien viitekehyksien erot tulisi tunnistaa yhteisen, kaikki oleelliset riskit kattavan riskikäsityksen luomiseksi läpi koko konsernin. (van Lelyveld & Schilder 2003, 155-166.) Tällaiseen yhdistettyyn riskienhallintaan ei liity pelkästään riskin mittaaminen läpi hajautetun konsernin, vaan myös tuki laajemmalle liiketoiminnan päätöksentekoprosessille. Tällöin yhdistetty riskienhallinta auttaa tiedostettujen riskinotto päätösten tekemisessä yksittäisissä liiketoimintayksiköissä sekä konserninlaajuisesti. (Cumming & Hirtle 2001, 3.)

Yritykset, jotka hoitavat riskienhallintaa erikseen jokaisessa yksikössään hukkaavat aikaa yrittämällä selvittää, mikä yrityksen kaikkien riskien yhteen koottu positio yrityksen markkinoilla on sen sijaan, että ne vastaisivat nopeasti kehittyviin markkinaolosuhteiden muutoksiin. Kyseisen kaltaiset yritykset voivat olla riskienhallinnan osalta heikommassa asemassa kuin pienemmät ja ketterämmät yritykset tai yritykset, jotka käyttävät konserninlaajuisia riskienhallintaa. (Cumming & Hirtle 2001, 5.)

Cummingin ja Hirtlen (2001, 8-10.) mukaan koko konserninlaajuisen riskienhallintajärjestelmän rakentamisen vaikeus ja kalleus ovat saaneet yritykset pääasiassa hallitsemaan riskiä toisistaan erillisinä osina. Yrityksen hankkimat uudet liiketoimintayksiköt ovat aina jossakin määrin erilaistuneet toisiinsa nähden, joten yhtenäisen riskienhallintajärjestelmän rakentamiseen ja konsernin hajautusajujen hyödyntämiseen liittyy useita esteitä:

- informaatiokustannukset, jotka syntyvät kahden liiketoimintayksikön integrointikustannuksista
- lainsäädännölliset kustannukset, joita syntyy lainsäädännön rajoittaessa pääomien siirtämistä liiketoimintayksiköstä toiseen liiketoimintayksikkökohtaisten vakavaraisuus- ja likviditeettivaatimusten takia
- rahoitusolosuhteet, jotka määrittelevät, onko yrityksen mahdollista laajentua tahottomilleen liiketoiminta-alueille pääomansa puitteissa. Laajentumista ei tapahdu pääomien puuttuessa, eikä yrityksellä tällöin ole myöskään kannustimia kehittää uusia riskienhallintajärjestelmiä mahdollisten laajentumisien synergiaajujen realisointiin.

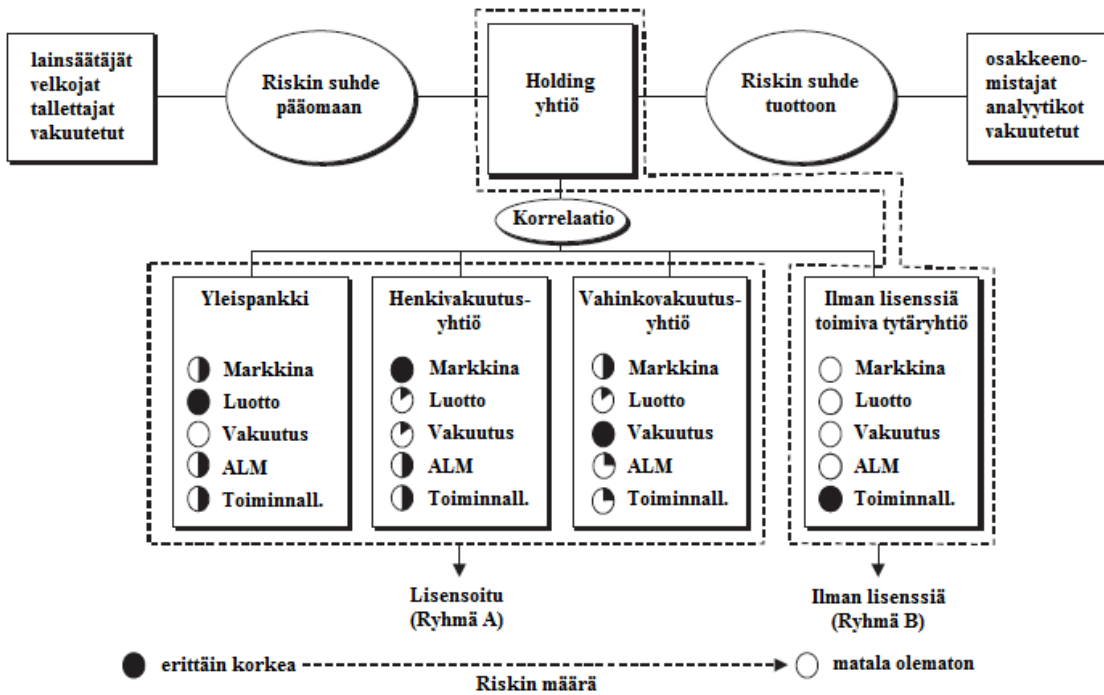
3.4.2 Riskien yhdistäminen

Yhdistetyllä riskienhallinnalla, jota kutsutaan myös yrityksenlaajuiseksi riskienhallinnaksi voi olla useita eri merkityksiä, mutta yleensä sillä tarkoitetaan riskien mittaamista ja hallitsemista yrityksenlaajuisena koordinoituna prosessina. Kyseisellä määritelmällä voidaan nähdä kaksi ulottuvuutta: erityyppisten riskien kuten markkina-, luotto- ja likviditeettiriskien keskenään koordinoitu hallinta sekä yrityksen eri maantieteellisten, liiketoiminnallisten ja juridisten yksikköjen yhdistetty riskienhallinta. Molemmat ulottuvuudet on huomioitava yrityksenlaajuisen yhdistetyn riskiarvion luomiseksi. Käytännössä vain harvat finanssikonsernit käyttävät riskienhallintamenetelmiä, jotka huomioivat molemmat ulottuvuudet. (Cumming & Hirtle 2001, 2.) Tärkeä riskien yhdistämiseen liittyvä ongelma on, tekeekö lukuisten liiketoimintayksikköjen riskien yhdistäminen keskenään konsernista ylipääomitetun, mikä johtaa tehottomuuteen (erityisesti osakkeenomistajien näkökulmasta) tai alipääomitetun, jolloin sillä on vaara ajautua

maksukyvyttömyyteen velkojien ja muiden sidosryhmien kustannuksella. (Kuritzkes et al. 2003, 152.)

Esimerkiksi RBS pyrkii koordinoitusti luomaan erillisistä likviditeettiriskeistään yhtenäisen riskiarvion ohessa kuvatulla tavalla: Lyhyen aikavälin likviditeettiriskeä hallitaan yleensä yhtenäisesti sisäisten likviditeetin vastaamattomuusrajojen mukaan, jotka on asetettu kaikille tytäryhtiöille ja muualla kuin Isossa-Britanniassa toimiville sivukonttoreille, joilla on paikallisia kassatoimintoja. Näin varmistetaan että ryhmän päivittäinen likviditeettirisikipositio ei vaarannu. Toisaalta kaikkia riskejä ei ole voitu yhdistää yhtenäiseen riskiarvioon, sillä ABN AMRO, Citizens Financial Group ja RBS-vakuutus hallitsevat likviditeettiään paikallisesti johtuen eri lainsäädäntöalueista. Tosin ABN AMRO:n liiketoiminnan integroimisen edistyessä ryhmän toimintoihin likviditeettirisikipolitiikka, parametrit ja käytetyt mitta-asteikot linjataan yhtenäiseen viitekehykseen. (RBS tilinpäätös 2007, 189.)

ING-ryhmässä käytetään integroitua riskienhallintalähestymistapaa: Kyseinen riskimittaristo mallintaa kaikki riskit pankki- ja vakuutusliiketoimintayksiköissä riskipainotetun tuloksen ja pääoman suhteen sekä osoittaa riskienhajautuksen vaikutuksen ryhmään. Johtoryhmä käyttää riskimittaristoa tarkkaillakseen ja hallitakseen riskiprofiilia suhteessa ryhmän halukkuuteen ottaa riskiä. Se antaa johtoryhmälle mahdollisuuden havaita potentiaalisia riskikeskittymiä ja tukee strategista päätöksentekoa. Riskimittaristo raportoidaan johtoryhmälle neljännesvuosittain, jonka jälkeen se esitellään tarkastuskomitealle." (ING Group tilinpäätös 2008, 185.)



Kuvio 6 Finanssikonsernin riskiprofiili (Kuritzkes et al. 2003, 153.)

Finanssikonsernit voidaan jakaa erillisiin osiin (Kuvio 6). Esimerkiksi yleispankki-toiminnot koostuvat vähittäis-, yritys- ja investointipankkitoiminnoista, joiden merkittävin riski on luottoriski. Henkivakuutustoimintojen merkittävin riski on markkinariski ja vahinkovakuutustoimintaa hallitsee vakuutusriski. Lisäksi konsernirakenteeseen voi kuulua ilman valvontaviranomaisten lisenssiä toimivia tytäryhtiöitä. Ensimmäinen haaste on ottaa selvää liiketoimintayksiköiden yksittäisistä riskeistä kuten lainojen luottoriskeistä tai vahinkovakuuttajan antamien vakuutusten onnettomuusriskeistä. Seuraava haaste on yhdistää eri riskitekijät niiden liiketoimintayksiköiden kuten pankkien ja vakuutusyhtiöiden sisällä, jotka ovat pääomasäädöksen kohteena. Koska riskit eivät korreloi täydellisesti keskenään, niitä ei voi suoraan liittää yhteen. (Kuritzkes et al. 2003, 154.)

Konsernille pääomanhallinnan ongelmana on, kuinka paljon pääomaa jaetaan tukemaan kunkin liiketoiminnan riskinottoa. (Kuritzkes et al. 2003, 154.) Ongelma on erilainen eri sidosryhmien näkökulmasta: lainoittajat, asiakkaat, finanssivalvojat ja luotto-luokittajat ovat pääasiassa kiinnostuneita konsernin vakavaraisuudesta. Näille tahoille tärkeintä on, että konsernilla on riittävästi pääomaa puskureiksi tappiota vastaan, joten ne tahtovat rajoittaa konsernin riskinottohalukkuutta. Toisaalta osakkeenomistajat ja sijoitusanalytiikot ovat lähinnä kiinnostuneet konsernin tuloksentekevyydestä. Kyseisille sidosryhmille tärkeintä on, että konserni kykenee saamaan sijoitetulle pääomalleen ja otettuun riskiinsä nähden riittävän suuren, tietyn vertailurajan ylittävän tuoton. Molempia sidosryhmiä eli osakkeenomistajia ja velkojia yhdistää konsernin pääoma, mutta näiden ryhmien edut vaativat sen erisuuntaista kehitystä. Alhaisempi pääoma saa yrityk-

sen tekemään suhteellisesti enemmän voittoa käytettyyn pääomaan nähden, mutta heikentää samalla sen vakavaraisuutta. (Berger, Herring & Szegö 1995, 395-399.)

Taulukko 3 ING-ryhmän taloudellinen pääoma jaettuna riskikategorioiden mukaan (ING Group tilinpäätös 2007, 19.)

ING Pankki

miljardia euroa	2007	2006
Luottoriski (sisältäen luotonsiirtymäriskin)	7,503	7,557
Markkinariski	7,407	4,816
Ei taloudelliset riskit	3,017	3,503
Pankkitoiminta kokonaisuudessaan	17,927	15,876

ING Vakuutus

miljardia euroa	2007	2006
Luottoriski (sisältäen luotonsiirtymäriskin)	1,021	1,411
Markkinariski	15,258	14,555
Vakuutusriski	3,293	3,111
Ei taloudelliset riskit	3,627	3,334
Vakuutustoiminta kokonaisuudessaan	23,199	22,41

Taulukko kolme havainnollistaa kuinka ING-ryhmän eri riskit on yhteismitallistettu taloudellisen pääoman avulla. ING-pankki on julkistanut taloudellisen pääoman informaationsa vuodesta 1999 alkaen, kun taas ING-vakuutus julkisti sen ensimmäisen keran vuonna 2007. ING-pankin ja ING-vakuutuksen taloudellisen pääoman informaation peruseriaatteet ovat samat, vaikka ne perustuvatkin osittain erillisesti kehitettyihin malleihin. Mallit voivat poiketa riskinkertymän ja laskutapojensa suhteen, johtuen pankki- ja vakuutustoimintojen käyttämisestä erilaisista markkinakäytännöistä ja standardeista.

ING-ryhmän taloudellinen pääoma ja pankki-vakuutustoiminnan hajautushyöty määrittyy soveltamalla yhtä yhteistä riskinkertymämenetelmää pankki ja vakuutustoimintaan. Tämän johdosta ING-pankin ja vakuutuksen vuoden 2007 tunnuslukuihin sovelletaan 15 %:n hajautushyötyä. Johtuen riskinkorrelaatioarvioihin liittyvistä epävarmuuksista ja muutoksista riskeille altistumisissa, laskelmille toteutetaan laajat herkkyysanalyysit. Yhdistämällä ING-pankin ja vakuutuksen vuoden 2007 taloudellisen pääoman

tunnusluvut sekä 15 %:n hajautushyödyn, saadaan yhdistetyn pankki- ja vakuutustoiminnan taloudelliseksi pääomaksi vuonna 2007 35 miljardia euroa¹⁵.

ING-konsernin tasolla laskelmiin lisätään ylimääräinen miljardin euron suuruinen nettopääoma joka heijastaa erillisesti itse yhdistetylle konsernille jaettua pääomaa. Näin ryhmän taloudelliseksi pääomaksi muodostuu kokonaisuudessaan 36 miljardia euroa. ING-ryhmän yleinen riskinottohalukkuus välitetään ylhäältä alas organisaatioon erityisiksi toiminnallisiksi rajoiksi kuten pankki- ja vakuutustoiminnan luottoriskilimiiteiksi, vakuutustoiminnan markkinarsikin VaR-rajoiksi sekä ALM/VaR-riskirajoiksi pankkitoimintaan. (ING Group tilinpäätös 2007, 188.)

Riskien jakautuminen ei ole yhtä suoraviivaista kuin tulojen jakautuminen, sillä riskejä ei voi laskea suoraviivaisesti yhteen keskenään. Riskien 1 + 1 yhteenlaskettu summa on pienempi kuin kaksi hajautusvaikutusten vuoksi. Näin riskienkertymän laskeminen tai riskien pilkkominen jaettavaksi globaalien liiketoimintayksiköiden riskeiksi on monimutkaista. Globaali riski on alhaisempi kuin perusriskitapahtumien aritmeettisesti yhteenlaskettu summa, koska riskien yhteenlasku hajauttaa pois suuren osan erillisten liiketapahtumien itsenäisistä riskeistä. Ilman pätevää riskienjakojärjestelmää erillisten liiketapahtumien riskien ja koko konsernin yhteisesti kertyneen, pääoman ylläpitämisen riskin väliltä puuttuu niitä yhdistävä linkki. (Bessis 2010, 50.)

ING-ryhmän riskienhallinnassa hajautusvaikutus huomioidaan seuraavan esimerkin mukaisesti: Ryhmän taloudellinen pääoma määritellään ING-pankin ja -vakuutuksen yhteenlasketuksi taloudelliseksi pääomaksi, josta vähennetään hajautushyöty. Hajautus muodostuu osittain ING-pankin ja -vakuutuksen vastakkaisista korkopositioista ja arvioidaan maltillisesti 15 %:n suuruiseksi. Käytettävissä olevat taloudelliset resurssit merkitsevät ING-pankin ja -vakuutuksen yhteenlaskettuja varoja, vähennettynä ING-ryhmän pääasiallisella velalla. Tavoite on, että ING-ryhmän taloudelliset resurssit olisivat ainakin 120 prosenttia ryhmän taloudellisesta pääomasta. Tavoitteena on myös, että mikä tahansa pääomapuskuri voitaisiin ottaa käyttöön mahdollisimman joustavalla tavalla, minkä johdosta sitä hallitaan keskitetysti. Vapaa puskuri määritellään käytettävissä olevien taloudellisten resurssien ja taloudellisen pääoman erotukseksi. (ING Group tilinpäätös 2008, 18.)

Hajautetun konsernin riskien hallitsemiseksi riskeille täytyy olla olemassa ns. ”yhteinen valuutta”, jotta eri liiketoimintojen riskejä voidaan vertailla keskenään. Yleensä

¹⁵ (pankkitoiminta kokonaisuudessaan 17,927 miljardia euroa yhdistettynä vakuutustoiminnan kokonaisuuteen 23,199 miljardia euroa) x 85 %

kyseisenä ”valuuttana” käytetään taloudellista pääomaa riippumatta siitä, mihin liiketoimintayksikköön riski kuuluu. Taloudellisen pääoman mukaisessa lähestymistavassa riski voidaan purkaa pääkomponentteihin, joita ovat esimerkiksi vastaava ja vastattavaa riskit sekä edelleen komponentit kuten ALM- tai luottoriskit, joista pääkomponentit rakentuvat. Vaikka jokaisella näistä riskeistä on erilaiset tilastolliset jakaumat, taloudellinen pääoma asettaa yhteisen standardin niiden riskinottoasteen mittaamiseksi. Standardi määrittellään kumulatiivisen tappiojakauman varmuusvälinä, jota arvioidaan kaikille riskeille yhtenäisellä aikaperiodilla. Asettamalla samalla varmuusvälillä pääoman erilaisille riskeille eri riskitekijöiden ja aktiviteettityyppien taloudellisen pääoman vaatimuksia voidaan suoraan verrata keskenään. Vain asettamalla yhteinen standardi voidaan monimutkaisen, laajaa liiketoimintojen kirjoa koko finanssipalveluiden toimialalla ylläpitävän konglomeraatin riskejä mitata mielekkäällä tavalla. (Kuritzkes et al. 2003, 155-157; Slijkerman, Schoenmaker & de Vries 2005, 10.)

Käytännössä monimutkaisen finanssialan organisaation useiden riskijakaumien yhdistäminen on vaativa tehtävä. Tyypillinen metodi kokonaisriskikuvan rakentamiseksi on ”rakennusosalähestymistapa”, jossa riski kerrytetään organisaation peräkkäisillä tasoilla. Metodissa käytetään kolmea päätasoa, jotka vastaavat tasoja, joilla riskiä yleensä hallitaan (Kuritzkes, Schuermann & Weiner 2001, 16.):

- Ensimmäinen taso yhdistää itsenäisessä liiketoimintayksikössä olevan yksittäisen riskitekijän erilliset riskit keskenään. Kyseisiä erillisiä riskejä voivat olla esimerkiksi lainaportfolion luottoriski, markkinariski henkivakuutusportfoliossa tai onnettomuusriski vahinkovakuutusten liikkeeseenlaskutoiminnassa.
- Toisella tasolla yhdistetään keskenään yksittäisten riskitekijöiden riskit liiketoimintayksikön sisällä. Esimerkiksi luotto-, markkina- ja ALM-riskien yhdistäminen pankin sisällä tai ALM- ja liiketoimintariskien yhdistäminen vakuutusyhtiössä tapahtuu toisella tasolla.
- Kolmas taso yhdistää eri liiketoimintayksiköiden kuten pankki- ja vakuutusyhtiöiden riskin keskenään. Tämä johtaa yhdistettyyn riskikuvaan tai kumulatiiviseen tappiojakaumaan ylimmällä (holdingyhtiön) tasolla.

Rakennusosamallin avulla konsernin jokaisen liiketoimintayksikön riskiprofiilit voidaan arvioida erikseen ennen finanssikonserneille tyypillisten, eri liiketoimintayksiköiden riskienyhdistämisen ristikkäisvaikutusten laskemista. Tämän ansiosta tasojen 1 ja 2 yhdistämisvaikutukset ovat jo olemassa finanssivalvojen erikseen säätelemissä pankeissa ja vakuutusyhtiöissä. Konsernien erityislaatuiset haasteet taas syntyvät tasolta kolme. (Kuritzkes et al. 2001, 16.)

Kokonaisriskikertymän määrittämisen lähtökohtana jokaista erillistä riskiä kohden tulisi arvioida tarvittava taloudellinen pääoma. Kun erillinen pääoma jokaiselle riskille on erikseen määritelty, tarvittava taloudellinen pääoma koko riskikertymälle ja riskien

välinen korrelaatio pystytään arvioimaan. Ominaisuudet kuten eri riskipositioiden lukumäärä, niiden keskittyminen ja suhteellinen painotus portfoliossa sekä niiden välinen korrelaatio lisäävät riskikertymän hajautushyötyjä. Yleisesti hajautushyödyt kasvavat positioiden lisääntyessä ja vähenevät suuremman riskienkeskityksen ja korrelaation myötä. (Kuritzkes et al. 2001, 17.)

3.4.3 *Finanssikonsernien riskienhallinnan valvonta*

Huolimatta finanssikonsernien kasvavasta merkityksestä voimassaoleva lainsäädäntö useimmissa maissa perustuu yksittäisiin liiketoimintayksikköihin (ns. ”siilopohjainen” lähestymistapa). (Kuritzkes et al. 2003, 147.) Tällöin pankeille, vakuutusyhtiöille ja arvopaperinvälittäjille on olemassa omat säädökset aivan kuin ne olisivat eri yrityksiä, mikä jättää huomiotta sekä riskien hajautusvaikutuksen että niiden riskikeskittymän ja -siirtymän. (van Lelyveld & Schilder 2003, 157.) Tämä koskee erityisesti pääomavaatimuksia. Esimerkiksi Baselin pääomasäädökset rajaavat pääomavaatimukset pankkitoiminnan osalta luotto- ja arvopaperikaupankäyntitoimintoihin. Henkivakuutustoiminnassa säädökset rajoittuvat liikkeeseen laskettujen vakuutussopimusten varalle asetettaviin reservivaatimuksiin. Arvopaperinvälittäjien vaatimukset taas vaihtelevat lainsäädäntöalueittain. Maissa kuten Alankomaissa ja Saksassa, joissa on pitkä yleispankkiperinne, arvopaperinvälittäjien vaatimukset ovat yhteneväiset pankkisäädösten mukaan. Muissa maissa kuten Yhdysvalloissa arvopaperinvälitysyrietykset toimivat omien säädösten mukaan, jotka asettaa erillinen viranomainen. Japanissa ja Isossa-Britanniassa taas kaikkien kolmen finanssisektorin alueen valvonnasta vastaa sama viranomainen, kuitenkin ilman yhtenäistä käytäntöä pääomavaatimusten osalta. (Kuritzkes et al. 2003, 147.)

Siilopohjainen lähestymistapa on lainsäädännöllisesti epäjohdonmukainen. (Kuritzkes et al. 2003, 148.) Lainsäädännöllinen epäjohdonmukaisuus voi johtaa finanssikonsernin kaksinkertaiseen velkaantumiseen, jolloin sama konsernin liikkeeseen laskema pääoma huomioidaan kaksinkertaisesti täyttämään sekä pankki- että vakuutustoiminnan pääomavaatimukset. Liiallinen velkaantuminen voi aiheutua myös konsernin nostaessa velkaa ja antaessa tästä saamansa tuotot omana pääomana tytäryhtiölleen. Sääntelyn epäjohdonmukaisuuden takia konserni voi vaihtaa toimintojaan tietystä pankkitytäryhtiöstään vakuutustytäryhtiöön tai päinvastoin, mikäli jommankumman pääomavaatimukset ovat alhaisemmat ja näin sen toiminnan kannalta edullisemmat. Kyseinen arbitraasi on erityisen todennäköinen tapauksissa, joissa pankkien ja vakuutusyhtiöiden lainsäädäntö poikkeaa riskienarvioinnin ja pääomavaatimusten osalta. (van Lelyveld & Schilder 2003, 157-158.) Lisäksi joitain toimintoja saatetaan siirtää konsernin säätelemättömiin osiin tai valeyrietyksiin huolimatta niiden kyvystä hallita tai ylläpitää riskiä. (Kuritzkes et al. 2003, 148.)

Toinen siilopohjaisen lähestymistavan puute on riskikertymän huomiotta jättäminen, sillä se ei huomioi riskien keskittymistä läpi eri toiminnallisten tytäryhtiöiden. Hyväksyttävä määrä tietyn asiakkaan lainoihin liittyvää luottoriskiä pankkitytäryhtiön taseessa voi muodostua riskin keskittymisen kannalta ongelmalliseksi, mikäli saman asiakkaan luottoriskiä on myös vakuutus- tai arvopaperikauppaa käyvien tytäryhtiöiden taseissa. Mikäli esimerkiksi pankki on luottottanut samaa asiakasta kuin jolle vakuutusyhtiö on antanut vahinkovakuutuksen, riskien keskittymää ei havaita ollenkaan siilolähestymistavassa. Monet tärkeät riskitekijät tietyssä tytäryhtiössä ilmenevät lievemmin kuin niiden tulisi ilmentyä, riskien jakautuessa muihin tytäryhtiöihin. (Kuritzkes et al. 2003, 149.)

Kolmas siilopohjaiseen lähestymistapaan liittyvä ongelma on, että se jättää huomiotta riskikeskittymän ilman lisenssiä toimiviin tytäryhtiöihin, mukaan lukien itse holdingyhtiön. Lisensoimattomat tytäryhtiöt, jotka ovat mukana kaupallisessa toiminnassa kerrottävät lisäriskiä, vaikka niiden riski olisi rajoitettu ei-taloudellisiin toimintoihin kuten liike- ja toiminnallisiin riskeihin. Tämän vuoksi myös niiden riskien kattamiseen tarvitaan lisää pääomaa. Samanaikaisesti riskienhajautuksen hyödyt toteutuvat holdingyhtiön tasolla, jossa pitäisi myös huomioida lisensoimattomien tytäryhtiöiden aikaansaama kaksinkertainen velkaantuminen. (Kuritzkes et al. 2001, 7.)

Konsernin tietyn tytäryhtiön ongelmat voivat levitä muihin, toisilla sektoreilla toimiiviin tytäryhtiöihin. Tässä tapauksessa konserni voi olla heikompi kuin sen muodostamien tytäryhtiöiden kokonaisuus. Sama ongelma voi tapahtua myös konsernin sääntelyn ulkopuolella olevien tytäryhtiöiden osalta, jolloin niillä on konsernin tuoman talletusturvan ansiosta enemmän kannusteita riskinottoon kuin niillä muutoin olisi (vapaamatkustajan ongelma). Samanlainen ongelma voisi syntyä lisäksi konsernin säädellyille pankki- ja vakuutusyhtiöille, jotka ottavat suurempia riskejä kuin ne tekisivät itsenäisinä yrityksinä. Riskien tarttumisen yli konserninrajojen sekä konsernien tytäryhtiöihin liittyvän mahdollisen moraalikadon ongelman vuoksi konserneja koskevien säännöksiä tulisi olla tiukempia kuin niiden osina olevien yritysten sääntöjen ja ne tulisi myös ulottaa aikaisemmin sääntelyn ulkopuolella olleisiin tytäryhtiöihin. (van Lelyveld & Schilder 2003, 158.)

Finanssikonsernien ongelmana on lisäksi konsernien suuri koko ja monimutkaisuus. Monien finanssikonsernien ollessa ”liian suuria epäonnistumaan” liittyy niihin moraalikadon riski. Lisäksi konsernien kasvaessa niiden johtaminen ja rakenteiden ymmärtäminen muuttuu hankalammaksi. Kummatkaan näistä eivät ole pelkästään finanssikonserneja koskevia ongelmia, mutta kärjistyvät helposti niiden kohdalla, sillä finanssikonsernit kasvavat tavallisesti hyvin suuriksi. (van Lelyveld & Schilder 2003, 158.)

Nykyisen siilolähestymistavan rajoitteita korostaa toimialan yhdentymisen ja tuotekehityksen, mikä edelleen hämärtää perinteisten liiketoimintayksiköiden ja riskiluokitusten rajoja. Mikäli lainsäädäntö ei pysy tämän kehityksen vauhdissa, koko sääntöpohjaisen

pääomasääntelyn tarkoitus voi osoittautua itsepetokseksi. On olemassa riski, että finanssikonsernit näkevät riski- ja pääomaraportoinnin ennemminkin keinottelupelinä kuin tilaisuutena kommunikoida ulospäin kuvaa taloudellisesta vakavaraisuudestaan. (Kurtzkes et al. 2001, 8.)

4 FINANSSIKRIISIN VAIKUTUKSET

4.1 Kriisin vaiheet

”Vain vuoroveden vaihtuessa voidaan nähdä ketkä ovat uineet alasti” Warren Buffet, toimitusjohtaja Berkshire Hathaway (Berkshire Hathaway - toimitusjohtajan kirje 2002.)

Vuosina 2008 – 2009 maailmantalous ajautui vakavampaan kriisiin kuin kertaakaan yli 60 vuoteen. Pohjois-Amerikka, Länsi-Eurooppa, Japani, Lätinalainen-Amerikka ja entisen Neuvostoliiton alueen valtiot olivat kaikki taantumassa. Taantumaa seurasi finanssikriisi, jollaista ei ole koettu kertaakaan 1920–1930-lukujen suuren laman jälkeen. (Sinn 2010, 1.) Kriisin kansainvälinen puhkeaminen sai uusia ulottuvuuksia pankkikriisin kautta, jonka laukaisi kriisi Yhdysvaltojen asuntomarkkinoilla. (Sinn 2010, 46.)

Pankkikriisi sai alkunsa elokuussa 2007 interbank-markkinoiden purkauduttua väliaikaisesti, jolloin ne eivät elpyneet ilman mittavia keskuspankkien väliintuloa. Tätä edelsi Yhdysvaltain markkinoilla liikkeeseen laskettujen asuntolainoihin kytkettyjen arvopaperien äärimmäinen arvonpudotus. Yhdysvaltalaiset luottoluokittajat laskivat kyseisten arvopaperien luokitusta useilla luottoluokilla. Luokituksenalennus oli seurausta pudotuksesta Yhdysvaltojen asuntomarkkinoiden hinnoissa, joka oli ehtinyt jatkaa jo vuoden ajan. Alennus heikensi luottamusta asuntolainoihin kytkettyihin arvopapereihin, ja yleinen epäily vähensi luottamusta markkinaosapuoliin, jolloin pankit lopettivat lainanannon toisilleen. Vuoden 2007 lopussa useiden pankkien osalta kävi selväksi, että ne olivat vakavasti velkaantuneet, mikä edelleen vaikeutti niiden jälleenrahoitusta (Sinn 2010, 46-47.)

Taulukko 4 ING-ryhmän suoraan luotto- ja likviditeettikriisin liittyvät arvopaperitappiot 2007-2009 (ING Group tilinpäätös 2008, 20; ING Group tilinpäätös 2009, 23.)

Käyvän arvon arvonalentumisten ja kaupankäyntitappioiden vaikutus tulokseen ennen verotusta

miljoonaa euroa	2009	2008	2007
Yhdysvaltain asuntolaina-arvopaperit	-350	-120	-64
Muut A-luokkaa riskillisemmät asuntolaina-arvopaperit	-1405	-2064	0
CDO/CLO lainat	133	-394	-51
yksinkertaiset vakuutustakuut	-	-	-66
Strukturoidut investointijärjestelyt (SIV) ja omaisuuden takaamat arvopaperit (ABCP)	-	-	-45
Rahoitus velkavivulla	-	-	-29
Kaupallisten kiinteistöjen arvopaperit	-25	-	-
kokonaisuudessaan	-1647	-2578	-255

Altistuminen Yhdysvaltain kiinteistöarvopapereille ja CDO/CLO lainoille markkina-arvon mukaan

miljoonaa euroa	2009	2008
Yhdysvaltain asuntolaina-arvopaperit	1428	1778
Muut A-luokkaa riskillisemmät asuntolaina-arvopaperit	2964	18847
CDO/CLO lainat	4087	3469
Kaupallisten kiinteistöjen arvopaperit	7711	-
Markkina-arvo kokonaisuudessaan	16190	24094

Taulukko 4 osoittaa ING-ryhmän Yhdysvaltojen asuntolainamarkkinoille altistumisen ja tappioiden mittakaavan. ING-ryhmän altistuminen subprime asuntolainamarkkinoille on ollut varsin rajoitettua, sillä ryhmä ei itse laske liikkeelle subprime lainoja. Ryhmän Yhdysvaltain subprime asuntolainaportfolio oli 1,8 miljardin euron suuruinen. Tämä edusti 0,1 %:n osuutta ryhmän kokonaisvaroista.

A-luokkaa riskillisemmät lainat ovat tavallisia asuntolainoja Yhdysvaltain markkinoilla, joita yleisesti kootaan asuntolaina-arvopapereiksi. Vuoden 2008 lopulla A-luokkaa riskillisemmät asuntolainat edustivat 1,4 % ryhmän koko varallisuudesta ja näistä noin 65 % oli luottoluokituksestaan AAA-luokkaa. Yhdysvaltain ING-Direct kantaa ryhmän kaikista yksiköistä suurinta määrää A-luokkaa riskillisempiä asuntolainoja, joita sillä oli 16,3 miljardin euron arvosta vuoden 2008 lopussa. (ING Group tilinpäätös 2008, 21.)

Rahoitusmarkkinoiden kansainvälistymisen on katsottu luoneen kanavan riskien hajuttamiselle. Samanaikainen arvopaperistaminen ja rahoitus tiiviisti integroituneiden kansainvälisten pääomamarkkinoiden kautta loi toisaalta kanavan riskien siirtymälle.

Tällöin kriisi joka sai alkunsa yhdestä tuoteluokasta (Yhdysvaltojen subprime asuntolainoista) levisi nopeasti muihin tuotteisiin (Yhdysvaltain prime asuntolainoihin, muihin asuntolainoihin kytkettyihin arvopapereihin, CDO¹⁶-lainoihin, asuntorakennusyhtiöiden luottoihin, luottokortteihin, autolainoihin ja useanlaisiin vakuutuksiin) ympäri maailman. Markkinoita toisiinsa yhdistävän verkoston monimutkaisuus oli tehnyt siitä huomattavan hauraan. (Crotty 2009, 574.)

Vuonna 2008 maailmanlaajuisesti yli 100 pankkia katosi konkurssin tai yritystoston myötä. Jotkin pankit kansallistettiin viime hetkellä. Esimerkiksi Yhdysvalloissa teki konkurssin 27 pankkia, joita ei katsottu rahoitusjärjestelmän kannalta riittävän tärkeäksi ja näin pelastettavaksi valtion toimesta. Vertailukohtana vuonna 2007 vain kolme tällaista pankkia oli tehnyt konkurssin. Edelleen vuonna 2009 pelkästään Yhdysvalloissa teki konkurssin 140 pankkia. (Sinn 2010, 47.)

Kriisi huipentui syyskuussa 2008 investointipankki Lehman Brothersin konkurssiin. Globaalin romahduksen estämiseksi Yhdysvaltain viranomaiset asettivat mittavia varotoimenpiteitä ”myrkyllisten omaisuuserien” irrottamiseksi pankkien taseista. Viranomaiset myös tukivat muita vaikeuksissa olleita Wall Streetin investointipankkeja, mutta antoivat Lehman Brothersin luhistua. Tapahtuma muutti merkittävästi luottamusta rahoitusjärjestelmään ja kiihdytti huomattavasti pääomamarkkinoiden romahdusta. Pankkien konkurssseja, joiden uskottiin kuuluneen ”menneeseen aikaan” tapahtui useita ja suuressa mittakaavassa. Konkurssit ulottuivat pankkien lisäksi kaikkiin finanssialan toimijoihin kuten rahastoihin ja vakuutusyhtiöihin. Oli selvää, että koko rahoitusjärjestelmä oli romahduksen partaalla ja että rahoitusalan toimintakenttä oli radikaalisti muuttunut muutaman viikon sisällä. Investointipankit olivat kadonneet yritystosten ja konkurssien myötä ja maailman suurin vakuutusyhtiö AIG tehnyt konkurssin. (Bessis 2010, 5-6.)

RBS:n luotto- ja markkinaolosuhteet vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä olivat erityisen haastavat. Ryhmän kokonaistulos oli huono kokonaistappioiden ilman liikearvonalentumisia ollessa 7.9 miljardia puntaa. (RBS tilinpäätös 2008, 4.) Suurin osa ABN AMRO:n markkinoiden sekaannuksesta johtuvista tappioista koettiin RBS:n hankkimas-

¹⁶ Collateralised debt obligation – rahoitusjärjestely joka ostaa tietyn portfolion varoja ja laskee liikkeelle arvopapereita, jotka oikeuttavat näiden varojen kassavirtaan. CDO:n liikkeeseen laskemat arvopaperit on jaettu useisiin luokkiin sen mukaan kuinka riskilliseen osaan CDO:n varoista niiden tuotto perustuu. Ensimmäiset CDO:t luotiin 1980-luvulla, mutta niiden liikkeeseen lasku pysyi matalana aina 1990-luvun puoliväliin asti. Vuodesta 2002 asti ne ovat olleet varojen takaaman arvopaperimarkkinan (asset backed securities market) nopeimmin kasvava osa. (Benmelech & Dlugosz 2009, 617-618.)

sa globaalin pankkitoiminnan ja markkinoiden liiketoimintayksikössä (GBM). (ABN AMRO Holding tilinpäätös 2008, 3.)

Huono tulos oli erityisen ikävä sen vuoksi, että suurin osa RBS:n toiminnoista tuotti voittoa, palvelen asiakkaita ja luoden korkeatasoista kannattavuutta. Kaikki RBS:n yksiköt olivat kannattavia poislukien GBM sekä Aasian vähittäis- ja liikepankkitoiminta. Jopa GBM:ssä tuotot ylsivät 10,2 miljardiin puntaan monien vahvojen liiketoimintasuo-ritusten ansioista. Ikävä kyllä tietyt keskittymät kuten pörssiakaupattapiot ja strukturoidut luotto- sekä vastapuolitapiot pyyhkäisivät nämä voitot pois. Yli 50 prosenttia näistä tappioista kuului ABN AMRO:sta lähtöisin oleviin portfolioihin.

Lisäksi markkinanäkymien muutos ja niille altistuminen, on vaatinut 16,2 miljardin punnan alaskirjaukset liikearvosta ja muusta aikaisempien vuosien hankintoihin liittyvästä aineettomasta omaisuudesta. Nämä alaskirjaukset liittyvät pääosin ABN AMRO:n hankintaan vuonna 2007 ja yhdysvaltalaisen Charter Onen hankintaan vuonna 2004. Näillä kassapohjaisilla kirjauksilla ei ole merkittävää vaikutusta pääomaan, mutta ne korostavat yritysstojen riskejä mikäli, taloudelliset suhdanteet muuttuvat epäsuotuisas- ti. (RBS tilinpäätös 2008, 4.) Oheinen esimerkki havainnollistaa RBS:n finanssikriisin aikaisten tappioiden suuren mittakaavan sekä sen, että ne liittyivät merkittävässä mää- rin ABN AMRO-yrityskaupassa hankittuihin investointipankkitoimintoihin.

Useat kriisiä analysoivat tutkimukset keskittyvät finanssisektorin sisäiseen toimintaan kuten epärationaaliseen käytökseen, uusien monimutkaisten rahoitustuotteiden läpinäkymättömyyteen sekä pankkien mahdollisuuteen hallita riskeille altistumistaan monimutkaisten VaR-mallien avulla. Toiset tutkimukset taas ovat keskittyneet finanssisek- torin palkkiojärjestelmiin, jotka kannustivat liialliseen riskinottoon tai asuntolainavälit- täjien heikkoihin liikkeeseenlaskustandardeihin ja valvontaan. Lisäksi kriisin syynä on tutkittu markkinoiden ja finanssikonsernien yhteneväisyyksiä riskinotossa, mikä altisti ne systeimiriskille. Myös luottoluokituslaitoksien panosta riskienhallintamallien tiedon- syöttämisessä on kritisoitu, väittäen niiden hallinneen heikosti luototettavien ja luototta- jien eturistiriitoja. (Blundell-Wignall & Atkinson 2009, 537.)

Useat näistä kriisille altistavista ongelmista ovat olleet olemassa kuitenkin jo hyvin pitkän aikaa. Epäjohdonmukainen käyttäytyminen, ahneus, heikot liikkeeseenlaskustan- dardit, heikko riskienmallinnus, globalisaatio ja monimutkaiset tuotteet eivät kuitenkaan selitä pankkien arvopaperistamisaktiviteettien käytön nopeaa kasvua vuodesta 2004 alkaen. Keskittyminen kriisin ilmenemismuotoihin vie huomion valvontapolitiikan kes- keiseltä roolilta kriisin aikaansaajana, sillä se on toiminut vääristyneiden kannustimien luoja- ja mahdollistanut velkaantumisen mittavan laajentamisen antaen samalla yksi- tyisen sektorin ottaa täyden hyödyn tästä. (Blundell-Wignall & Atkinson 2009, 537.)

4.2 Riskienhallinnan ja valvonnan puutteet

4.2.1 *Konsernien ylivelkaantuminen*

Perusperiaate jolla sekä investointipankit että tavalliset pankit tekevät voittoja perustuu rajoitetun vastuun käsitteeseen. Rajoitettu vastuu mahdollistaa voittojen ”yksityistämisen” ja tappioiden ”sosialisoinnin”, jolloin pankkien tapauksessa niiden on mahdollista saavuttaa suuria yksityisiä pitkän aikavälin voittoja muun yhteiskunnan kustannuksella. Rajoitettu vastuu laajeni pankkien toimesta lopulta niin paljon, että ne tuskin olivat enää lainkaan vastuussa, sillä ne toimivat minimimäärällä omaa pääomaa. Esimerkiksi yhdysvaltalaiset investointipankit olivat velkaantuneet vuoteen 2006 mennessä pahimmillaan 33-kertaisesti omaan pääomaansa nähden. Koska toiminnan laajuus omaan pääomaan nähden paisui niin suureksi, osakkeenomistajien vastuu kuihtui lopulta symboliseksi jäänteeksi. (Sinn 2010, 71-77.)

Liian alhaiset pääomat tekivät pankit alttiiksi kriiseille, jolloin kriittisinä aikoina niillä oli liian vähän pääomaa puskureiksi tappioiden varalle. Alhaiset pääoman tasot yhdistettynä rajoitettuun vastuuseen kannustivat pankkien osakkeenomistajia vaatimaan yhä riskillisempiä liiketoimintamalleja voittojensa kasvattamiseksi. Riskinottaminen kannattaa erityisesti rajoitetun vastuun tilanteessa, jossa voittoja voidaan kasvattaa hyvinä aikoina huonojen aikojen tappioiden kustannuksella, sillä tappiot joudutaan kantamaan vain osittain. Mikäli riskilliset investointistrategiat epäonnistuvat, eivätkä ole keskimäärin niin kannattavia kuin turvalliset strategiat ne hyödyttävät silti osakkeenomistajia, koska positiiviset poikkeamat yksityistetään voittoina ja negatiiviset sosialisoidaan tappioina luotottajille ja veronmaksajille. Mitä suurempi voittojen hajonta on, sitä suurempia ovat myös voitot ja tappiot sekä se osa jakauman tappioita, jonka rajoitettu vastuu karsii pois. (Sinn 2010, 79-80.)

Mikäli pankilla on takuut siitä, että yhteiskunta auttaa sitä joka tapauksessa kriisin puhjetessa osakkeenomistajien kannusteet riskinottoon kasvavat entisestään. Yhteiskunnan turvatessa pankin selviytymisen kriisiaikoina myös velkojien kannusteet erottaa riskilliset ja turvalliset pankit toisistaan vähenevät. Tällöin velkojien ei voida olettaa varmistavan pankkien riskin suhteen maltillista käyttäytymistä. (Sinn 2010, 84.)

”Liian suuri epäonnistumaan” eli ongelma jossa yhden suuren finanssialan toimijan konkurssi aiheuttaa markkinoilla dominoivaikutuksen kaikkien konkurssin tekevällä finanssikonsernille altistuneiden toimijoiden keskuudessa, on ollut heikkous lähes missä tahansa finanssialan lainsäädännössä. Ongelma voi saada aikaan moraalikadon tärkeille finanssialan toimijoille. Kyseisen ongelma korjaamiseksi Baselin I ja II -pääomasäädöksissä kehiteltiin ennaltaehkäiseviä periaatteita epäonnistumisten välttämiseksi. Näiden säädösten pohjana on pääoman riittävyys, jolloin pääoma on ikään kuin

viimeinen ”puolustuslinja” konsernin konkurssin estämiseksi kriisiolosuhteissa. Ylimääräinen pääoma voi pehmentää yllättäviä tappioita ilman, että itse konsernin vakavaraisuus vaarantuu tai konserni tekisi konkurssin. Pääoman riittävyysperiaate pyrkii huomioidaan konsernin konkurssin ennen kuin se ehtii toteutua, sen sijaan että huomio olisi konkurssin jälkeisissä ongelmissa. Periaate vaikutti toimivalta finanssialan jatkuvan ja nopean kehityksen kautena aina vuoden 2008 romahdukseen saakka. (Bessis 2010, 222-223.)

Pankeille asetettujen pääomasäädösten tarkoituksenmukaisuus on asetettu vuoden 2008 finanssikriisin pohjalta kyseenalaiseksi. On esimerkiksi väitetty että Baselin I -säädestä seuraava uudempi Basel II -säädos ei olisi voinut ehkäistä kriisin syntyä vaikka se olisi otettu käyttöön tavoiteltua aikaisemmin, sillä se edustaa pääomapohjaista sääntelyä. Pääomaa tärkeämpinä finanssikonsernien konkurssiin vaikuttavina tekijöinä pidetään likviditeettiä ja velkaantumista, mitkä Baselin säädökset jättivät huomiotta. (Moosa 2010, 95-96.) Alhainen likviditeetti vaikeuttaa liiketoimintaa ja voi saada aikaan pankkitalletusten paon. Korkea velkaantuminen tarkoittaa, että vahingollisten markkina-liikkeiden vaikutus kertaantuu kaataen velkaantuneen yrityksen. (Doerig 2003, 9, 110.) Griffin (2008, 33) väittää, että vuoden 2008 markkinasekaannuksen laukaisi ja sitä myös vahvisti ennen kaikkea lisääntynyt riskinvälttäminen, laskeva markkinalikviditeetti, riskillisten velkapositioiden pienennys sekä yritys rakentaa likviditeettiasemia.

Riskejä yksinkertaisesti rajoittavia, finanssiyritysten suhdelukuja minimiarvojen avulla säänteleviä asetuksia on ollut voimassa jo pitkän aikaa. Esimerkiksi Euroopassa likviditeettisuhdeluku määräsi lyhyen maturiteetin varat lyhyen maturiteetin velkoja suuremmiksi sekä minimiarvon pitkän aikavälin antolainaukselle suhteessa pitkän aikavälin ottolainaukseen. Tällaiset suhdeluvut rajoittivat vastaamattomuusriskiä, mutta ne katosivat asteittain löysän rahoituksen aikakautena ennen kuin ne jälleen tiedostettiin välttämättömiksi vuonna 2008. (Bessis 2010, 225.)

Perinteisesti pääoma edustaa hyvin pientä osaa pankkien kokonaisvaroista, erityisesti vertailtaessa sitä ei-finanssialan yritysten vastaaviin minimisuhdelukuihin. Kahdeksan prosentin minimipääomavaatimus suhteutettuna riskipainotettuihin varoihin vastaa 11,5-kertaista (92/8) velkaantumisastetta. Pankkikonsernien korkea velkaantuminen johtuu useista tekijöistä. Pankkien sujuvat operaatiot vaativat helppoa ja välitöntä pääsyä pääomamarkkinoille, niin kauan kun riski potentiaalisille lainanantajille säilyy hyväksyttävänä. Kahdeksan prosentin suhdeluku riskipainotetulle pääomalle vaikuttaa liian korkealta verrattuna keskimääräisiin havaittuihin lainan laiminlyönteihin hyvinä aikoina, mutta myös liian matalalta korkeariskisen lainaportfolion osalta vaikeina aikoina. Toisaalta kahdeksan prosentin väitetään olevan järkevä otettaessa huomioon portfolion hajautusvaikutukset, jolloin lainsäätäjät olettavat, että pankki ei voi menettää yli kahdeksaa prosenttia koko riskipainotetusta lainaportfoliostaan. (Bessis 2010, 226.)

Finanssivalvontajärjestelmä epäonnistui ennen kaikkea siksi, että vaaditut pääoma-tunnusluvut olivat liian pieniä, eivätkä voineet kattaa riskejä. Yhdysvalloissa vaadittu kolmesta neljään prosenttiin oman pääoman osuus ei tarjoa kunnollista puskuria, mikäli pankin varoissa tapahtuu negatiivinen muutos. Neljän prosentin Tier 1 -pääomavaatimus on vielä vaatimattomampi. Baselin säädöksiin neljän prosentin säännön voimassaolosta huolimatta, pankin oman pääoman ja varojen suhdeluku voi olla alle kaksi prosenttia. Syynä tähän on, ettei Tier 1 -suhdeluku tarkoita samaa kuin oman pääoman ja kokonaisvarojen suhde. Vaikka näiden lukujen osoittajissa on eroja, tärkein ero voidaan havaita nimittäjistä. Tier 1 laskemiseksi omaa pääomaa ei jaeta yksinkertaisesti kaikkien varojen summalla, vaan riskipositioilla eli riskipainotettujen varojen summalla. Termi ”riskipainotettu” on harhaanjohtava sen laskiessa merkittävästi varojen painoarvoa, sillä juuri mitkään varat eivät saa yli yhden kerrointa vaan pikemminkin erittäin matalia kertoimia. Standardimenetelmässä muille pankeille annetut luotot saavat 0,2 kertoimen painotuksen ja valtiot nollakertoimen, koska niitä pidetään itsestäänselvästi turvallisina. Tällöin ei ole yllättävää, että riskipainotettujen varojen summa edustaa vain murto-osaa todellisista varoista jolloin Tier 1 -tunnusluku kärsii ”inflaatiosta” (Sinn 2010, 141-143.)

ING-ryhmän sopeutumisyriyksistä oman pääoman riittämättömyyteen kriisin aikana kertoo seuraava esimerkki: Markkinaolosuhteet heikkenivät voimakkaasti vuonna 2008. Osakkeet, kiinteän tuoton arvopaperit ja kiinteistöjen arvonalentumiset heikensivät kannattavuutta. Nämä markkinaolosuhteet vaikuttivat voimakkaasti omaan pääomaan. ING-ryhmä hyödynsi pääomatukitoimia antamalla 10 miljardin euron arvosta Tier 1 -osakkeitaan Hollannin valtiolle lokakuussa 2008. Tämä pääomaruiske paransi merkittävästi ryhmän pääomatilannetta.

Kriisin intensiteetti neljännellä kvartaalilla aiheutti merkittäviä tappioita globaalien rahoitusinstituutioiden keskuudessa. Lievittääkseen näiden ongelmien vaikutusta ING-ryhmä neuvotteli epälikvidien varojen varoimenpidejärjestelyn Hollannin valtion kanssa tammikuussa 2009. Tämän järjestelyn kautta ING-ryhmä siirtäisi 80 prosenttia Yhdysvaltain ING Directin ja ING-vakuutuksen A-luokkaa heikommista asuntolainavarosta 90 %:n pariteettihinnalla valtion haltuun. Kyseisen toimenpiteen vaikutus 2009 ensimmäisen kvartaalin tulokseen oli varsin neutraali, mutta se vähensi riskipainotettuja varoja noin 13 miljardin euron arvosta. Lisäksi 4,6 miljardin euron arvonalentumisvaraukset omassa pääomassa voitiin perua, sillä ING:n valtiolle siirrettyjen varojen ansiosta pienentynyt riskipainotettujen varojen määrä sitoi entistä vähemmän sen omaa pääomaa.

ING-ryhmän suhteutettu pääoma nousi 45 miljardista eurosta 46 miljardiin euroon, mutta oma pääoma väheni 37 miljardista eurosta 17 miljardiin. ING-ryhmä sai lisäpääomaa Hollannin valtiolta 10 miljardia euroa. Oma pääoma pieneni pääomaa vas-

taan kirjattujen kiinteän tuoton ja osakevarojen realisoitumattomien tappioiden, osinkojen sekä osakkeiden takaisinostojen vuoksi. (ING Group tilinpäätös 2008, 17.)

ING-ryhmän pääomitus oli paineen alaisena vuoden 2008 lopulla, mutta hallituksen antaman lisöpääoman ansioista kaikki velkaantumistunnusluvut olivat tavoitteissaan vuoden lopulla. Velan suhde omaan pääomaan oli 13,55 %:a (2007: 9,53 prosenttia). ING-pankin Basel II Tier 1 -suhdeluku asettui 9,32 %:iin ja kasvoi voimakkaasti vuoden 2007 joulukuun 7,39 %:n Tier 1 -suhdeluvusta. (ING Group tilinpäätös 2008, 231.)

Taulukko 5 ING- ja RBS-ryhmien pääomatunnusluvut vuonna 2007 (Sinn 2010, 142-143.)

	Oman pääoman suhde kokonaisvaroihin (%)	Tier 1 suhdeluku (%)
ING - ryhmä	3,0	7,4
Royal Bank of Scotland - ryhmä	4,8	7,3

Taulukon 5 mukaisesti sekä ING- että RBS-ryhmien oma pääoma on ollut merkittävästi niiden Tier 1- pääomaa alhaisempi finanssikriisin käynnistyessä.

Myös RBS kärsi pääoman riittämättömyydestä ja joutui turvautumaan valtionapuun pääoman riittävyyden varmistamiseksi: Ryhmä havaitsi muiden pankkien tapaan pitkäaikaisen rahoituksen saatavuuden pääoma- ja rahoitusmarkkinoilta vähentyneen merkittävästi vuoden 2008 toisella puoliskolla, minkä vuoksi riippuvuus lyhytaikaisemmasta rahoituksesta kasvoi samanaikaisesti ryhmän likviditeettiprofiilin heikentyessä. Tämän johdosta keskuspankit ovat lisänneet likviditeettiä ja hallitukset ympäri maailman ovat tarjonneet pääomaa pankkijärjestelmiensä tukemiseksi. Globaalina pankkina RBS-ryhmällä on mahdollisuus käyttää näitä järjestelyjä. (RBS tilinpäätös 2008, 78.)

RBS julkisti päässeensä sopimukseen Britannian valtionvarainministeriön¹⁷ sekä rahoitussijoituksen kanssa niiden omistamien viiden miljardin punnan arvoisen etuosakkeen korvaamisesta tavallisilla osakkeilla. Uudet osakkeet myytiin 8,5 %:n alennuksella RBS:n kurssiin nähden. RBS:n oli haettava vuoden 2008 aikana kahdesti lisöpääomaa osakkeenomistajilta hankalan markkinaympäristön kestämiseksi sekä markkinoiden vaatimien korkeampien tunnuslukujen saavuttamiseksi. Pääomaa nostettaessa toisen kerran, sen takaajana toimi Britannian hallitus, josta marraskuussa tuli ryhmän suurin omistaja.

Pääoman uudelleenjärjestelyn odotettiin parantavan RBS:n pääomarakennetta nostamalla sen Tier 1 -pääomaa hieman alle yhdellä prosentilla, arviolta 6,9 ja 7,4 %:in

¹⁷ HM treasury

*välille. Tämä kasvatti RBS:n taloudellista vahvuutta sen kaikkien asiakkaiden, vasta-
puolien ja sijoittajien hyödyksi. Valtionvarainministeriön hallussa pitämien etuosakkei-
den kuoleetus poisti vuosittaisen 0,6 miljardin punnan osingonmaksun ja paransi ryhmän
kassavirtaa sekä pääoman luontia.*

*Britannian hallitus käsittelee useita lisäaloitteita Britannian pankkijärjestelmän va-
kauttamiseksi ja tuen parantamiseksi taloudelle. Näiden odotetaan keskittyvän omai-
suus- ja rahoitusriskeihin, jotka ovat keskeisiä lisävelkakapasiteetin vapauttamiseksi.
(RBS kotisivu, trading update 19. tammikuuta 2009; RBS tilinpäätös 2008, 2.)*

Liian vähäisen oman pääoman ongelmaa laajensi entisestään pankkien mahdollisuus
vuodesta 1996 alkaen käyttää omia mallejaan investointiriskiensä laskemiseen. Tällöin
pankin usein valitsivat ne mallit, jotka antoivat niille korkean Tier 1 -tunnusluvun ja
mahdollistivat liiketoiminnan suuren mittakaavan suhteessa niiden oman pääoman mää-
rään. Toinen merkittävä riskipainoja pienentänyt tekijä olivat luottovakuutus eli CDS¹⁸-
sopimukset, joita pankit voivat hankkia suojautuakseen velallistensa laiminlyönneiltä.
Mikäli pankki vakuuttaa antamansa luotot, se voi korvata velallisen riskipainotuksen
vakuuttajan riskipainotuksella. Mikäli vakuuttajalla, joka tyypillisesti on toinen pankki,
on AAA-luokan luottoluokitus, luoton riskipainotus kutistuu 20 prosenttiin. Näin liike-
toiminnan ylläpitämiseen tarvitaan vähemmän omaa pääomaa. (Sinn 2010, 143-144.)
CDS-sopimusten väitettiin jakavan riskiä pienempiin ja yksinkertaisempiin osiin, mutta
todellisuudessa niillä yhdistettiin eri riskejä keskenään monimutkaisella ja läpinäkymät-
tömällä tavalla. Niihin oli myös usein sisäänrakennettu huomattavaa velkavipua sijoitta-
jien voittojen parantamiseksi. (Crotty 2009, 573.)

Esimerkiksi lainsäädännön pääomavaatimukset täyttävä pankki voi pitää hallussaan
kymmenen prosenttia pääomaa, joka koostuu kahdeksan prosentin minimivaatimuksesta
ja kahden prosentin ylimääräisestä vaatimuksesta, jonka sen kotimarkkinalainsäätäjät
vaatii. Kyseinen pankki hankkii lyhyen aikavälin rahoitusta velkaantuen 25-kertaisesti
suhteessa omaan pääomaansa. Rahoituksen se käyttää subprime asuntolainojen myön-
tämiseen ja CDO-lainaposition ottamiseen. Pankki säilyy tästä huolimatta maksuky-
kyisenä, mutta on epälikvidi (johtuen varojen ja velkojen vastaamattomuudesta) ja erit-
tään velkaantunut. Asuntomarkkinan ja CDO-markkinan romahtaessa pankin taseen
vasen puolisko (varat) tyhjenevät, jolloin se ajautuu maksukyvyttömyyteen. Tämä voi
aiheuttaa sille maineen menetyksen ja talletuspaon. Pankki kantaa kyseisen riskin sillä
sen kehittyneet riskimallit kertovat sille, että kyseisen kaltainen tappio on erittäin harvi-
nainen. Tällainen pankki voi ajautua maksukyvyttömyyteen siitä huolimatta, että se

¹⁸ Credit default swap

täyttää Basel II -säädöksen vaatimukset. Asianmukaisen lainsäädännön ei pitäisi näin ollen jättää huomiotta velkaantumista ja likviditeettiä. (Moosa 2010, 100.)

Järkevä sääntelyn viitekehys vaatii voimakkaita peruseriaatteita, joiden yhtenevääsyyttä eri lainsäätäjien tulisi tavoitella. Tällainen periaate on finanssijärjestelmän lisäpääoman tarve velkaantumisasteen vähentämiseksi. Baselin riskipainotettuja pääomasäädöksiä voidaan täydentää yksinkertaisilla, ei riskipainotetuilla valvontatyökaluilla kuten velkaisuusasteella. Velkaisuusasteviitekehysten avulla taataan korkeammat pääomatasot siihen verrattuna, mikä on ollut tyypillistä säädellyille pankeille ja vakuutusyhtiöille viimevuosina. Velkaantumisasteen (oman pääoman määrä verrattuna kaikkiin varoihin) mittaamisen ja valvonnan väitetään myös olevan varsin helppoa ja järkevää verrattuna monimutkaiseen riskipainotetun pääoman mittaamisen malliin, sillä riskipainotetun pääoman malli tuottaa omavaltaisen tunnusluvun joka ei välttämättä tarkoita mitään. (Blundell-Wignall & Atkinson 2009, 546; Cannata & Quagliariello 2009, 15; Moosa 2010, 101.)

Myös normaaliolosuhteissa pankkien tulisi ylläpitää merkittävää, vaaditun minimin ylittävää, todellista oman pääoman puskuria. Velkaisuusaste vaatisi johtoa huomioimaan riskillisiin toimintoihin sijoittamispäätöksissään pääoman kokonaismarkkinahinnan, sekä investointiin liittyvät potentiaaliset kokonaisriskit ja voitot. Tällaisiin pääomapäätöksiin eivät vaikuttaisi tiettyyn varaan pätevät erityiset säädökset. Erilaiset, pääomaan liittyvät arbitraasimahdollisuudet tulisi myös kumota, jolloin useat Baselin pääomasäännöt poistuisivat. Tällöin velkaisuusaste nousisi yhtenäistäväksi rajoitteeksi. (Blundell-Wignall & Atkinson 2009, 546.) Huolimatta pankkien viimeaikaisista pääomannostoista lainsäädäntöä on kritisoitu siitä, ettei se huomioi velkaantumista. Yksittäiset maat eivät halua aiheuttaa pankeilleen kilpailullista haittaa asettamalla niille kansainvälisiä kilpailijoita tiukempia pääomasääntöjä. Vuoden 2010 kesäkuussa järjestetty G20-kokous pääsi tosin laajaan yksimielisyyteen pääomasäädösten tiukentamisesta Basel III -pääomasäädösten puitteissa, huolimatta siitä, ettei tiukempaan sääntelyyn siirtymisen aikataulusta päästyäkään yksimielisyyteen. (Boutsis 2010, 26.)

4.2.2 Likviditeetin laiminlyönti

Useat suuret pankit G7-maissa ovat vähentäneet merkittävästi likvidien varojensa kuten valtionvelkakirjojen osuutta taseessaan. Käytäntönä on ollut käyttää juuri tarpeen vaatiessa hankittavaa likviditeettiä oman likviditeettivarannon asemasta. Yleinen käsitys likviditeetistä on perustunut velkoihin (lainanoton helppouteen), varojen (mitä pystytään myymään) sijasta. Suurempaa likviditeettiä ei ole pidetty tärkeänä, sillä sen on katsottu haittaavan velkaantumisen ja varojen kasvua sekä mahdollisesti vähentävän keskimääräistä voittoastetta liiketoiminnan sujuessa suotuisasti. Finanssikriisi painotti uudelleen

likviditeetin tärkeyttä finanssimarkkinoiden ja pankkisektorin toiminnan kannalta. Likviditeettiriskinhallinnan osalta useat pankit jättivät likviditeettiriskin huomiotta likviditeetin ollessa runsasta, eivätkä ne ottaneet selvää likviditeetin määrästä, jota ne saattaisivat tarvita ehdollisten sopimustensa täyttämiseen. Monet pankit eivät myöskään pitäneet vakavia ja pitkittyneitä likviditeettihäiriöitä todennäköisinä. (Moosa 2010, 100.)

Baselin II -pääomadirektiivi ei ota huomioon kaikkia finanssikriisin esille nostamia tärkeitä ongelmia. Se ei ole erityisesti likviditeettistandardi, vaikka voidaan ajatella että pankin pääomapositio voi vaikuttaa sen mahdollisuuksiin hankkia likviditeettiä erityisesti kriisiaikoina. Se esimerkiksi vaatii pankkeja arvioimaan pääomansa riittävyttä suhteessa likviditeettiprofiiliinsa sekä operoimansa markkinoiden likviditeettiin. Tästä huolimatta yleisesti hyväksytään, että likviditeettivarausten ohjeistusta tulisi kehittää. (Caruana & Narain 2008, 26.)

Likviditeetin osalta kriisi on luonut pankeille tarpeen arvioida uudelleen kuinka jälle-rahoitusriski voi toteutua ja analysoida sen vaikutuksia muihin riskeihin. Finanssi-valvojien tulisi varmistaa, että pankit ovat asettaneet jatkuvan, normaalin liiketoimintansa viitekehukseen riittävät mekanismit ja toimintatavat likviditeetin hallitsemiseksi. Näiden osalta pankkien tulisi ottaa huomioon molemmat, sekä oma jälle-rahoitusriskinsä että riski markkinoiden pysähtymisestä ja näiden molempien riskien mahdollinen keskinäinen vuorovaikutus. (Noyer 2007, 5.)

Kansainvälisten interbank-markkinoiden romahduksesta johtunut likviditeettikriisi oli finanssikriisin kaikkein näkyvin merkki. Tästä huolimatta se oli vain oire paljon syvemmästä omavaraisuuskriisistä, jonka aiheutti pankkijärjestelmän krooninen liian vähäinen pääoma (Sinn 2010, 262.) Velkaantumisen kasvattamiseen motivoi voiton maksimointi korkotason ollessa alhainen. Väitetään että pankkien velkaantumistasen ja maksukyvyttömyyden välillä vallitsevasta negatiivisesta suhteesta on huomattavasti empiiristä todistusaineistoa toisin kuin riskipainotettujen pääoma-asteiden ja pankkien maksukyvyttömyyden suhteesta. Kolmen tyyppinen velkaantuminen auttoi luomaan nousukauden ja johti lopulta romahdukseen (Moosa 2010, 101.):

- finanssikonsernit olivat täynnä velkaa oman pääoman tuoton kasvattamiseksi omaisuusarvojen noustessa
- finanssikonsernit olivat altistuneet rahoitustuotteiden velalle monimutkaisten instrumenttien kuten CDO-lainojen kautta, minkä osalta vain pieni heikkeneminen niiden arvoissa sai tappiot laajenemaan nopeasti
- finanssikonsernit altistivat itsensä likviditeettivelkaantumiselle käyttäen strukturoituja investointiratkaisuja tai luottaen liikaa rahoituksen tukkumarkkinoihin halvan lyhytaikaisen lainoituksen hankkimiseksi ja sen investoimiseksi pitkäaikaiseen korkean tuoton omaisuuteen.

RBS on vastannut taloudellisiin- ja liiketoimintaolosuhteisiin vähentämällä velkaantumisistaan, parantamalla likviditeettiään ja nostamalla lisöpääomaa sekä valjastamalla sen riskinhallintaresurssit ajamaan eteenpäin useita strategisia uudistuksia. Yleistä riskienhallintamallia on vahvistettu sen toimivuuden varmistamiseksi vaikeissa markkinaolosuhteissa sekä täydentäviä pääomanhallintakäytäntöjä otetaan käyttöön ryhmänlaajuisesti. Ryhmänlaajuisesti painotetaan entistä enemmän valvontatoimintojen, pääomanjaon, stressitestien ja riskituottosuhteen itsenäisyyttä. (RBS tilinpäätös 2008, 78.) RBS:n esimerkki havainnollistaa että riittävän likviditeetin ja pääoman tärkeys on alettu tiedostaa myös itse finanssikonserneissa.

4.2.3 VaR-mallien haasteet

Finanssikonsernien käyttämät mallit epäonnistuivat ennustamaan finanssikriisin niille aiheuttamat tappiot. Mallit, jotka lähes poikkeuksetta perustuivat VaR:n käsitteeseen loivat valheellisen turvallisuuden tunteen, sillä ne ennustivat finanssikonsernien kriisin aikana kokemien tappioiden kaltaisten menetysten tapahtuvan vain erittäin harvoin. Pankkien jälleenrahoitustarve kriisin jälkeen paljastaa, että useiden pankkien sisäiset mallit toimivat heikosti ja aliarvioivat vakavasti riskeille altistumista, mikä heijastaa vaikeutta ennustaa harvoin tapahtuvia erittäin vakavia tappioita. (Moosa 2010, 101-102.)

VaR:n tapaisissa riskiarvioissa on useita perustavanlaatuisia vikoja. Ei ole olemassa aikaperiodia, jonka pohjalta voitaisiin muodostaa luotettava arvio nykyisestä riskistä. Yrityksien käyttäessä VaR-mallien pohjana aineistoa kuluneelta vuodelta tai lyhyemmältä periodilta kuten on yleisesti tapana, VaR-mallit osoittavat minimaalista riskiä noususuhdanteiden aikana (esimerkiksi aikavälillä 2003 – 2007), sillä kyseisen kaltaisilla periodeilla laiminlyönnit ja arvopaperitappiot ovat matalia. Tällöin pankkien täytyy asettaa syrjään vain pieni määrä pääomaa arvioituja riskejä vastaan, mikä mahdollistaa niiden aggressiivisen velkaantumisen, joka puolestaan kiihdyttää arvopapereiden hintojennousua. VaR ei huomioi, että historiallisen alhaiset volatilitteettitasot voivat todellisuudessa ilmentää perusteettoman alhaista riskinvälttämistä ja tätä kautta kohonnutta systeimiriskiä. Toisaalta mikäli arvioissa käytetään menneiden vuosikymmenten aineistoa, aikaisemmat kriisit nostavat arvioitua riskiä, mutta rahamarkkinat ovat käyneet läpi perustavanlaatuisia muutoksia, eivätkä tällaiset arviot liity juuri millään tavalla nykyisiin riskeihin. (Crotty 2009, 571.)

Pankkien investointijohtajien käyttämät viralliset mallit eivät ottaneet huomioon systemaattista onnettomuutta edes etäisenä mahdollisuutena. Mallien käyttämä aineisto oli johdettu lähivuosien tuottojen normaaleista tilanteista, joka huomioi vain lyhytaikaiset, päivittäiset arvovaihtelut. Edes liiketoimintasykliä eli kerran vuosikymmenessä ta-

pahtuvan nousu- ja laskusuhdanteen riskiä ei otettu kunnolla huomioon. Pääsääntöisesti hienosäätäessään malleja pankit olivat tyytyväisiä tilastolliseen aineistoon, joka kattoi vain viisi vuotta, sillä valvontaviranomaiset eivät vaatineet enempää. Periodeina joiden kuluessa investointipankkiirit ansaitsevat tuloksensa jo liiketoimintasyklitkin ovat erittäin pitkä ajanjakso. (Sinn 2010, 85-86.)

VaR ei mallinna vakavia tappioita, joiden toteutumisen todennäköisyys on pieni. (Stulz 2009, 90.) VaR-mallit olettavat, että arvopapereiden hinnat voidaan johtaa normaalijakaumasta. Normaalijakaumassa todennäköisyys havaita 95 tai 99 %:n varmuustason ylittäviä standardipoikkeamia on äärettömän pieni. Tosiasiassa arvopapereiden hinnat seuraavat jakaumaa, jossa pääosa havainnoista on normaalijakaumalla, mutta noin joka viiden tai kymmenen vuoden välein tapahtuu havaintoja, joita ei voida käytännössä sovittaa yhteen normaalijakaumaoletuksen kanssa. Esimerkkejä tästä tunnetusta ilmiöstä ovat elokuun 1987 osakekurssien jyrkkä pudotus, globaali kriisi jonka Long Term Capital Management -hedgerahaston konkurssi aiheutti vuonna 1998, Aasian talouskriisi ja viimeisin osake- ja CDO-lainamarkkinoiden romahduksen aiheuttama finanssikriisi. Pankkien mahdollisuus arvioida riskejä ja asettaa pääomavaatimuksia olettaen, että suuria tappioita ei voi tapahtua, teki niistä haavoittuvia kriisin puhjettua. (Crotty 2009, 571.) Basel vaatimusten mukaisissa VaR-malleissa tappioiden tapahtumisen todennäköisyyttä täytyy arvioida 99,9 %:n varmuudella. Kyseinen varmuustaso voi altistaa mallin käyttäjät moraalikadon ongelmalle, sillä kyseinen varmuustaso väittää riskien olevan aina lähes varmasti hallittavissa. Se myös vie huomiota siltä kuinka mahdollisiin suuren mittakaavan tappioihin tulisi varautua. (Moosa 2010, 104.)

Omaisuuksien ja hintojen korrelaatiomatriisi on lasketun VaR:n määräävä tekijä. Mitä alhaisempi arvopapereiden hintojen korrelaatio on, sitä alhaisempi on portfolion riski. VaR-mallit olettavat, että tulevaisuudessa omaisuusarvojen arvot tulevat olemaan samantaisia kuin lähimenneisyydessä. Toisaalta kriiseissä historiallinen korrelaatiomatriisi menettää kaiken yhteyden todelliseen omaisuusarvojen dynamiikkaan. Useimmat hinnat putoavat samanaikaisesti sijoittajien painottaessa likviditeettiä sekä turvallisuutta ja korrelaatiot liikkuvat poikkeuksetta kohti yhtä kuten ne tekivät viimeisimmässä kriisissä. Jälleen todellinen riski on huomattavasti korkeampi kuin VaR-mallien tuottama riskiarvio. VaR-laskelmiin eivät myöskään sisälly miljardien arvoiset taseen ulkopuoliset erät. (Crotty 2009, 571-572.)

VaR:n päivittäinen laskeminen ei havainnollista portfolion riskiä yrityksen pitäessä sitä hallussaan pidempiä aikoja. Päivittäiset VaR-laskelmat olettavat, että omaisuus voidaan myydä nopeasti tai suojata niin, että tappiot voidaan rajata tiettyyn päivään. Toisaalta kuten vuoden 2008 kriisin sekä muiden vastaavien kriisien aikana tapahtui, likviditeetin mittava vetäminen markkinoilta jättää yrityksen altistuneeksi viikkojen tai jopa kuukausien ajaksi positioille, joita ne eivät voi purkaa. Useiden CDO-lainojen markkinat, jotka pohjautuivat arvopaperistettuihin subprime lainoihin, käytännössä katosivat.

Tällöin pankit, joiden taseissa kyseisiä arvopapereita oli, eivät kyenneet purkamaan niitä muutoin kuin alennetuin hinnoin. Kyseisten CDO-lainojen riski ei liittynyt päivittäiseen VaR:iin, vaan riski jatkui niin kauan kuin näiden markkina oli katoamaisillaan. (Stulz 2009, 90.)

Käyttäessään tarvitsemansa pääoman laskemiseen itse kehittämiään malleja, pankit ovat helposti liian optimistisia riskille altistumisensa suhteen minimoidakseen tarvitsemansa pääoman ja maksimoidakseen pääomansa tuoton. Myös lainsäätäjien taidot ovat usein riittämättömät pankkien sisäisten mallien arvioimiseksi, jolloin valvotut konsernit voivat manipuloida mallejaan kunnes ne kykenevät osoittamaan sekä niitä itseään että lainsäätäjää miellyttävän lopputuloksen. Tämän vuoksi pankeille muodostuu helposti kiusaus valita malli, joka laskee niille alhaisimman mahdollisen pääoman määrän. (Moosa 2010, 102.) Pankkien ja lainsäätäjien ehdotetaan harkitsevan uudestaan näkökulmaansa VaR:iin, erityisesti 99,9 %:n vuosittaista tappioiden varmuustasoa. Vaihtoehtona VaR-mallille tulisi löytää vähemmän teoreettinen ja käytännöllisempi vaihtoehto lainsäätäjien vaatimien minimipääomien laskemiseksi. (Moosa 2010, 104.)



Kuvio 7 ING-ryhmän VaR vuonna 2008 (ING Group tilinpäätös 2008, 197.)

Vuosien 2007 ja 2008 aikana ING:n tukkumarkkinapankkitoiminnan yliyön VaR vaihteli 29 miljoonasta eurosta 72 miljoonaan (Kuvio 7). Keskimääräinen altistuminen vuonna 2008 oli huomattavasti korkeampi kuin vuonna 2007 (keskimääräinen VaR vuonna 2008 oli 53 miljoonaa euroa ja vuonna 2007 34 miljoonaa euroa). Tämä kasvu liittyy pääosin rahoitusmarkkinoiden volatiliteetin kasvuun sekä eri markkinoiden ja tuotteiden välisen korrelaation muutoksiin. Tämän vuoksi konsolidoitu VaR ylitti 60 miljoonan euron rajan neljännellä kvartaalilla. ING-pankin vara- ja velkakomitea hyväksyi VaR-ajan väliaikaisen nostamisen 66 miljoonaan euroon muuttuneisiin markkinaolosuhteisiin mukautumiseksi sekä altistumisen asteittaiseksi vähentämiseksi. Yhdistetty kaupankäynti VaR saavutti huippunsa 72 miljoonassa eurossa lokakuun 24 päivä 2008. Ryhmän markkinariskihallinto sekä tukkumarkkinapankkitoiminta/rahoitusmarkkinayksikkö ovat tehneet lisätoimenpiteitä altistumisen palauttamiseksi rajoihinsa. VaR:n laskiessa

vuoden kahden viimeisen kuukauden aikana VaR-raja palautettiin alkuperäiseen taasoonsa 60 miljoonaan euroon joulukuun puoliväliin mennessä. (ING Group tilinpäätös 2008, 197-198.) Esimerkki havainnollistaa kuinka VaR-malli epäonnistui ennustamaan ING-ryhmän kokemat markkina-arvojen muutokset (todellinen VaR ylitti VaR-ajan).

4.2.4 Riippuvuus luottoluokittajista

Luottoluokituslaitoksia syytetään osasyllisiksi subprime lähtöisen kriisin syntymiseen, sillä niiden väitetään tietoisesti luokittaneen liian löysästi joitakin strukturoituja tuotteita. Kyseisen käyttäytymisen syyksi esitetään mm. sitä, että luottoluokittajat saavat suuren osan tuloistaan arvopaperien liikkeeseenlaskijoilta, eivätkä sijoittajilta. Hyvän luottoluokituksen hankkimisen tärkeyttä on korostanut se, että Baselin II -säädos antaa finanssikonserneille mahdollisuuden käyttää laillistettujen luottoluokittajien luokituksia pääomavaatimustensa laskemiseen. On myös selvää näyttöä siitä, että luottoluokittajilla on ollut merkittävä rooli strukturoitujen rahoitustuotteiden erittäin nopeassa kehityksessä ja että ne ovat myös hyötynet tästä kehityksestä. Esimerkiksi Moody's luottoluokituslaitoksen nettotulos kasvoi vuoden 2000 159 miljoonasta dollarista vuoden 2006 705 miljoonaan dollariin (44 %:a sen vuoden 2006 tuotosta muodostui strukturoidusta rahoitustoiminnasta). (Mathis, McAndrews & Rochet 2009, 657-658.)

Kesäkuussa 2007 kaksi investointipankki Bear Stearnsin asuntolainapohjaista hedge-rahastoa teki konkurssin. Heinäkuussa luottoluokittajat, jotka olivat saaneet uutta tietoa asuntolainojen laiminlyönneistä, aloittivat CDO-lainojen uudelleenluokituksen. Tästä seurasi suuri määrä luokitustenalennuksia - usein monella luottoasteella. Esimerkiksi Moody's pudotti 22 %:lla kausina 2006-2007 luokittaneidensa CDO-sopimusten arvoa. Kyseisen arvonalennuksen kokonaishinnaksi muodostui 12 miljardia dollaria. Luokitusienalennuksen merkitys aiheutti epätietoisuutta markkinaosapuolille – oliko luottojen laiminlyöntitodennäköisyys näin paljon huonompi vai olivatko alkuperäiset luokitukset olleet virheellisiä? Olivatko myös itse mallintamisprosessit joihin markkinaosapuolet olivat luottaneet perustavanlaatuisesti virheellisiä? Luokituslennusten mittakaava ja vakavuus ajoi markkinahintoja edelleen alaspäin erityisesti heikompiteasoisten, subprime CDO-lainojen kohdalla. Parempilaatuisten lainojen arvonalennus taas herätti epäilyjä, että luokitusherkät sijoittajat joutuisivat myymään varojaan. (Roberts & Jones 2009, 862.)

Kriisin jälkeen luottoluokittajien havaittiin kärsivän useanlaisista eturistiriidoista ja heikoista toiminnallisista käytännöistä. Erityisesti luokituslaitosten riippuvuus muutamasta arvopaperienliikkeellelaskijasta vahingoitti perustavanlaatuisesti luokitusprosessia. (Roberts & Jones 2009, 867.) Luokituslaitosten liiketoimintamalli edesauttaa eturistiriitoja, sillä siihen ei kuulu pelkästään pankkien markkinoimien rahoitusvarojen luoki-

tus, vaan lisäksi ne tarjoavat myös muita palveluja näille konserneille. Luokituslaitosten kilpailu yritysasiakkaista ei edesauta sijoittajien tarvitseman puolueettoman riskiarvion muodostamista. Tällaiset epäkohdat ovat merkittävästi lisänneet nykyisten ongelmien mittakaavaa. (Rötheli 2010, 122.)

Ongelmia on entisestään pahentanut se, että viime vuosina luokituslaitosten on täyty-
nyt arvioida uusia ja monimutkaisia rahoitusvaroja, joiden käyttäytymisestä ei ole ole-
massa historiallista aineistoa eikä asianmukaisia malleja riskin laskemiseen. Myös Ba-
selin II -säädöksen luottoluokituslaitoksille antama rooli on lisännyt niiden epävakaut-
tavaa vaikutusta, sillä kyseisen säädöksen kautta luottoluokitukset vaikuttavat suoraan
siihen kuinka paljon pääomaa pankkien tulee pitää hallussaan. Monimutkaisten varojen
riskin aliarviointi on näin edesauttanut pankkien riittämätöntä pääomittamista. On myös
tärkeää ottaa huomioon, että luottoluokitukset kertovat vain laiminlyöntiriskistä anta-
matta mitään merkkiä arvionsa tarkkuudesta. Nykyinen kriisi osoittaa vahvasti, että va-
rat ovat myös alttiita hinta- ja likviditeettiriskille ja kyseisten riskien rationaalinen arvi-
ointi on edelleen merkittävä haaste. (Rötheli 2010, 122.)

Vaikka riskien muuttamisessa määrälliseen muotoon on vielä useita ratkaisematto-
mia ongelmia, voidaan silti osoittaa mihin suuntaan luottoluokitus toiminnan tulisi kehiti-
tyä. Tärkeimpänä painotuksena tulisi olla riskien aliarvioimisen sekä sijoittajien tämän
takia muodostaman valheellisen turvallisuudentunteen korjaaminen. Luottoluokittajia
tulisi vaatia julkistamaan luokitusensa lisäksi arvioidensa tarkkuus. Arvioiden hajonnan
tullessa läpinäkyvämmäksi sijoittajat voisivat harkita huolellisemmin uusia ja monimut-
kaisia rahoitustuotteita. Lisäksi liiketoimintayksiköiden erottaminen ja uusien kilpaili-
joiden saaminen luokitus toimialalle voisi mahdollistaa luokittajien ammattimaisemman
toiminnan tulevaisuudessa. Vaikka luokitus toiminnan uudistaminen ei ole tärkein osa
finanssikriisin ongelmien ratkaisemisessa, sen nopea selvittäminen estäisi alaa pitäyty-
mästä vallitsevassa olotilassa ja voisi osaltaan auttaa palauttamaan luottamusta rahoitus-
järjestelmään. (Rötheli 2010, 122.)

4.3 Liiketoimintamallit kriisissä

4.3.1 Yleispankkien kohtalo

Finanssikriisillä on ollut tärkeitä seuraamuksia pankkien eri liiketoimintamallien kan-
nalta. Rahoituksen osalta kriisi on selvästi paljastanut pankkien liiallisen tukkumarkki-
narahoituksesta riippuvuuden vaarat. Alkaen elokuusta 2007 Yhdysvaltain pankkienvä-
liset rahamarkkinakorot nousivat merkittävästi ilmentäen käsityksiä kasvaneesta vasta-
puoliriskistä. Lokakuuhun 2008 mennessä pankkienvälinen lainananto Euroopassa ja

Yhdysvalloissa oli käytännössä katsoen pysähtynyt. Lievittääkseen pankkien likviditeetikriisiä viranomaiset maailmanlaajuisesti ovat joutuneet tekemään ennennäkemättömiä järjestelyjä tarjoten pankeille laajaa likviditeettiä ja antaen vakuuksia tallettajille ja pankkien velkojille pankkienvälisen markkinatakuiden avulla. (Demirgüç-Kunt & Huizinga 2010, 1.)

Myös varojen osalta kriisi paljasti heikkouksia pankkien eri liiketoimintamallien välillä. Yrittäessään selviytyä kriisistä suuret Yhdysvaltalaiset investointipankit ovat kadonneet kokonaan joko konkurssien (Lehman Brothers), yritysostojen (Bear Stearnsin ja Merrill Lynchin yrityskaupat JP Morgan Chasen ja Bank of American toimesta) tai liikepankeiksi muuttumisen myötä (Morgan Stanley ja Goldman Sachs). Kriisin jäljiltä Yhdysvallat on kulkenut täyden ympyrän liikepankit ja investointipankit erottavasta vuoden 1933 Glass Steagall säädöksestä yleispankkitoiminnan uudelleen sallivan vuoden 1999 Gramm-Leach-Bliley säädöksen kautta suurten investointipankkien katoamiseen vuonna 2008. (Demirgüç-Kunt & Huizinga 2010, 1.)

Ajanjaksolla 2000-2006 viisi suurta Yhdysvaltalaista pankkia muuttui yleispankeiksi aloittamalla taseen ulkopuoliset toiminnot ja pitämällä hallussaan arvopaperistettuja varoja, jotka oli rahoitettu interbank markkinoiden avulla. Suuret yhdysvaltalaiset, brittiläiset ja EU-alueen pankit kuten Citigroup, Bank of America, Royal Bank of Scotland, UBS sekä muut pankit, joilla oli merkittäviä kansainvälisiä yritystoimintoja, vahvistivat kansainvälisiä investointipankkitoimintojaan. Tätä kehitystä kannusti Glass-Steagall säädöksen poistaminen Gramm-Leach-Bliley säädöksen avulla. (Holland 2010, 89.)

Liikepankit ja investointipankit erottavaa Glass-Steagall-säädöstä on vaadittu kriisin johdosta palautettavaksi. Säädöksen purkamisen haittana sen väitetään mahdollistaneen pankkien mittavan riskinoton arvopaperimarkkinoilla, sillä tällaisen toiminnan tappiot voi Glass-Steagall-säädöksen poistuttua kattaa tallettajien talletussuojan piirissä olevista varoista. (Grumet 2009, 7.) Kyseisestä kritiikistä puuttuu kuitenkin looginen linkki liikepankkien arvopaperikaupankäyntimahdollisuuden ja kriisin väliltä. Glass-Steagall-lainsäädännön poistamisen motiivina oli yleispankkien syntymisen mahdollistaminen, joka vähentäisi yhdistyneen pankin riskiä, sillä liike- ja investointipankkitoimintaa pidetään heikosti keskenään korreloivina. (Udell 2009, 121.) Glass-Steagall-säädöksen poistamista ei voida myöskään pitää kriisin pääsyyinä sen vuoksi, että pankkijärjestelmän erotus liike- ja investointipankkeihin oli yhdysvalloissa pääosin voimassa kriisin puhjetessa. Erotus itsessään on päinvastoin saattanut pahentaa kriisiä. (Sinn 2010, 285.)

Ympäri maailman useankaltaisten pankkitoimintojen yhdistämisestä koetut kustannukset ja hyödyt ovat luoneet laajan skaalan hyväksytyjä pankkitoimintoja. Toisaalta lainsäätäjien näkökulmasta yleispankkimalli on noussut kriisin jälkeen finanssikonsernien tavoitelluksi rakenteeksi sen negatiivisten shokkien kestävyuden vuoksi. (Demirgüç-Kunt & Huizinga 2010, 1-2.) Yksi kriisin ristiriidoista on se, että syyskuussa 2008 jäljelle jääneet suuret yhdysvaltalaispankit olivat joko muuttuneet yleispankeiksi tai

tulleet hankituksi yleispankin toimesta. Tästä näkökulmasta Glass-Steagall-säädöksen poistaminen näyttää pikemminkin ratkaisulta kuin ongelmalta, sillä se mahdollistaa investointipankkien yhdistämisen matalariskisempiin organisaatiomuotoihin, muodostaen yleispankkeja. (Udell 2009, 121.)

Finanssikriisin laukaisi investointipankki Lehman Brothersin konkurssi vastoin kaikkia odotuksia, sillä julkinen taho ei pelastanut pankkia. Tämä hävitti pankkien keskinäisen luottamuksen ja aiheutti interbankmarkkinoiden romahtamisen. Mikäli erilaiset pankit erottavaa lainsäädäntöä ei olisi koskaan ollut olemassa, Yhdysvaltain talous olisi ollut vähemmän altis interbank-markkinoiden romahdukselle, sillä liikepankit olisivat voineet kanavoida ainakin osan talletuksista suoraan yrityksiin ostamalla niiden osakkeita ja velkakirjoja. (Sinn 2010, 285.)

Yleispankkien ja liikepankkien erottaminen on ollut Yhdysvalloissa julkisen keskustelun kohteena vuoden 2009 lopulta alkaen mm. presidentti Barack Obaman toimesta. Kautta linjan paluu pankkijärjestelmien erotukseen ei kuitenkaan toimi kriisien ehkäisijänä. Pienentämällä investointipankkien odotuksia julkisen tahon niille antamasta tuesta kriisin aikana, saattaisi investointipankeista tulla riskin suhteen varovaisempia. Toisaalta pankkitoimintojen erotus tekisi rahoitusjärjestelmästä kriisialttiimman, sillä se korostaisi interbankmarkkinoiden roolia entisestään. Mikäli näin tapahtuisi, investointipankkien riskinottohalukkuus ei todennäköisesti vähenisi, sillä lisääntynyt riippuvuus interbankmarkkinoista ei antaisi valtioille muuta vaihtoehtoa kuin pelastaa kaatuvat investointipankit Lehman Brothersin konkurssia vastaavan tapahtumaketjun välttämiseksi. (Sinn 2010, 286.)

Pankkien liian riskillisen käyttäytymisen ehkäisemiseksi oman pääoman vahvistaminen on tärkein vaatimus järkevälle finanssialan uudelleenjärjestelylle. Tästä huolimatta palomuurin pystyttäminen erottamaan normaali pankkitoiminta erittäin riskillisestä spekulatiivisesta toiminnasta voisi olla hyödyllistä. Tällöin pankin toiminnoista saataisiin läpinäkyvämpiä ja pankkien velkojien joutuminen vastuuseen potentiaalisista tappioista tietämättään voitaisiin ehkäistä. Koko investointipankkitoimintaa ei tosin ole järkevää erottaa, vaan ainoastaan sen riskillisimmät toiminnot kuten hedge rahastot. Toisaalta tavallisten liikepankkien tulisi sallia harjoittaa normaalia arvopaperikaupankäyntiä, erityisesti yritysten osakkeiden ja joukkovelkakirjojen ostoa. Näin vähennettäisiin pankkijärjestelmän haavoittuvuutta interbankmarkkinoiden systemaattiselle kriisille. (Sinn 2010, 287.) Eri pankkitoimintojen erotus olisi erityisen vaikeaa tietyillä markkina-alueilla kuten Euroopassa, jossa liike- ja investointipankkitoimintaa on aina harjoitettu saman rakenteen sisällä. Mikäli kyseisen kaltaiseen sääntelyyn siirryttäisiin, tarkoittaisi se Euroopan pankkijärjestelmän purkamista, mutta Yhdysvalloissa vaikutukset olisivat huomattavasti rajoitetummat. (Sinn 2010, 286.)

RBS:n Globaalit pankkitoiminnot ja markkinat – yksikön (investointipankkitoiminta) suorituskyky on ollut uskottavaa ja linjassa sen vertailuryhmän kanssa, sillä yksikkö on säilynyt joustavana ja pitänyt johtoaseman päämarkkinaryhmissään. Yksikön katsotaan tasopainottavan ryhmän portfoliota ja siihen investoimista jatketaan. Yksikkö on lisännyt keskittymistään ydinasiakassuhteisiin ja vahvoihin koko ryhmän palveluita käyttävien asiakkaiden tuomiin synergiaetuihin. Se on hyötynyt tästä entistä suuremmasta keskittymisestä laadukkaampaan taseprofiliin- ja tulovirtoihin.” (RBS - Re-building and Recovery: Making Progress 2010, 14-15.) Kyseisen esimerkin mukaan RBS aikoo jatkaa yleispankkimallin harjoittamista, sillä se ei suunnittele investointipankkitoiminnasta luopumista lähitulevaisuudessa.

4.3.2 Kannattavuus kriisissä

Finanskriisissä syvimpään ahdinkoon ajautuneet pankit saivat suurimman osan korkoihin liittymättömistä tuotoistaan arvopaperikaupankäynnistä kuten asuntolainoihin sidottujen arvopapereiden kaupasta. Niiden rahoitusmalli saattoi olla myös vahvasti riippuvainen pääomien tukkumarkkinoista. Esimerkiksi kansainvälisiin pankkeihin ajanjaksolla 1995-2007 keskittynyt tutkimus havaitsi huomattavia vaihteluita pankkien välillä muiden kuin korkotuottojen osuuden kokonaistuloksesta sekä muun kuin talletusrahoituksen osuuden kokonaisrahoituksesta kohdalla. Erityisesti suurilla, nopeasti kasvavilla pankeilla muiden kuin korkotuottojen osuus kokonaistuotoista sekä muiden kuin talletusten osuus kokonaisrahoituksesta on suurempi. (Demirgüç-Kunt & Huizinga 2010, 23.)

Pankkien, joilla muiden kuin korkotuottojen osuus kokonaistuotoista on pieni ja muun kuin talletusrahoituksen osuus vähäinen, näiden osuuksien maltillinen kasvattaminen voi tuoda riskienhajautushyötyjä. Toisaalta erityisen korkea muiden kuin korkotuottojen osuus kokonaistuotoista sekä muiden kuin talletusten osuus rahoituksesta korottaa riskejä. Kyseisten tekijöiden muodostaman riskin suhdetta kokonaistuottojen muodostumiseen on kuitenkin vaikea osoittaa pankkien sisäisten tekijöiden kuten osakkeenomistajien suojan ja sisäisesti asetettujen rajoitteiden erilaisuuden vuoksi. (Demirgüç-Kunt & Huizinga 2010, 24.)

Aikaisemmin erityyppisten finanssialan toimintojen yhdistämistä yhdeksi kokonaisuudeksi on puolustettu kokonaisuuden hajautetummalla tulovirralla. Toisaalta empiirinen kokemus osoittaa, että eri liiketoimintayksiköiden tuotot korreloivat keskenään kriisiaikoina läheisemmin kuin normaalisti ja voimakkaammin kuin niiden riskienhallintamalleissa on oletettu korreloivan. Tämän johdosta myös koko ryhmänlaajuinen pääomapuskuri saattaa pettää helpommin. (Schich 2009, 24.)

Perinteiset pankit, jotka tukeutuvat vahvasti korkotuottoihin ja talletuksiin rahoituksessaan ovat turvallisempia kuin pankit, jotka tukeutuvat pitkälti muihin kuin korkotuottoihin sekä pääomien tukkumarkkinoihin. Samaten strategiat, jotka nojaavat pääosin muihin kuin korkotuottoihin tai talletusrahoitukseen ovat erittäin riskillisiä. Näin todistusaineisto hajautushyödyistä on heikkoa. Tästä huolimatta merkittävien pankkien ei tulisi kokonaan luopua muista kuin korkotuottotuloista ja talletusrahoituksesta, minkä johdosta yleispankkitoiminta voi olla hyödyllistä. Yleispankkimalli voi olla paras tapa harjoittaa investointipankkitoimintaa turvallisesti ja terveellä tavalla. (Demirgüç-Kunt & Huizinga 2010, 25.)

RBS:n ja kahden muun pankin konsortio maksoi hollantilaispankki ABN AMRO:sta vuonna 2007 yli kolme kertaa sen kirja-arvon ylittävän hinnan, mikä jo tuolloin oli kallis hinta kypsällä Euroopan markkinalla toimivasta pankista. Kaupantekohetkeen mennessä ABN AMRO oli ehtinyt myydä Chicagosta käsin toimivan LaSalle yksikkönsä, jota RBS voimakkaimmin tavoitteli.

Tämän johdosta RBS:lle ei jäänyt muuta kuin ABN AMRO:n Lontoosta käsin toimiva, alisuoriutuva investointipankkitoiminta (jonka taseissa oli arveluttavia lainoja) sekä joitakin pieniä Aasian toimintoja. RBS eteni yrityskaupassa yrittämättä parantaa sopimusehtojaan huolimatta finanssikriisin alkamisesta kesällä 2007, jolloin kävi selväksi, ettei ABN AMRO voisi saada aikaan RBS:n odottamia tuloksia.

Kaupan toteutushetkeen mennessä useiden pankkien osakkeilla käytiin kauppaa niiden kirja-arvon tuntumassa, tehden RBS:n ABN AMRO:n hankinnassa maksamasta hinnasta perusteettoman. Yrittäessään selviytyä yrityskaupasta aiheutuneista kustannuksista sekä ABN AMRO:n ”myrkyllisistä varoista” RBS ajautui valtion pelastettavaksi. (Was ABN the worst takeover deal ever? 2009.) RBS:n esimerkki osoittaa, että liiallinen laajentuminen investointipankkitoimintaan voi olla finanssikonsernille haitallista erityisesti negatiivisen markkinasuhdanteen aikana.

Sille missä määrin pankkien kannattaa suuntautua muihin toimintoihin kuin talletusten keräämiseen ja korkotuottojen ansaitsemiseen, voi olla olemassa selvät rajat. (Demirgüç-Kunt & Huizinga 2010, 25.) Kyseinen havainto asettaa kyseenalaiseksi pankkien ja vakuutusyhtiöiden laajentumisen sisällyttämään investointipankkitoiminnan tyyliä toimintoja oman rakenteensa sisälle. Finanssikriisi pakottaa myös pankkeja ja vakuutusyhtiöitä harkitsemaan tulisiko niiden harjoittaa ollenkaan yhteistä liiketoimintaa. Vuoden 2008 lopusta asti jotkin Euroopan pankkivakuutusyhtiöt ovatkin joko hajonneet tai käyneet läpi uudelleenjärjestelyn. (Schich 2009, 24.)

Vaikka viimeaikainen kriisi on ollut pääasiassa pankkikriisi, se on vaikuttanut pääosin negatiivisella tavalla myös vakuutusyhtiöihin. Finanssikriisin vaikutus näihin on tullut esille pääasiassa niiden sijoitusportfolioiden ja itse liiketoiminnan kautta kriisin

heikentäessä näiden näkymiä merkittävästi. Lisäksi jotkin yhtiöt ovat altistuneet luotto- ja markkinariskeille kuten Yhdysvaltain asuntolaina- ja rahoitustakuille. Vaikka vakuutussektori toimialana saattaa olla lievittänyt, pikemminkin kuin lisännyt finanssikriisin aikaista laskusuhdannetta, jotkin sen osat ovat selkeästi lisänneet laskupaineita. Rahoitusinstrumentit, jotka ovat olleet ongelmien keskiössä, tarjosivat vakuutustoimintoja, eikä näin ollen ole yllättävää, että kriisi on vaikuttanut myös joihinkin vakuutustoimintaa harjoittaviin yrityksiin. (Schich 2009, 1.)

Finanssikonsernien osalta edessä saattaa olla konglomeraattien purkamisen kausi, jolloin vakuutus-, liike- ja investointipankkitoiminnan yhteisomistus enenevässä määrin eriytyy. Toisaalta kyseinen johtopäätös voi olla ennenaikainen, sillä se ei huomioi viimeaikaista kehitystä esimerkiksi Yhdysvalloissa, jossa vaikeuksissa olevat finanssialan yritykset on yhdistetty (usein julkisen sektorin tuen avulla) toisiin alan yrityksiin. Yhdistyneiden yritysten joukosta osa on myös toiminut finanssisektorin eri osa-alueilla. (Schich 2009, 25.)

Huhtikuussa 2009 ING-ryhmä esitteli ”takaisin perustoimintoihin” – strategisen muutoshjelman yrityksen vakauttamiseksi ja uskottavuuden palauttamiseksi, lopullisena päämääränään fokuksen terävöittäminen ja johdonmukaisempi toimintojen laajuus. Tämän ohjelman implementointi käsittää sarjan toimia yrityksen taloudellisen aseman vahvistamiseksi kustannustenhallinnan ja riskeille altistumisen vähentämisen kautta. Lisäksi tavoitellaan taseen velan määrän pienentämistä varojen riskeille altistumisen vähentämiseksi ja oman pääoman säilyttämiseksi.

Ryhmä julkisti myös portfolionsa strategisen uudelleenarvioinnin tavoitteenaan löytää keinot ryhmän yksinkertaistamiseksi ja strategisen fokuksen lisäämiseksi. Organisaation yksinkertaistamiseksi ING-ryhmä päätti operationaalisesti erottaa liiketoimintojensa johtamisen yhdeksi pankiksi, jolla on integroitu tase sekä yhdeksi vakuutusyhtiöksi/varallisuudenhoitoyhtiöksi, jotka toimivat saman ryhmäkokonaisuuden alaisuudessa. Erottamalla pankki- ja vakuutustoiminta voidaan myös eliminoida ryhmän kaksinkertainen velkaantuminen.

Lisäksi portfolioanalyysi teki selväksi, että tietyt pienemmät toiminnot ryhmän sisällä kuluttivat suhteettoman suuren osan sen pääomasta, huomioon ottaen sen, että niillä ei ollut selvää odotusta markkinajohtajuuden saavuttamisesta. Tämän ylikuormituksen hoitamiseksi ryhmä on tehnyt porfoliopainotuksia, jotka perustuvat markkinajohtajuuteen, pääomavaltaisuuteen, tuottoon, rahoitustarpeisiin, tuloksentelekykyyn sekä ryhmän yleiseen johdonmukaisuuteen.

Johtuen ING-ryhmän voimakkaasta kasvusta viimevuosina, sen hallinta on muuttunut vaikeammaksi, sillä pankki- ja vakuutustoiminnan liiketoimintamallit ovat erilaiset. Toisaalta myös niiden kohtaamat riskienhallinta- ja hinnoittelu sekä tasehallinta että pääomatarpeet ovat erilaiset. Aikaisemmin hyvässä taloudellisessa tilanteessa ryhmä nautti

runsaan pääoman mukanaan tuomista eduista, sillä hajautus mahdollisesti kahdenkertaisen velkaantumisen holdingyhtiön tasolla. Heikommassa markkinaolosuhteissa tämä pääomarakenteen ominaisuus on osoittautunut vähemmän hyödylliseksi. Ryhmän vakuutustuotteiden suunnittelun ja jakelun välillä pankkiverkoston kautta ei ole ollut riittävää maantieteellistä päällekkäisyyttä. Lisäksi pankkien ei välttämättä nykyään tarvitse suunnitella yrityksen sisäisesti jakelemaan vakuutustuotteita. ING näkee myös kasvavaa tarvetta luotettavuudelle, läpinäkyvyydelle ja yksinkertaisuudelle.

Ryhmä päätti vähentää sekä liiketoimintansa että maantieteellistä mittakaavaa ja keskittyä markkinoille, joissa sen asema on vahva. Tämän johdosta ryhmä julkisti ja toteutti lukuisia poismyyntejä vuoden 2009 kuluessa. Näitä olivat mm. lainatoiminta Argentiinassa, ING-Kanada, henkivakuutus- ja varallisuudenhoitoyritys Australiassa sekä Uudessa-Seelannissa, Sveitsin ja Aasian yksityispankit, ING-jälleenvakuutus Yhdysvalloissa, kolme itsenäistä Yhdysvaltain vähittäismeklariyksikköä, sekä kiinneasuntolainatoiminta Chilessä. Näiden poismyyntien tuotot olivat 3,8 miljardia euroa ja ne vapauttivat 2,7 miljardia euroa pääomaa. (ING Group tilinpäätös 2009, 11-12, 15.) Oheinen esimerkki kuvaa pankki-vakuutusliiketoimintamallia harjoittavaan yritykseen kriisin vuoksi kohdistuvia haittoja. ING-ryhmä toimii myös esimerkkinä finanssikonsernista joka kriisin takia on päättänyt lopulta luopua pankki-vakuutusmallista.

Jotkin havainnot taas antavat olettaa, että konsernien rakenteet kehittyvät vähemmän monimutkaiseen suuntaan. Finanssikriisi on nostanut esille monimutkaisuuden ongelman, korostaen monimutkaisten rakenteiden arvioimisen vaikeutta. Esimerkiksi monimutkaiset arvopaperistetut luotonsiirtoinstrumentit ovat olleet finanssikriisin johtaneiden kestäättömien velkapositioiden keskiössä. Kyseisen kaltaisten läpinäkymättömien ja monimutkaisten instrumenttien arvioiminen jännittyneissä markkinaolosuhteissa on ollut erittäin vaikeaa tai jopa mahdotonta. Koska pankkien taseet ovat olleet täynnä näitä arvopapereita, niiden arviointiongelmat heijastuvat välittömästi vaikeudeksi arvioida pankkeja itseään. Tämä taas on aiheuttanut rahoituksenvälitysprosessin vakavan vahingoittumisen. Tulevaisuudessa sekä rahoitusinstrumenttien että konsernien yksinkertaisuudella voidaan mahdollisesti saavuttaa lisäarvoa. (Schich 2009, 25.)

ING:n tavoin myös RBS toimii mallina finanssikonsernista joka on kriisin myötä havainnut tarpeen uudelleenjärjestelylle toimintansa yksinkertaistamiseksi ja päättänyt luopua vakuutustoiminnoistaan: RBS on julkistamassa uudelleenjärjestelyn, jossa perustetaan poistettaville varoille ei-ydintoimintojen liiketoimintayksikkö. Yksikkö tulee toimimaan RBS:n sisällä, mutta se tulee olemaan raja-aidattu muusta ryhmästä. (RBS to restructure and create non-core unit: source 2009)

RBS on ajamassa läpi strategista suunnitelmaa, jonka pääelementtejä on pankin erottaminen ydintoimintoihin ja ei-ydintoimintoihin. Ei-ydinpankkiin asetetaan sekä

ylirasitetut, että rasittumattomat varat, jotka eivät täytyä ryhmän strategiatestien kriteerejä. Nämä varat tulevat käymään läpi ”radikaalin rahoituksellisen uudelleenjärjestelyn”, jonka kautta saavutetaan taseen ja rahoituksen vahvuus.

Vuoden 2010 alussa ei-ydintoimintojen alasajo sekä EU:n vaatimien poistettavien toimintojen erottaminen sujui aikataulussa. RBS on julkistanut kolme neljästä EU:n vaatimasta varojen myynnistä: osa vähittäispankkikonttoreista myydään Banco Santanderille 1,65 miljardilla punnalla vuoden 2011 loppuun mennessä, Globaali sijoituspankkitoiminta myydään 2010 loppuun mennessä, minkä lisäksi RBS Sempra myydään J.P. Morganille. Lisäksi EU:n poismyytäväksi määräämän RBS-vakuutuksen nykyinen poismyynnin tavoiteaikataulu osakelistausannin avulla on vuonna 2012. (RBS - Rebuilding and Recovery: Making Progress 2010, 6, 16.)

Monimutkaiset finanssikonsernit voivat kärsiä myös kannustinongelmista konsernin eri aktiviteetteja harjoittavien ja eri riskiprofiileilla toimivien osien käyttäessä samaa pääomaa tai tiettyjen konsernin osien käyttäessä sen vähäriskisten osien nostamaa pääomaa. Finanssikonsernien on vähennettävä sisäistä riskiensiirtymäänsä asianmukaisten rakenteiden ja palomuurien avulla. Kyseinen ongelma kytkeytyy ”moraalikalidon” riskiin. Suurten yritysten tytäryhtiöitä täytyy uskottavasti estää riskeeraamasta koko yrityksen tasetta ja ne täytyy olla mahdollista myös ajaa alas lainsäätäjän toimesta vaarantamatta koko ryhmää. Kyseisen havainnoin pohjalta on tehty useita lainsäädännöllisiä ehdotuksia konsernien osien toistensa ristiintukemisen ehkäisemiseksi ja siitä aiheutuvien kannustinongelmien poistamiseksi. Nämä ehdotelmat sisältävät tiettyjen toimintojen sallimisen ja toisten kieltämisen sekä ylimääräisten pääomavaatimusten asettamisen koko konsernille tiettyjen konsernin osien eristämiseksi muusta toiminnasta. Eräs vaihtoehto on vaatia finanssikonserneja käyttämään määrättyjä yritysrakenteita eri toimintoille varatun pääoman erottamiseksi toisistaan. Esimerkiksi useampaa kuin yhtä finanssialan toimintaa harjoittavien yritysten tulisi omaksua ei-operatiivinen holdingyhtiörakenne. (Blundell-Wignall & Atkinson 2009, 546; Schich 2009, 26.)

Tällainen emoyritys voisi nostaa pääomaa markkinoilta ja sijoittaa sen läpinäkyvästi tytäryhtiöihinsä, jotka olisivat lainsäädännöllisesti erillisiä kokonaisuuksia. Koska tytäryritykset olisivat kaikki osa samaa ryhmää, ne voisivat leikata kustannuksiaan jakamalla tiettyjä toimintojaan kuten tietojärjestelmiä tai tukitoimintoja. Toisaalta tytäryhtiöiden erillisuus erottaisi ne onnettomuudelta muualla ryhmässä. Kriisin hetkellä emoyritys ei saisi siirtää pääomaa yhdestä tytäryrityksestä toiseen kuten sen liikepankkiyksiköstä investointipankkiin. Tällöin investointipankin voitaisiin antaa tehdä konkurssi kaatamatta koko konsernia. Erottamalla konsernin useat pääomapohjat toisistaan, sijoittajat voisivat tietää jokaisen tytäryrityksen todellisen taloudellisen vahvuuden ja voisivat näin tehdä tarkemman riskiarvion. (Keeley 2010, 6.) Esimerkiksi OECD on suositellut käy-

tettäväksi ei-operatiivisen holdingyhtiön mallia. (Blundell-Wignall & Atkinson 2009, 546.)

Yhdysvaltain investointipankkisektorin romahdus osoittaa, että markkinat voivat karsia pois finanssikonsernit, jotka ovat valinneet toimimattoman liiketoimintamallin. Samaten sääntelyllä on tärkeä rooli konsernien liiketoimintamallien valinnassa kuten Yhdysvaltojen investointipankkien romahduksessa. Havaitut vaihtelut konsernien sallitun ja rajoitetun toiminnan välillä eri maissa todistavat, että myös lainsäätäjät kokeilevat eri liiketoimintamallien välillä etsien optimaalista toimintamallia finanssialalle. (Demirgüç-Kunt & Huizinga 2010, 24-25.)

5 YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET

Tutkielman tavoitteena oli tarkastella finanssikonsernien riskienhallinnan sekä liiketoimintamallien toimivuutta finanssikriisin aikana sekä sitä kuinka finanssikriisi on vaikuttanut näiden erityispiirteisiin. Tutkielman tärkein tieteellinen kontribuutio on sen tarjoama käsiteanalyysin avulla muodostettu yhteenveto tieteellisestä kirjallisuudesta joka käsittelee vuoden 2008 finanssikriisin vaikutuksia monialaisten finanssikonsernien liiketoimintamalleihin ja riskienhallintaan. Toisaalta myös tutkielman rajoitteena voidaan tunnistaa juuri sellaisen empiirisen tutkimuksen vähyys, jossa suoraan tarkasteltaisiin vuoden 2008 finanssikriisin vaikutuksia erityisesti finanssikonsernien liiketoimintamalleihin. Näin tutkielman pohjalta voidaan nähdä mahdollisuus tuleville tutkimuksille jotka analysoivat empiirisesti finanssikonsernien liiketoimintamallien kehitystä vuoden 2008 finanssikriisin puitteissa.

Finanssikonsernit määritellään finanssialan monituoteyrityksiksi, jotka voidaan karkeasti luokitella kahteen kategoriaan: yleispankkeihin ja pankki-vakuutusyhtiöihin. Yleispankit keskittyvät tavallisesti vähittäis- ja investointipankkitoimintaan, mutta ne voivat tarjota lähes mitä tahansa finanssipalveluita. Pankki-vakuutusyhtiöt ovat keskittyneet pääasiassa pankki- ja vakuutustoimintaan.

Finanssikonsernien muodostuminen on ollut alan pääasiallinen kehityssuunta viimeisen 20 vuoden ajan. Tästä huolimatta finanssikonsernien eduista ja haitoista ei ole yksimielisyyttä. Mahdollisina etuina tunnistetaan useita mittakaava- ja laajuushyötyjä. Toisaalta vastaavia ominaisuuksia pidetään samanaikaisesti haittoina. Eräänä finanssikriisin kannalta tärkeimpänä laajuushaittana pidetään konsernien suurta kokoa niiden kasvaessa ”liian suureksi epäonnistumaan”. Tällöin ne voivat harjoittaa liian riskialtista liiketoimintaa luottaen siihen, että yhteiskunnan täytyy pelastaa ne kriisitilanteissa merkittävän kokonsa takia. Finanssikonsernien toimintaa ja alan yhdentymistekehitystä voidaan pyrkiä selittämään institutionaalisen teorian avulla. Tällöin finanssiala omaksuu pikemminkin sosiaalisesti (esimerkiksi markkinoiden ja lainsäädännön näkökulmasta) hyväksytyyn kuin teknisesti perustelluimman toimintamallin.

Finanssikonsernien etujen väitetään näkyvän esimerkiksi riskienhallinnassa. Pankkien ja vakuutusyhtiöiden vastakkaisen maturiteetin taseiden odotetaan takaavan tehokkaan riskienhajautuksen, mitä tukee konsernien tulonlähteitä monipuolistava laaja toimintojen kirjo. Toisaalta samoin argumentein konsernit määritellään riskien ja johtamisen suhteen monimutkaisiksi, jolloin hajautuksen katsotaan lisäävän niiden riskitasoa.

Finanssikonsernien riskienhallinnan perustana toimii niiden taloudellinen pääoma, joka johdetaan määrittämällä konsernin jokaista riskipositiota varten puskuriksi tietty minimimäärä pääomaa. Eräitä tärkeimpiä finanssikonsernien kohtaamia riskejä ovat luotto-, markkina- ja ALM-riskit. Luottoriski muodostuu lainanottajan kyvyttömyydestä hoitaa lainavelvoitteitaan. Luottoriskiä hallitaan mm. luottokeskittymiä välttämällä sekä

tappiovarauksia asettamalla. Tärkeinä luoton laiminlyöntitodennäköisyyden arvioijina toimivat julkiset luottoluokituslaitokset. Markkinariski aiheutuu omaisuusarvojen vahingollisista liikkeistä. Sen hallintaan käytetään VaR-menetelmää, jossa tietyn aikavälin puitteissa tappioiden ei odoteta ylittävän asetettua varmuustasoa. ALM- eli tasehallintariskillä tarkoitetaan riskiä, joka aiheutuu finanssikonsernin varojen ja velkojen eripituisista maturiteeteista. Eräs tärkein tämän riskin alakategoria on likviditeettiriski, jolla tarkoitetaan päivittäisen rahoituksen jatkuvuuden vaarantumisen riskiä.

Baselin pääomaasäädökset määräävät kuinka paljon finanssikonsernien on pidettävä hallussaan pääomaa. Pääomavaatimukset määrittellään Tier 1 - ja 2 -pääomaksi. Tier 1 -pääoma muodostuu omasta pääomasta jaettuna riskipainotetuilla varoilla. Tier 2 -pääomaan lasketaan oman pääoman lisäksi vakuudellisia velkakirjoja. Baselin säädökset sallivat laajasti finanssikonsernien omien sisäisten menetelmien käytön pääomavaatimusten laskemisessa. Konserninlaajuisen riskikäsityksen muodostamiseksi ja tarvittavan riskipainotetun kokonaispääoman laskemiseksi kaikki riskipositiot on laskettava yhteen. Nykyisin finanssikonsernit käyttävät pääomiensa laskemisessa pääosin riskikorjatun taloudellisen tuoton menetelmää (RAROC), jonka avulla eri liiketoimintayksiköiden riskit voidaan muuttaa keskenään vertailukelpoisiksi.

Vuodesta 2007 alkaen kansainvälisiä rahoitusmarkkinoita on koetullut historiallisen vakava finanssikriisi. Yhdysvaltain asuntomarkkinoilta alkunsa saanut kriisi levisi nopeasti maailmanlaajuisesti finanssikriisiksi ja sai aikaan useiden finanssialan yritysten katoamisen joko konkurssin tai yritysostojen kautta seuraavien vuosien kuluessa. Kriisi toi esille useita ongelmia finanssikonsernien riskienhallinnassa ja -valvonnassa. Erityisesti finanssikonserneille asetetut pääomavaatimukset ovat osoittautuneet riittämättömiksi, sillä ne eivät ole huomioineet likviditeettiä ja velkaantumista. Baselin säädöksiin vaatimat Tier -tunnusluvut mahdollistavat finanssikonsernien toiminnan alipääomitetusti, sillä käytettäessä riskipainoja eri omaisuuslajeille, niiden painoarvo lähes poikkeuksetta pienenee. Tällöin omaa pääomaa vastaan ei lasketa konsernin kokonaisvaroja, vaan vain osa näistä, eikä kokonaisvelkaantuminen tule huomioiduksi.

Riskipainotettujen varojen suhde kokonaisvaroihin on läpinäkymätön ja riittämätön mittari eikä kykene ennustamaan konkurssin todennäköisyyttä. Ongelmaa pahentaa entisestään konsernien mahdollisuus käyttää omia mallejaan riskipainotetun pääoman laskemiseen. Tällöin ne todennäköisesti valitsevat mallit, jotka takaavat niille pienimmän mahdollisen oman pääomaan määrän suurempien suhteellisten tuotojen saavuttamiseksi. Riskipainotettujen varojen käyttö pääomavaatimuksena asettaa myös finanssikonsernien osakkeenomistajille kannustinongelman. Osakkeenomistajat saattavat kärsiä moraalikadosta ja vaatia omistamiltaan konserneilta kohtuuttoman suurta oman pääoman tuottoa ja riskinottoa, koska omistajien varallisuutta on sijoitettu yritykseen vain minimaalinen määrä verrattuna sen kokonaisvaroihin. Kyseisessä tilanteessa osakkeenomistajat joutu-

vat vastaamaan konsernin mahdollisista tappioista vain vähäisellä sijoittamansa oman pääoman panoksella.

Baselin säädökset eivät huomioi myöskään likviditeettiriskiä. Ennen finanssikriisiä suuremman likviditeetin katsottiin olevan lähinnä nopean kasvun rajoite. Useat finanssikonsernit pitivät tärkeänä lainanoton helppoutta verrattuna varojensa myynnin helpouteen. Interbank-markkinoiden purkaututtua kriisin kuluessa, likviditeetti nousi jälleen riskienhallinnan tärkeäksi painopisteeksi. Finanssikonsernien ylivelkaantumista voidaan pitää vuosien 2007-2008 finanssikriisin keskeisimpänä syynä. Baselin pääomasäädöksiä on ehdotettu korvattaviksi yksinkertaisemmilla menetelmillä, jotka mittaisivat finanssikonsernien velkaantumista ja likviditeettiä. Tällaisia säädöksiä on ollut aikaisemmin käytössä useissa maissa, mutta ne ovat pääosin kadonneet kriisiä edeltäneen holtittoman rahoituksen kautena. Lopullista ratkaisua finanssikonsernien riittämättömään pääomaan ei vielä ole kyetty löytämään, mutta lainsäätäjien keskuudessa on vallinnut yhteisymmärrys pääomasäädösten kiristämisen tarpeesta. Aikataulua tällaisille uudistuksille ei tosin ole vielä asetettu.

Riittämättömän pääoman lisäksi finanssikonsernien riskienhallinnassa on lukuisia muita puutteita. Riskienhallinnassa käytetyt VaR-mallit ja riippuvuus luottoluokittajista ovat taanneet finanssikonserneille virheellisen turvallisuuden tunteen antaen niiden laininlyödä tarpeensa valmistautua mahdolliseen kriisiin. VaR-mallit eivät kykene osoittamaan poikkeavia tai mittavia negatiivisia lopputulemia, eivätkä ne kyenneet ennustamaan finanssikriisiä. Tämä johtuu pitkälti siitä, että VaR-mallit johdetaan korkeintaan muutaman vuoden lyhytaikaisesta aineistosta, johon ei välttämättä sisälly lainkaan suuria negatiivisia poikkeamia. VaR-mallit myös heijastavat meneillään olevaa suhdannetta, niiden korostaessa positiivisia lopputulemia nousukaudella ja negatiivisia laskusuhdanteessa. Luottoriskin arvioinnissa käytettävien luokituslaitosten puolueettomuus on asetettu kyseenalaiseksi, sillä luokituksen maksaa arvopaperin liikkeellelaskija, eikä sijoittaja. Luottoluokittajien läpinäkyvyyden lisäämiseksi niitä on vaadittu mm. julkaisemaan luokituksensa lisäksi luokitustensa tarkkuus.

Finanssikonsernien liiketoimintamalleista erityisesti yleispankkimalli on asetettu kyseenalaiseksi. Investointipankkien toiminnan yhdistämisen vähittäispankkitoimintaan on katsottu nostaneen systeemiriskin vaaraa ja näitä toimintoja yhdistävien konsernien purkamista on vaadittu erityisesti Yhdysvalloissa. Tällaiset väitteet eivät ole täysin perusteltuja. Finanssikriisi aiheutui pikemminkin itsenäisten säätelemättömien investointipankkien toiminnasta kuin niiden yhdistämisestä suurempiin säädeltyihin vähittäispankkeihin. Esimerkiksi Yhdysvalloissa finanssikriisi on käytännössä hävittänyt kokonaan perinteiset investointipankit niiden jouduttua muuntumaan perinteisiksi säädellyiksi konserneiksi muiden konsernien oston tai konkurssin kautta. Konsernien maltillisen hajautuksen muuhun kuin peruspankkitoimintaan on myös todistettu vähentävän niiden riskiä. Väitetään myös, että ainoa turvallinen tapa harjoittaa investointipankkitoimintaa

on toimia osana laaja-alaisempaa säädeltyä konsernia. Konsernien mahdollisen purkamisen on katsottu olevan erityisen haasteellista Euroopassa, jos finanssiala on pitkään rakentunut yleispankkitoiminnan varaan.

Tästä huolimatta finanssikonserneja saatetaan purkaa lähitulevaisuudessa. Muut kuin perinteiset pankkitoiminnot eivät tarjonneet odotettua hajautusturvaa kriisin aikana, sillä erilaisten finanssitoimintojen riskikorrelaatiot ovat ääriolosuhteissa lähentyneet toisiaan. Vaikka esimerkiksi vakuutustoimiala kokonaisuutena on selvinnyt kriisistä suhteellisen ehjänä, myös monet sen toimijat ovat kohdanneet vakavia vaikeuksia. Lisäksi sijoittajien odotetaan arvostavan finanssialan yrityksiltä entistä suurempaa läpinäkyvyyttä sekä niiden tuotteiden että rakenteiden osalta. Euroopassa finanssikriisin vuoksi useat pankki-vakuutustoimijat ovatkin hajonneet. Lisäksi lainsäätäjät ovat halukkaita kokeilemaan erilaisia finanssialan toimintamalleja ja purkamaan toisia. Eräs vaihtoehto konsernien purkamiselle voi olla niiden riskialttiimpien osien säilyttäminen konsernirakenteessa eristämällä ne ns. ”palomuurilla” muusta toiminnasta. Näin estettäisiin konsernin sisäinen riskientartunta ja koko konsernin pääoman vaarantaminen joidenkin yksiköiden riskillisten toimintojen vuoksi.

Tutkielmassa käytetyt yritysesimerkit Royal Bank of Scotland- sekä ING-ryhmä ovat havainnollistaneet tutkielmassa esitettyjä finanssikonsernien liiketoimintamalleja, riskienhallintaa sekä finanssikriisin aikaista kehitystä. Kyseisistä rajoitetuista yritysesimerkeistä ei voida suoraan johtaa laajempia johtopäätöksiä alan teorian toteutumisesta käytännössä. Yritysesimerkit toimivat havainnollistuksena tavoista, joilla osa tutkielmassa esitetyistä malleista saattaa ilmentyä käytännössä. ING- ja RBS-ryhmät eivät selvinneet kriisistä ilman liiketoimintamalliensa muutosta, sillä molemmat ovat ilmoittaneet mittavista uudelleenjärjestelyistä. Esimerkiksi molempien tavoitteena on vakuutustoimintojen poismyynti sekä toiminnan mittakaavan pienentäminen. Näin ne havainnollistavat laajaa joukkoa eurooppalaisia finanssialan toimijoita, jotka ovat joutuneet käymään läpi uudelleenjärjestelyjä finanssikriisin takia.

RBS altistui kriisille ennen kaikkea väärin ajoitetun yritysoston (ABN AMRO) ja sen myötä liiallisen hajautuksen muualle kuin perinteiseen pankkitoimintaan vuoksi (investointipankkitoiminnan laajennus, joka toi mukanaan arveluttavia luottoja). Väärin ajoitettu yritysosto havainnollistaa riittävän pääoman tärkeyttä finanssikonsernille kriisiaikana, sillä RBS oli tyhjentänyt pääomansa kriittisenä aikana mittavaan yritysostoon juuri ennen kriisin puhkeamista. ING-ryhmän esimerkki havainnollistaa, ettei pankki- ja vakuutustoiminnan yhdistäminen välttämättä takaa riittävää hajautussuojaa kriisiaikana. Ryhmälle aiheutui tappioita sekä vakuutus-, että pankkitoiminnoista (erityisesti Yhdysvalloista). Kriisin jälkeen pankki-vakuutusliiketoimintamallin pioneiryhtymänä toiminut ING on ensimmäisten finanssikonsernien joukossa ilmoittanut pankki- ja vakuutus-toimintojensa erottamisesta.

Tutkielman alussa esitetty ABN AMRO:n entisen toimitusjohtaja Rijkman Groeninkin toteamus siitä, että finanssialan toimijan on pyrittävä osoittamaan lukuisten toimintojensa välinen synergia voiton aikaansaamiseksi, ei ole muuttunut finanssikriisin myötä. Päinvastoin finanssikriisi on korostanut eri toimintojen läpinäkyvyyttä ja keskinäisen synergian tarvetta konsernin menestymiseksi sijoittajien ja toisaalta enenevässä määrin myös lainsäätäjien keskuudessa. Varsinkin sijoittajien voidaan olettaa kiinnostuvan enemmän konsernien toiminnan valvonnasta ja niiden ”virtaviivaisuuden” varmistamisesta, mikäli finanssikonsernien korotetut pääomavaatimukset toteutuvat jolloin sijoittajat joutuisivat kantamaan entistä suuremman vastuun konsernien mahdollisista riskeistä ja tappioista.

LÄHTEET

ABN AMRO Holding tilinpäätös 2008.

Altman, Edward I (2002) Managing credit risk: A Challenge for the New Millennium, *Economic Notes by Banca Monte dei Paschi di Siena SpA*, vol. 31, No. 2: 201–214.

Amit, Raphael – Villalonga, Belen (2006) How do family ownership, control and management affect firm value. *Journal of Financial Economics*, Vol. 80: 385-417.

Andrews, Michael (2008) Efficiency ratios take a hit. *ABA Banking Journal*, Vol. 100, No. 5: 8-8.

Aretz, Kevin – Bartram, Söhnke M. – Dufey, Gunter (2007) Why hedge? Rationales for corporate hedging and value implications. *The Journal of Risk Finance*, Vol. 8, No. 5: 434-449.

Artikis, Panayiotis G. – Mutenga, Stanley – Staikouras, Sotiris K. (2008) A practical approach to blend insurance in the banking network. *The Journal of Risk Finance*, Vol. 9, No. 2: 106-124.

Benmelech, Efraim – Dlugosz, Jennifer (2009) The alchemy of CDO credit ratings. *Journal of Monetary Economics*, Vol. 56: 617-634.

Benoist, Gilles (2002) Bancassurance: The New Challenges. *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, Vol. 27, No. 3: 295-303.

Benston, George J. (1995) Universal Banking. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 8, No. 3: 121-143.

Berkshire Hathaway, toimitusjohtajan kirje 28.2.2002
<<http://www.berkshirehathaway.com/2001ar/2001letter.html>> Haettu
25.11.2010.

Boutsis, Sotiris (2010) Banking on a recovery. *Money Management*, 29.6.2010.

Berger, Allen N. – Herring, Richard J. – Szegö, Giorgio P. (1995) The Role of Capital in Financial Institutions, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 19: 393-430.

Van den Berghe, Lutgart – Verweire, Kurt (2000) Convergence in Financial Service Industry. *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, Vol. 25, No. 2: 262-272.

Bessis, Joël (2010) *Risk Management in Banking*. John Wiley & Sons Ltd, The Atrium, Southern Gate, Chichester, West Sussex, United Kingdom.

Bettner, Mark S. – Robinson, Chris – McGoun, Elton (1994) The Case of Qualitative Research in Finance. *International Review of Financial Analysis*, Vol. 3, No. 1: 1-18.

- Bielecki, Tomasz R. – Rutkowski, Marek (2002) *Credit Risk: Modelling, Valuation and Hedging*. Springer-Verlag, Berlin Heidelberg New York, Germany.
- Bikker, J.A. – van Lelyveld, I.P.P. (2002) Economic versus Regulatory Capital for Financial Conglomerates. *De Nederlandsche Bank Research Series Supervision*, No. 45.
- Blundell-Wignall, Adrian – Atkinson, Paul (2009) Origins of the financial crisis and the requirements for reform. *Journal of Asian Economics*, Vol. 20: 536-548
- Boender, Guus – Dert, Cees – Heemskerk, Fred – Hoek, Henk (2007) A Scenario Approach of ALM, *Handbook of Asset and Liability Management*, Vol. 2: 830-860.
- Boyd, John H. Expansion of commercial banking powers...or universal banking is the cart, not the horse. *Journal of Banking and Finance*, Vol. 23: 655-662.
- Braley, Richard (2006) Basel II: The Route Ahead or Cul-de-Sac? *Journal of Applied Corporate Finance A Morgan Stanley Publication*, Vol. 18, No. 4: 34-44.
- Cameron, Colleen W (1995) Universal banking and US banking in the 1990s. *International Journal of Social Economics*, Vol. 22 No. 4:12-19.
- Cannata, Francesco – Quagliariello, Mario (2009) The role of Basel II in the subprime financial crisis: guilty or not guilty? *CAREFIN Working Paper*, No. 3/09.
- Caruana, Jaime – Narain, Aditya (2008) Banking on more capital. *Finance and Development*, Vol. 45, No. 2: 24-28.
- Casu, Barbara – Girardone, Claudia – Molyneux, Philip (2006) *Introduction to Banking*. Pearson Education Limited, Edinburgh Gate, Harlow, England.
- Casu, Barbara – Girardone, Claudia – Molyneux, Philip – Wilson, John O.S (2010) Emerging themes in banking: Recent literature and directions for future research. *The British Accounting Review*, 1-17.
- Chen, Chia-Wei – Lin, J. Barry – Yi, Bingsheng (2008) Does derivative use help reduce the cost of debt? *Review of Business Research*, Vol. 8, No. 3: 196-204.
- Chen, Zhian – Li, Donghui – Moshirian, Fariborz – Tan, Jianzhong (2006) Does Bancassurance Add Value to Banks? – Evidence from Mergers and Acquisitions between European Banks and Insurance Companies. *School of Banking & Finance, The University of New South Wales*, NSW 2052 Sydney.
- Caris, Anne – Lepreux, Jean Luc – Peach, Julia (2007) The Fortis-RBS-Santander consortium proposed offer for ABN AMRO: Rating implications. *European Banking Weekly 31.5.2007*, 1-8.
- Credit Opinion: ING Bank N.V.* (2010) Global Credit Research 9.2.2010. Moody's Investors Service. Amsterdam, Alankomaat.

- Crotty, James (2009) Structural causes of the global financial crisis: a critical assessment of the “new financial architecture”, *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 33: 563–580.
- Cukierman, Alex (2010) Reflections on the crisis and on its lessons for regulatory reform and for central bank policies. *Journal of Financial Stability*, Vol. 152.
- Cumming, Christine M. – Hirtle, Beverly J. (2001) The Challenges of Risk Management in Diversified Financial Companies. *Federal Reserve Bank of New York Economic policy review*, 3/2001.
- Cybo-Ottone, Alberto – Murgia, Maurizio (2000) Mergers and shareholder wealth in European banking. *Journal of Banking and Finance*, Vol. 24: 831-859.
- Dedu, Vesile – Nechif, Roxana (2010) Banking Risk Management in the light of Basel II. *Theoretical and Applied Economics*, Vol. 17, No. 2: 111-122.
- Demirgüç-Kunt, Asli – Huizinga, Harry (2010) Bank activity and funding strategies: The impact on risk and returns. *Journal of Financial Economics*, Vol. 98, No. 3: 626-650.
- DeYoung, Robert – Evanoff, Douglas D. – Molyneux, Philip (2009) Mergers and Acquisitions of Financial Institutions: A Review of the Post-2000 Literature. *Journal of Financial Services Research*, Vol. 36: 87-110.
- Deshmukh, Sanjay – Vogt, Stephen C. (2002) Investment, cash flow, and corporate hedging. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 11, No. 4: 628-644.
- Doerig, Hans-Ulrich (2003) Operational Risk in Financial Services: An Old Challenge in a New Environment. *Credit Suisse Group. Working Paper*.
- Drzik, John (2005) At the Crossroads of Change: Risk and Capital Management in the Insurance Industry, *The Geneva Papers*, Vol. 30: 72-87.
- Drumond, Ines (2009) Bank capital requirements, business cycle fluctuations and the Basel accords: A synthesis. *Journal of Economic Surveys*, Vol. 23, No. 5: 798–830.
- Elsas, Ralf – Hackethal, Andreas – Holzhäuser, Markus (2010) The anatomy of bank diversification. *Journal of Banking & Finance*, Vol. 34: 1274–1287.
- Eriksson, Päivi – Kovalainen, Anne (2008) *Qualitative Methods in Business Research*, SAGE Publications Ltd, 1 Oliver’s Yard, 55 City Road, London.
- Fatemi, Ali – Fooladi, Iraj (2006) Credit risk management: a survey of practices. *Managerial Finance*, Vol. 32, No. 3: 227-233.
- Froot, Kenneth – Scharfstein, David S. – Stein, Jeremy C (1993) Risk Management: Coordinating Corporate Investment and Financing Policies. *The Journal of Finance*, Vol. 47, No. 5: 1629-1658.

- Froot, Kenneth – Scharfstein, David S. – Stein, Jeremy C. (1994) A framework for risk management. *Harvard Business Review*, Vol. 72, No. 6: 91-102.
- Garside, Thomas – Nakada, Peter (2000) Enhancing risk measurement capabilities. *Balance Sheet*, Vol. 8, No. 3: 12-17.
- Graham, John R. – Rogers, Daniel A. (2002) Do Firms Hedge in Response to Tax Incentives? *The Journal of Finance*, Vol. 57, No. 2: 815-839.
- Granlund, Markus – Lukka, Kari (1998) Institutionalized justification of corporate action: Internationalisation and the EU in corporate reports. *Scandinavian Journal of Management*, Vol. 14, No 4: 433-458.
- Granlund, Markus – Lukka, Kari (1998) It's a Small World of Management Accounting Practices. *Journal of Management Accounting Research*, Vol. 10: 153-179.
- De Grauwe, Paul (2008) The banking crisis: causes, consequences and remedies. *University of Leuven and CEPS*, Leuven: Belgia.
- van Greuning, Hennie – Brajovic Bratanovic, Sonja (2003) *Analyzing and Managing Banking Risk A Framework for Assessing Corporate Governance and Financial Risk*. The World Bank, 1818 H Street, N.W. Washington D.C. 20433.
- Griffin, Conor (2008) Basel II capital adequacy regulations and the credit crisis: Cause or cure? *Accountancy Ireland*, Vol. 40, No. 3: 33-35.
- Grumet, Louis (2009) Bring Back Glass-Steagall. *The CPA Journal*, December 2009.
- Guay, Wayne – Kothari, S.P (2003) How do firms hedge with derivatives? *Journal of Financial Economics*, Vol. 70: 423-461.
- Guillen, Mauro F. – Tschoegl, Adrian (2008) *Building a Global Bank The Transformation of Banco Santander*. Princeton University Press, 41 William Street, Princeton, New Jersey.
- de Haan, Jakob – Oosterloo, Sander – Schoenmaker, Dirk (2009) *European Financial Markets and Institutions*. Cambridge University Press, The Edinburgh Building, Cambridge, UK.
- Haraf, William S. (1990) Commentary: The Corporate Structure of Financial Conglomerates. *Journal of Financial Services Research*, Vol. 4: 499-507.
- Hendricks, Darryll – Hirtle, Beverly (1997) Bank Capital Requirements for Market Risk: The Internal Models Approach. *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, Vol. 3, No. 4: 1-12.
- Higdon, Paul – Busch, Nico (2010) Corporate treasury risk management – Are new approaches now essential? *Journal of Corporate Treasury Management*, Vol. 3, No. 4: 310-319.

- Hillier, David – Grinblatt, Mark – Titman, Sheridan (2008) *Financial Markets and Corporate Strategy*. McGraw-Hill Education, Shopenhangers Road, Maidenhead, Berkshire, United Kingdom.
- Holland, John (2010) Banks, knowledge and crisis: a case of knowledge and learning failure. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, Vol. 18, No. 2: 87-105.
- Hull, John (2007) *Risk Management and Financial Institutions*. Pearson Prentice Hall.
- ING Group kotisivu, History of ING.
<http://www.ing.com/group/showdoc.jsp?docid=074177_EN&menopt=abohis> Haettu 28.3.2010.
- ING Goup kotisivu, Mission & Strategy.
<http://www.ing.com/group/showdoc.jsp?docid=074233_EN&menopt=abomis> Haettu 28.3.2010.
- ING Group kotisivu, Profile & Fast Facts.
<http://www.ing.com/group/showdoc.jsp?docid=092825_EN&menopt=abofct> Haettu 27.3.2010.
- ING Group kotisivu, Corporate Governance.
<http://www.ing.com/group/showdoc.jsp?docid=074060_EN&menopt=abocogles> Haettu 25.7.2010.
- ING Group Annual Review 2007.
- ING Group, lehdistötiedote 26.10.2009.
<http://www.ing.com/group/showdoc.jsp?docid=417610_EN> Haettu 22.4.2010.
- ING Group tilinpäätös 2007.
- ING Group tilinpäätös 2008.
- ING Group tilinpäätös 2009.
- Joseph, Nathan Lael – Hewins, Robin Davies (1997) The Motives for Corporate Hedging among UK Multinationals. *International Journal of Finance & Economics*, Vol. 2 No. 2: 151-171.
- JPMorgan Chase tilinpäätös 2008.
- Keeley, Brian (2010) Time for new rules? *OECD Insights: From Crisis to Recovery* <<http://augbeck.files.wordpress.com/2010/05/time-for-new-rulesch6.pdf>> Haettu 12.11.2010.
- Klein, Peter G. (2001) Were acquisitive conglomerates inefficient? The *RAND Journal of Economics*, Vol. 32, No. 4: 745-761.

- Korhonen, Pekka – Voutilainen, Raimo (2006) Finding the most preferred alliance structures between banks and insurance companies. *European Journal of Operational Research*, Vol. 175: 1285–1299.
- Kuhlmann, Arkadi – Philp, Bruce (2009) *The Orange code How ING Direct succeeded by being a rebel with a cause*, John Wiley & Sons, Hoboken, New Jersey.
- Kuritzkes, Andrew – Schuermann, Til – Weiner, Scott M. (2003) Risk Measurement, Risk Management, and Capital Adequacy in Financial Conglomerates, *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*, 141-193.
- Kuritzkes, Andrew – Schuermann, Til – Weiner, Scott M (2001) Study on the Risk Profile and Capital Adequacy of Financial Conglomerates, *A Study Comissioned by: De Nederlandsche Bank, Pensioen- & Verzekeringskamer, Stichting Toezicht Effectenverkeer, Nederlandse Vereniging van Banken, Verbond van Verzekeraars*, Oliver, Wyman & Company.
- Kuusela, Hannu – Ollikainen, Reijo (2005) *Riskit ja riskienhallinta*. Tampereen Yliopistopaino Oy – Juvenes Print, Tampere.
- Laeven, L. - Levine, R (2007) Is there a diversification discount in financial conglomerates? *Journal of Financial Economics*, Vol. 85: 331–367.
- Lee, Bill (2006) More than numbers game: qualitative research in accounting. *Management Decisions*, Vol. 44 No. 2: 180-197.
- van Lelyveld, Iman – Knot, Klaas (2009) Do Financial conglomerates create or destroy value? Evidence for the EU. *Journal of Banking & Finance*, Vol. 33: 2312-2321.
- van Lelyveld, Iman – Schilder, Arnold (2003) Risk in Financial Conglomerates: Management and Supervision. *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*.
- Lewellen, Katharina (2006) Financing decisions when managers are risk averse. *Journal of Financial Economics*, Vol. 82, No.3: 551-589.
- Lin, Chen-Miao – Phillips, Richard D. – Smith, Stephen D. (2008) Hedging, Financing and investment decisions: Theory and empirical test. *Journal of Banking & Finance*, Vol. 32: 1566-1582.
- Longstaff, Francis A. (2008) The subprime credit crises and contagion in financial markets. *UCLA Anderson School and NBER*.
- Louberge´, Henri – Schlesinger, Harris (2005) Coping with credit risk. *The Journal of Risk Finance*, Vol. 6, No. 2: 118-134.
- Mathis, Jerome – McAndrews, James – Rochet, Jean-Charles (2009) Rating the raters: Are reputation concerns powerful enough to discipline rating agencies? *Journal of Monetary Economics*, Vol. 56: 657–674.
- Morrison, Alan D. (2002) The Economics of Capital Regulation in Financial Conglomerates. *Merton College and Saïd Business School, University of Oxford*.

- Moosa, Imad A. (2010) Basel II as a casualty of the global financial crisis. *Journal of Banking Regulation*, Vol. 11, No. 2: 95-114.
- Nance, Deana R. – Smith, Clifford W. – Smithson, Charles W. (1993) On the Determinants of Corporate Hedging. *The Journal of Finance*, Vol. 47: 267-284.
- Neilimo, Kari - Näsi, Juha (1980) Nomoteettinen tutkimusote ja suomalainen taloustiede. Tutkimus positivismiin soveltamisesta. *Yrityksen taloustieteen ja yksityisoikeuden laitoksen julkaisuja*, Sarja A 2: Tutkielmia ja raportteja 12, Tampereen yliopisto.
- Noyer, Christian (2008) Basel II: New Challenges. Speech by the Governor of the Banque de France before the Bank of Algeria and the Algerian Financial Community, *Bis Review 11*.
- Näsi, Juha (1980) Ajatuksia käsiteanalyysistä ja sen käytöstä yrityksen taloustieteessä. *Yrityksen taloustieteen ja yksityisoikeuden laitoksen julkaisuja*, Sarja A2: Tutkielmia ja raportteja 11, Tampere.
- Palmer, Mark – Quinn, Barry (2005) Stakeholder relationships in an international retailing context: an investment bank perspective. *European Journal of Marketing*, Vol. 39, No. 9/10: 1096-1117.
- Power, Michael (2005) The Invention of operational risk. *Review of International Political Economy*, Vol. 12, No. 4: 577–599.
- Prokopczuk, Marcel – Rachev, Svetlozar T – Schindlmayr, Gero – Trück, Stefan (2007) Quantifying risk in the electricity business: A RAROC-based approach, *Energy Economics*, Vol. 29: 1033–1049.
- Puusa, Anu (2008) Käsiteanalyysi tutkimusmenetelmänä. *Premissi, Tieteellinen artikkeli*, Vol. 4: 36-43.
- RBS, Analyst presentation - Fortis, RBS, Santander announcement 29.5.2007. <http://files.shareholder.com/downloads/RBS/970919398x0x263376/2c9228ba-b889-41ff-aa52-85df54d46f40/8.30am_290507_Transcript_SEC.pdf> Haettu 30.7.2010.
- RBS, Re-building and Recovery: Making Progress, Bruce Van Saun, Group Finance Director, Barclays Capital 2010 Global Financial Services Conference 14.10.2010. <http://files.shareholder.com/downloads/RBS/1065516048x0x402726/b9dc1aad-8d5d-4db3-b0b7-cfdb5d137258/BarCap_Slides_FINAL.pdf> Haettu 16.11.2010.
- RBS to restructure and create non-core unit (2009) *Reuters* 22.2.2009. <<http://www.reuters.com/article/idUSTRE51L10520090222>> Haettu 16.11.2010.
- RBS tilinpäätös 2007.
- RBS tilinpäätös 2008.

RBS tilinpäätös 2009.

RBS kotisivu, Our Story. <<http://www.rbs.com/about-rbs/g2/heritage/our-story/history-highlights/from-1727-to-today/2000-to-present.ashx>> Haettu 28.03.2010.

RBS kotisivu, Trading Update 19.1.2009.

<<http://www.investors.rbs.com/news/ReleaseDetail.cfm?ReleaseID=359621>> Haettu 13.11.2010.

RBS kotisivu, What do we do. <<http://www.rbs.com/about-rbs/g1/what-we-do.ashx>> Haettu 28.03.2010.

RBS, yritystiedote 29.5.2007.

<<http://files.shareholder.com/downloads/RBS/970919398x0x306188/d60cc716-e8d1-4229-9186-7aefd55b2e68/RBS-Acquisition.pdf>> haettu 29.7.2010.

Reason, Tim (2005) Inside your banker's head. *CFO Banking & Finance Special Issue*, Vol. 21, No. 15: 8-32.

Rime, Bertrand – Stroh, Kevin J. (2001) The Performance of Universal Banks: Evidence from Switzerland. *Studienzentrum Gerzensee*, Working Paper No. 01.03.

Roberts, John – Jones, Megan (2009) Accounting for self interest in the credit crisis. *Accounting, Organization and Society*, Vol. 34: 856-867.

Rötheli, Tobias F. (2010) Causes of the financial crisis: Risk misperception, policy mistakes, and banks' bounded rationality. *The Journal of Socio-Economics*, Vol. 39: 119-126.

Santomero, Anthony M. (1997) Commercial Bank Risk Management: An Analysis of the Process. *Journal of Financial Services Research*, Vol. 12, No. 2/3: 83-115.

Schich, Sebastian (2009) Insurance Companies and the Financial Crisis. *OECD Journal: Financial Market Trends*, Vol. 2009, No. 2.

Schmid, Markus M. – Walter, Ingo (2009) Do financial conglomerates create or destroy value? *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 18: 193-216.

Scott, W. Richard (2008) Approaching adulthood: the maturing of institutional theory. *Sociology Department, Stanford University*, Stanford, CA, Yhdysvallat.

Sinn, Hans-Werner (2010) *Casino Capitalism How the Financial Crisis Came About and What Needs to be Done Now*. Oxford University Press, Great Clarendon Street, Oxford ox2 6dp.

Slijkerman, Jan Frederik - D. Schoenmaker – de Vries, Casper G. (2005) Risk diversification by European Financial conglomerates, *Discussion Paper TI2005-110/2*, Tinbergen Institute, Amsterdam.

- Smit, Jeroen (2008) *The Perfect prey – The fall of ABN AMRO, or what went wrong in the banking industry*. Prometheus, Amsterdam, Alankomaat.
- Stulz, René M (2009) 6 Ways Companies Mismanage Risk. *Harvard Business Review*, Vol. 87 No. 3: 86-94.
- Udell, Gregory F. (2009) Wall Street, Main Street, and a credit crunch: Thoughts on the current financial crisis. *Business Horizons*, Vol. 52, No. 2: 117-125.
- Uusitalo, Hannu (1991) *Tiede, tutkimus ja tutkielma – Johdatus tutkielman maailmaan*. WSOY:n graafiset laitokset, Juva 1991.
- Valvottavien taloudellinen tila ja riskit* (2009) Finanssivalvonta 2009, 2/2009. Finanssivalvonta: Helsinki.
- Vander Vennet, Rudi (1998) Cost and profit dynamics in financial conglomerates and universal banks in Europe. *University of Ghent*, Ghent, Belgia.
- Voutilainen, Raimo (2005) Comparing alternative structures of financial alliances. *The Geneva Papers*, Vol. 30: 327–342.
- Walter, Ingo (2004) Conflicts of Interest and Market Discipline Among Financial Service Firms. *European Management Journal*, Vol. 22, No. 4: 361-376.
- Walter, Ingo (1997) Universal Banking: A Shareholder Value Perspective. *European Management Journal*, Vol. 15, No. 4: 344-360.
- Was ABN the worst takeover deal ever? (2009) *The Independent* 20.1.2009. < <http://www.independent.co.uk/news/business/analysis-and-features/was-abn-the-worst-takeover-deal-ever-1451520.html>> Haettu 15.11.2010.
- Welt Online English News 2009 < <http://www.welt.de/english-news/article3277723/Royal-Bank-of-Scotland-reports-34-billion-loss.html>> Haettu 24.04.2010.
- Whitfield, Bruce (2009) Back to basics Lessons learned from the crisis. *Financial week*, 4: 54.