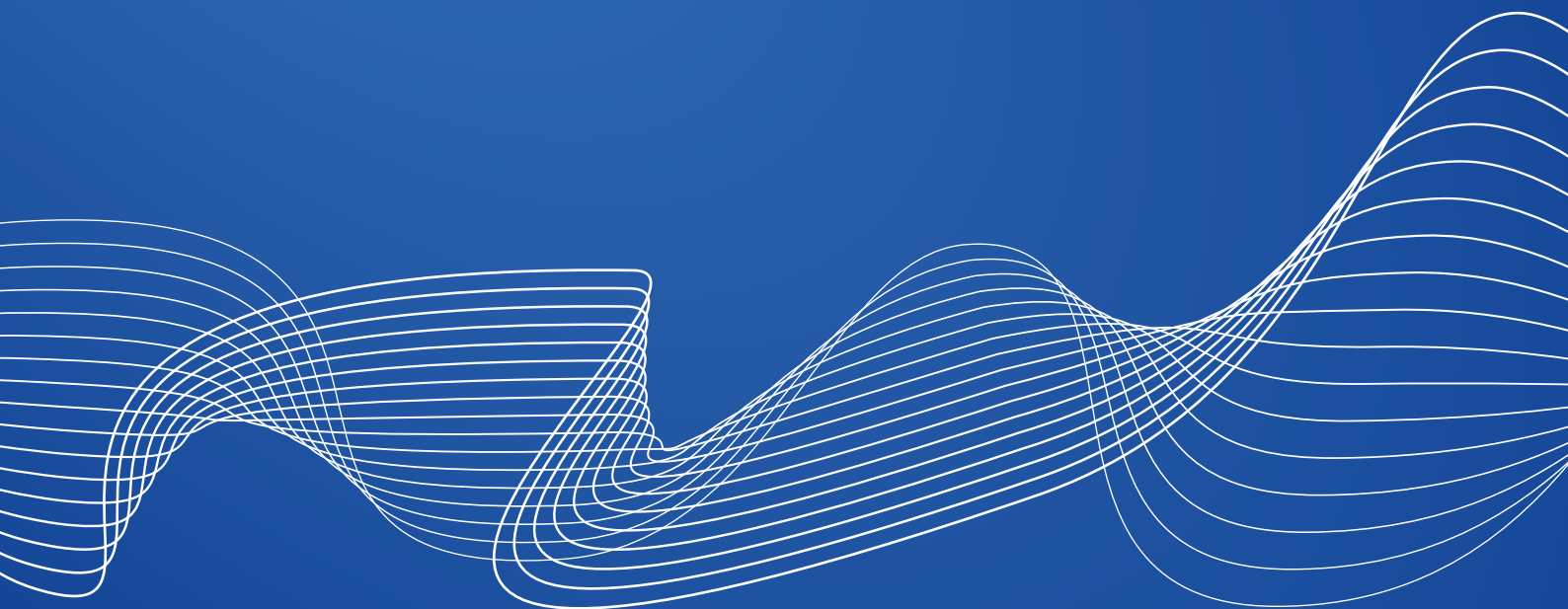


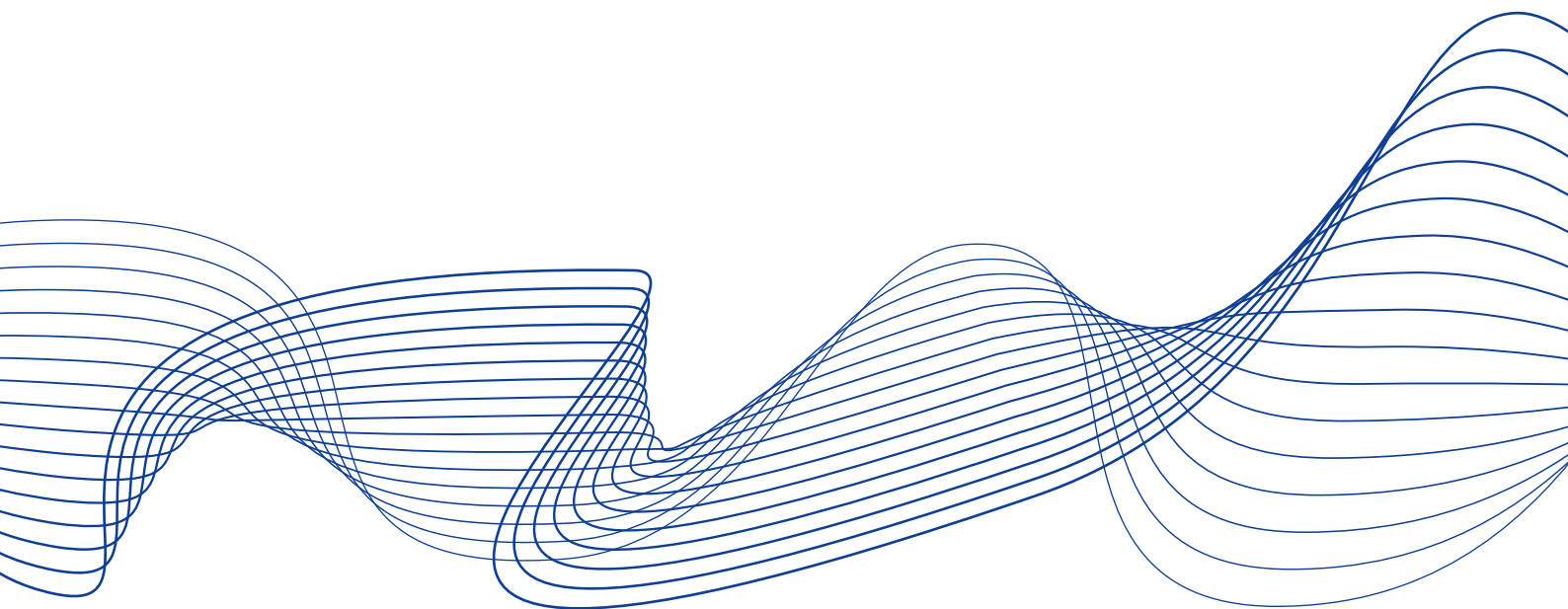
Vuosikertomus
2011



EJRK
Euroopan järjestelmäriskikomitea
Euroopan finanssivalvojen järjestelmä

Vuosikertomus

2011



EJRK

Euroopan järjestelmäriskikomitea

Euroopan finanssivalvojen järjestelmä

Sisällys

Esipuhe.....	4
Tiivistelmä.....	5
Osa 1	
Tehtävät ja toiminta.....	7
1.1 EJRK:n perustaminen.....	8
1.2 EJRK:n tehtävät.....	10
1.3 EJRK:n organisaatio.....	13
Osa 2	
EJRK:n toiminta joulukuusta 2010 lähtien.....	17
2.1 Järjestelmäriskien kartoittaminen ja arviointi.....	18
2.1.1 Koko EU:hun vaikuttavat järjestelmäriskit.....	18
2.1.2 Erityiset järjestelmäriskit.....	20
2.1.3 EU:n laajuiset stressitestit.....	22
2.2 Osallistuminen makrovakausjärjestelyjen laatimiseen EU:ssa ja jäsenvaltioissa.....	22
2.2.1 Yhteistyösuhteet Euroopan valvontaviranomaisiin.....	23
2.2.2 Makrovakauden valvontavaltuudet ja -välineet.....	23
2.2.3 Uuden EU-lainsäädännön arviointi makrovakauden näkökulmasta.....	24
2.3 Pohjustava analyysi ja analyysivälineiden kehittäminen makrovakausvalvontaa varten.....	25
Osa 3	
Järjestelmäriskin kannalta olennaiset kysymykset.....	28
3.1 Kansallisten viranomaisten makrovakauspoliittiset valtuudet.....	29
3.2 Valuuttamääräinen luotonanto.....	30
3.3 Yhdysvaltain dollarin määräinen rahoitus.....	31
3.4 Monimutkaisten rahoitustuotteiden myynti piensijoittajille.....	33
Liite	
EJRK:n puheenjohtajan kirje toimivaltaisille EU:n toimielimille 29.3.2012: "Vakavaraisuusvaatimuksia koskevaan lainsäädäntöön liittyvien EU:n makrovakausjärjestelyjen laatimisperiaatteita".....	35
Lyhenteet.....	38



*Mario Draghi
Euroopan järjestelmäriskikomitean
puheenjohtaja*

Tämä on Euroopan järjestelmäriskikomitean (EJRK) ensimmäinen vuosikertomus. EJRK on joulukuussa 2010 perustettu riippumaton EU:n elin, joka vastaa EU:n rahoitusjärjestelmän makrovakauden valvonnasta.

EJRK:n ensimmäistä toimintavuotta leimasi poikkeuksellisen haasteellinen talous- ja rahoitusmarkkinatilanne, johon liittyi erilaisia järjestelmäriskejä. Niihin puuttumiseksi EJRK oli saatava toimintakuntoon erittäin nopeasti. Esitän kiitokseni Jean-Claude Trichet'lle, joka johti EJRK:ta lähes koko ensimmäisen toimintavuoden ajan.

EJRK ryhtyi heti vuoden 2011 alussa arvioimaan säännöllisesti EU:n rahoitusjärjestelmää uhkaavia järjestelmäriskejä.

Keskeinen tarkastelukohde olivat Euroopan valtioiden luotto-
kelpoisuuden, pankkien kasvavien rahoituksenhankintavaikkeuksien ja talouskasvun heikkenemisen keskinäiset vaikutukset. Lisäksi EJRK antoi julkisia suosituksia valuuttamääräisestä luotonannosta, luottolaitosten Yhdysvaltain dollarin määräisestä rahoituksesta sekä kansallisten viranomaisten makrovakaupoliittisista valtuuksista. Se laatii parhaillaan seurantamekanismia periaatteenaan, että suositusten kohteiden on esitettävä perustelut, mikäli suositukset eivät johda toimiin. Vuoden aikana EJRK myös arvioi valmisteilla olevaa EU-lainsäädäntöä makrovakauden näkökulmasta osana EU:n makrovakaupoliittikan perustan kehittämistyötä. Se tarkasteli erityisesti pankkien vakavaraisuusvaatimuksia ja markkinainfrastruktuuria koskevia säädösehdotuksia ja raportoi EU:n lainsäädäntöelimille niihin liittyvistä makrovakautta koskevista huolenaiheista.

Tämä vuosikertomus on laadittu noudattaen EJRK-asetuksen¹ artiklaa 19, jonka mukaan "EJRK:n puheenjohtaja on kutsuttava vähintään kerran vuodessa, ja tätä useammin, jos finanssialan häiriöt leviävät laajalle, EJRK:n Euroopan parlamentille ja neuvostolle laatiman vuosikertomuksen julkaisemisen yhteydessä Euroopan parlamentissa järjestettävään vuosittaiseen kuulemistilaisuuteen". Minulla on kunnia esitellä vuosikertomus Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnalle 31.5.2012 järjestettävässä kuulemistilaisuudessa.

Frankfurt am Mainissa toukokuussa 2012

Mario Draghi

¹ Ks. finanssijärjestelmän makrotason vakauden valvonnasta Euroopan unionissa ja Euroopan järjestelmäriskikomitean perustamisesta 24.11.2010 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukset (EU) N:o 1092/2010.

Tiivistelmä

Euroopan järjestelmäriskikomitean (EJRK) ensimmäinen vuosikertomus on laadittu EJRK-asetusta noudattaen.² Raportin osassa 1 kuvataan EJRK:n tehtäviä ja toimintaa pääpiirteissään. Osassa 2 tarkastellaan EJRK:n toimia sen perustamisen (joulukuu 2010) jälkeen, ja osassa 3 käydään läpi asioita, joita EJRK on käsitellyt vuosikertomuksessa tarkasteltavana ajanjaksona.

Osassa 1 luodaan aluksi yleiskatsaus EJRK:n perustamiseen. Perustamisprosessi kulminoitui EJRK-asetuksen voimaantuloon joulukuussa 2010. Sen myötä EJRK:sta tuli riippumaton Euroopan unionin elin, jonka vastuulla on EU:n rahoitusjärjestelmän makrovakauseritys. Osassa 1 tarkastellaan myös EJRK:n tärkeimpiä tehtäviä, joita ovat riskien analysointi, (julkisten tai salassa pidettävien) varoitusten ja suositusten antaminen sekä suositusten noudattamisen seuranta. Lisäksi käydään läpi EJRK:n organisaatiota, jonka muodostavat hallintoneuvosto, ohjauskomitea, neuvoa-antava tieteellinen komitea ja neuvoa-antava tekninen komitea. Organisaation luomiseksi tarvittavat päätökset tehtiin alkuvuonna 2011, ja niiden pohjalta organisaatio saatiin kokoon varsin nopeasti.

Osassa 2 kerrotaan, miten EJRK kartoittaa ja arvioi EU:n rahoitusjärjestelmää uhkaavia riskejä. Hallintoneuvosto keskustelee säännöllisesti järjestelmäriskeistä. Se myös arvioi perusteellisesti rahoitusjärjestelmän heikkouksia Euroopan keskuspankin (EKP), kaikkien kolmen Euroopan valvontaviranomaisen sekä neuvoa-antavan tieteellisen komitean ja neuvoa-antavan teknisen komitean säännöllisesti toimittamien tietojen pohjalta. Vuonna 2011 EJRK tarkasteli finanssikriisin systeemisestä luonteesta johtuvia riskejä sekä erityisriskejä, joista se myös antoi varoituksia ja suosituksia. Osassa 2 käydään läpi myös EJRK:n osuutta vankkojen makrovakauseritysten luomiseen sekä EU:ssa että jäsenvaltioissa vuonna 2011. Se määrittää suuntaa-antavia periaatteita makrovakauseritysnäkökulmasta vastaaville kansallisille viranomaisille annettavia valtuuksia varten sekä ilmaisi makrovakauseritysnäkökulmasta kantansa luonnosteltuun EU:n lainsäädäntöön (ehdotukset luottolaitosten vakavaraisuusvaatimuksia koskeviksi direktiiviksi ja asetukseksi sekä ehdotus OTC-johdannaisia, keskusvastapuolia ja kauppatietorekistereitä koskevaksi Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi), jolla tulee olemaan suuri vaikutus makrovakauseritysten toimintavaltuuksiin. Kannanotoissaan EJRK korosti, että toimivaltaisilla kansallisilla viranomaisilla on tärkeää olla riittävän laajat ja joustavat valtuudet puuttua järjestelmäriskeihin. EJRK tarkasteli myös luottolaitosten vakavaraisuusvaatimuksia koskevia direktiivi- ja asetusehdotuksia, mm. Basel III -säännösten mukaisten vastasyklisen pääomapuskurien käyttöönottoa. Lisäksi osassa 2 kerrotaan EJRK:n pohjustavasta analyysityöstä makrovakauseritysnäkökulmaa varten sekä analyysivälineiden kehittelystä. Tarkoituksena on ollut tuottaa puuttuvaa tietoa seikoista, joilla saattaa olla yhteys järjestelmäriskien syntymiseen (mm. varjopankkitoiminta sekä uusien järjestelmäriskien kannalta merkittävien toimijoiden ilmaantuminen ja näiden toimijoiden keskinäiset kytkökset).

Osassa 3 pyritään esittelemään helpotajuisesti EJRK:n käsittelemiä asioita. Vuonna 2011 tarkasteltiin mm. kansallisten viranomaisten makrovakauserityspoliittisia valtuuksia, valuuttamääräistä

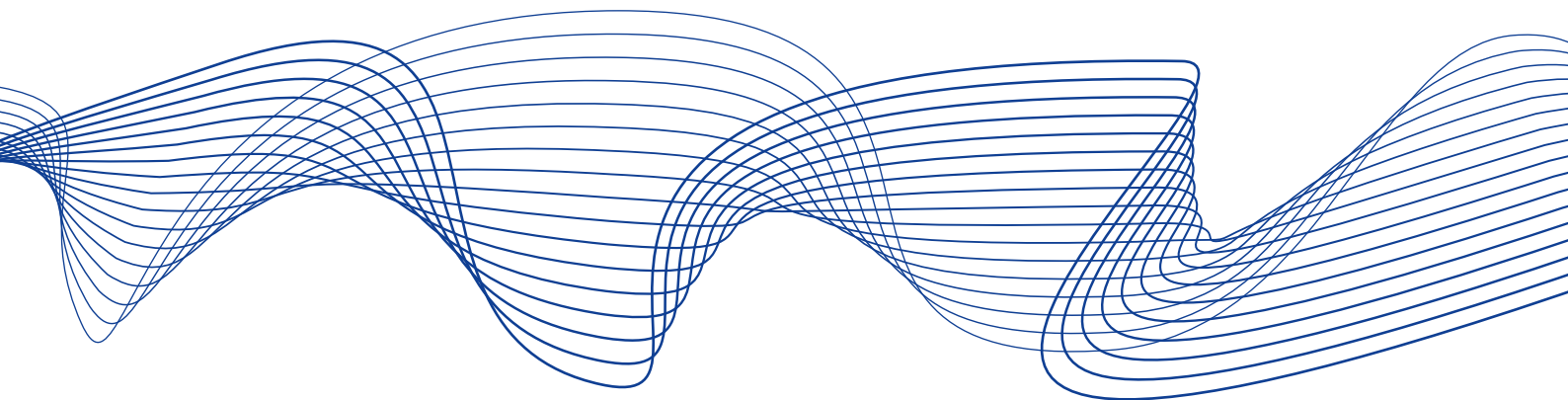
² Ks. finanssijärjestelmän makrotason vakauden valvonnasta Euroopan unionissa ja Euroopan järjestelmäriskikomitean perustamisesta 24.11.2010 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston asetusta (EU) N:o 1092/2010, jonka artiklan 19 mukaan "EJRK:n puheenjohtaja on kutsuttava vähintään kerran vuodessa, ja tätä useammin, jos finanssialan häiriöt leviävät laajalle, EJRK:n Euroopan parlamentille ja neuvostolle laatiman vuosikertomuksen julkaisemisen yhteydessä Euroopan parlamentissa järjestettävään vuosittaiseen kuulemistilaisuuteen".

luotonantoa, Yhdysvaltain dollarin määräistä rahoitusta sekä rahoituslaitosten lisääntyvää monimutkaisten rahoitustuotteiden (kuten strukturoitujen tuotteiden ja monimutkaisten pörssissä kaupattavien tuotteiden) myyntiä piensijoittajille.

EJRK muun muassa antoi kansallisten viranomaisten makrovakauspoliittisia valtuuksia koskevat suositukset, joissa se määrittäi suuntaa-antavia periaatteita näiden valtuuksien kehittämistä varten. Valuuttamääräisestä luotonannosta EJRK totesi, että valuuttaluottojen runsaus voi aiheuttaa järjestelmäriskkejä maiden sisällä ja että riskit saattavat levitä maasta toiseen valuuttamääräisen luotonannon myötä. Se antoi julkisen suosituksen, jossa toimivaltaisille viranomaisille esitettiin korjaavia toimia. EJRK antoi viranomaisille myös Yhdysvaltain dollarin määräiseen rahoitukseen liittyviä suosituksia todettuaan, että oli tarpeen ryhtyä toimiin, jotta kriisin aikaiset paineet EU:n pankkien dollarimääräisen rahoituksen hankinnassa eivät pääsisi uusiutumaan keskipitkällä aikavälillä. Monimutkaisten rahoitustuotteiden myynnistä piensijoittajille EJRK totesi, että tarvitaan lisäselvityksiä varsinkin siitä näkökulmasta, voiko joidenkin pankkien varainhankinta vaarantua. Hiljattain perustettu pankkien rahoituksenhankintaa käsittelevä asiantuntijaryhmä perehtyy asiaan tarkemmin.

Osa 1

Tehtävät ja toiminta



Tehtävät ja toiminta

1.1 EJRK:n perustaminen

Euroopan järjestelmäriskikomitea (EJRK) on joulukuusta 2010 lähtien kantanut vastuun makrova-kausvalvonnasta Euroopan unionissa. Sen tehtävänä on arvioida koko EU:n rahoitusjärjestelmän vakauteen kohdistuvia järjestelmäriskejä. Makrovakauserkityksen tarkoituksena on kartoittaa, ehkäistä ja hillitä riskejä, jotka saattaisivat vaikuttaa laajasti rahoitusjärjestelmään ja talouteen.

Kehikossa 1 käydään läpi tärkeimmät EJRK:n perustamiseen johtaneet vaiheet. Valvonnan vahvistamiseen tähtäävä prosessi huipentui joulukuussa 2010 EJRK-asetuksen voimaantuloon. Yhdysvalloissa vastaava prosessi johti rahoitusvakauserkitystaneuvoston (Financial Stability Oversight Council) perustamiseen Dodd–Frank-lain nojalla. Yhdysvaltain presidentti vahvisti lain heinäkuussa 2010. Sittemmin makrovakauserkitynnasta vastaavia elimiä on perustettu useissa maissa niin EU:ssa kuin muuallakin maailmassa.

Kehikko 1.

EJRK:n perustamisen eteneminen

Marraskuu 2008: Euroopan komissio pyytää Jacques de Larosièren johtamaa asiantuntijaryhmää esittämään suosituksia valvontajärjestelyjen lujittamiseksi Euroopassa.

Helmikuu 2009: de Larosièren ryhmän raportissa suositellaan mm. erityisen EU-elimen perustamista huolehtimaan koko EU:n rahoitusjärjestelmän vakauden yleisvalvonnasta.

Toukokuu 2009: Komissio esittää EU:n rahoitusvakauserkitystelyihin useita uudistuksia. Yhtenä ehdotuksena on makrovakauserkitynnasta vastaavan Euroopan järjestelmäriskikomitean perustaminen.

Kesäkuu 2009: Ecofin-neuvosto (9.6.) ja Eurooppa-neuvosto (18.–19.6.) kannattavat komission ehdotuksia ja sen aikomusta esittää lainsäädäntöehdotuksia, jotta uudet järjestelyt voidaan toteuttaa vuoden 2010 kuluessa.

Syyskuu 2009: Komissio antaa EJRK:ta ja kolmea Euroopan valvontaviranomaista koskevat säädösehdotukset.

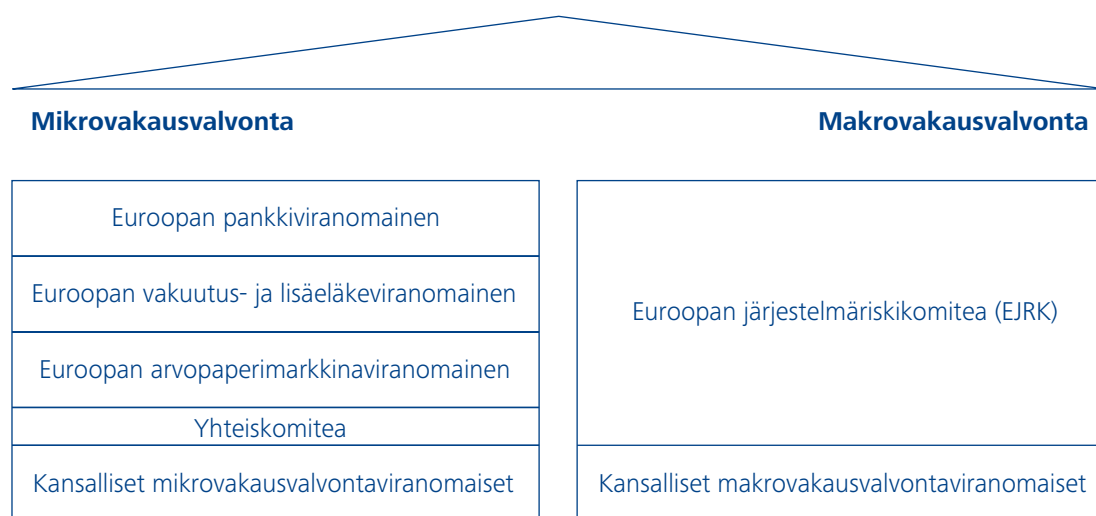
Syys-marraskuu 2010: Euroopan parlamentti hyväksyy säädösehdotukset 22.9. ja EU:n neuvosto 17.11.

Joulukuu 2010: Säädökset julkaistaan Euroopan unionin virallisessa lehdessä, ja ne tulevat voimaan 16.12.2010.

EJRK on osa Euroopan finanssivalvojen järjestelmää, joka vastaa EU:n rahoitusjärjestelmän makrovakaus- ja mikrovakausvalvonnasta (ks. kaavio 1). Makrovakausvalvonnalla täydennetään mikrovakauden valvontaa. Makrovakausvalvonnan tavoitteena on parantaa rahoitusjärjestelmän häiriönsietokykyä ja ehkäistä järjestelmäriskien kasautumista eli varjella koko rahoitusjärjestelmän vakautta. Mikrovakausvalvonnalla taas pyritään varmistamaan yksittäisten rahoituslaitosten turvallisuus ja vakavaraisuus. De Larosièren ryhmän raportissa todetaan, että makrotason vakauden valvonnalla ei ole merkitystä, jos sillä ei pystytä jollakin tavalla vaikuttamaan mikrotason valvontaan, ja toisaalta mikrotason vakauden valvonnalla ei voida tehokkaasti turvata rahoitusjärjestelmän vakautta, jos kehitystä makrotasolla ei oteta riittävästi huomioon.³

Kaavio 1.

Euroopan finanssivalvojen järjestelmä



Makrovakausvalvonnasta vastaavat EJRK ja EU:n jäsenvaltioiden toimivaltaiset viranomaiset. Mikrotason vakautta valvovat kolme Euroopan valvontaviranomaista (Euroopan pankkiviranomainen, Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomainen sekä Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen), Euroopan valvontaviranomaisten yhteiskomitea sekä EU:n jäsenvaltioiden mikrovakausvalvonnasta vastaavat viranomaiset (Euroopan valvontaviranomaisten perustamissäädösten mukaisesti).

Makro- ja mikrovakausvalvonta ovat Euroopan finanssivalvojen järjestelmässä tiiviisti sidoksissa toisiinsa. Tätä korostaa sekin, että EJRK-asetuksessa kehoitetaan finanssivalvojen järjestelmän osapuolia harjoittamaan yhteistyötä (Euroopan unionista tehdyn sopimuksen artiklan 4 kohdassa 3 tarkoitetun vilpittömän yhteistyön periaatteen mukaisesti) luottamuksen ja täydellisen keskinäisen kunnioituksen ilmapiirissä ja varmistamaan erityisesti keskinäisen tiedonkulun asianmukaisuus ja luotettavuus.

³ Ks. Jacques de Larosièren johtaman rahoitusjärjestelmän vakautta EU:ssa käsitelleen asiantuntijaryhmän raportti (s. 38, kohta 148), Bryssel, helmikuu 2009.

1.2 EJRK:n tehtävät

EJRK on riippumaton EU:n elin. EJRK-asetuksen mukaan ”EJRK vastaa finanssijärjestelmän makrotason vakauden valvonnasta unionissa edistääkseen finanssijärjestelmän kehityksestä johtuvien unionin finanssivakauteen kohdistuvien järjestelmäriskien estämistä tai lieventämistä ja makrotalouden kehityksen huomioon ottamista, jotta voidaan välttää finanssialan häiriöiden leviämistä laajalle. Se edistää sisämarkkinoiden moitteetonta toimintaa ja varmistaa tällä tavoin, että finanssiala edistää talouskasvua kestäväällä tavalla.” EJRK:n tehtävänä on 1) kerätä ja analysoida kaikkea merkityksellistä ja tarpeellista tietoa, 2) kartoittaa ja priorisoida järjestelmäriskejä sekä 3) antaa varoituksia ja korjaussuosituksia, mikäli järjestelmäriskien katsotaan olevan merkittäviä.

Ensimmäisissä kahdessa tehtävässä on kyse riskianalysista. Siihen kuuluu riskien seuranta, jonka yhteydessä EJRK kerää tietoja mm. rahoitusvakaudesta indikaattoreista ja ennakkovaroitusindikaattoreista ja analysoi niitä. Riskianalyysiin kuuluu myös riskien arviointi, jolloin EJRK kartoittaa ja priorisoi järjestelmäriskejä. Riskien toteutumisen mahdollisia vaikutuksia arvioitaessa käytetään tukena erilaisia analyysitekniikoita kuten verkostanalyysia ja stressitestausta (joita käsitellään lähemmin raportin muissa osissa). Riskianalyysi edellyttää suurta määrää tietoja, joita kerätään EJRK-asetuksen mukaisesti (ks. kehikko 2).

Kehikko 2.

EJRK:n tiedonkeruu

EJRK-asetuksessa Euroopan järjestelmäriskikomitealle on annettu tehtäväksi kerätä ja analysoida merkityksellisiä ja tarpeellisia tietoja sekä määriteltä, miten tiedonkeruu tulee toteuttaa. Euroopan keskuspankki (EKP) edistää rahoitusvakausta- ja tilastoalojen asiantuntemuksellaan merkittävästi tehtävän täyttämistä tarjoamalla EJRK:lle analyttistä ja tilastollista tukea.¹ EJRK-asetuksen artiklan 15 mukaisesti EJRK:n tietolähteitä ovat mm. 1) EKP ja Euroopan keskuspankkijärjestelmä (EKPJ) sekä 2) Euroopan valvontaviranomaiset. EJRK pyytää tietoja pääsääntöisesti koostemuodossa (jolloin yksittäisiä rahoituslaitoksia ei voida tunnistaa). Joissakin tapauksissa järjestelmäriskien ehkäiseminen ja minimoiminen saattaa kuitenkin edellyttää myös rahoituslaitoskohtaisten tietojen keruuta. EJRK-asetuksen artiklassa 15 todetaan tällaisten tietojen toimittamisen edellyttävän, että ”kyseessä olevaa yksittäistä finanssilaitosta koskevien tietojen katsotaan olevan järjestelmän kannalta merkittäviä” ja että ”pyyntö on perusteltu ja oikeasuhteinen”. Näin pyritään välttämään raportointirasitteen huomattavaa kasvua. EJRK ja Euroopan valvontaviranomaiset allekirjoittivat marraskuussa 2011 sopimuksen, jossa määritellään konkreettisia toimia ja menettelyjä sen varmistamiseksi, että rahoituslaitoskohtaisten tietojen vaihdossa noudatetaan tiukkoja ja selkeitä salassapitosääntöjä.² EJRK on turvautunut näihin menettelyihin useita kertoja niin koostemuotoisten kuin yrityskohtaistenkin tietojen saamiseksi.

Toteuttaessaan makrovakauden valvontatehtäväänsä EJRK voi edellyttää tietojen toimittamista sekä säännöllisesti että tapauskohtaisesti. Säännöllisesti toimitettavia tietoja tarvitaan koko EU:n rahoitusjärjestelmän jatkuvan valvonnan tarpeisiin. Ne tulee toimittaa koostemuodossa, ja niiden on katettava kaikki rahoituslaitokset, rahoituksenvälittäjät, markkinat, infrastruktuurit

1 Ks. Euroopan järjestelmäriskikomitean toimintaa koskevien erityistehtävien antamisesta Euroopan keskuspankille 17.11.2010 annetun neuvoston asetuksen (EU) N:o 1096/2010 artikla 2.

2 Ks. Euroopan pankkiviranomaisen, Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomaisen, Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen ja Euroopan järjestelmäriskikomitean välinen sopimus EJRK:n sihteeristössä luotavista erityisistä menettelyistä, joilla turvataan sellaisten tietojen salassapito, jotka koskevat yksittäisiä rahoituslaitoksia tai joista on mahdollista tunnistaa yksittäisiä rahoituslaitoksia (marraskuu 2011).

ja instrumentit.³ Tiedot toimitetaan neljännesvuosittain, sillä rahoitusjärjestelmä kehittyi nopeasti ja poliittiset päätöksentekijät tarvitsevat nopeasti ajan tasalla olevia tietoja. EJRK saattaa tapauskohtaisesti tarvita myös muita tietoja varsinkin siinä tapauksessa, että jotakin rahoitusjärjestelmään kohdistuvaa riskiä ei voida arvioida kattavasti säännöllisesti toimitettujen tietojen pohjalta. EJRK-asetuksen artiklan 15 mukaan EJRK:n tulisi käyttää jo olemassa olevia tietoja aina kun mahdollista. Tapauskohtaisilla tietopyynnöillä kerätään rajallinen määrä verrattain yksityiskohtaisia koostemuotoisia ja/tai yritysکوhtaisia tietoja. Yrityskohtaisten tietopyyntöjen on luonnollisesti oltava EJRK:n ja Euroopan valvontaviranomaisten sopimuksen mukaisia. Menettelyt, joita noudatetaan koostemuodossa olevien tietojen keruussa, on määriteltä 21.9.2011 annetussa päätöksessä EJRK/2011/6 (Euroopan järjestelmäriskikomitean päätös tietojen toimittamisesta ja keruusta finanssijärjestelmän makrovakauden valvontaa varten unionissa).

3 EJRK:n ensimmäisen toimintavuoden aikana tehtiin useita ehdotuksia EU:n säädöksi, joissa käsitellään makrovakautta ja säädetään tiettyjen tietojen toimittamisesta EJRK:lle ja jotka tulevat siis väistämättä vaikuttamaan merkittävästi tietojen toimittamiseen EJRK:lle (mm. Basel III -säännösten mukaisia vakavaraisuusvaatimuksia koskevat direktiivi ja asetus, Solvenssi II -direktiivi, Euroopan markkinainfrastruktuuria koskeva ns. EMIR-asetus, vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskeva direktiivi sekä luottoluokituslaitoksia koskeva asetus). EJRK oli yhteydessä kulloisestakin säädöshankkeesta vastaavaan Euroopan valvontaviranomaiseen ja antoi tarvittaessa julkisen lausunnon varmistaakseen, että makrovakausvalvontaan liittyvät tiedonsaantitarpeet otettiin asianmukaisesti huomioon. Säädöshankkeiden toteutus on vielä kesken, mutta päätöksessä EJRK/2011/6 on määriteltä väliaikaisena ratkaisuna, mitä tietoja EKP/EKPJ toimittavat lyhyellä aikavälillä EJRK:n ja sen alarakenteiden tämänhetkiseen käyttöön.

EJRK voi antaa saatavilla olevien tietojen ja riskianalyysin perusteella varoituksia ja suosituksia. Varoitusten tarkoituksena on kiinnittää huomiota johonkin järjestelmäriskiin, ja suosituksissa esitetään toimia jonkin järjestelmäriskin minimoimiseksi. Varoitukset ja suositukset voidaan osoittaa koko EU:lle taikka yhdelle tai useammalle jäsenvaltiolle, Euroopan valvontaviranomaiselle tai kansalliselle valvontaviranomaiselle. EU:n lainsäädäntöä koskevia suosituksia voidaan antaa myös Euroopan komissiolle.

Varoitukset ja suositukset voivat olla joko julkisia tai luottamuksellisia, jolloin ne toimitetaan tiedoksi vain niille, joille ne on osoitettu. EJRK-asetuksen mukaan EJRK päättää varoitusten ja suositusten julkaisemisesta tapauskohtaisesti. Ennen päätöstä se ilmoittaa aiheestaan hyvissä ajoin EU:n neuvostolle, jotta tämä ehtii reagoida. Julkaisemisesta päättäessään EJRK joutuu punnitsemaan yhtäältä avoimuus- ja tilivelvollisuusvaatimuksia ja toisaalta salassapitotarvetta (esim. rahoitusvakauten liittyvistä syistä). Suositusten julkaiseminen voi edistää niiden noudattamista, mikä on erityisen tärkeää, sillä EJRK:n suositukset eivät velvoita oikeudellisesti. Noudattamisen seurannassa lähtökohtana on, että suositusten kohteet ilmoittavat EJRK:lle (ja neuvostolle) suosituksen perusteella toteuttamistaan toimista ja perustelevat mahdollisen toimettomuuden. Jos EJRK pitää toimia riittämättöminä, se ilmoittaa asiasta suosituksen kohteille, neuvostolle ja tarvittaessa asianomaiselle Euroopan valvontaviranomaiselle. Jos suositus on julkinen, Euroopan parlamentti voi kutsua EJRK:n puheenjohtajan perustelevaan päätöseen (suositusten kohteet voivat niin ikään pyytää saada osallistua keskusteluun).

Ensimmäisenä toimintavuotenaan EJRK antoi julkiset suositukset 1) kansallisten viranomaisten makrovakauspoliittisista valtuuksista, 2) valuuttamääräisestä luotonannosta sekä 3) luottolaitosten Yhdysvaltain dollarin määräisestä rahoituksesta (ks. osa 3). Suositusten noudattamiseksi toteutetuista toimista on raportoitava ensimmäisen kerran vuoden 2012 puolivälissä, joten EJRK on laatimassa järjestelyjä noudattamisen seuranta varten. Seurantamekanismi on jo luotu, ja EJRK:n verkkosivuilla on seuranta varten oma osionsa. Odotettavissa on muitakin toimia.



Hallintoneuvoston jäsenet hallintoneuvoston perustavassa kokouksessa 20.1.2011

Noudattaakseen EJK-asetuksen artiklan 3 kohdan 2 alakohtaa i EJK ryhtyi vuonna 2011 tehostamaan yhteistyösuhteitaan kansainvälisten laitosten ja elinten kanssa. Näitä organisaatioita ovat mm. Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF), finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmä (Financial Stability Board) ja Baselin pankkivalvontakomitea sekä makrovakauden valvonnasta vastaavat EU:n ulkopuoliset viranomaiset kuten Yhdysvaltain hiljattain perustettu rahoitusvakausvalvontaneuvosto (Financial Stability Oversight Council).

Riippumattomana EU:n elimenä EJK tekee EJK-asetuksen artiklan 19 mukaisesti makrovakauden valvontatoimistaan tiliä Euroopan parlamentille, jonka talous- ja raha-asioiden valiokunnan kuultavaksi EJK:n puheenjohtaja kutsutaan säännöllisesti. Kuulemiset ovat yleisölle avoimia, ja niitä voi seurata EJK:n verkkosivuilla, missä julkaistaan myös EJK:n puheenjohtajan puheenvuorot. Ensimmäinen kuuleminen järjestettiin 11.10.2011. Sitä ennen neuvoa-antavan teknisen komitean puheenjohtaja oli jo esitellyt komiteansa työtä talous- ja raha-asioiden valiokunnan jäsenille 10.5.2011.

EJK-asetuksen artiklan 5 kohdan 4 mukaan EJK:n puheenjohtajan ja varapuheenjohtajien tulee ilmoittaa Euroopan parlamentille julkisessa kuulemistilaisuudessa, miten he aikovat suorittaa asetuksen mukaiset tehtävänsä. Ensimmäisenä puheenjohtajana toimineen Jean-Claude Trichet'n kuuleminen järjestettiin 7.2.2011, ja varapuheenjohtajia Mervyn Kingiä ja Andrea Enriaa kuultiin 2.5.2011. Mario Draghia, joka seurasi Jean-Claude Trichet'tä puheenjohtajana, kuultiin 16.1.2012.

EJK-asetuksen nojalla EJK:n on laadittava Euroopan parlamentille ja EU:n neuvostolle vuosikertomus, jonka EJK:n puheenjohtaja esittelee Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnalle julkisessa kuulemistilaisuudessa sinä päivänä, jona vuosikertomus julkaistaan. Vuosikertomus on välittömästi luettavissa myös EJK:n verkkosivuilla.

EJK ei ole vielä pitänyt ajankohtaisena oman säännöllisen julkaisun laatimista vuosikertomuksen ohella. Lisätäkseen yleistä tietoisuutta järjestelmäriskeistä ja makrovakausvalvonnasta se kuitenkin avasi joulukuussa 2010 omat verkkosivut ja ryhtyi valmistelemaan makrovakauskysymyksiin liittyviä katsauksia, joita on tarkoitus julkaista säännöllisesti sen verkkosivuilla. Ensimmäiset niistä ("The ESRB at work – its role, organisation and functioning" ja "The macro-prudential mandate of national authorities") julkaistiin helmi- ja maaliskuussa 2012. Makrovakautta koskevien katsausten tarkoituksena on tuottaa suurelle yleisölle tiivistä ja kohdennettua tietoa. Vuonna 2012 on tarkoitus julkaista lisää katsauksia. Hallintoneuvosto päätti myös täydentää katsauksia sisällyttämällä EJK:n vuosikertomukseen osan, jossa käydään helpotajuisesti läpi EJK:n käsittelemiä kysymyksiä (ks. osa 3).



Hallintoneuvoston kokoussali

1.3 EJRK:n organisaatio

Vuosi 2011 oli Euroopan järjestelmäriskikomitean ensimmäinen täysi toimintavuosi. EJRK perustettiin vakavien paineiden vallitessa rahoitusmarkkinoilla, joten sen oli välittömästi käynnistettävä säännöllinen näkemystenvaihto järjestelmäriskeistä. Organisaatio piti siis saada toimintakuntoon hyvin nopeasti, mikä edellytti päätöksiä EJRK:n organisaatorakenteesta ja toiminnasta eli mm. EJRK:n mandaatista ja sen elinten ja komiteoiden kokoonpanosta, sen työjärjestyksestä ja menettelytapaohjeista sekä tietosuoja-asiantuntijan nimittämisestä.⁴

EJRK:n organisaation muodostavat hallintoneuvosto, ohjauskomitea, neuvoa-antava tieteellinen komitea, neuvoa-antava tekninen komitea sekä sihteeristö, jotka kaikki aloittivat työnsä vuoden 2011 alkupuoliskolla (ks. kehikko 3 ja kaavio 2). Jotta EJRK:n toiminta käynnistyisi sujuvasti, EKP:n yhteyteen oli maaliskuussa 2010 perustettu valmisteleva sihteeristö. Siitä tuli EJRK:n sihteeristö 1.1.2011.⁵

Kehikko 3.

EJRK:n elinten ja komiteoiden ensimmäiset kokoukset

20.1.2011: Hallintoneuvoston perustava kokous

17.2.2011: Neuvoa-antavan teknisen komitean ensimmäinen kokous

21.2.2011: Ohjauskomitean ensimmäinen kokous

18.3.2011: Hallintoneuvoston ensimmäinen tavanomainen kokous

21.6.2011: Neuvoa-antavan tieteellisen komitean ensimmäinen kokous

4 Tarkempia tietoja on EJRK:n verkkosivuilla (www.esrb.europa.eu).

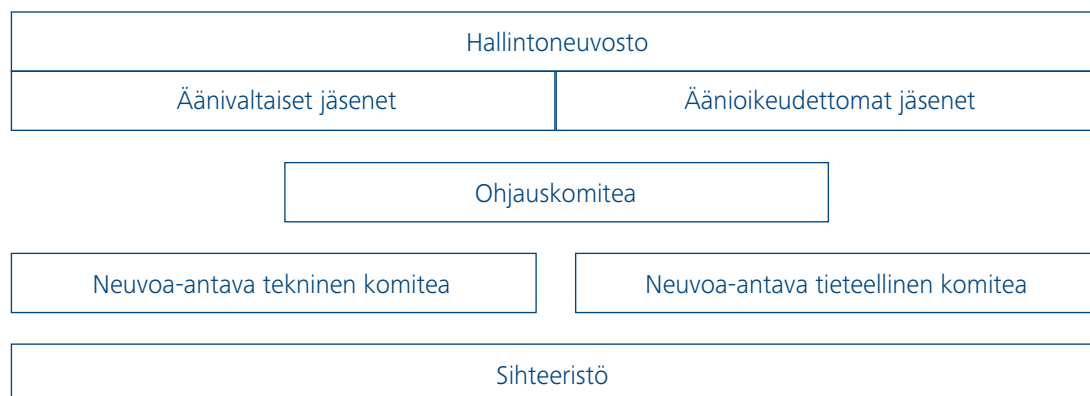
5 EJRK:n perustamista valmisteltiin pääasiassa kolmella työsaralla, eli valmisteluissa keskityttiin 1) menettelyihin, 2) linjauksiin ja 3) infrastruktuuriin (ml. EKP:n asiakirjahallintojärjestelmä DARWINin avaaminen yli tuhannelle uudelle käyttäjälle eri puolilla EU:ta).

EJRK:n päätöksentekuelin on hallintoneuvosto, jonka puheenjohtajana toimii EKP:n pääjohtaja. Hallintoneuvostossa on 65 jäsentä (37 äänivaltaista ja 28 äänioikeudetonta jäsentä). Äänivaltaisia jäseniä ovat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja, EU:n jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien pääjohtajat, Euroopan valvontaviranomaisten puheenjohtajat, yksi Euroopan komission jäsen, neuvoa-antavan tieteellisen komitean puheenjohtaja sekä neuvoa-antavan teknisen komitean puheenjohtaja. Äänioikeudettomia jäseniä ovat talous- ja rahoituskomitean puheenjohtaja sekä yksi toimivaltaisten valvontaviranomaisten edustaja kustakin EU:n jäsenvaltiosta.⁶ EJRK:n suuresta jäsenmäärästä voi ajoittain aiheutua logistisia haasteita, mutta sillä varmistetaan, että tarvittavat osapuolet ovat asianmukaisesti edustettuina ja että EJRK:n arvio järjestelmäriskeistä perustuu laajaan näkemysten kirjoon ja kattavaan tietoaaineistoon.

EJRK:n nykyinen puheenjohtaja on Mario Draghi, josta tuli Jean-Claude Trichet’in seuraaja EKP:n pääjohtajana 1.11.2011. EKP:n pääjohtaja toimii virkansa puolesta EJRK:n puheenjohtajana sen viiden ensimmäisen toimintavuoden ajan. Myöhemmästä puheenjohtajan nimittämismenettelystä päätetään osana EJRK-asetuksen artiklan 20 mukaista arviointia, joka tulee suorittaa kolmen vuoden kuluessa EJRK:n perustamisesta. Puheenjohtaja johtaa puhetta hallintoneuvostossa ja ohjauskomiteassa sekä huolehtii EJRK:n ulkoisesta edustamisesta.

EJRK:n ensimmäisenä varapuheenjohtajana toimii Englannin pankin pääjohtaja Mervyn King. EKP:n yleisneuvosto valitsi hänet tehtävään viisivuotiskaudeksi. Valinnassa otettiin huomioon tarve varmistaa kaikkien EU:n jäsenvaltioiden tasapuolinen edustus sekä tasapainoinen näkemystenvaihto euroalueeseen kuuluvien ja siihen kuulumattomien jäsenvaltioiden kesken. Toisena varapuheenjohtajana toimii Euroopan valvontaviranomaisten yhteiskomitean puheenjohtaja (vuonna 2011 Euroopan pankkiviranomaisen puheenjohtaja Andrea Enria ja tällä hetkellä Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen puheenjohtaja Steven Maijoor). Puheenjohtajan ollessa estynyt ensimmäinen (tai tämänkin ollessa estynyt toinen) varapuheenjohtaja johtaa puhetta hallintoneuvoston ja ohjauskomitean kokouksissa.

Kaavio 2.
EJRK:n organisaatio



Lähde: "The ESRB at work – its role, organisation and functioning", Macro-prudential commentaries, Nro 1, EJRK, helmikuu 2012.

⁶ Pääsääntöisesti edustaja vaihtuu käsiteltävän asian mukaan vuorotteluperiaatteella, jolleivät jäsenvaltion kansalliset valvontaviranomaiset ole sopineet yhteisestä edustajasta.



Hallintoneuvoston suuren jäsenmäärän vuoksi on tärkeää, että kokoukset valmistellaan tehokkaasti. Kokouksia pohjustettaessa keskeisessä asemassa ovat paitsi puheenjohtaja ja sihteeri myös ohjauskomitea. Ohjauskomiteaan kuuluu 14 hallintoneuvoston jäsentä⁷, ja sen tehtävänä on avustaa EJRK:n päätöksentekoprosessissa valmistelemalla hallintoneuvoston kokoukset, tarkastamalla käsiteltävät asiakirjat ja seuraamalla EJRK:n työn etenemistä.

EJRK voi pyytää asiantuntija-apua neuvoa-antavalta tekniseltä komitealta ja neuvoa-antavalta tieteelliseltä komitealta. Neuvoa-antava tekninen komitea koostuu EJRK:n jäsenorganisaatioiden asiantuntijoista, jotka ovat yleensä rahoitusvakaudesta tai toiminnan valvonnasta vastaavien osastojen johtajia. Neuvoa-antavan teknisen komitean puheenjohtajana toimii tällä hetkellä Ruotsin keskuspankin pääjohtaja Stefan Ingves ja varapuheenjohtajana Itävallan keskuspankin johtokunnan jäsen Andreas Ittner.⁸

Neuvoa-antava tieteellinen komitea perustettiin Euroopan parlamentin aloitteesta sen varmistamiseksi, että EJRK:lla olisi tukena useiden alojen asiantuntijoita, joilla on erilaiset taustat ja erilaisia näkemyksiä. Perustamistyö saatiin päätökseen vuoden 2011 ensimmäisellä neljänneksellä. Sitä edelsi valintaprosessi, jossa jäsenyydestä kiinnostuneita haettiin EJRK:n verkkosivuilla ja Euroopan unionin virallisessa lehdessä. Neuvoa-antavaan tieteelliseen komiteaan kuuluu 15 riippumatonta asiantuntijaa, jotka nimitetään tehtävään neljäksi vuodeksi. Valintaperusteena oli paitsi yleinen pätevyys myös erityisasiantuntemus akateemiselta tai joltakin muulta alalta, erityisesti toiminnasta pk-yrityksissä, ammattijärjestöissä tai rahoituspalvelujen tarjoajana tai kuluttajana. Neuvoa-antavaan tieteelliseen komiteaan kuuluu myös neuvoa-antavan teknisen komitean

7 EJRK:n puheenjohtaja ja ensimmäinen varapuheenjohtaja; EKP:n varapääjohtaja; neljä muuta EKP:n yleisneuvostoon kuuluvaa jäsentä (tällä hetkellä ainoastaan kolme eli Puolan keskuspankin pääjohtaja Marek Belka, Italian keskuspankin pääjohtaja Ignazio Visco ja Saksan keskuspankin pääjohtaja Jens Weidmann, sillä Kyproksen keskuspankin pääjohtajan Athanasios Orphanidesin toimikausi päättyi 2.5.2012); yksi Euroopan komission jäsen; Euroopan valvontaviranomaisten puheenjohtajat; talous- ja rahoituskomitean puheenjohtaja; neuvoa-antavan tieteellisen komitean puheenjohtaja sekä neuvoa-antavan teknisen komitean puheenjohtaja.

8 Mandaattinsa mukaan neuvoa-antava tekninen komitea avustaa erityisesti 1) rahoitusvakaustilanteen säännöllisessä arvioinnissa ja järjestelmäriskien kartoittamisessa EU:ssa, 2) varoituksia ja suosituksia koskevien ohjauskomitean ja hallintoneuvoston keskustelujen analyttisessä ja poliittisessä valmistelussa, 3) EU:n jäsenvaltioiden toimivaltaisten viranomaisten käytettävissä olevien makrovakauspoliittisten välineiden arvioinnissa ja mahdollisessa hionnassa, 4) toimivaltaisten viranomaisten EU:ssa ja sen ulkopuolella tekemien makrovakauspoliittisten päätösten säännöllisessä seurannassa sekä keskusteluissa niiden mahdollisista vaikutuksista koko EU:n kannalta, sekä 5) muiden EJRK:lle EU-lainsäädännön nojalla uskottujen tehtävien suorittamisessa. Neuvoa-antava tekninen komitea voi avustaa rahoitusalan EU-lainsäädäntöä koskevien EJRK:n lausuntojen valmistelussa varsinkin, jos säädöksissä nimenomaisesti edellytetään, että EJRK antaa niitä koskevan suosituksen.



Lehdistötilaisuus hallintoneuvoston perustavan kokouksen jälkeen 20.1.2011

puheenjohtaja. Neuvoo-antavan tieteellisen komitean puheenjohtajana toimii tällä hetkellä Martin Hellwig ja varapuheenjohtajina André Sapir ja Marco Pagano.⁹

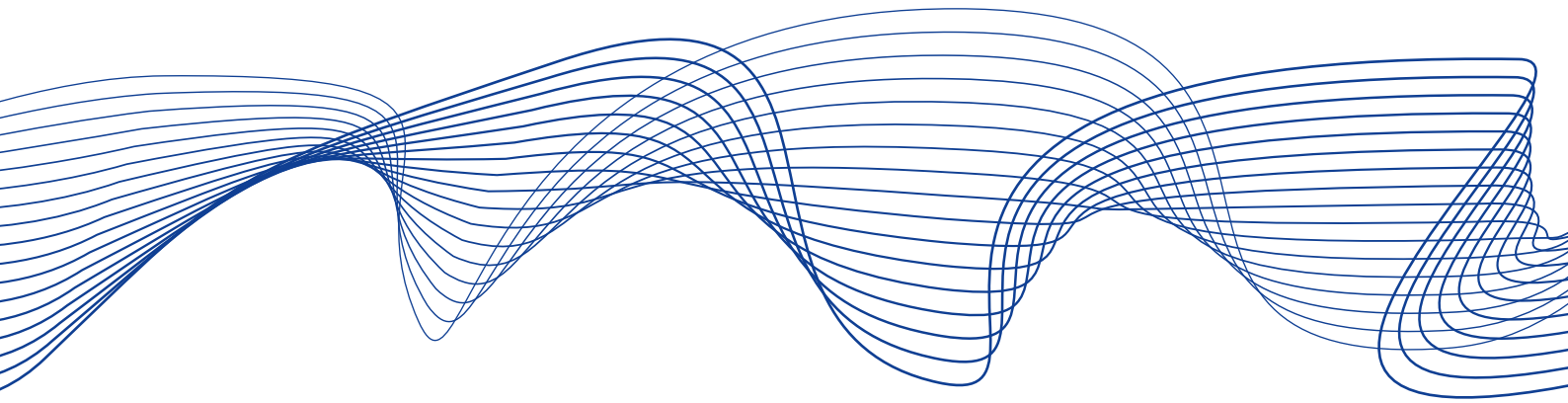
EJRK:n juoksevien tehtävien hoitamisesta vastaa sihteeristö, joka osallistuu analyyttiseen työhön sekä antaa toimintalinjauksiin liittyviä neuvoja ja hallinnollista tukea. EKP tuottaa EJRK:n tarvitsemat sihteeristöpalvelut sekä antaa EJRK:lle analyyttistä, tilastollista, logistista ja hallinnollista tukea.¹⁰ EJRK:lle uskotut tehtävät ja EKP:n EJRK:lle antama tuki eivät kuitenkaan saa vaarantaa EKP:n riippumattomuutta sen hoitaessa sille Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen nojalla annettuja tehtäviä. EKP osoitti EJRK:n tehtäviin 56 työntekijää (kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna), joista 25 työskentelee sihteeristössä. Välittömät kustannukset olivat 7,1 miljoonaa euroa, mihin ei ole laskettu mukaan muiden EKP:n tukipalvelujen (kuten henkilöstöhallinnon, tietotekniikkapalvelujen ja yleisten hallintopalvelujen) käytöstä aiheutuvia välillisiä kustannuksia. Muut EJRK:n jäsenorganisaatiot osoittivat EJRK:n toimintaan ainakin 14 työntekijää (kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna), jotka tukevat asiantuntijaryhmien työtä ja avustavat EJRK:n elinten puheenjohtajia.

9 Mandaattinsa mukaisesti neuvoo-antava tieteellinen komitea avustaa EJRK:n tehtävien suorittamisessa analyyttisellä ja neuvoo-antavalla toiminnallaan. Analyyttiseen työhön kuuluu riskien tunnistamisessa ja niiden mahdollisen vaikutuksen arvioinnissa käytettävien analyysimenetelmien parantaminen sekä toimivien makrovakaupoliittisten välineiden kehittäminen ja tarkentaminen hyödyntämällä olemassa olevia välineitä tai laatimalla uusia tai täydentäviä välineitä. Neuvoo-antavaan työhön kuuluu makrovakautta koskevien strategioiden ja välineistön avoin, riippumaton ja analyyttinen arviointi sen varmistamiseksi, että EJRK:n toimintavälineistö on aina ajanmukainen. EJRK:n puheenjohtajan pyynnöstä neuvoo-antava tieteellinen komitea voi myös tehdä ehdotuksia EJRK:n ja sen jäsenorganisaatioiden analyyttisten erityistutkimusten aiheiksi ja avustaa tutkimusten toteuttamisessa.

10 Ks. EKP:n vuoden 2011 vuosikertomuksen luvun 3 osa 2, "Euroopan järjestelmäriskikomitean (EKPJ) toiminta ja tehtävät".

Osa 2

EJRK:n toiminta joulukuusta 2010 lähtien



EJRK:n toiminta joulukuusta 2010 lähtien

EJRK perustettiin 16.12.2010. Sen jälkeen se on mandaattinsa mukaisesti 1) pyrkinyt tunnistamaan ja arvioimaan järjestelmäriskejä ja antanut joissakin tapauksissa niiden takia varoituksia ja suosituksia, 2) edistänyt makrovakauseräjäjärjestelyjen luomista EU:ssa ja sen jäsenvaltioissa sekä 3) kehittänyt analyyttisiä välineitä ja tehnyt analyyttistä pohjatöitä makrovakauseräjävalvontaa varten.

2.1 Järjestelmäriskien kartoittaminen ja arviointi

EJRK:ssa keskustellaan säännöllisesti EU:n rahoitusjärjestelmän heikkouksista ja riskeistä ja pyritään määrittämään, mitkä niistä ovat järjestelmäriskin kannalta olennaisia. Vuonna 2011 EJRK:n tarkastelemat yleiset järjestelmäriskit liittyivät finanssikriisiin, joka uhkasi rahoitusjärjestelmää kaikissa EU-maissa. Lisäksi käsiteltiin yksittäisiä järjestelmäriskejä, joista EJRK myös antoi varoituksia ja suosituksia.

2.1.1 Koko EU:hun vaikuttavat järjestelmäriskit

EJRK havaitsi jo varhaisessa vaiheessa yleisiä järjestelmäriskejä EU:n rahoitusjärjestelmässä. Vuoden 2011 ensimmäiseltä neljännekseltä alkaen saatiin yhä enemmän viitteitä siitä, että 1) ongelmat EU:n ja IMF:n ohjelmaa toteuttavissa maissa olivat vaarassa levitä useisiin EU:n jäsenvaltioihin, 2) kyseisissä maissa pankeilla oli vaikeuksia täyttää rahoitustarpeitaan valtionvelkaan liittyvän yleisen riskin vuoksi ja 3) taloustilanteen heikkeneminen murensi luottamusta markkinoilla.

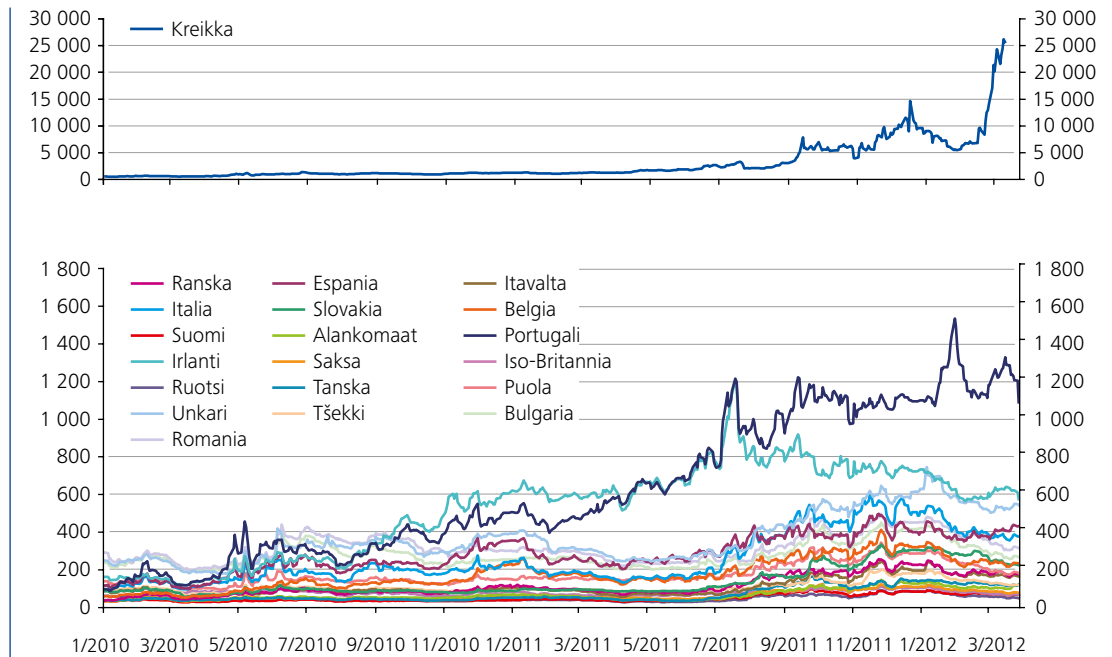
EJRK seurasi jännitteiden kasvua EU:n rahoitusjärjestelmässä tarkasti koko vuoden 2011 ajan, ja EJRK:n puheenjohtaja korosti niiden systeemistä luonnetta Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden komitean järjestämässä julkisessa kuulemistilaisuudessa 11.10.2011. Hän painotti, että kriisi ei rajoittunut vain muutamiin maihin vaan se saattaisi vaikuttaa koko EU:hun. Osoituksena tästä luottoriskinvaihtosopimusten hintaerot olivat suurentuneet nopeasti joulukuun 2010 ja lokakuun 2011 välisenä aikana (ks. kuvio 1). Viittausta kriisin systeemiseen luonteeseen ei ollut tarkoitettu yleiseksi hätätilajulistukseksi, vaan tarkoituksena oli saada viranomaiset ryhtymään toimiin huolten hälventämiseksi.

Loppukevästä 2011 EJRK totesi, että Euroopan pankkiviranomaisen stressitestit tulisi toteuttaa kauttaaltaan uskottavasti, ja kehotti jäsenvaltioita luomaan varmuusrahoitusjärjestelyjä paitsi niille harvoille pankeille, jotka eivät läpäisseet testiä, myös sellaisille pankeille, jotka selvittivät testin rimaa hipoen tai joita rahoitusmarkkinoilla pidettiin muuten haavoittuvina. EJRK korosti, että jos valtiot sitoutuisivat uskottavasti varmuusrahoitusjärjestelyjen toteuttamiseen, riskejä pidettäisiin pienempinä ja joukkolainojen tuotot supistuisivat, mikä tukisi kasvua.

Kaikki nämä riskit kuitenkin voimistivat toisiaan, ja tilanne heikkeni vähitellen. Kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla alettiin loppukevällä 2011 asettaa rahoitussektorin omaisuuserien arvo kyseenalaiseksi. Pankit joutuivat tarkistamaan liiketoimintamallejaan tilanteessa, jossa niillä ei ollut kunnan mahdollisuuksia toimia rahoitusmarkkinoilla – ne olivat yhä riippuvaisempia

Kuvio 1.

EU:n jäsenvaltioiden velkaan liittyvien luottoriskinvaihtosopimusten hintaeroja
(peruspisteinä, viiden vuoden lainoja)



Lähteet: Bloomberg ja CMA.

keskuspankkirahoituksesta, niiden luottoluokitusta oli alennettu kovalla kädellä ja niiden osakkeiden hintoihin kohdistui paineita (ks. kuvio 2).

Syyskuussa 2011 EJRK kannusti toimivaltaisia viranomaisia ryhtymään tarvittaviin toimiin rahoitussektorin uskottavuuden palauttamiseksi. Valtionvelkaan liittyvien riskien vuoksi se kehotti viranomaisia toteuttamaan viipymättä EU:n toimielinten ja jäsenvaltioiden johtajien 21.7.2011 tekemät päätökset – erityisesti päätökset Euroopan rahoitusvakausvälineen (ERVV) ja Euroopan vakausmekanismin (EVM) tehostamisesta – sekä harjoittamaan kestävästä finanssipolitiikkaa ja toteuttamaan kasvua edistäviä rakenteellisia toimia. EJRK myös kannatti EU-johtajien Euroopan pankkiviranomaisen aloitteesta tekemää päätöstä pankkisektorin pääomarakenteen lujittamisesta. Suunnitteilla oli muitakin toimia, joilla oli tarkoitus välttää uudet häiriöt rahoitusmarkkinoilla.

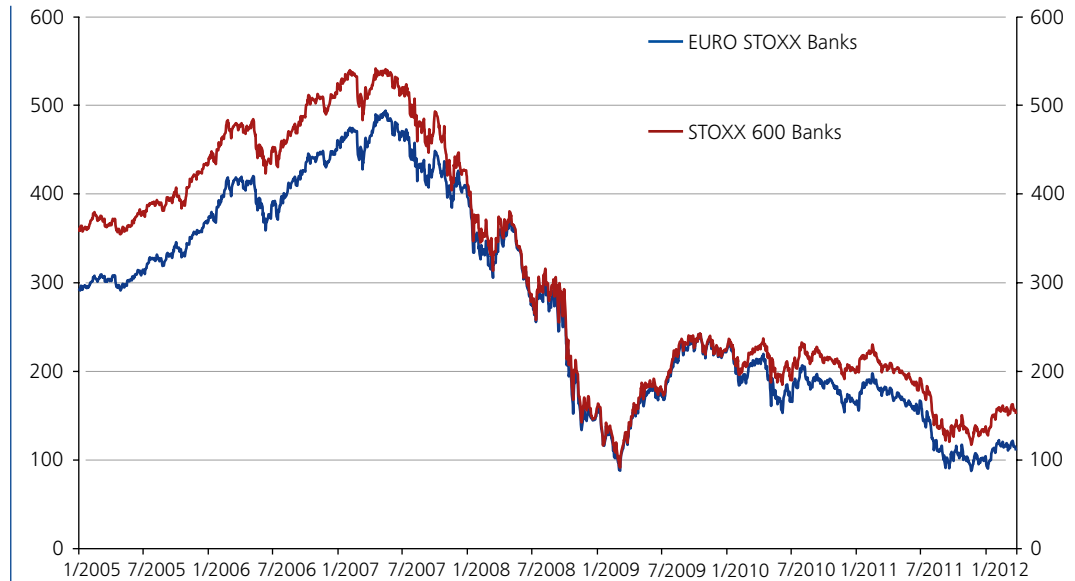
Muut pankkisektorin vahvistamiseksi tarvittavat toimet jäivät kuitenkin kaavailuiksi. Luottolaitoksia kehoitettiin vahvistamaan pääomasuhdettaan ilman, että olisi samalla puututtu rahoitusjärjestelmää horjuttavan kriisin taustalla oleviin syihin, jotka vaikeuttavat pankkien rahoituksenhankintaa. Huolimatta Euroopan pankkiviranomaisen laatimista ehdollisuus- ja seurantajärjestelyistä oli siis vaara, että jo alkanut velkarahoitteisten saamisten vähentäminen vauhdittuisi ja luotonanto supistuisi merkittävästi. Tämän vuoksi EJRK kehotti vuoden 2011 lopussa kaikkia viranomaisia varmistamaan, että pankkisektorin pääomapohjan vahvistamiseksi tarvittavat toimet eivät kasvattaisi talouden taantumisen riskiä.

Vuoden 2011 lopussa toimet likviditeettituen tarjoamiseksi luottolaitoksille sekä muut keskuspankkien koordinoitavat toimet auttoivat lieventämään välittömiä huolia. Useissa EU:n jäsenvaltioissa toteutettiin päättäväisiä toimia julkisen talouden tasapainottomuuksien korjaamiseksi, ja EU-maiden johtajat pääsivät yhteisymmärrykseen monista merkittävistä seikoista (kuten ERVV:stä ja EVM:stä, finanssipoliittisesta sopimuksesta ja Kreikan velan

Kuvio 2.

Eurooppalaisten rahoitussektorin yritysten osakehinnat

(indeksi: joulukuu 1991 = 100)



Lähde: Bloomberg.

Huom. Indekseinä on käytetty markkina-arvon mukaan painotettua EU:n pankkisektorin (STOXX 600 Banks) ja euroalueen pankkisektorin (EURO STOXX Banks) osakeindeksiä.

uudelleenjärjestelystä), mikä lievitti pahimpia valtionvelkakriisistä aiheutuneita ongelmia. Vuoden 2012 ensimmäisellä neljänneksellä EJRK tarkasteli riskiä, että luotonanto reaali taloudelle ei lisääntyisikään, vaikka valtionvelkaan liittyvien riskien ja pankkiriskin merkitys pienenisi luottolaitosten häiriönsietokyvyn parantuessa. Luotonannon piristymistä pidetään olennaisen tärkeänä pyrittäessä edistämään talouskasvua. EJRK vetosi jäsenvaltioihin, jotta ne eivät lykkäisi finanssipoliittisia ja rakenteellisia uudistuksia, sekä pankkeihin, jotta ne hyödyntäisivät rahoitusolojen kohenemisen ja parantaisivat edelleen häiriönsietokykyään.

2.1.2 Erityiset järjestelmäriskit

Vuonna 2011 EJRK tarkasteli lähemmin eräitä rakenteellisia järjestelmäriskien lähteitä. Erityisesti analysoitiin riskejä, joita aiheutuu 1) valuuttamääräisestä luotonannosta suojauksettomille lainanottajille (joilla ei ole luonnollista tai rahoitussuojausta ja jotka siksi altistuvat valuuttaepätasapainosta aiheutuville riskeille), 2) luottolaitosten Yhdysvaltain dollarin määräisestä rahoituksesta sekä 3) alhaisesta korkotasosta.

EJRK:n hallintoneuvosto piti valuuttamääräiseen luotonantoon ja luottolaitosten dollarimääräiseen rahoitukseen liittyviä riskejä niin suurina, että sen mielestä oli perusteltua antaa kummastakin aiheesta julkinen suositus.¹¹ Niitä käsitellään tarkemmin osassa 3.

EJRK myös vastasi kahteen Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen järjestämään kannanottopyyntöön, jotka liittyivät rahoitusinstrumenttien markkinoita koskevan direktiivin tarkistamiseen. Toinen koski toimintalinjauksia ja ohjeita indeksiosuusrahaston muotoisia

11 Ks. valuuttamääräisestä luotonannosta 21.9.2011 annettu Euroopan järjestelmäriskikomitean suositus EJRK/2011/1 (EUVL C 342, 22.11.2011, s. 1) sekä luottolaitosten Yhdysvaltain dollarin määräisestä rahoituksesta 22.12.2011 annettu Euroopan järjestelmäriskikomitean suositus EJRK/2011/2 (EUVL C 72, 10.3.2012, s. 1).

yhteissijoitusyrityksiä (eli siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä) sekä strukturoituja yhteissijoitusyrityksiä varten, ja toisen aiheena olivat ohjeet nopeaa päiväkauppaa (high-frequency trading) varten.

Indeksiosuusrahaston muotoiset yhteissijoitusyritykset ja strukturoidut yhteissijoitusyritykset ovat aiheuttaneet huolta järjestelmäriskin näkökulmasta, sillä niiden markkinat ovat kasvaneet rajusti viimeisten kymmenen vuoden aikana ja jotkin niistä ovat suhteettoman suuria viiteindeksiin kuuluvien yritysten markkina-arvoon nähden. EJRK:n vastauksessa kannanottopyyntöön korostettiin tarvetta varmistaa, että ohjeistuksessa otetaan huomioon aiemmat kokemukset uudentyyppisistä rahoitustuotteista. Koska osa strukturoitujen yhteissijoitusyritysten tuotteista on hyvin vaikeaselkoisia ja monimutkaisia, EJRK ehdotti harkittavaksi mahdollisuutta, että tällaisilta tuotteilta evättäisiin yhteissijoitusyrityksen nimike. Näin voitaisiin pitää yhteissijoitusyritysten tuotteet selkeinä ja säilyttää luottamus nimikkeeseen. EJRK myös nosti esiin kysymyksiä, jotka liittyvät likviditeetin tarjontaan ja indeksiosuusrahastojen hinnanmuodostukseen jälkimarkkinoilla, sekä korosti sääntelyerojen hyväksikäytön riskiä rahoitustuotteiden valinnassa. Se myös ehdotti vakuushallintaa koskevien ohjeiden tiukentamista ja tiedonantovaatimusten laajentamista.¹²

Toinen kannanottopyyntö koski nopeaa päiväkauppaa, jossa pyritään saamaan voittoa hyödyntämällä hintaeroja (jotka voivat olla pieniä ja/tai lyhytaikaisia). Vastauksessaan EJRK myönsi, että uusien rahoitustuotteiden kehittyminen ja tekniikan edistysaskeleet ovat edistäneet rahoitusmarkkinoiden kykyä tarjota reaalityökaluille tarkoituksenmukaisia rahoituspalveluja. Se kuitenkin totesi kokemuksen osoittaneen, että sääntelemätön rahoitusmarkkinoiden innovointi voi joskus aiheuttaa rahoitusjärjestelmän vakautta uhkaavia järjestelmäriskkejä. Siksi merkittävät tekniset muutokset on ymmärrettävä täysin ja niitä on seurattava tarkasti. EJRK:n mukaan on tarpeen perehtyä tarkemmin kahteen seikkaan, joilla saattaa olla merkitystä järjestelmäriskin kannalta: 1) nopean päiväkaupan mahdolliset haittavaikutukset markkinoiden likviditeetin ja eheyteen sekä 2) nopean päiväkaupan mahdollinen markkinasokkeja voimistava vaikutus. EJRK myös ehdotti toimia algoritmisen kaupankäynnin ja nopean päiväkaupan seurannan ja valvonnan edistämiseksi sekä ennakoivia, kriisinhallintavälineiden ja rakenteellisten toimien kaltaisia toimia, joita kannattaa harkita.¹³

EJRK ei ryhtynyt vakuutus- ja lisäeläkealaa koskeviin erityistoimiin, mutta se seurasi alan kehitystä tarkasti Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomaisen ja kansallisten viranomaisten avulla.

Valtionvelkaan liittyvien riskien ja pankkiriskin keskinäinen vaikutussuhde ja reaalityökalujen tilan heikentyminen vaikuttivat vuonna 2011 yhä voimakkaammin vakuutusalaan ja lisäeläkerahastoihin. Vakuutuslaitosten tuotot ovat huvenneet viime vuosina varsinkin varallisuushintojen laskun myötä. Vakuutuslaitoksilla on Solvenssi II -direktiivin¹⁴ vuoksi edessään merkittäviä sääntelymuutoksia, jotka saattavat vaikuttaa niiden liiketoimintamalleihin ja etenkin niiden riskienhallintaan ja sijoitusstrategioihin. Direktiivin vaikutuksen laadusta ja suuruudesta ei kuitenkaan ole vielä selvyttä, mikä on mahdollinen uhka vakaudelle.

Vakuutuslaitoksista ja lisäeläkerahastoista ei niiden rakenteen vuoksi lähde liikkeelle välittömiä systeemisiä häiriöitä samalla tavoin kuin pankkisektorilta, mutta rahoitussektorin systeemiset

12 Ks. EJRK:n verkkosivut (www.esrb.europa.eu).

13 Ks. EJRK:n verkkosivut (www.esrb.europa.eu).

14 Ks. vakuutus- ja jälleenvakuutustoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta 25.11.2009 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2009/138/EY (Solvenssi II).

heikkoudet vaikuttavat niihinkin. Lisäksi kasvava altistuminen toisiinsa sidoksissa oleville pankkiriskeille ja valtionvelkaan liittyville riskeille alkaa aiheuttaa haasteita ainakin riskien keskittymisen näkökulmasta. Tämänhetkiset alhaiset korot saattavat niin ikään aiheuttaa ongelmia niille vakuutuslaitoksille ja lisäeläkerahastoille, joiden on sopimusvelvoitteiden vuoksi pakko tarjota vakuutuksenottajille ja (tuleville) eläkkeensaajille jokin vähimmäistuotto. Mikäli korkotaso muuttuu epäsuotuisammaksi tai pysyy nykyisellään pitkään, alalla voi tulla esiin heikkouksia.

Vakuutuslaitokset ja lisäeläkerahastot ovat vanhastaan toimineet pankkisektorin rahoituslähteenä sijoittamalla pankkien arvopapereihin ja/tai järjestämällä niiden emissioita. Tällä hetkellä pankit pyrkivät maksamaan erääntyviä velkojaan takaisin ja vähentämään korkokulujaan pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaettavan edullisemman rahoituksen avulla. Pitkäjänteiset sijoittajat altistuvat siis tällä hetkellä uudelleensijoitusriskille, kun tuotot ovat yleisesti ottaen pieniä ja heilahtelu voimakasta. Rahoitusolojen vakaantumisen ja sen vaikutus yleiseen luotonantoon määräytyvät osaksi sen mukaan, missä määrin ja kuinka nopeasti vakuutuslaitokset muuttavat sijoituskäyttäytymistään.

2.1.3 EU:n laajuiset stressitestit

Euroopan valvontaviranomaisten perustamisasetuksissa¹⁵ ja EJRK-asetuksessa edellytetään, että osana rahoitussektorin järjestelmäriskien kartoittamista ja arviointia Euroopan valvontaviranomaiset yhteistyössä EJRK:n kanssa suorittavat ja koordinoivat EU:n laajuisia stressitestejä, joissa arvioidaan säännöllisesti EU:n rahoituslaitosten, markkinoiden ja infrastruktuurien kykyä selviytyä markkinoiden epäsuotuisasta kehityksestä. EJRK vastaa makrotason vakauden valvonnasta, joten sen tulee osallistua arviointiin koko rahoitusjärjestelmän näkökulmasta. EJRK osallistui vuonna 2011 suoritetun EU:n laajuisen stressitestauksen teknisiin järjestelyihin vain rajallisesti, sillä niiden kehittäminen oli aloitettu jo paljon ennen EJRK:n perustamista. Euroopan pankkiviranomaisen ja Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomaisen järjestämistä stressitesteistä ja niiden tuloksista kuitenkin keskusteltiin yleisluonteisesti hallintoneuvoston kokouksissa.

EJRK:n osallistumista Euroopan valvontaviranomaisten jatkossa järjestämiin EU:n laajuisiin stressitesteihin suunnitellaan parhaillaan. Sen tulisi mm. antaa Euroopan valvontaviranomaisille lausuntoja keskeisimmistä järjestelmäriskeistä ja stressitestejä varten laadituista häiriöskenaarioista, olla mukana vertaisarvioinnissa ja laadunvarmistuksessa sekä ottaa kantaa testattuihin häiriöskenaarioihin sekä tulosten arkaluonteisuuteen ja luotettavuuteen koko rahoitusjärjestelmän näkökulmasta.

2.2 Osallistuminen makrovakauden valvontajärjestelyjen laatimiseen EU:ssa ja jäsenvaltioissa

Makrovakausero on varsinkin tuore käsite etenkin EU:ssa, joten mandaattinsa mukaisesti EJRK pyrki vuonna 2011 kartoittamaan, mikä olisi paras tapa laatia vakaat makrovakausero järjestelyt EU:ssa lähivuosina.

¹⁵ Ks. Euroopan valvontaviranomaisten perustamisesta 24.11.2010 annetut Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukset (EU) N:o 1093/2010 (Euroopan pankkiviranomainen), (EU) N:o 1094/2010 (Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomainen) sekä (EU) N:o 1095/2010 (Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen).

2.2.1 Yhteistyösuhteet Euroopan valvontaviranomaisiin

EJRK:n luodessa yhteistyösuhteita EU:n toimielimiin keskeisenä tehtävänä oli valmistella yhteistyötä Euroopan valvontaviranomaisten kanssa Euroopan finanssivalvojen järjestelmässä. Euroopan valvontaviranomaisten perustamisasetusten ja EJRK-asetuksen nojalla Euroopan valvontaviranomaiset osallistuvat kattavasti kaikkeen EJRK:n toimintaan, erityisesti varoituksia ja suosituksia koskeviin periaatekeskusteluihin sekä valmistelu- ja seurantatyöhön samoin kuin järjestelmäriskien tunnistamisessa ja arvioinnissa käytettävien analyysivälineiden kehittämiseen ja toteuttamiseen. Euroopan valvontaviranomaisten kanssa tehdyn yhteistyön tuloksena määritettiin ja vakiinnutettiin mekanismit, joilla Euroopan valvontaviranomaiset voivat osallistua EJRK:n periaatekeskusteluihin ja toimintaan Euroopan laajuisen mikrovakauserityksen näkökulmasta. Lisäksi määritettiin yleiset menettelyt makrovakauserityksestä ja mikrovakauserityksestä EU:ssa vastaavien viranomaisten tavoitteiden, toiminnan ja viestinnän koordinoimiseksi.

2.2.2 Makrovakauserityksen valvontavaltuudet ja -välineet

EJRK:n työsarkaan kuuluu myös vakaan perustan luominen ennalta ehkäisevälle makrovakauseritykselle EU:ssa.

Euroopan finanssivalvojen järjestelmässä EJRK:n työsarkana oli vuonna 2011 kartoittaa ja pohtia yhteisiä tekijöitä EU:n ja sen jäsenvaltioiden makrovakauserityksen valvontamandaateissa ja -välineissä sekä erityisesti määrittää toimia, joita kansallisten lainsäätäjien ja viranomaisten tulisi toteuttaa lähivuosina.

Koska EJRK:n käytössä olevat välineet (varoitukset ja suositukset) eivät ole oikeudellisesti velvoittavia, makrovakauserityksen tehokkuus EU:ssa riippuu pitkälti jäsenvaltioiden makrovakauserityksistä. Täsmällisesti määritellyt kansalliset makrovakauserityksen valvontamandaatit ovat edellytyksenä tehokkaalle EU:n laajuiselle makrovakauseritykselle, jossa makrovakauserityksestä vastaavat viranomaiset toimivat joko omasta aloitteestaan tai EJRK:n varoitusten ja suositusten pohjalta. EJRK laati joukon suuntaa-antavia periaatteita, jotka koskevat näitä mandaatteja ja joiden pohjalta se antoi 22.12.2011 suositukset kansallisten viranomaisten makrovakauserityksistä (EJRK/2011/3). Aihetta käsitellään tarkemmin osassa 3.

Suosituksessa todetaan yksiselitteisesti, että kansallisilla makrovakauserityksen valvontaviranomaisilla tulee olla käytössään asianmukainen välineistö tavoitteensa saavuttamiseksi. EJRK:n neuvoa-antavan teknisen komitean välineistötyöryhmässä pyrittiin luomaan joukko makrovakauserityksen välineitä käytettäväksi koko EU:ssa. Kehitettyä välineistöä tullaan mukauttamaan ja täydentämään ajan mittaan, kun rahoitus- ja talousjärjestelmät vääjäämättä kehittyvät. Välineistön laajuus ja muita tekijöitä on vielä määriteltävä, mutta on selvää, että makrovakauserityksen on oltava kyllin kattava, jotta sillä voidaan reagoida kaikenlaisiin taloussuhdanteista ja rahoitusmarkkinasykleistä sekä rahoitusjärjestelmän rakenteen muutoksista aiheutuviin järjestelmäriskeihin. Lisäksi välineitä tulisi järjestelmäriskien monimutkaisuuden ja muuttuvan luonteen vuoksi voida käyttää ennalta ehkäisevästi ja nopeasti.

Makrovakauseritystä valittaessa yhtenä lähtökohtana oli EJRK-asetus, jonka mukaan EJRK:n tehtävänä on edistää rahoitusvakauserityksen kohdistuvien järjestelmäriskien ehkäisemistä ja lieventämistä, jotta vältetään finanssialan häiriöiden leviäminen laajalle ja varmistetaan, että finanssiala edistää talouskasvua kestäväällä tavalla. Tämän perusteella määritettiin joukko väli vaiheen makrovakauseritystavoitteita, jotka toimivat pohjana valittaessa makrovakauserityksen välineitä. Alkuvuodesta 2012 painopiste siirrettiin analyysi- ja linjaustyöhön, joka koski mm.

välineiden kehittämistä, niiden tehokkuutta ja toimivuutta sekä niiden toteuttamiseen liittyviä oikeudellisia näkökohtia. Työ on tarkoitus saada päätökseen alkuvuonna 2013.

2.2.3 Uuden EU-lainsäädännön arviointi makrovakauden näkökulmasta

Osana EU:n makrovakaupolitiikan perustan kehittämistyötä EJRK arvioi valmisteilla olevaa EU-lainsäädäntöä makrovakauden näkökulmasta. Se seurasi erityisen tarkasti keskustelua kolmesta keskeisestä EU:n säädöksestä, jotka tulevat valmistuttuaan vaikuttamaan merkittävästi makrovakauden valvontavaltuuksien laajuuteen: 1) luottolaitosten vakavaraisuusvaatimuksia koskevat direktiivi ja asetus¹⁶, 2) Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus OTC-johdannaisista, keskusvastapuolista ja kauppatietorekistereistä (ns. EMIR-asetus) ja 3) ns. Omnibus II -direktiivi¹⁷, jonka suhteen EJRK kiinnitti erityistä huomiota ehdotettuihin säännöksiin, joilla puututaan Solvenssi II -direktiivin vastasyklisiin elementteihin (kuten ns. vastasykliseen preemioon).

EJRK esitti EU:n lainsäädäntöelimille useita luottolaitosten vakavaraisuusvaatimuksia koskeviin asetus- ja direktiiviehdotuksiin liittyviä kommentteja. Se muun muassa korosti olevan tärkeää varmistaa, että toimivaltaisilla kansallisilla viranomaisilla on riittävän laajat ja joustavat valtuudet tarttua järjestelmäriskihin sekä ennalta ehkäisevästi että riskien jo toteuduttua.

Ehdotukset luottolaitosten vakavaraisuusvaatimuksia koskeviksi direktiiviksi ja asetukseksi perustuvat maksimaalisen yhdenmukaistamisen tavoitteeseen ja EU:n yhteiseen sääntökirjaan. Niiden avulla pyritään pitämään kansallinen joustovara ja paikalliset lisäsäännöt mahdollisimman vähäisinä ja siten ehkäisemään sääntelyn kiertoa sekä kilpailun vääristymistä. EJRK katsoo makrotason vakauden näkökulmasta olevan olennaisen tärkeää, että sääntökirja perustuu yhteisesti määriteltyihin vakavaraisuusvaatimuksiin. Se on kuitenkin myös todennut, että sisämarkkinoista ja yhteisestä sääntökirjasta huolimatta kansallisten viranomaisten tulisi voida ottaa käyttöön EU-lainsäädännöllä asetettua vähimmäistasoa tiukempia vaatimuksia – tarvittaessa nopeastikin. Näin voitaisiin paremmin puuttua kansallisella tasolla havaittuihin erityisiin riskeihin sekä ottaa huomioon kansalliset erityispiirteet, sillä talouden ja rahoitusmarkkinoiden suhdannekierto ei ole EU:n jäsenvaltioissa täysin yhteneväinen.

Jouston lisääminen aiheuttaisi jäsenvaltiolle aluksi kustannuksia, mutta niiden avulla kyettäisiin paremmin ehkäisemään kriisien syntymistä sekä edistämään rahoitusmarkkinoiden vakautta EU:ssa. EJRK totesi, että harkinnanvaraisilla toimilla tulisi voida ainoastaan ylittää EU-asetuksen ja -direktiivin vaatimukset, ei muuttaa määritelmiä. Lisäksi harkinnanvara makrovakauden turvaamiseksi edellyttää käytännön takeita siitä, että harkinnanvaraa ei käytetä väärin kilpailun rajoittamiseksi tai protektionismin lisäämiseksi eivätkä mahdolliset haittavaikutukset pääse leviämään maasta toiseen. Olisi kuitenkin vältettävä liikaa byrokratiaa, joka voisi johtaa hyödyllisten toimien toteuttamatta jättämiseen. EJRK voisi osaltaan varmistaa, että kansallisten viranomaisten toimia koordinoidaan asianmukaisesti. EJRK:n puheenjohtaja otti kysymyksen esiin toimivaltaisille EU:n toimielimille 29.3.2012 lähettämässään kirjeessä.¹⁸

16 Ks. ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi oikeudesta harjoittaa luottolaitostoimintaa sekä luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvalvonnasta ja finanssiryhmittymään kuuluvien luottolaitosten, vakuutusyritysten ja sijoituspalveluyritysten lisävalvonnasta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2002/87/EY muuttamisesta; sekä ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvaatimuksista.

17 Ks. ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi direktiivien 2003/71/EY ja 2009/138/EY muuttamisesta Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomaisen sekä Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen valtuuksien osalta.

18 Ks. liite.

Vakavaraisuusvaatimuksia koskeviin asetukseen ja direktiiviin liittyy myös Basel III -säännösten mukaisen vastasyklisen pääomapuskurin käyttöönotto, jolla on välitöntä merkitystä EJK:n kannalta. Makrovakauspoliittisena tavoitteena on, että puskurin avulla voitaisiin parantaa rahoitusjärjestelmän kykyä selviytyä luotonannon kehityksen aiheuttamista järjestelmäriskeistä. Kohentamalla häiriönsietokykyä talouden noususuhdanteen aikana pystyttäisiin säilyttämään rahoitusjärjestelmän toimintakyky paremmin myös haitallisten sokkien yhteydessä, jolloin rahoitusjärjestelmä pystyisi jatkamaan palvelujen tuottamista reaaliseläoudelle. Asetus- ja direktiiviehdotusten mukaan EJK:n tehtäväksi annettaisiin varmistaa, että pääomapuskuriin liittyvät järjestelyt toteutetaan yhdenmukaisesti koko EU:ssa. EJK laatisi suosituksia, ohjeita ja periaatteita, joita kansallisten viranomaisten tulisi noudattaa käyttäessään harkintavaltaansa. EJK:n hallintoneuvosto piti pääomapuskuria merkittävänä lisänä EU:n makrovakaustälineistöön, mutta se teki puskurin toimivuuden parantamiseksi ehdotuksia, jotka koskivat erityisesti poikkeuksellisten olosuhteiden ottamista huomioon yli 2,5 prosentin suuruisten puskurikantojen asettamisen yhteydessä, saamia kolmansilta mailta sekä eri maiden pääomavaatimusten vastavuoroista tunnustamista. Vastavuoroisen tunnustamisen periaate on Euroopan sisämarkkinoiden kulmakivi, ja EJK totesi yksimielisesti, että kieltämällä periaatteen soveltaminen 2,5 prosentin raja-arvon ylittäviin pääomavaatimuksiin luotaisiin mahdollisuuksia sääntelyerojen hyväksikäyttöön ja horjutettaisiin rahoitusjärjestelmän turvaamiseksi toteutettuja toimia. EJK ryhtyy laatimaan vastasyklisen pääomapuskurin käyttöä koskevia ohjeita osana asetus- ja direktiiviehdotuksen mukaisia tehtäviä.

EJK arvioi myös ehdotusta ns. EMIR-asetukseksi, jossa säädetään OTC-johdannaiskaupan avoimuuden lisäämisestä. Vuoden 2012 lopun jälkeen kaikki vakiomuotoiset OTC-johdannaisopimukset on selvitettävä keskusvastapuolten välityksellä ja sopimukset on kirjattava kauppatietorekisteriin. EJK painotti keskusvastapuolten keskeistä asemaa ja teki EU:n lainsäädäntöelimille ehdotuksia, jotka koskivat keskusvastapuolten välityksellä selvitettävien rahoitustuotteiden vakuuksiin sovellettavia marginaalivaatimuksia ja markkina-arvon aliarvostusta. Vaatimusten vaihtelu saattaa voimistaa suhdannevaikutuksia ja kasvattaa velkavipua rahoitusjärjestelmässä, joten EJK ehdotti (IMF:ssä ja muissa kansainvälisissä laitoksissa pohdittujen ehdotusten mukaisesti), että marginaaleja ja aliarvostusta koskevien vähimmäisvaatimusten ohjailu voisi olla osa makrovakaustävalvojen seurantatehtävää. Vaatimusten vaihtelun rajoittamiseksi voitaisiin esimerkiksi suositella, että vaatimusten asettamisessa noudatettaisiin vastasyklistä politiikkaa. Tällöin rajoitettaisiin vaatimusten lieventämistä noususuhdanteen aikana ja pienennettäisiin siten tarvetta tiukentaa niitä laskusuhdanteen aikana.

2.3 Pohjustava analyysi ja analyysivälineiden kehittäminen makrovakaustävalvontaa varten

Tärkeän osan EJK:n työstä vuonna 2011 muodostivat analyysivälineiden määrittäminen sekä puuttuvien tietojen tuottaminen järjestelmärislien arvioinnin kannalta merkittävistä kysymyksistä. Tästä työstä huolehtivat neuvoo-antava tieteellinen komitea ja neuvoo-antavan teknisen komitean analyysiryhmä.

Neuvoo-antava tieteellinen komitea kokoontui ensimmäisen kerran kesäkuussa 2011 (kun sen jäsenet oli valittu). Se pohti työssään 1) järjestelmärislien ja makrovakaustävalvonnan käsitteistöä, 2) järjestelmärislien arvioinnin edellyttämiä tiedonantovaatimuksia ja kvantitatiivisen analyysin ongelmia sekä 3) rahoitussektorin ja reaaliseläouden keskinäistä vaikutusta.

Neuvoa-antavassa tieteellisessä komiteassa suunniteltiin kahta hanketta, joista ensimmäinen koski likvidien varojen tarvetta ja sitä, miten tarve kyetään rahoitusjärjestelmässä täyttämään, ja toinen koski järjestelmäriskejä ja makrovakautta. Päätettiin, että ensimmäinen hanke aloitettaisiin arvioimalla ”turvallisten eurooppalaisten joukkolainojen” (European Safe Bonds) etuja ja haittoja sekä keskuspankkien tarjoaman likviditeetin merkitystä. Lisäksi pohdittaisiin pankkien vakavaraisuutta ja sen vaikutusta niiden rahoituksensaantiin. Toisessa hankkeessa pyrittäisiin määrittämään ihanteelliset makrovakausjärjestelyt, joissa otettaisiin huomioon kaikki kolme EU:n päätöksentekojärjestelmän tasoa (kansallinen, euroalueen ja koko EU:n tason päätöksenteko).

Analyysityöryhmän työn painopisteitä vuonna 2011 olivat ensisijaisesti 1) EU:n varjopankkisektori, 2) uusien järjestelmäriskin kannalta merkittävien toimijoiden ilmaantuminen ja niiden keskinäiset sidokset sekä 3) EJRK:n riskiojelu. Työn tavoitteena on ollut täydentää tietoja järjestelmäriskien syntymiseen mahdollisesti vaikuttavista tekijöistä ja siten pohjustaa parempien välineiden kehittämistä riskien tunnistamista ja seuranta varten.

Varjopankkitoiminta on laaja ja monimutkainen aihe, ja sitä on lähestytty vaiheittain tarkastellen erikseen kutakin kanavaa, jonka välityksellä ongelmat saattaisivat levitä varjopankkitoiminnan ja muun rahoitusjärjestelmän välillä. Lisäksi syksyllä 2011 ryhdyttiin määrittämään varjopankkisektorin laajuutta ja merkitystä EU:ssa käynnistämällä ensimmäinen yleinen tiedonkeruu. Tiedonkeruuprosessi on tarkoitus saada päätökseen vuonna 2012, ja se mahdollisesti toistetaan myöhemmin osana EU:n varjopankkisektorin ja muun rahoitusjärjestelmän keskinäisen vaikutuksen yleistä seuranta.

Vuoden 2011 jälkipuoliskolla analyysityöryhmä analysoi alustavasti rahamarkkinarahastoja koko EU:n laajuisen järjestelmäriskin näkökulmasta. Kansainvälinen arvopaperimarkkinavalvojen järjestö (International Organisation of Securities Commissions, IOSCO) suorittaa finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmän (Financial Stability Board) toimeksiannosta parhaillaan vastaavaa järjestelmäriskien ja uudistustarpeen analyysia koko maailman näkökulmasta. EJRK aikoo viedä analyysityötä eteenpäin analyysityöryhmän tulosten pohjalta ja arvioida finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmän suosituksia EU:n näkökulmasta. Suositukset julkaistaan odotettavasti kesällä 2012.

Analyysityöryhmä pyrki myös kartoittamaan, millaisia järjestelmäriskejä liittyy arvopaperipohjaisiin rahoitustransaktioihin EU:ssa, miten näitä transaktioita koskevat puuttuvat tiedot voidaan hankkia ja mihin toimiin voitaisiin ryhtyä havaittujen riskien minimoimiseksi. Työ on tarkoitus saada päätökseen vuonna 2012.

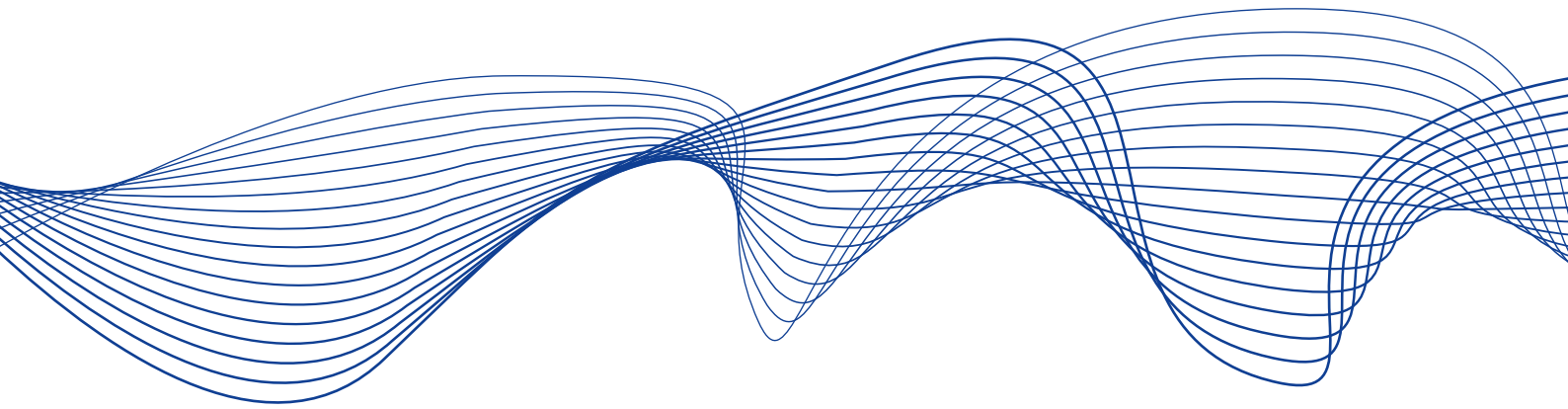
Uusien järjestelmäriskin kannalta merkittävien toimijoiden ilmaantumisen ja niiden keskinäisten sidosten tarkastelussa analyysityöryhmä pohti aluksi, miten ns. dynaamista verkostanalyysia voitaisiin käyttää sidosteisuuden analysointiin EJRK:n näkökulmasta. Kun oli määritetty olennaisimmat analyysityöryhmän työskentelyyn kuuluvat aiheet sekä niiden käsittelyyn liittyvät tilastotarpeet, työkenttä rajattiin pankkien keskinäisiin suhteisiin ja keskusvastapuoliin. Tässä pohjustavassa analyysissä keskitytään tuottamaan puuttuvia tietoja ja kartoittamaan mahdollisia järjestelmäriskejä sekä häiriöiden välittymiskanavia ja mahdollisia vaikutuksia rahoitusjärjestelmään. Vuoden 2012 alkupuoliskolla esitettyjen tietopyyntöjen odotetaan tuottavan aineistoa 1) EU:n pankkienvälisen kytkösten yksityiskohtaisen kartoituksen sekä positioiden kokonaiskartoituksen (kotimaiset pankit, sidosmaat ja sektorit) pohjaksi sekä 2) keskusvastapuolten välityksellä luotujen kytkösten kokonaiskartoituksen ja riskien leviämisaikutusten mahdollisen simuloinnin pohjaksi.

Analyysityöryhmän työhön kuului vuonna 2011 myös EJRK:n riskikojelaudan kehittäminen. EJRK-asetuksen artiklan 3 kohdan 2 alakohdan g mukaan EJRK:n tehtäviin kuuluu ”yhteisen määrällisten ja laadullisten indikaattorien joukon (”riskikojelauta”) laatiminen yhteistyössä Euroopan valvontaviranomaisten kanssa järjestelmäriskin määrittämistä ja mittaamista varten”. Kuten Euroopan valvontaviranomaisille, myös EJRK:lle kehitetään oma riskikojelauta. Indikaattoreita kehitettiin vuoden 2011 jälkipuoliskolla analyysityöryhmässä, jossa pyrittiin valitsemaan oikeantyyppiset indikaattorit ja jäsentämään kojelauta tehokkaalla tavalla. Lisäksi työhön kuului kunkin valitun indikaattorin arviointi myös historiallista aineistoa vastaan. EJRK:n kojelauta on tarkoitus saada käyttöön vuoden 2012 kuluessa.

Analyysityöryhmän välityksellä EJRK myös avusti konsolidoitujen pankkitilastojen keruussa ja kokoamisessa, mikä kuului aiemmin EKPJ:n pankkivalvontakomitean tehtäviin.

Osa 3

Järjestelmäriskin kannalta olennaiset kysymykset



Järjestelmäriskin kannalta olennaiset kysymykset

Tässä osassa pyritään antamaan kattavampi kuva makrovakauserityksistä ja selitetään EJK:n toimintaan vaikuttaneita syitä. Salassa pidettäviä varoituksia ja suosituksia ei kuitenkaan voida tarkastella EJK:n vuosikertomuksessa. Osassa tarkastellaan EJK:n vuonna 2011 käsittelemiä teemoja eli 1) kansallisten viranomaisten makrovakauserityksisiä valtuuksia, 2) valuuttamääräistä luotonantoa, 3) Yhdysvaltain dollarin määräistä rahoitusta sekä 4) monimuotoisten rahoituslaitosten myyntiä piensijoittajille.

3.1 Kansallisten viranomaisten makrovakauserityksiset valtuudet

Toimiva makrovakauserityksellinen edellyttää täsmällisesti määriteltyjä linjoja. Kun EJK perustettiin osaksi Euroopan finanssivalvojen järjestelmää, luotiin järjestelyt EU:n makrovakauseritykselliseksi varten. Poliittikan välineitä ovat varoitukset ja suositukset. EJK:n suositusten noudattamisen valvonta EU:n jäsenvaltioissa on suurelta osin kansallisten viranomaisten makrovakauserityksellisten toimintavaltuuksien varassa, sillä kansalliset viranomaiset vastaavat ensi kädessä toimista rahoitusjärjestelmän vakauden varmistamiseksi.

Kansallisten viranomaisten toimintavaltuuksia koskeva työ käynnistettiin maaliskuussa 2011, ja siitä vastasi neuvoa-antavan teknisen komitean välinetyöryhmä. Ensi vaiheessa määritettiin suuntaa-antavia periaatteita, minkä jälkeen EJK:n hallintoneuvosto antoi jäsenvaltioille joulukuussa 2011 julkiset suositukset. Tarkoituksena oli antaa sysäys vankkojen kansallisten makrovakauserityksellisten kehittämiseksi tilanteessa, jossa lainsäädäntöhankkeita oli jo valmisteilla.¹⁹

Makrovakauserityksellisten toimintavaltuuksien peruselementtejä koskevia suuntaa-antavia periaatteita määritettäessä otettiin huomioon sekä kansallisten järjestelyjen yhtenäisyyden tarve että tarve ottaa huomioon kansallisia erityispiirteitä. Periaatteet koskevat mm. makrovakauserityksellisten tavoitteita ja institutionaalisia järjestelyjä sekä makrovakauserityksellisen valvontaviranomaisen tehtäviä, toimivaltaa ja välineistöä, avoimuutta ja tilintekovelvollisuutta sekä riippumattomuutta.

EJK suosittelee, että jäsenvaltiot asettavat selkeän tavoitteen, jotta kansalliset makrovakauseritykselliset eivät tyytyisi passiivisuuteen. Kansalliset viranomaiset voivat harjoittaa makrovakauserityksellistä joko omasta aloitteestaan tai seuraamalla EJK:n suosituksia ja varoituksia.

EJK pitää tärkeänä, että kansallisessa lainsäädännössä määritellään selkeästi, minkä viranomaisen vastuulla makrovakauserityksellinen on. Pääsääntöisesti vastuun voi kantaa joko yksittäinen laitos tai useammista rahoitusjärjestelmän vakautta turvaavista laitoksista koostuva ryhmä. Kansallisten keskuspankkien odotetaan ottavan vetovastuun, mutta toiminta ei saa vaarantaa niiden riippumattomuutta. EJK tulee pohtimaan kansallisten viranomaisten

¹⁹ Ks. kansallisten viranomaisten makrovakauserityksellisistä valtuuksista 22.12.2011 annettu Euroopan järjestelmäriskikomitean suositus EJK/2011/3 (EUVL C 41, 14.2.2012, s. 1).

kaavailemien makrovakaustoimien mahdollista vaikutusta maiden ulkopuolella varmistaakseen, että toimia koordinoidaan riittävästi, ja välttääkseen haittavaikutusten leviämisen. EJRK:lle tulisi ilmoittaa kussakin jäsenvaltiossa toteutetuista makrovakaustoimista, joilla pyritään puuttumaan järjestelmäriskeihin.

Kunkin jäsenvaltion tulisi varmistaa, että sen makrovakauden valvontaviranomaisen tehtävät ja valtuudet on määritelty selkeästi. Lisäksi viranomaiselle on annettava riittävät valtuudet, jotta se saa ajoissa käyttöönsä kaikki tarvittavat tiedot, sekä tarkoituksenmukaiset välineet, jotta se voi reagoida ajoissa rahoitusvakautta uhkaavien riskien muutoksiin.

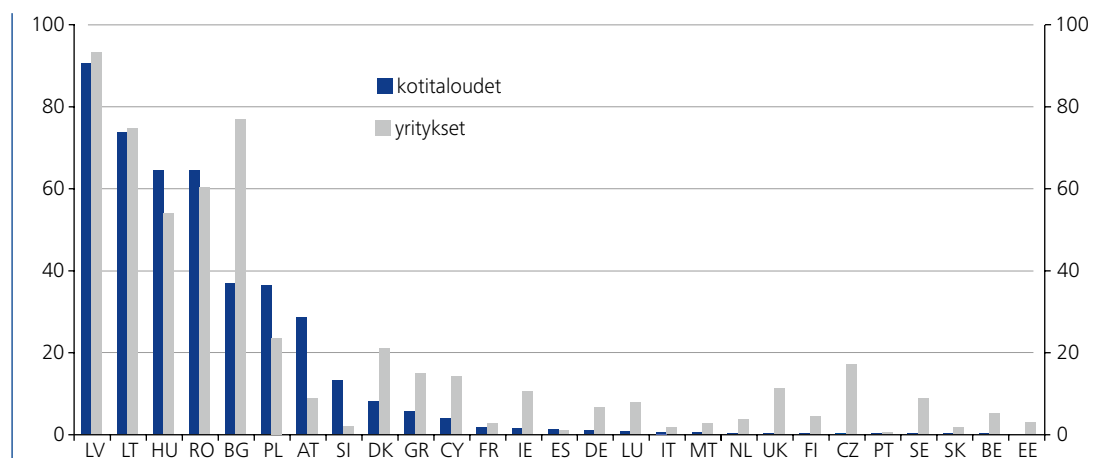
Makrovakausviranomaisen tulisi olla riippumaton, eli siihen ei saisi voida vaikuttaa ulkopuolelta esim. painostamalla sitä kiristämään politiikkaansa talouden noususuhdanteessa tai keventämään sitä laskusuhdanteessa. Lisäksi viranomaisen tulisi tehdä toiminnastaan tiliä maansa parlamentille.

Jäsenvaltioiden tulisi toteuttaa suositukset 1.7.2013 mennessä ja toimittaa EJRK:lle 30.6.2012 mennessä väliraportti toteutusaikasta ja jo tehdyistä päätöksistä.

3.2 Valuuttamääräinen luotonanto

Valuuttamääräisellä luotonannolla tarkoitetaan muun rahayksikön kuin maan laillisenä maksuvälineenä käytettävän rahayksikön määräistä luotonantoa. EU:ssa valuuttamääräinen luotonanto yksityiselle ei-rahoitussektorille on ollut runsainta Keski- ja Itä-Euroopan maissa (ks. kuvio 3). Osassa maista yksityisen ei-rahoitussektorin taseisiin on muodostunut huomattava valuuttaepätasapaino. Siitä saattaisi aiheutua maiden sisällä järjestelmäriskejä, jotka voisivat myös levitä maasta toiseen. Tilanteen korjaamiseksi toteutettuja kansallisia toimia on pystytty vaihtelevassa määrin kiertämään, joten tarvitaan EU:n laajuisia koordinoituja toimia. Neuvoo-antavan teknisen komitean yhteyteen perustettiin vuoden 2011 alussa tätä varten erityinen asiantuntijaryhmä.

Kuvio 3.
Kotitalouksien ja yritysten valuuttaluotot EU:n 27 jäsenvaltiossa



Lähteet: EKP ja EKP:n laskelmat.
Huom. Valuuttaluottojen prosenttiosuus koko lainakannasta (huhtikuu 2011).

Ensi vaiheen tulosten perusteella valuuttaluottojen yleisyys johtuu sekä kysyntä- että tarjontapuolen tekijöistä, kuten korkoeroista ja joissakin tapauksissa emopankkien tarjoamasta rahoituksesta. Runsaaseen valuuttamääräiseen luotonantoon voi liittyä järjestelmäriskkejä, ja haittavaikutukset saattaisivat levitä myös maasta toiseen. Valuuttamääräisen luotonannon runsaus on paikoin vahvistanut luottosykliä ja mahdollisesti vaikuttanut varallisuushintoihin. Suojauksettomien valuuttalainan ottajien (jotka siis altistuvat valuuttakurssiriskille) luottoriskiin sisältyy myös markkinariski, sillä valuuttakurssin heiketessä lyhennykset suurenevat (elleivät korot muutu samalla suotuisammiksi). Lisäksi finanssiryhmittymissä riippuvuus emopankin tarjoamasta rahoituksesta ja joskus myös valuuttaswapmarkkinoista kasvattaa kriisiaikoina likviditeetti- ja jälleenrahoitusriskiä, ja pitkälle edennyt finanssiryhmittymien yhdentyminen helpottaa haittavaikutusten leviämistä maasta toiseen.

Oli olemassa riski, että ongelmat leviäisivät maasta toiseen ja että kansallisia toimia pystyttäisiin kiertämään, joten EJK laati EU:n jäsenvaltioille, niiden valvontaviranomaisille sekä Euroopan pankkiviranomaiselle julkiset suositukset²⁰. EJK:n hallintoneuvosto hyväksyi ne syyskuussa 2011.

EJK:n suositukset koskevat uusia (eivätkä siis jo myönnettyjä) valuuttalainoja. Suositusten mukaan luottoriskin pienentämiseksi olisi 1) lisättävä lainanottajien tietoisuutta valuuttaluottojen riskeistä edellyttämällä, että riskeistä annetaan riittävästi tietoa, ja 2) varmistettava, että uusia valuuttaluottoja myönnetään ainoastaan luottokelpoisille lainanottajille, jotka kestävät vakavatkin valuuttakurssisokit. Arviointiperusteeksi suositettiin velanhoitokulujen suhdetta tuloihin sekä luototusastetta (lainan määrän ja kohde-etuuden markkina-arvon suhde). Mikäli valuuttamääräinen lainananto alkaa vauhdittaa liiallista luotonannon kasvua, olisi harkittava entistä tiukempia tai kokonaan uusia toimia.

Valuuttaluottoihin liittyvien riskien hinnoittelun korjaamiseksi viranomaisten olisi vaadittava, että 1) nämä riskit otetaan paremmin huomioon laitosten sisäisessä riskien hinnoittelussa ja pääomien kohdentamisessa ja että 2) laitoksilla on Basel II -säännösten toisen pilarin mukaisesti riittävästi pääomaa.

Lisäksi viranomaisten tulisi seurata tarkasti valuuttamääräisen luotonannon rahoitus- ja likviditeettiriskejä ja harkintansa mukaan rajoittaa niille altistumista. Erityistä huomiota tulisi kiinnittää rahoituslähteiden keskittymiseen sekä saamisten ja velkojen valuutta- ja maturiteettijakauman eroihin, jotka aiheuttavat riippuvuutta valuuttaswapmarkkinoista.

Suosituksia tulisi soveltaa niin yksittäisiin finanssilaitoksiin, alakonserneihin kuin konserneihinkin. Suositusten kohteiden tulisi raportoida EJK:lle viimeistään 31.12.2012 toimista, joihin ne ovat ryhtyneet suositusten toteuttamiseksi, tai perustelemaan toimettomuus.

3.3 Yhdysvaltain dollarin määräinen rahoitus

EU:n luottolaitoksille Yhdysvaltain dollari on tärkeä rahoitusvaluutta: noin 15 % niiden veloista on dollarimääräisiä (ks. kuvio 4). Koska luottolaitosten Yhdysvaltain dollarin määräisessä rahoituksessa vaikutti olevan maturiteettiepäsuhta (EU:n luottolaitosten saatavilla oleva dollarimääräinen rahoitus on lähes yksinomaan lyhytaikaista tukkurahoitusta) ja dollarimääräisen

20 Ks. valuuttamääräisestä luotonannosta 21.9.2011 annettu Euroopan järjestelmäriskikomitean suositus EJK/2011/1 (EUVL C 342, 22.11.2011, s. 1).

rahoituksen markkinoilla esiintyi edelleen jännitteitä (jännitteet ilmaantuivat vuonna 2008 ja johtivat swapjärjestelyjen luomiseen keskuspankkien kesken Yhdysvaltain dollarin määräisen rahoituksen saannin turvaamiseksi), neuvoa-antavan teknisen komitean yhteyteen perustettiin maaliskuussa 2011 erityinen asiantuntijaryhmä.

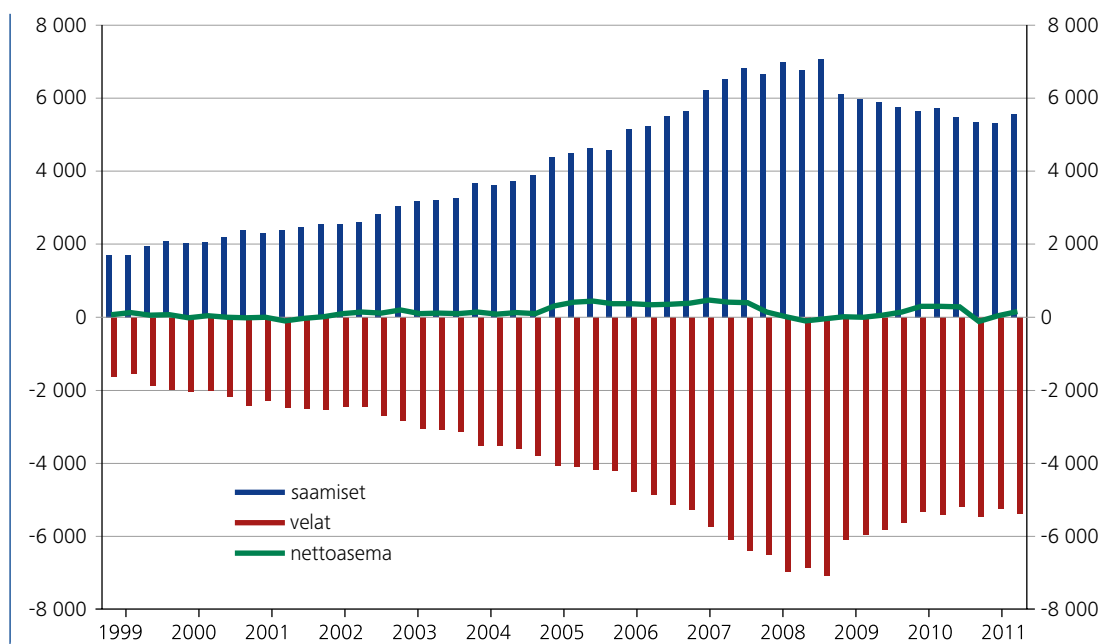
Asiantuntijaryhmän mukaan maturiteettipäätasapaino ja epävakaata sijoittajapohja tekevät luottolaitoksista haavoittuvia. Lisäksi ryhmä katsoi, että dollarimääräisen rahoituksen markkinoilla vallinneet jännitteet, jotka voimistuivat kesäkuussa 2011 ja joiden myötä osa EU:n luottolaitoksista ilmoitti aikovansa vähentää velkarahoitteisia dollarimääräisiä saamiaan ja siten riippuvuuttaan dollarimääräisestä rahoituksesta, aiheuttaisivat ainakin kahdenlaisia välittömiä riskejä, jotka voisivat vaikuttaa koko rahoitusjärjestelmään. Ensinnäkin unionin luottolaitosten maksuvalmius saattaisi heikentyä, jos saamia pyrittäisiin myymään hinnalla millä hyvänsä. Toiseksi reaali talous saattaisi kärsiä, jos unionin luottolaitokset vähentäisivät dollarimääräisen rahoituksen tarjontaa.

Asiantuntijaryhmä havaitsi myös rakenteellisia tekijöitä, joiden vuoksi Yhdysvaltain dollarin määräisen rahoituksen maturiteettipäätasapaino voi pitkällä aikavälillä aiheuttaa huolta viranomaisille. Ulkomaiset sijoittajat vähentävät jännitteiden aikana sijoituksiaan kotimaisia voimakkaammin ja aikaerot lisäävät likviditeettiriskiä, minkä lisäksi keskuspankkien swapjärjestelyt saattavat saada pankit lykkäämään rahoitusrakenteensa vahvistamista ja aiheuttaa moraalikatoa. Asiantuntijaryhmä havaitsi, että eri maissa osa pankeista ei ollut vararahoitussuunnitelmissaan varautunut häiriöihin dollarin tai muun ulkomaan valuutan määräisen rahoituksen saannissa.

Kuvio 4.

EU:n luottolaitosten brutto- ja nettosaamiset ja -velat

(mrd Yhdysvaltain dollaria, neljännesvuosittaisia tietoja)



Lähde: BIS:n arviot.

Lehman Brothers -investointipankin ajaututtua vararikkoon vuonna 2008 luottolaitokset ja valvontaviranomaiset toteuttivat toimia rahoitus- ja likviditeettiriskien lievittämiseksi yleisesti, mutta EJRK piti EU:n pankkien riippuvuutta Yhdysvaltain dollarin määräisestä rahoituksesta järjestelmäriskin kannalta niin merkittävänä, että se katsoi lisäksi tarpeelliseksi antaa asiasta suosituksia. Suositusten tarkoituksena ei niinkään ollut lievittää nykyisiä jännitteitä dollarimääräisen rahoituksen markkinoilla vaan estää niitä kasvamasta tulevissa finanssikriiseissä yhtä suuriksi kuin vuosina 2008 ja 2011.

EJRK antoi suositukset joulukuussa 2011 ja kohdisti ne EU:n jäsenvaltioiden valvontaviranomaisille. Se suositti, että viranomaiset viimeistelisivät menettelyt pankkien dollarimääräisen rahoituksen riskien ja likviditeettiriskien valvomiseksi. Lisäksi se kehotti harkitsemaan rajojen asettamista riskeille, jotta ne eivät pääse kasvamaan liian suuriksi, ja varmistamaan, että luottolaitokset määrittelevät vararahoitussuunnitelmissaan toimet dollarimääräisen rahoituksen kriisitilanteiden käsittelyä varten.²¹

Suosituksen avulla kansallisten valvontaviranomaisten ja Euroopan pankkiviranomaisen pitäisi pystyä paremmin havaitsemaan dollarimääräiseen rahoitukseen liittyvien riskien liiallinen kasautuminen ja toteuttamaan ehkäiseviä toimia mahdollisten järjestelmäriskien minimoimiseksi.

3.4 Monimutkaisten rahoitustuotteiden myynti piensijoittajille

Monimutkaisten rahoitustuotteiden (kuten strukturoitujen tuotteiden ja eräiden pörssissä kaupattavien tuotteiden) myynti piensijoittajille on noussut viime vuosina esiin mahdollisten makrovakausriskien lähteenä. Piensijoittajilla on harvoin sijoituspäätöksiä tehdessään riittävästi kokemusta, tietoa ja asiantuntemusta, jotta he voisivat arvioida kunnolla tiettyihin tuotteisiin liittyviä riskejä. Näiden tuotteiden myötä sijoittajat altistuvat markkina-, luotto- ja vastapuoliriskeille, ilman että he saisivat riskeistä täyttä korvausta. Vailla pääomaturvaa myytävien strukturoitujen tuotteiden osuus on kasvanut merkittävästi osassa maista, mikä saattaa johtaa huomattaviin tappioihin. Neuvoa-antavan teknisen komitean yhteyteen perustettiin maaliskuussa 2011 erityinen asiantuntijaryhmä, jonka tehtävänä on kartoittaa ilmiön vaikutusta järjestelmäriskin kannalta.

Asiantuntijaryhmä katsoi, että monimutkaisten rahoitustuotteiden myynti piensijoittajille oli kasvanut sekä kysyntä- että tarjontapuolen tekijöiden vuoksi. Tuotteiden kysyntää ovat lisänneet mm. alhaiset korot ja niistä johtuva parempien tuottojen etsintä, ja tarjontaan ovat vaikuttaneet kaupalliset näkökohdat, sillä strukturoidusta tuotteista voidaan periä suurempia palkkioita. Osa tuotteista on perinteisten säästämistuotteiden kuten kiinteätuottoisten talletusten suoria kilpailijoita.

Kehitys aiheuttaa huolta ensinnäkin siksi, että kyseiset tuotteet saattavat johtaa riskien leviämiseen kotitaloussektorilla ja vaikuttaa järjestelmäriskien välittymiseen ja jakautumiseen sektoreiden välillä. Toiseksi yleisesti odottamattoman heikot tuotot tai jopa tappiot voivat aiheuttaa rahoitusjärjestelmässä luottamuspulan ja vaikuttaa siten reaalitalouteen.

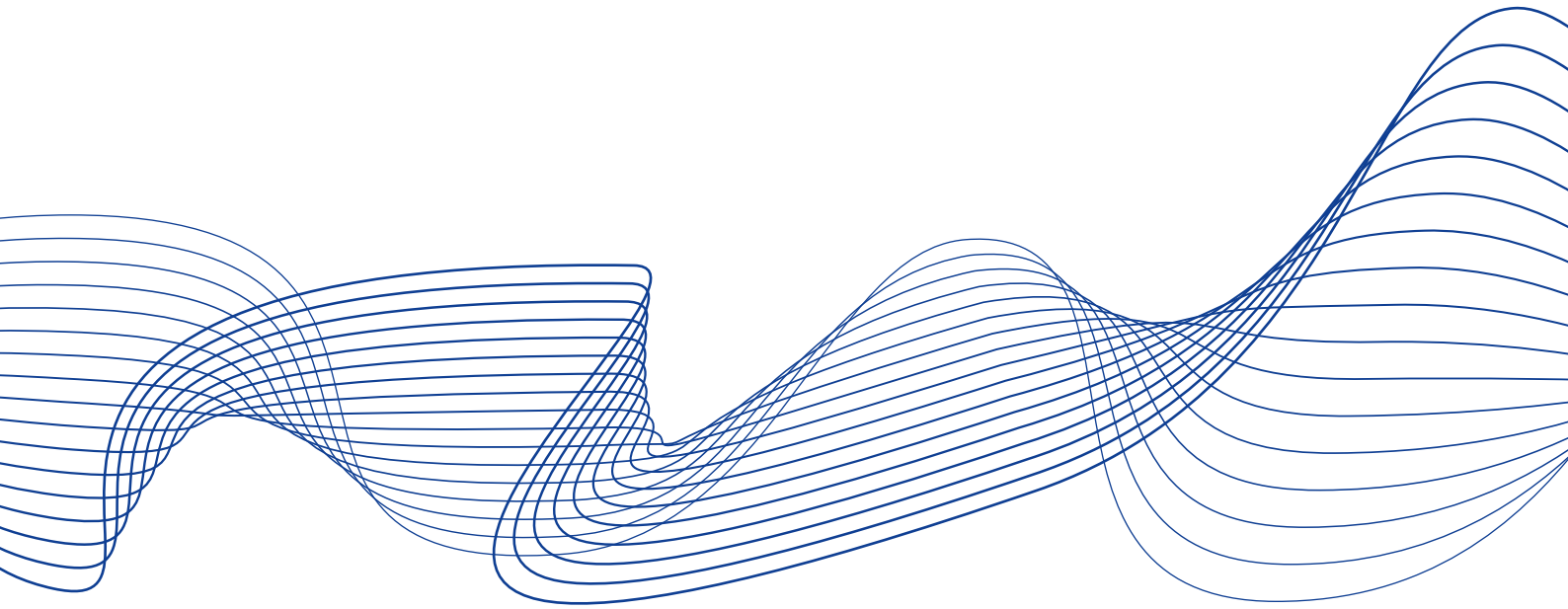
²¹ Ks. luottolaitosten Yhdysvaltain dollarin määräisestä rahoituksesta 22.12.2011 annettu Euroopan järjestelmäriskikomitean suositus EJRK/2011/2 (EUVL C 72, 10.3.2012, s. 1).

Asiantuntijaryhmä totesi, että riskit voisivat levitä sekä kotitalouksien että pankkien välityksellä. Kotitalouskanavan kautta saattaisi levitä varallisuusvaikutuksia, jotka voisivat heikentää BKT:n kasvua (kun jätetään huomiotta kuluttajansuojanäkökohdat, joita asiantuntijaryhmässä ei käsitelty). Se edellyttäisi kuitenkin, että laajan piensijoittajajoukon hallussa olisi huomattava määrä monimutkaisia tuotteita – erityisesti sellaisia hyvin riskipitoisia tuotteita, joihin liittyviä riskejä sijoittajien on vaikea hahmottaa – ja että häiriöt, kuten rahoitustuotteista koituvat tappiot, olisivat suuria. Pankkikanava voisi aiheuttaa reaalitalouteen haitallisia kerrannaisvaikutuksia esimerkiksi, jos luottolaitokset joutuisivat huonojen tuottojen vuoksi luopumaan monimutkaisten rahoitustuotteiden kauppaamisesta piensijoittajille tai jos niiden uskottavuus kärsisi näiden tuotteiden laajamittaisen harhaanjohtavan myynnin seurauksena. Tällöin nimittäin luotonanto reaalitaloudelle vähenisi.

Asiantuntijaryhmä totesi, että kotitalouskanavan kautta leviävän järjestelmäriskin uhka ei vaikuttanut välittömältä. Kehitystä olisi kuitenkin seurattava jatkossakin, erityisesti koska monimutkaisista tuotteista ei ole koko EU:n kattavia tilastoja. Pankkikanavasta todettiin, että tarvitaan lisätutkimuksia, jotta voidaan kunnolla arvioida riskiä, että yksittäiset pankit eivät enää pystyisikään käyttämään rahoituslähteenään monimutkaisten rahoitustuotteiden myyntiä piensijoittajille. Strukturoitujen tuotteiden kauppa on ollut rahoituslaitoksille ja erityisesti pankeille suhteellisen edullinen rahoituksenhankintavaihtoehto joukkolainojen tukkumarkkinoihin verrattuna. Tätä erityiskysymystä tarkastellaan lähemmin uudessa pankkirahoitusta käsittelevässä asiantuntijaryhmässä, joka perustettiin vuoden 2012 alussa.

Liite

EJRK:n puheenjohtajan kirje toimivaltaisille EU:n
toimielimille 29.3.2012: "Vakavaraisuusvaatimuksia
koskevaan lainsäädäntöön liittyvien EU:n
makrovakaussjärjestelyjen laatimisperiaatteita"



Mario DRAGHI
Puheenjohtaja

Frankfurtissa 29.3.2012

EJRK/2012/0050

Jakelu:

Talous- ja rahoitusasioiden neuvoston (Ecofin) puheenjohtaja ja jäsenet
Euroopan komission puheenjohtaja José Manuel Barroso, komission varapuheenjohtaja Olli Rehn ja komission jäsen Michel Barnier
Euroopan parlamentin puhemies, talous- ja raha-asioiden valiokunnan puheenjohtaja sekä luottolaitosten vakavaraisuusvaatimuksia koskevista asetuksesta ja direktiivistä vastaava esittelijä ja varjoesittelijät

Vakavaraisuusvaatimuksia koskevaan lainsäädäntöön liittyvien EU:n makrovakauseräjäjärjestelyjen laatimisperiaatteita

EU:n toimielimet ovat uudistamassa pankkien toiminnan vakauden valvontaa luottolaitosten vakavaraisuusvaatimuksia koskevien asetuksen ja direktiivin avulla. EJRK on laatinut makrovakauseräjäjärjestelyjen näkökulmasta uudistuksia koskevia periaatteita, joiden se toivoo olevan avuksi kehitettäessä edelleen asetuksen ja direktiivin mukaisia makrovakauseräjätoimia ja viimeisteltäessä uudistuksia.

Asetuksen ja direktiivin uudistusten perustana ovat Basel III -sopimus ja de Larosièren asiantuntijaryhmän raportti, jossa suositeltiin yhteisen pankkivalvonnan sääntökirjan sekä makrovakauseräjäjärjestelyjen laatimista. EJRK katsoo, että myös makrovakauseräjäjärjestelyjen näkökulmasta on olennaisen tärkeää ottaa käyttöön yhteinen sääntökirja, jonka perustana ovat koko EU:n yhteiset vakausvalvontamenetelmien ja -vaatimusten määritelmät ja jolla Basel III -säännöstö pannaan kattavasti täytäntöön.

Uudistuksia toteutettaessa huomio on kohdistettava EU:n sisäisiin eroihin sekä riskeihin, joita sen talous- ja rahoitusjärjestelmissä saattaa syntyä. Toimet on mitoitettava koko EU:ssa ja yksittäisissä jäsenvaltioissa esiintyvien riskien laajuuden ja kehityksen mukaan, eikä passiivisuuteen pidä tyytyä. Yhteisen sääntökirjan myötä tarvitaan järjestelmä, joka sallii jäsenvaltioiden ja EU:n makrovakauseräjävalvontaviranomaisten tietyissä rajoissa tiukentaa yhteisesti määriteltyjä vakavaraisuusvaatimuksia (muuttamatta määritelmiä) ja tarjoaa toimivat takeet väärinkäytöksiä vastaan. Tällaista järjestelmää suositteli myös de Larosièren asiantuntijaryhmä (suositus 10), ja se vastaa finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmän (Financial Stability Board), Kansainvälisen valuuttarahaston ja Kansainvälisen järjestelypankin G20-ryhmälle antamia ohjeita.

Makrovakauseräjäjärjestelyt on suunniteltava siten, että niillä voidaan ehkäistä järjestelmäriskejä. Järjestelmäriskejä syntyy rahoitusjärjestelmän sisällä (koska pankit ovat kytköksissä toisiinsa ja ongelmat leviävät paitsi niiden välillä myös pankkien ja muiden toimijoiden kuten sääntelemättömien

ns. varjopankkien välillä), tai ne voivat levitä rahoitusjärjestelmästä reaalityouteen. Riskejä aiheutuu myös voimakkaasta vaikutussuhteesta rahoitusjärjestelmän ja reaalityouden välillä.

EJRK on määrittänyt EU:n ja sen jäsenvaltioiden makrovakaustajestelyjen tueksi kolme periaatetta: joustavuus, kyky toimia ajoissa ja tehokkaasti sekä harkinnanvaraisten toimien tehokas koordinointi.

Jäsenvaltioiden ja EU:n makrovakaustajestelyjen on voitava hyödyntää käytettävissä olevaa välineistöä **joustavasti** erityisriskien ehkäisemiseksi ja minimoimiseksi. Niiden on tilanteen mukaan voitava pyytää toimittamaan lisää tietoja tai tiukentaa tilapäisesti eräitä Basel-säännösten ensimmäisen pilarin vaatimuksia. Yleisten vaatimusten (mm. kokonaispääoma- ja maksuvalmiusvaatimukset sekä riski- ja velkarajoitukset) lisäksi voi olla tarpeen ottaa käyttöön esimerkiksi sektorikohtaisia erityisvaatimuksia, jotta voidaan puuttua kotitalous-, yritys- tai kiinteistösektoriin tai itse rahoitusjärjestelmään liittyviin heikkouksiin, jotka uhkaavat pankkien taseiden eri osia (pankki- ja sijoitustoiminnassa), ja ehkäistä sääntelyerojen hyväksikäyttöä. EJRK kehittää makrovakaustajestelyjä edelleen. Se pyrkii myös määrittämään, miten voidaan varmistaa johdonmukaisuus silloin, kun välineistöä käytetään myös laitospäisiin tarkoituksiin.

Makrovakaustajestelyissä on voitava **toimia tehokkaasti ja ajoissa**, ennen kuin pääsee muodostumaan merkittäviä tasapainottomuuksia tai kestäättömiä kytköksiä. On kuitenkin varottava aiheuttamasta ennakoimattomia seurauksia. Tarvitaan järjestelyt, joiden avulla riskeihin voidaan puuttua kulloinkin sopivimmilla välineillä ennaltaehkäisevästi, ajoissa ja tehokkaasti. Samoilta riskeiltä altistumista on käsiteltävä johdonmukaisesti. Jäsenvaltioiden olisi vähintään sovittava toistensa sääntelytoimien vapaaehtoisesta tunnustamisesta tilanteissa, joissa jokin luottolaitos altistuu riskeille eri jäsenvaltiossa kuin siinä, jonka sääntelyn alainen se on.

Harkinnanvara makrovakaustajestelyissä edellyttää **tehokasta koordinoimista**, jotta voidaan välttää mahdolliset ulkoiset haittavaikutukset ja ennakoimattomat vaikutukset rahoituspalvelujen sisämarkkinoiden kestävyteen tai jäsenvaltioiden talouteen. Myös vaatimuksia tiukentaville jäsenvaltioille aiheutuu kustannuksia lyhyellä aikavälillä. Vakauttava vaikutus taas hyödyttää koko EU:ta. Tarvitaan ennalta tapahtuvaa tietojenvaihtoa ja koordinoimista, ei niinkään EU:n elinten lupamenettelyjä. EJRK vastaa makrovakaustajestelyistä EU:ssa, joten koordinoimista kuuluu sen toimivaltaan. Tämä ei millään tavalla rajoita unionin säännöstyössä määriteltyä komission asemaa.

EJRK on laatimassa menettelyjä, joilla edistettäisiin tehokasta etukäteiskoordinoimista. Lähtökohtana on, että EJRK:lle olisi ilmoitettava ennalta riskien eliminointia varten kaavailtuista makrovakaustajestelyistä. Toimista neuvoteltaisiin tarvittaessa kansallisen hyväksymisprosessin rinnalla. Katsoessaan, että vakaustajestelyjen kiristämiseen johtaneet riskit eivät ole perusteltuja tai ne ovat poistuneet, EJRK suosittaisi kyseiselle jäsenvaltiolle toimien lopettamista tai muuttamista. Mikäli suositus ei johtaisi riittäviin toimiin, EJRK pyytäisi Euroopan komissiota harkitsemaan toimenpiteitä.

Tämä kirje julkaistaan EJRK:n verkkosivuilla 2.4.2012.

Kunnioittavasti



MARIO DRAGHI

Lyhenteet

BIS	Kansainvälinen järjestelypankki
EJRK	Euroopan järjestelmäriskikomitea
EKP	Euroopan keskuspankki
EKPJ	Euroopan keskuspankkijärjestelmä
ERVV	Euroopan rahoitusvakausväline
EU	Euroopan unioni
EVM	Euroopan vakausmekanismi
IMF	Kansainvälinen valuuttarahasto

BE	Belgia	HU	Unkari
BG	Bulgaria	MT	Malta
CZ	Tšekki	NL	Alankomaat
DK	Tanska	AT	Itävalta
DE	Saksa	PL	Puola
EE	Viro	PT	Portugali
IE	Irlanti	RO	Romania
GR	Kreikka	SI	Slovenia
ES	Espanja	SK	Slovakia
FR	Ranska	FI	Suomi
IT	Italia	SE	Ruotsi
CY	Kypros	UK	Iso-Britannia
LV	Latvia	JP	Japani
LT	Liettua	EU	Yhdysvallat
LU	Luxemburg		

© Euroopan järjestelmäriskikomitea

Osoite

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Germany

Puhelinnumero

+49 69 1344 0

Internet

<http://www.esrb.europa.eu>

Faksi

+49 69 1344 6000

Kaikki oikeudet pidätetään.

Kopiointi on sallittu ei-kaupallisiin ja opetustarkoituksiin, kunhan lähde mainitaan.

Tämän vuosikertomuksen tiedot perustuvat 15.4.2012 käytettävissä olleisiin tietoihin.

ISSN: 1977-527X (verkkajulkaisu)

