

Rahoitusmarkkinoiden sääntelyn tarve ja mahdollisuudet

VIRTUAALIKAPITALISMISTA
REAALITYÖTTÖMYYTEEN 9.5.2009

Anneli Tuominen

Teemat

- Vallitsevien ongelmien taustat
- Sääntelyn rooli ja tavoitteet
- Mitä pitäisi muuttaa sääntelyssä? – Fivan näkökohtia

1. Vallitsevien ongelmien taustat

Yleisenä taustatekijänä matala korkotaso ja rahoituksen runsas saatavuus

- Kriisin ytimessä olivat luottomarkkinoiden uudet innovaatiot (CDS, CDO...), jotka johtivat suuriin tappioihin joillekin USA:n ja Euroopan suurpankeille ja vakuutusyhtiöille, mikä heilutti koko finanssijärjestelmän vakautta ja luottamusta.
- Mm. sub-prime luotot irrotettiin pankkien taseista, yhdisteltiin sijoittajia houkuttelevalla tavalla, saivat luottoluokituslaitoksilta hyvän luokituksen ja myytiin eteenpäin.
- Kasvaneet riskit eivät kuitenkaan hajaantuneet vaan johtivat suuriin riskikeskittymiin yksittäisille yhtiöille.
- Tuotteiden äärimmäinen monimutkaisuus johti läpinäkyvyyden vähentymiseen ja luottamuspulaan markkinoilla: Ei tiedetty missä ja miten suuret tappiot ovat.

Valvontajärjestelmä petti kaikilla tasoilla: viranomaisvalvonta ei voi yksin estää ongelmia

- Finanssialan yritysten oma luotettava hallinto ei toiminut:
 - Riskien hallinta ei pysynyt uuden liiketoiminnan kasvun ja liiketoimintamallien riskien perässä ja malleihin luotettiin liian kriitikittömästi.
 - Palkintajärjestelmät tuottivat kannustimet hyvin lyhytaikaiseen riskinottoon.
 - ”Originate-to-distribute”-mallissa subprime-luotot myytiin eteenpäin jolloin luotonmyöntäjällä oli heikko intressi varmistua siitä, että laina oli myönnetty oikein perustein .
 - Edullinen liiketoiminnan jälleenerahoitus loi vaikutelman, että rahoitusta on aina saatavilla edullisesti.
- Sijoittajat eivät riittävällä tavalla itse selvittäneet riskejä vaan luottivat reittauksiin.
- Viranomaisvalvonta ei kyennyt ennakoimaan riskien realisoitumista, eikä havainnut kaikkia riskejä rahoitusmarkkinoiden vakaudelle.
- Sääntelyn kattavuudessa ja sisällössä oli aukkoja ja puutteita.

Ylilyöntejä tapahtui vain osassa finanssi-sektoria

- Monilla vähittäisliiketoimintaan keskittyvillä pankeilla ja vakuutusyhtiöillä oli vähäiset riskit uusissa luottoinstrumenteissa, eikä vakavia puutteita luotettavassa hallinnossa.
 - Suomalaisissa finanssialan yrityksissä vähäiset sub-prime tms. riskit, eikä vastaavia ylilyöntejä esim. palkinnassa ole ollut.
- Ongelmaksi muodostui riskiä ottaneiden instituutioiden keskeinen merkitys kansainvälisille rahoitusmarkkinoille (esim. Lehman Brothers, Citibank, AIG, RBS, UBS) ja siitä seurannut markkinoiden toimintahäiriö (mm. luotonannon supistuminen, pitkä-aikaisen rahoituksen saatavuuden ongelmat).
- Tästä toimintahäiriöstä kärsivät Suomessakin koko kansantalous ja finanssisektori, kun talouden taantuma alentaa kannattavuutta ja lisää luotto- ja sijoitustappioita.
- Finanssivalvonnan painopisteenä on pääomien riittävyys erityisesti suhteessa pankkien luottoriskeihin ja vakuutusyhtiöiden sijoitusriskeihin.
 - Pääomien riittävyys keskeistä finanssisektorin toimintakyvylle (mm. pankkien luotonantokyky).

2. Sääntelyn rooli ja tavoitteet

Miksi säännellä rahoitusmarkkinoita?

- Rahoitusmarkkinoiden tehtävänä on kanavoida tarjolla oleva pääoma pääoman tarvitsijoille.
- Sääntelyllä ja valvonnalla pyritään turvaamaan tämä perustehtävä ylläpitämällä rahoitusjärjestelmän vakautta ja luottamusta sen toimintaan.
- Sääntelyn tavoitteina on myös asiakkaan suoja (mm. turvata riittävä informaation saanti, oikeusvarmuus tms.) sekä toimivan kilpailun ylläpitäminen.
- Sääntelyssä tulee ottaa huomioon myös vaikutukset kansantalouteen (finanssimarkkinoiden tehokkuus, uusien tuotteiden ja toimijoiden markkinoille tulo tms.)

Kolme näkökulmaa sääntelyn tarpeeseen ja mahdollisuuksiin

Taloudellinen
näkökulma (kasvu ja
kilpailun edistäminen)

Rahoituksellinen
näkökulma (aiheena
mm. vakaus, luottamus)

Oikeudellinen
näkökulma (aiheena
mm.
oikeudenmukaisuus,
oikeusvarmuus,
ennakoitavuus)

Rahoitusmarkkinasääntelyn perinteiset painopisteet

- Pankkikeskeisen rahoitusjärjestelmän takia Euroopassa on perinteisesti keskitytty pankkimarkkinoiden vakauden ylläpitoon.
- Lainsäädäntöä on lisätty tai merkittävästi muutettu lähinnä kriisien seurauksena.
- Yhdysvaltain markkinakeskeisemmän rahoitusjärjestelmän ansiosta fokus on siellä ollut vahvasti myös arvopaperimarkkinoiden luottamuksen varmistamisessa.

EU-säätelyn lähtökohdat

- Mahdollisimman pitkälle harmonisoitu sääntely (direktiivit), mutta kansallinen valvonta ja kriisinhallinta.
 - Ongelmaksi muodostunut etenkin pankkitoiminnan kansainvälistyminen.
 - Kansainvälisesti toimivia pankkeja valvotaan eri tavalla riippuen siitä toimivatko nämä ryhmittyminä (tytäryhtiö rakenne) vaiko sivukonttorimuodossa. Tämä ei kuitenkaan vastaa liiketoiminnallisia rakenteita.
 - EU:n pankkien valvonta perustuu valvojien väliseen informaationvaihtoon ja yhteistyöhön.
 - Valvojien välistä yhteistyötä kehitetty EU:ssa voimakkaasti ns. kolleegiomallin puitteissa, esimerkkinä pohjoismaiden valvojien pitkä yhteistyö Nordean valvonnassa.
- EU:ssa sovellettavat (kotivaltioiden) talletussuojajärjestelmät ja finanssikriisejä koskeva lainsäädäntö ovat yksinomaan kansallisia.
- Iso osa pankkisäätelystä on kansainvälistä (Baselin pankkivalvontakomitea – Basel II).
- Vakuutussektorin EU-tason sääntely ja valvontayhteistyö kehittyy vahvasti Solvenssi II:n myötä.

Pankkisääntelyn havaittuja puutteita

- Riskejä voitiin siirtää säännellyn toiminnan ulkopuolelle.
- Uudet pääomavaatimukset (Basel II) otettiin käyttöön vasta 2007/2008 Euroopassa, mutta voivat aiheuttaa ongelmia nykyisessä taantumassa liiallisen suhdannemyötäilevyyden vuoksi.
- Kaikkia kaupankäyntivaraston (trading book) riskejä ei huomioitu riittävästi pääomavaatimuksissa.
- Likviditeettiriskin hallinnan vaatimusten kehittäminen myöhästyi kriisistä.
- IFRS säännöt vähentävät pankkien mahdollisuuksia luottotappioihin varautumiseen varauksilla.
- Kaikkiin näihin ongelmiin ollaan etsimässä ratkaisuja.

Valvonnan haasteet kasvaneet

- Kansallisella tasolla valvojan edellytykset saada tietoa valvottavista ovat hyvät. Tiedonsaannin haasteellisuus kasvaa kansainvälisissä ryhmittymissä:
 - Yhteistyö ja tietojen vaihto on jo laajaa, mutta sitä on parannettava entisestään myös Pohjoismaissa.
- Valvojien tulee arvioida pankkisektorin tilaa suhteessa kansainväliseen talouskehitykseen ja finanssimarkkinoihin ja arviota tulee kehittää yhteistyössä keskuspankkien kesken.
- Valvontaviranomaisen erityisenä haasteena on kyseenalaistaa ”vallitseva totuus” finanssisektorilla liiketoiminnan laajentamisen turvallisuudesta.
 - Islanti voidaan nähdä esimerkkinä valvojan/viranomaisten vaikeudesta puuttua pankkitoimintaan joka yhteiskunnallisesti koetaan menestyksekkääksi toiminnaksi.

3. Mitä pitäisi muuttaa sääntelyssä – Fivan näkökohtia

Käynnissä useita eri hankkeita ja ehdotettuja sääntelykohteita (G20, EU).

- Kansainvälinen taso: Vakausfoorumi sekä G20 – suuria määriä suosituksia
- EU-taso: de Larosièren työryhmän ehdotus sääntely- ja muiksi toimenpiteiksi sekä komission laajat suunnitelmat sääntelyn uudistamiseksi

Tehdyt toimenpidesuosituksukset noudattavat perinteistä kaavaa, ts. sääntelyä lisätään voimakkaasti kriisien yhteydessä (vrt. 1930-luku ja Sarbanes-Oxley/Enron)

- Toimenpiteillä tähdätään markkinoiden luottamuksen ja vakauden lisäämiseen.
- Ydinongelmaan, ts. rahoitussektorin systeemisten riskien ehkäisemiseen sekä ns. makrovakauden valvontaan on ehdotuksissa panostettu, mikä onkin hyvin tärkeää.

Tärkeää kuitenkin tarkka priorisointi – muutoin uhkana hallitsematon sääntelyprosessi ja ylisääntely, joka ei täytä sääntelyn tavoitteita.

Mitkä olisivat finanssisektorin vakauden ja luottamuksen kannalta keskeiset sääntelyn kehittämiskohteet?

1. Sääntelyn kattavuus turvattava

- Sääntely tulee ulottaa kaikkiin sellaisiin toimijoihin jotka harjoittavat rahoitustoimintaa ja joilla voi olla systeemisiä vaikutuksia.
- Arvopaperistettujen tuotteiden ja (luotto)johdannaisten osalta tulisi pyrkiä standardointiin ja keskusosapuolten hyödyntämiseen kaupankäynnissä, mikä vähentäisi systeemiriskejä (vrt. mitä tapahtui Lehman-konkurssin jälkeen).
- Hedge fundien sääntely sijoittajien riittävän informaation ja markkinoiden vakauden näkökulmasta.

2. Pääoma- ja likviditeettivaatimukset sekä kirjanpitosään- nökset tarkistettava:

- Kriisin helpotettua tulee nostaa pankkien pääomavaatimusten vähimmäismääriä talouden nousun aikana ja siten vähentää vaatimusten suhdannemyötäilevyyttä.
- Vakuutusyhtiöiden osalta Solvenssi II:n mahdollisimman nopea käyttöönotto tarpeen pääomavaatimusten muuttamiseksi riskiperusteisiksi.
- Pankkien likviditeettihallintaa koskevaa sääntelyä tulee kehittää nopealla aikataululla.
- Tulisi miettiä mahdollisuutta sallia pankeille vapaammat varauskäytännöt tulevia odotettuja riskejä vastaan (ns. dynaaminen provisiointi).
- Eläkeyhtiöiden vakavaraisuussäntely ratkaistava nopeasti Suomessa (kokonaan kotimaista sääntelyä).

3. Yritysten hallinnon ja riskienhallinnan parantaminen ensiarvoisen tärkeää

- Sisäisen riskienhallinnan tulee olla itsenäinen, resurssoitu riittävästi pätevällä henkilöstöllä ja vastuu allokoitu korkealle organisaatioon.
- Yritysten palkintajärjestelmät mitoitetaan niin, että ne huomioivat yritysten pidemmän aikavälin kannattavuuden eivätkä kannusta ylisuureen riskinottoon.
- Sääntelyllä tulee luoda vaatimukset terveille puitteille, joiden toteutumista myös valvotaan tehokkaasti, mutta liiketoimintaratkaisujen tulee olla yritysten omalla vastuulla.

4. Sijoittajien luottamusta lisäävät toimet tärkeitä

- Sääntelyllä ja valvonnalla turvataan riittävä informaatio riskeistä sijoittajille.
- Reittauslaitosten sisäisten intressiristiriitojen estäminen sääntelyllä.
- Suomessakin ollut puutteita informoinnissa:
 - Lyhyen koron rahastojen sisältämä luottoriski.
 - Pääomaturvalla markkinoitujen indeksilainojen liikkeeseenlaskijariski.

5. Valvonnan ja kriisinhallinnan yhteistyön kehittämistoimenpiteet tarpeellisia

- Fivan tavoitteena:
 - Kattava ja tehokas monikansallisten ryhmittymien valvonta.
 - Isäntävaltion valvojan oikeuksien lisääminen (erityisesti sivukonttorit).
 - Kriisinhallinnan järjestelyt tehokkaiksi ja käytännössä toimiviksi.
- de Larosièren ryhmän ehdotukset paljolti kannatettavia, mutta:
 - Ylikansallisten pankkien valvontaan ei juuri muutoksia: hajautetun nykyjärjestelmän ongelmat (mahdolliset intressiristiriidat ja katvealueet) säilyvät.
 - EU:ssa pidetään edelleen vahvasti finanssisektorin 3 lohkoa erillään.
 - Makrovakauden valvonnan vastuusuhteet vaativat vielä analysointia.
 - Ehdotukset ovat olleet vaatimattomia kriisinhallinnan suhteen.

Lopuksi:

- Ennen kriisiä mentiin varsin pitkälle ”yritysmuonteisessa” sääntelyssä ja valvonnassa:
 - Korostettiin tarvetta välttää liiallisia kustannuksia valvottaville ja puuttumattomuutta vapaaseen liiketoimintaan.
 - Suhtauduttiin hyvin myönteisesti itsesääntelyyn.
- Kriisin opetuksena syytä tiukentaa otetta jonkin verran, mutta ei saisi sortua ylilyönteihin sääntelyssäkään.
 - Haasteena on löytää ”paras” sääntelyrakenne ottaen huomioon sääntelyn vaikutukset vakauden, luottamuksen, mutta myös taloudellisen kasvun ja markkinoiden tehokkuuden alueella.
 - Sääntelyvaatimuksia ei tule kiristää tarpeettomasti laskusuhdanteessa.
 - Vastuuta ei voi siirtää yrityksiltä valvojille terveen hallinnon ja riskienhallinnan järjestämisestä.
 - Periaatteelliset muutokset sääntelyssä, jotka ehkäisevät tulevia kriisejä on mietittävä huolella – prioriteettina nyt nykykriisin hallinta.
- Suurilla osakkeenomistajilla ja velkojilla tulisi olla intressi valvoa finanssialan yritysten toimintaa (markkinakuri):
 - Edellyttää sitä, että sijoitukset voidaan myös menettää.
- Yksityiskohtaisellakaan sääntelyllä ja parhaimmallakaan valvonnalla ei pystytä estämään kaikkia kriisejä tai väärinkäytöksiä.