

Finanssikriisien ehkäisy edellyttää valvonnan tehostamista

Globaali finanssikriisi paljasti monia puutteita rahoituslaitosten ja -markkinoiden toiminnassa ja niiden valvonnassa. Mitä toimenpiteitä tarvitaan, jotta tällainen kriisi ei enää toistuisi?

Anneli Tuominen
Johtaja
Finanssivalvonta
anneli.tuominen@finanssivalvonta.fi

Vuonna 2007 alkaneen globaalien finanssimarkkinahäiriön kärjistyminen finanssikriisiksi syksyllä 2008 on jättänyt jälkensä niin finanssimarkkinoihin kuin reaalitalouteenkin. Kriisin kustannukset ovat valtavat sekä yksityiselle että julkiselle sektorille. Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) on arvioinut, että globaalien kriisien kustannuksiksi muodostuu pelkästään finanssisektorin tappiokirjauksina 4 000 miljardia dollaria eli noin 2 900 miljardia euroa. Summa vastaa





karkeasti noin kuutta prosenttia maailman bruttokansantuotteesta.

Julkinen sektori on joutunut pääomittamaan pankki- ja vakuutussektoria erilaisin pääomatuin Euroopassa yli 170 miljardilla eurolla. Tämän lisäksi valtiot ovat antaneet suoria takauksia tai myöntäneet takauslupauksia pankkien jälleärahoituksen turvaamiseksi Euroopassa yhteensä yli 900 miljardilla eurolla.

Kriisin syitä on analysoitu ahkerasti, ja se on vielä pitkään erilaisten tutkimusten kohteena. Tutkijat ovat jossain määrin erimielisiä kriisin merkittävimmästä aiheuttajasta. Syyllisiä on helppo tunnistaa useita (taulukko 1).

Käsittelen tässä artikkelissa finanssikriisin hoitoa lähinnä valvontaviranomaisen näkökulmasta. Nostan esiin muutamia finanssilaitosten valvonnan ja niiden sääntelyn kannalta tärkeitä kysymyksiä. Toimenpiteillä pyritään siihen, ettei koetun kaltainen kriisi toistuisi.

Sääntelyn uudistaminen on välttämätöntä, mutta uudistuksilla voidaan vain välikäisesti vaikuttaa reaalityöelämän tilaan ja sen helpottumiseen. Siihen tarvitaan niin raha- kuin finanssipolitiikan työkalujen käyttöä. Vaikka sääntelyuudistuksilla pystytään parhaimmillaan nopeastikin lisäämään luottamusta finanssimarkkinoiden toimintaan, ovat uudistusten vaikutukset finanssimarkkinoihin pääosin nähtävissä vasta viiveellä.

Sääntelyä ja valvontaa kehitettäessä on muistettava, että finanssimarkkinat ovat globaalit. Juuri tämä mahdollisti kriisin no-

Anneli Tuominen haluaa varmistaa tehokkaan riskienhallinnan toteutumisen ja vakavaraisuuspuuskureiden kasvattamisen hyvinä aikoina.

Taulukko 1. Finanssikriisin syyt.

- Globaalit epätasapainottomuudet velkaantumisessa ja ylijäämissä
- Liian löysä rahapolitiikka
- Valvonnan ja sääntelyn pahat puutteet
- Erityisesti Yhdysvaltain subprime-asuntomarkkinoiden nopea kasvu
- Luottojohdannaismarkkinoiden nopea kasvu
- Varjopankkitoiminta
- Luotonannon ja eri sektoreiden (erityisesti pankit ja kotitaloudet) velkaantumisen nopea kasvu
- Luottoluokittajien intressikonflikti
- Finanssi-instituutioiden vääristyneet kannustinjärjestelmät
- Puutteellinen markkinakuri
- Puutteelliset sisäiset valvontajärjestelmät finanssiyrityksissä

Lista perustuu eri lähteisiin, ks. esimerkiksi artikkelin lähteissä olevat Financial Stability Forum (2008) tai OECD (2009).

pean leviämisen maasta toiseen. Sääntelyä kehitettäessä ei siis pelkkä EU-näkökulma ole riittävä, vaan tärkeimmistä asiakokonaisuuksista olisi päästävä yhteisymmärrykseen globaalilla tasolla. Tässä artikkelissa näkökulmani on kuitenkin useimmiten eurooppalainen siitä yksinkertaisesta syystä, että EU:n jäsenenä pystymme vaikuttamaan nimenomaan EU:n valvonta- ja sääntelyrakenne muodostumiseen.

Akuutin kriisin hoito pelasti finanssi-järjestelmän romahdukselta

Syksyllä 2008 kriisin ollessa akuutti jouduttiin eri maissa turvautumaan radikaaleihin valvonta- ja kriisinhallintatoimenpiteisiin. Kriisin aikana keskuspankit turvasivat maksuvalmiutta pankkien välisillä markkinoilla. Tämä oli onnistuneen kriisinhallinnan perusedellytys. Hallituk-

set tekivät päätöksiä pankkien pääomittamisesta ja varainhankinnan takauksista. Päätökset ovat edelleen voimassa, mutta tukia ei ole välttämättä käytetty eri maissa (taulukko 2).

Keskuspankkien ja hallitusten toimenpiteet ovat vakiinnuttaneet tilanteen finanssimarkkinoilla ja luoneet edellytykset myös sille, että reaali talouden ahdinko alkaisi helpottaa mahdollisimman nopeasti. Tätä kirjoitettaessa (elokuussa 2009) tilanne finanssimarkkinoilla on monien mittareiden valossa rauhoittunut ja parantumaan päin, vaikka itse kriisi ei vielä millään muotoa olekaan ohi. Tätä tilannetta heijastaa mm. Euroalueen vakuudettomien (ja siten riskillisten) pankkien välisten lainojen euribor-korkojen ero suhteessa vakuudellisten lainojen euro-korkoihin (kuvio 1).

Akuutteihin kriisinhallintatoimenpiteisiin piti Suomessa ryhtyä syksyllä 2008 islantilaispankkien suomalaisoperaatioiden pelastamiseksi, jotta tallettaja-asiakkaille koituisi mahdollisimman vähän vaurioita. Tavoitteessa onnistuttiin hyvin. Samoin vuoden lopulla jouduttiin työeläkeyhtiöiden vakavaraisuusvaati-

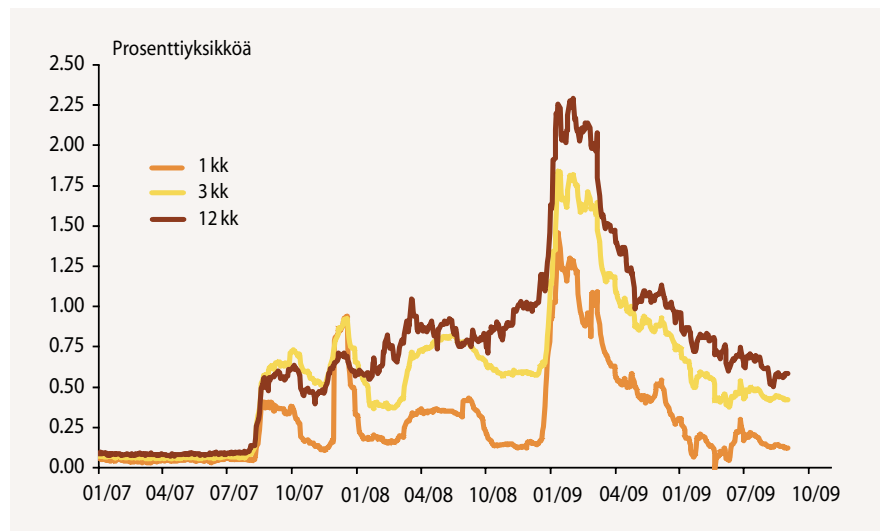
muksia helpottamaan määräaikaistalaila. Muutoin Suomessa toimivat pankit ja vakuutusyhtiöt ovat toistaiseksi selvinneet suhteellisen vähäisin vaurioin, vaikka taloudellinen tilanne koetteleekin niiden tuloksentelekyä.

Kriisin ratkaisussa eri maissa¹ on käytetty myös omaisuudenhoito-yhtiöitä. Tällöin ongelmassa olevan pankin huonot ja tappiota tuottavat saamiset (kuten ongelmaluotot ja tappioita tuottavat kiinteistöt) siivotaan erilliseen omaisuudenhoito-yhtiöön, kansanomaisemmin "roskapankkiin", jonka toiminta eriytetään omaksi kokonaisuudekseen. Tämä antaa jäljelle jäävälle "hyvälle pankille" mahdollisuuden keskittyä normaaliin liiketoimintaan ja asiakkaiden palveluun ilman, että ongelmien hoito vie kaiken huomion.

Tehdyt toimenpiteet ovat olleet välttämättömiä ja niitä voi sanoa onnistuneiksi, koska tilanne finanssimarkkinoilla vakiinnutettiin melko nopeasti eikä koko järjestelmää uhannut ns. systeemiriski toteutunut. Etenkin keskuspankit, mutta myös hallitukset toimivat varsin ripeästi, kun

¹ Esim. Yhdysvalloissa, Saksassa ja Islannissa.

Kuvin 1. Euroalueen vakuudettomien ja vakuudellisten korkojen eroja.



Korkoerot euribor- ja euro-korkojen välillä.
Lähde: Bloomberg.

Taulukko 2. Kansalliset pankkitukitoimenpiteet Euroopan unionissa, miljardia euroa.

Maa, alue	Julkiset pääoman lisäykset		Julkiset takaukset varainhankinnalla		Yhteensä			Talletussuojan määrä, euroa
	Päätetty	Otettu käyttöön	Päätetty	Otettu käyttöön	Päätetty	Otettu käyttöön	Päätetty, % pankkisektorin taseesta	
Itävalta	13,8	4,7	70,6	13,9	84,4	18,6	9,5	100 %
Belgia	14,4	19,4	240,8	55,5	255,2	74,9	19,7	100 000
Kypros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	100 000
Suomi*	0,0	0,0	50,0	0,0	50,0	0,0	17,4	50 000
Ranska	24,0	16,1	319,8	58,8	343,8	74,9	5,1	70 000
Saksa	99,4	38,1	445,0	175,2	544,4	213,3	7,2	100 %
Kreikka	5,0	0,0	15,0	1,0	20,0	1,0	5,2	100 %
Irlanti	8,5	3,5	376,0	376,0	384,5	379,5	28,7	100 %
Italia	20,0	0,0		0,0	20,0	0,0	0,6	noin 103 000
Luxemburg	2,5	2,9	4,5		7,0	2,9	0,8	100 000
Malta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	100 000
Alankomaat	46,1	46,1	200,0	33,5	246,1	79,6	11,2	100 000
Portugali	4,0	0,0	20,5	5,0	24,5	5,0	5,6	100 000
Slovakia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	100 %
Slovenia	0,0	0,0	12,0	0,0	12,0	0,0	27,6	100 %
Espanja	0,0	0,0	100,0	29,7	100,0	29,7	3,4	100 000
Euroalue yhteensä	237,7	130,8	1 854,2	748,6	2 091,9	879,4	7,3	
Ruotsi	4,6	0,5	137,2	24,8	141,8	25,3	16,8	50 000
Tanska	13,9	4,1	580,0		593,9	4,1	60,7	100 %
Iso-Britannia	54,0	40,0	337,0	148,0	391,0	188,0	3,9	noin 57 000
Muut EU-maat	1,2	0,0	7,1	0,4	8,3	0,4	1,3	
EU yhteensä	311,4	175,3	2 915,5	921,8	3 226,9	1 097,2	7,9	

Lähteet: Taulukon tiedot perustuvat julkisiin tietoihin toukokuun 2009 tilanteessa sekä Euroopan keskuspankin raporttiin "EU Banking Structures", October 2008, tasetiedot vuodelta 2007.

Tyhjät kohdat taulukossa pääomien tai takauksien kohdalla: tietoa ei ole saatavilla.

* Suomessa hallituksen esitys Eduskunnalle (ei lopullista käsittelyä) on 4 miljardin euron pääomitusmahdollisuus.

otetaan huomioon se, miten nopeasti kriisi kärjisty syyskuussa 2008. Tosin kriisin hoito ja tukien myöntäminen on valitettavasti toteutettu lähes kokonaan kansallisista lähtökohdista.

Moraalikato – ratkaisematon ongelma?

Vaikeimmin ratkaistavia ongelmia finanssimarkkinoiden toiminnassa on ns. moraalikato (moral hazard). Ilmiö tiivistyy seuraavaan kysymykseen: miksi jokin merkittävä finanssitoimialan yritys, pankki tai vakuu-

tusyhtiö pelastetaan julkisin varoin sen jälkeen, kun se on omassa toiminnassaan otanut hallitsemattomia riskejä? Kyseinen yritys on saattanut ottaa liiallisia riskejä tietoisena siitä, että riskien realisoituessa se todennäköisesti pelastetaan tavalla tai toisella.

Perustelu on yleensä sama; yksittäinen finanssitoimija täytyy pelastaa, koska sen kaatuminen aiheuttaisi suuria vahinkoja paitsi asiakkaille myös muille finanssimarkkinoilla toimiville ja konkurssi saataisi vaarantaa koko finanssijärjestelmän toiminnan. Tästä systeemiriskistä oli pohjimmiltaan kyse syyskuussa 2008, jolloin

Yhdysvaltain viranomaiset joutuivat lyhyessä ajassa pelastamaan maailman suurimman vakuutusyhtiön AIG:n ja maan suuret asuntoluottotajat Fannie Maen ja Freddie Macin. Investointipankki Lehman Brotherin sistemistä merkitystä ei tuolloin osattu tarpeeksi kattavasti arvioida ja sitä ei pelastettu. Tämä olikin varsinaisen kriisin lähtölaukaus syyskuussa 2008.

Vaikka moraalikatoa ei voida kokonaan poistaa, tulee pyrkiä sen minimoimiseen. Finanssialan yritysten oma tehokas ja riippumaton sisäinen valvonta ja riskienhallinta yhdistettynä riskit huomioon ottavaan pitkäjänteiseen palkitsemisjärjestelmään ovat moraalikadon minimoinnissa tärkeimmät instrumentit. Keskeistä on, että riskienhallinnalle asetetaan selkeät tavoitteet ja että viranomaisvalvonta on ennakoivaa. Riskienhallinta pelkästään markkinavoimien turvin ei riitä. Markkinatoimijoilla ei välttämättä ole kannustinta kontrolloida riskinottoa tehokkaasti, koska ne voivat odottaa julkisen vallan pelastustoimia mikäli riskit realisoituvat. Markkinakuriakin silti tarvitaan tukemaan viranomaisvalvontaa, ja sen tehostamiseksi tulee mm. finanssialan yritysten toiminnan läpinäkyvyyden parantua.

Kriisin keskeinen opetus on se, että finanssiyritysten palkitsemisperusteissa tulee huomioida yrityksen liiketoiminnassaan ottamat riskit. Terveellä pohjalla oleva palkitseminen on riskienhallinnan toimivuuden kannalta erittäin tärkeää. Finanssiyrityksissä myös johdon ja hallituksen ammattitaitovaatimukset ovat kasvaneet: heidän tulee ymmärtää toimintaan liittyvät riskit ja sisäisen valvonnan merkitys. Ammattitaitovaatimusten tulisi koskea kaikkia hallituksen jäseniä.

Riskienhallinnalle pitää asettaa selkeät tavoitteet ja sen on oltava ennakoivaa. Riskien- hallinta pelkästään markkinavoimien turvin ei riitä.

Euroopassa finanssiyritysten palkitsemista koskevat periaatteet on jo linjattu komission ja Euroopan pankkivalvojen komitean suosituksissa ja niitä ollaan parhaillaan viemässä EU-lainsäädäntöön. Esityksen mukaan valvontaviranomaiset valvovat, että valvottavien yritysten hallitukset hyväksyvät yrityksen palkitsemisperiaatteet. Periaatteiden mukaan palkitsemisen tulee perustua pitkän aikavälin tulokseen ja siinä tulee ottaa huomioon liiketoiminnan riskit.

Myös Yhdysvalloissa on asiaan kiinnitetty suurta huomiota. Siellä taloudelliset kannustimet ovat olleet huomattavan korkeita ja perustuneet lyhyen aikavälin voittoihin, kuten myös joissakin suurimmissa eurooppalaisissa pankeissa.

Uudistukset ovat tarpeellisia. Myös valvojilla on selkeä intressi valvoa terveiden palkitsemisperiaatteiden noudattamista.

Myötäsyklisyden ja Basel II:n ongelmiin etsitään ratkaisuja

Periaatteellisesti merkittävin viime vuosien riskienhallinnan ja vakavaraisuussääntelyn muutos, Basel II, otettiin käyttöön pankkitoiminnassa Euroopassa juuri ennen kriisiä. Uudistuksen ta-

voitteena on ollut se, että kunkin toimijan omat riskit otetaan täsmällisemmin huomioon sen tarvitsemassa oman pääoman määrässä. Uudistus on ollut omiaan parantamaan pankkien riskienhallintaa, mutta on havaittu, että pääomavaatimuksista on tullut liian herkkiä suhdanteiden muutoksille. Lisäksi on huomattu, että joillakin omaisuuserillä² on ollut liian pieni oman pääoman vaatimus.

Myös vakuutusyhtiöiden vakavaraisuuslaskentaa (ns. Solvenssi II-uudistus) ollaan uudistamassa samoista lähtökohdista kuin Basel II-uudistusta. Basel II-vaatimukseen kuuluu myös läpinäkyvyyden lisääminen, jolla uskotaan parannettavan markkinakuria (mikä ei selkeästi kriisissä toteutunut!). Tarvittaessa valvova viranomainen voi myös vaatia pankkia lisäämään oman pääoman määrää vastaamaan riskejä paremmin.

Sekä uudet vakavaraisuussäädökset että tilinpäätöskien tekoon sovellettavat IFRS-standardit³ on rakennettu niin, että niiden vaikutukset voimistuvat suhdannesykleissä: taantumassa Basel II:n mukaiset pääomavaatimukset kasvavat luottosalkun laadun heiketessä, eli silloin kun pankeille alkaa kertyä ongelmaluottoja. IFRS-standardien käyttöönotto puolestaan lisäsi varojen käypään arvoon arvostamista, mikä tarkoittaa käytännössä sitä, että omaisuuserien arvoista kirjattavat tappiot kasvavat kriisiaikana etupainotteisesti. Standardien mukaan nousukautena ei voi myöskään varautua historian perusteella odotettaviin laskukauden luottotappioihin tekeillä varauksia.

2 Erityisesti kaupankäyntisalkun pääomavaatimuksia tulee korottaa. Alhaiset pääomavaatimukset olivat omiaan kasvattamaan sijoituksia riskipitoisiin kohteisiin, mikä oli osasyynä kriisiin.

3 IFRS = International Financial Reporting Standards.

Pankeilta pitää edellyttää suhdannepuskureita, joilla ne varautuvat laskusuhdanteisiin.

Taantumana aikana pankilla on vaihtoehtoina joko lisätä pääomiaan tai pienentää luotonantoon eli tällöin pankin kyky luotottaa asiakkaita voi heiketä. Koko kansantalouden tasolla tämä voi oleellisesti heikentää esimerkiksi yritysten luotonsaantia ja investointeja sekä pienentää talouden aktiviteettia. Tällöin tiukentuvat vakavaraisuusvaatimukset pahentavat koko talouden tilaa ja syventävät taantumaa. Pahimmillaan kiristävät pääomavaatimukset voivat aikaansaada luottolaman.

Myötäsyklisyysongelman täsmällinen koko ja merkitys on täsmentynyt vasta nykykriisissä. Poliitikot, valvojat ja markkinaosapuolet ovat yksimielisiä siitä, että Basel II:n myötäsyklisyysongelma tulee ratkaista. Keinoina voidaan käyttää, kuten EU:ssa on esitetty, suhdannepuskureita, eli pankit joutuisivat hyvinä aikoina keräämään omaa pääomaa yli (riskiperusteisten) minimivaatimusten. Huonoina aikoina näitä puskureita voitaisiin purkaa (eli niitä voidaan käyttää luottotappioiden kattamiseen) ja tätä kautta turvata pankkijärjestelmän luotonantokyky. Toinen käytettävissä oleva keino olisi antaa säännöt sille, mikä on pankin oman pääoman ja taseen välinen minimisuhde. Samoin voitaisiin nostaa Basel II-vaatimusten mukaisia minimipääomavaatimuksia.

Mielestäni pankeilta tulisi edellyttää riittävän suuria suhdannepuskureita. Puskurin koko määräytyisi riskiperusteisten Basel II-vaatimusten ja pankin riski-

Isojen yli rajojen toimivien finanssi- konsernien valvontaa ei ole ratkaistu tydyttävästi EU:n uudistuksissa.

rakenteen ja vakavaraisuusmallien perusteella. Tämä tarkoittaisi pääoman varaamista suhdannelaskujen varalle etukäteen ja siten pääomavaatimuksen nostamista, eikä kuten nyt pääomatason määrittämistä kulloisenkin suhdannetilanteen perusteella.

Palaaminen ei-riskiperusteisiin vaatimuksiin esimerkiksi ottamalla yksinkertainen velka-aste määrääväksi vakavaraisuuden mittariksi olisi sen sijaan askel taaksepäin. Yksinkertainen velka-aste sopii turvaverkoksi estämään sellaisen velkaantuneisuuden syntymistä, jota normaali vakavaraisuuslaskenta ei jostain syystä huomioi.

Mitä keinoja EU:ssa otetaankin käyttöön, tulee niihin liittyvien laskentäsääntöjen olla läpinäkyviä. Valvovala viranomaisella tulee olla toimivalta vaatia instituutiolta puskureita ja tarvittaessa estää esimerkiksi osingonjako.

Jos pääomavaatimusten myötäsylisyyden vähentämisestä ollaan yksimielisiä, sitä ei olla tarpeesta muuttaa IFRS-standardeja. On kaksi koulukuntaa: toinen painottaa tilinpäätösinformaation tavoitetta tuottaa sijoittajalle informaatiota taloudellista päätöksentekoa varten. Toinen, ns. vakausnäkökulma, lähtee siitä, että myös tilinpäätössääntösten tulisi olla vakauden tavoitteen kanssa sopu-

soinnussa. Käytännössä tämä tarkoittaisi sitä, että finanssisektorin yrityksissä, lähinnä pankeissa, voitaisiin tehdä varauksia odotetuista luottotappioista ennakoivasti yli suhdanteen. Vakavaraisuusvalvojat ovat varausten sallimisen kannalla, arvopaperivalvojat vastaan.

Vakavaraisuusvalvojien näkemys edustaa varovaisuusperiaatetta. Sallimalla va-

rausten tekeminen luottotappioita ennakkoivasti vähennettäisiin myötäsylisyyden ongelmaa. En sen sijaan muuttaisi IFRS:n markkina-arvostuksen periaatetta, vaikka se onkin omiaan korostamaan suhdannesykliden vaikutusta. Tähän suuntaan ollaankin todennäköisesti menossa IFRS-standardeissa. Ilman markkina-arvostusta omaisuuserien arvostaminen ei ole lä-



pinäkyvää eikä tappioita havaita riittävän nopeasti.

IFRS-standardien tavoitteena on myös yritysten tilinpäätösinformaation vertailukelpoisuuden parantaminen. Standardit otettiin laajasti käyttöön EU:ssa vuonna 2005. Valitettavasti eri maiden pankkien arvostus- ja arvonalennuskäytäntöjen vertailukelpoisuus ei ole toteutunut tavoitteen mukaisesti.

Tehokas valvonta vaatii toimivampaa yhteistyötä

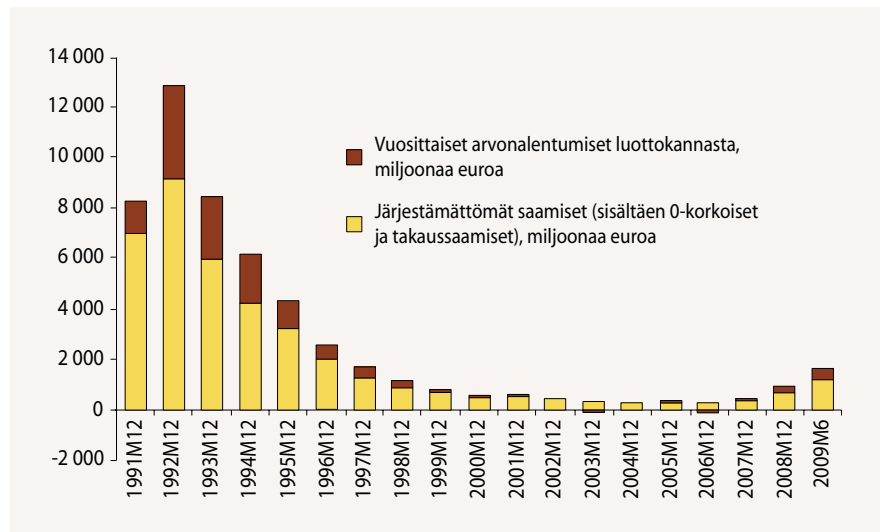
Yksi kriisiä edeltäneen ajan valvonnan puutteista oli se, että ns. mikro- ja makrovalvonta eivät keskustelleet keskenään: mikrovalvojilla ollut tieto yksittäisten instituutioiden riskiasemasta ei ollut makrovalvojien käytössä. Valvojilla ei myöskään ollut tietoa kaikista ns. varjopankkijärjestelmän, eli valvotun pankkitoiminnan ulkopuolisen liiketoiminnan sisältämistä riskeistä. Kansainvälisissä valvonnan ja sääntelyn uudistamishdotuksissa keskeinen tavoite onkin mikro- ja makrovakaushäviön parempi yhdistäminen⁴.

Euroopan Unionissa Eurooppa-neuvosto hyväksyi kesäkuussa komission ehdotukset finanssivalvonnan kehittämiseksi Euroopassa. Ne perustuvat juuri mikro- ja makrovalvonnan käsitteille.

Mikrovalvonnassa muodostetaan Euroopan finanssivalvontajärjestelmä, joka koostuu kansallisten finanssivalvojien verkostosta ja kolmesta Euroopan tason valvontaviranomaisesta pankkeja, vakuutusyhtiöitä ja arvopaperimarkkinoita varten. Makrovalvonnassa muodos-

4 Käsitteenä mikrovalvonta pitää sisällään sen toiminnan, mitä valvontaviranomaiset eri maissa tekevät, eli valvoja tarkastaa ja analysoi kutakin yksittäistä valvottavaa. Makrovalvonta puolestaan tarkoittaa finanssimarkkinoiden rakenteiden ja kehitystrendien seuranta ja analysointia. Finanssimarkkinoiden vakaus on tällöin hyvin laaja käsite.

Kuvio 2. Järjestämättömät saamiset ja arvonalentumiset luottokannasta (eli luottotappiot) Suomen pankkijärjestelmässä 1991–6/2009.



Lähde: Finanssivalvonta 1993–6/2009, vuosien 1991 ja 1993 tiedot. Nyberg ja Vihriälä BoF DP 7/94.

tetaan Euroopan systeimiriskineuvosto, jonka tarkoituksena on ennakoida ja torjua niin sanottuja systeimiriskejä. Neuvoston tehtävänä on seurata ja arvioida makrotaloudesta ja finanssijärjestelmän sisältä nousevia uhkia EU:n finanssijärjestelmälle.

Ydinkysymys on yhteistyö ja analyysi. Oleellista on se, miten valvonnan käytännöt muuttuvat ja miten eri maiden valvojat tekevät yhteistyötä. Mikro- ja makrovalvontatulee yhdistää tiiviillä tietojen vaihdolla ja eri toimijoiden (valvojat ja keskuspankit) yhteistyöllä.

Jatkuvana haasteena on isojen yli rajojen toimivien finanssikonsernien valvonta. Niille ei ole EU:n uudistuksissa kaavailtu mitään erillistä yhteistä valvontaelintä, eli EU-tasoisista valvojaa ei ainakaan lähitulevaisuudessa olla perustamassa Eurooppaan. Tässä suhteessa esitetyt uudistukset ovat jääneet puolitiehen.

Kriisi on osoittanut EU:n kotivaltiovalvonnan periaatteen ongelmallisuuden. EU:n lainsäädännössä valvonnan periaatteena on niin sanottu kotivaltioperiaate, jonka mukaan kotimaan (pää-

konttorin sijaintimaan) valvoja vastaa koko ryhmittymän (eli pääkonttorin ja tytäryritysten) konsolidoidusta valvonnasta, samoin kuin kaikkien toisissa EU-maissa sijaitsevien konttoreiden valvonnasta.

EU:ssa pankitkin voivat muuttaa josain maassa toimivat tytäryhtiönsä sivukonttoreiksi. Tähän kehitykseen liittyviä ongelmia suomalainen valvoja ja muut viranomaiset ovat tuoneet jo vuosia esiin, ja ne on EU:ssa laajasti tiedostettu, joskaan asian korjaamisen vaatimia lainsäädäntömuutoksia ei ole kaikkia toteutettu. Tuntuukin siltä, että vasta Iso-Britannian valvojan, FSA:n, ärähdettyä sivukonttorivalvonnasta sen jouduttua selvittämään sekä Lehman Brothersin kaatumisen että islantilaisien pankkien sivukonttorien aiheuttamia suuria tappioita, kysymykset sivukonttorivalvonnan ongelmista otettiin EU-tasolla vakavasti⁵.

Viime aikoina kotivaltioperiaatetta onkin kehitetty EU:n lainsäädännössä niin,

5 Ks. The Turner Review (2009).

että myös sivukonttorin (isäntävaltion) valvojalla on laajennettu tiedonsaanti-oikeus ja mahdollisuus hoitaa normaali-aikojen valvontatehtäviä sekä osallistua mahdollisten koko konsernia koskevien kriisien hoitoon.

Kriisi on kuitenkin osoittanut valvontaviranomaisten yhteistyön rajat. Yli rajojen toimivan pankin tai vakuutusyhtiön kaatumisella on taloudellisia vaikutuksia moniin maihin, silti pelastustoimenpiteet tehdään puhtaasti kansalliselta pohjalta. Paljon käytetty sanonta toteaa: pankit ovat globaaleja eläessään, kansallisia kuollessaan ⁶.

Uudistukset välttämättömiä

Finanssikriisin akuutti vaihe on jäämässä taakse. Toisaalta pankkien arvonalentumiset luotoista ja ongelmasaamisten määrä ovat viimeisten tietojen valossa nopeassa kasvussa (kuvio 2).

Tässä tilanteessa uhkana on, että akuutin kriisin helpottuessa myös momentum varsinaisille sääntelyuudistuksille menee ohi. Kuitenkin on tärkeää, että yritämme estää vastaavanlaisen kriisin toistumista perinpohjaisilla uudistuksilla sääntelyssä ja valvonnassa. Uudistuksilla tulee varmistaa kaikkien olennaisten riskien tehokas riskienhallinta yrityksissä itsessään. Samalla pystytään pienentämään moraalikatoa, eli vähennetään kannustimia ylisuureen riskinottoon. Finanssisektorin myötäsykliisyyttä tulee myös voimakkaasti vähentää vaatimalla korkeampia vakavaraisuuspuskureita seuraavalla nousukaudella.

Kaikista kiireellisimpiä ovat kuitenkin toimenpiteet, jotka ylläpitävät ja lisäävät luottamusta finanssimarkkinoihin ja tukevat siten ulospääsyä nykykriisistä. Tällaisia ovat mm. arvostuskäytäntöjen

⁶ Sanonnan ”isä” on Ison-Britannian keskuspankin pääjohtaja Mervyn King.

Liian löysä tai liian tiukka finanssimarkkinoiden sääntely aiheuttaa vahinkoa koko kansantaloudelle.

yhdenmukaistaminen eri maiden välillä, sijoittajainformaation parantaminen, EU:n valvontajärjestelmän uudistusten nopea käyttöönotto, hyvän riskienhallinnan periaatteiden vahvistaminen (ml. palkitseminen periaatteet) sekä havaittujen vakavaraisuusnormien aukkojen paikkaaminen.

Valvojan näkökulmasta finanssimarkkinoiden ja sen toimijoiden sääntely on aina optimointia. Liian löysä ja huono sääntely sekä valvonta johtavat helposti finanssikriiseihin ja epävakauteen, kun taas liian tiukka sääntely ja valvonta aiheuttavat ylimääräisiä kustannuksia ja sääntelyn kiertoa. Tällöin on myös vaara, että viranomaisen ohjaa liikaa markkinoiden kehitystä ja estää toimillaan järkevien innovaatioiden hyödyntämistä. Haitallisia sivuvaikutuksia tulee jatkossakin välttää, vaikkakin paineet sääntelyn kiristämiseen ovat suuret.

Finanssikriisi on ollut vakava muistutus siitä, että viranomaisia tarvitaan markkinoiden turvaverkkojen luomiseen ja akuutteihin pelastusoperaatioihin. Markkinakurin uskottiin korjaavan ylilyönnit, mutta niin ei kriisiä edeltäneessä maailmassa tapahtunut. Myös usko tehokaiden markkinoiden rationaalisuuteen ja sijoitusstrategioiden laadinnassa käytettävien matemaattisten mallien kaikkivoipaisuuteen saivat kolhuja. Julkisia varoja on sitoutunut huomattavia määriä eri maissa finanssisektorin pääomittami-

seen ja takauksiin. Julkinen valta on joutunut vastoin tahtoaan ottamaan haltuunsa pankkeja ja ottamaan omistajan roolia.

Pidemmällä tähtäimellä julkisen vallan iso omistus joissain suurissa pankeissa saattaa muuttua ongelmalliseksi markkinoiden toimivuuden ja kilpailuneutraliteetin kannalta. Tutkimusten mukaan julkisen sektorin iso omistus pankkisektorissa yleensä hidastaa talouskasvua ja lisää lainanannon määräytymistä muilla kuin taloudellisilla ja riskeihin liittyvillä kriteereillä⁷. Paluuta ”normaaliaikoihin” voidaan finanssimarkkinoilla odottaa vasta sitten, kun julkisen vallan omistusta vaikutusvalta vähenee pankkisektorilla tämänhetkisestä tasostaan. ■

KIRJALLISUUS

Financial Stability Forum (2008), Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience”, 7 April 2008, http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_0804.pdf

Levine, R. (2006), Government Owned Banks, Conference Public versus Private Ownership of Financial Institutions, Frankfurt 17–18.11.2006, <http://www.ifk-cfs.de/index.php?id=679>

OECD (2009), Financial Market Stability In the European Union: Enhancing Regulation and Supervision, OECD Economics Department Working Paper 670.

The Turner Review (2009), A Regulatory Response to the Global Banking Crisis, London: Financial Services Authority, http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/turner_review.pdf

Wolf, M. (2009), The Cautious Approach to Fixing Banks Will Not Work, Financial Times, June 30.

⁷ Ks. esim. Levine (2006).