

I

(Päätöslauselmat, suositukset ja lausunnot)

SUOSITUKSET

EUROOPAN JÄRJESTELMÄRISKIKOMITEA

EUROOPAN JÄRJESTELMÄRISKIKOMITEAN SUOSITUS,

annettu 4 päivänä huhtikuuta 2013,

makrovakauseräpolitiikan välitavoitteista ja välineistä

(EJRK/2013/1)

(2013/C 170/01)

EUROOPAN JÄRJESTELMÄRISKIKOMITEAN HALLINTONEUVOSTO, joka

ottaa huomioon finanssijärjestelmän makrotason vakauden valvonnasta Euroopan unionissa ja Euroopan järjestelmäriskikomitean perustamisesta 24 päivänä marraskuuta 2010 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 1092/2010⁽¹⁾ ja erityisesti sen 3 artiklan 2 kohdan b, d ja f alakohdan sekä 16, 17 ja 18 artiklan,

ottaa huomioon Euroopan järjestelmäriskikomitean työjärjestyksen hyväksymisestä 20 päivänä tammikuuta 2011 annetun Euroopan järjestelmäriskikomitean päätöksen EJRK/2011/1⁽²⁾ ja erityisesti sen 15 artiklan 3 kohdan e alakohdan sekä 18, 19 ja 20 artiklan,

sekä katsoo seuraavaa:

- (1) Finanssijärjestelmän harjoittaman kestävästä talouskasvusta tukevan luototustoiminnan edellytyksenä on rahoitusvakaus. Finanssikriisi on tuonut selkeästi esiin tarpeen valvoa makrotason vakautta finanssijärjestelmään kohdistuvien järjestelmäriskien ehkäisemiseksi ja vähentämiseksi. Tämän suositus on välttämätön lisätoimenpide makrovakauserävalvonnan toteuttamiseksi.
- (2) Unioni kykenee selviytymään järjestelmäriskeistä vain, jos mikrovakauserävalvonnan ohella laaditaan vankat puitteet makrovakauseräpolitiikalle. Tämä suositus, jossa käsitellään

yksityiskohtaisemmin makrovakauseräpolitiikan välitavoitteita ja välineitä, on jatkoa kansallisten viranomaisten makrovakauseräpoliittisista valtuuksista 22 päivänä joulukuuta 2011 annetulle Euroopan järjestelmäriskikomitean suositukselle EJRK/2011/3⁽³⁾.

- (3) Suosituksessa EJRK/2011/3 edellytetään, että jäsenvaltiot nimeävät makrovakauseräpolitiikasta vastaavan viranomaisen. Myös luottolaitosten vakavaraisuusvaatimuksia koskevassa uudessa säädösketjussa (jäljempänä 'CRD IV/CRR') edellytetään, että jäsenvaltiot määräävät erillisen viranomaisen toteuttamaan toimenpiteitä, joilla ehkäistään tai vähennetään järjestelmäriskkejä tai kansallista rahoitusvakautta uhkaavia makrotason riskejä.⁽⁴⁾
- (4) Makrovakauseräpolitiikan perimmäisenä tarkoituksena osallistaa koko finanssijärjestelmän vakauden turvaamiseen, mm. lisäämällä finanssijärjestelmän kestävyyttä ja vähentämällä järjestelmäriskien kasaantumista, ja tällä tavoin varmistaa, että finanssiala edistää talouskasvusta kestäväällä tavalla. Suosituksessa EJRK/2011/3 mainitaan välitavoitteiden määrittely perimmäisen tavoitteen operatiivisten

⁽¹⁾ EUVL L 331, 15.12.2010, s. 1.

⁽²⁾ EUVL C 58, 24.2.2011, s. 4.

⁽³⁾ EUVL C 41, 14.2.2012, s. 1.

⁽⁴⁾ Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi oikeudesta harjoittaa luottolaitostointia sekä luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvalvonnasta ja finanssiryhmittymään kuuluvien luottolaitosten, vakuutusyritysten ja sijoituspalveluyritysten lisävalvonnasta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2002/87/EY muuttamisesta (KOM(2011) 453 lopullinen), ja ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvaatimuksista (KOM(2011) 452 lopullinen).

spesifikaatioiden muodossa. Välitavoitteilla vahvistetaan makrovauspolitiikan toimivuutta, avoimuutta ja tilivelvollisuutta, ja ne tarjoavat taloudellisen pohjan makrovausvalvonnan välinevalinnoille.

- (5) Jotta unionin makrovakaupolitiikka olisi tehokasta, on myös luotava makrovakaussäilyineistö, jota makrovakaussäilynomaiset voivat käyttää tehokkaasti erilaisten indikaattorien perusteella ja asiantuntija-arvioiden rinnalla. Tarvittavien makrovakaussäilyineiden, eli kutakin makrovakaupolitiikan välitavoitetta varten luotavan yhden tai useamman säilyineen, olisi oltava makrovakaussäilynomaisien suorassa kontrollissa tai näillä olisi oltava valtuudet antaa säilyineistä suosituksia. Säilyineitä, joilla makrovakaupolitiikan viritystä on tiukennettu, voidaan purkaa, jos se katsotaan tarpeelliseksi rahoitusryklin vakaannuttamiseksi. Makrovakaussäilyineitä voidaan käyttää joko laajoissa tai kohdennetuissa riskikategorioissa, joista viimeksi mainittuihin kuuluvat yksittäisiä valuuttoja koskevat riskipositiot.
- (6) Euroopan järjestelmäriskikomitea (EJRK) lähetti neuvostolle, Euroopan komissiolle ja Euroopan parlamentille 29 päivänä maaliskuuta 2012 kirjeen, jossa se toi esiin näkemyksensä makrovakaussäilynomaisien valmiuksista käyttää CRD IV/CRR:ssä määriteltyjä makrovakaussäilyineitä. EJRK korosti erityisesti, että sekä unionin että jäsenvaltioiden makrovakaussäilynomaiset tarvitsevat varaa harkita, tiukentavatko ne tilapäisesti ensimmäiseen pilariin kuuluvia vaatimuksia ja asettavatko ne uusia tiedonantovaatimuksia. Tällaiset vaatimukset voivat koskea esimerkiksi pääomavaatimusten kokonaismäärää, maksuvalmiusvaatimuksia, suurten asiakasriskien ja velkarahoituksen rajoituksia sekä tiettyjä sektoreita koskevia erityisiä pääomavaatimuksia tai pankin taseen ongelmallisia osia.
- (7) Vaikka CRD IV/CRR keskittyy lähinnä mikrovakaussäilyin, se sisältää myös tiettyjä makrovakaussäilyineitä, joita makrovakaussäilynomaisien olisi sovellettava tiettyin edellytyksin. Tämä suositus sisältää ohjeellisen luettelon makrovakaussäilyineistä, jotka jäsenvaltiot voivat antaa makrovakaussäilynomaisien käyttöön välitavoitteiden saavuttamiseksi; ohjeellinen luettelo sisältää mm. CRD IV/CRR:n mukaiset makrovakaussäilyineet ja luettelo ei estä jäsenvaltioita käyttämästä muita säilyineitä.
- (8) Lisäksi makrovakaussäilynomaisien olisi makrovakaupolitiikan päätöksenteon, viestinnän ja vastuun edistämiseksi kehitettävä makrovakaussäilyineiden käyttöä koskeva yleinen strategia.
- (9) Tehokas makrovakaupolitiikka edellyttää myös, että jäsenvaltiot koordinoivat keskenään makrovakaussäilyineiden soveltamista kansallisella tasolla. Vaikka makrovakaupolitiikalla tulee pääsääntöisesti olemaan merkittäviä myönteisiä rajatylittäviä vaikutuksia, voi joskus kuitenkin

syntyä myös haitallisia rajatylittäviä vaikutuksia. Makrovakaussäilynomaisien olisi arvioitava tällaisten myönteisten ja kielteisten vaikutusten merkittävyys, mm. sisämarkkinoiden suojaamisen kannalta. EJRK tarkastelee makrovakaupolitiikan mahdollisia rajat ylittäviä vaikutuksia ja edistää asianmukaista koordinoitimenetelmää, jonka avulla näihin vaikutuksiin voidaan puuttua; tämä ei kuitenkaan vaikuta unionin lainsäädännön asiaa koskevien säännösten soveltamiseen.

- (10) Kun säilynomaisien kokemus eri makrovakaussäilyineiden tehokkuudesta kasvaa, välitavoitteita ja/tai makrovakaussäilyineitä saatetaan tarkistaa, ottaen huomioon myös finanssimarkkinoiden vakautta uhkaavat mahdolliset uudet riskit. Tämä edellyttää välitavoitteiden ja makrovakaussäilyineiden riittävyyden säännöllistä arviointia.
- (11) Makrovakautta koskevat nykyiset ja ehdotetut säännökset unionin lainsäädännössä ovat kirjavia ja monimutkaisia, ja niitä olisi hyvä yksinkertaistaa ja yhdenmukaistaa tulevaisuudessa. Unionin toimielimet voisivat myös harkita makrovakaussäilyineiden sisällyttämistä muihin rahoitussektoreihin kuin pankkeihin vaikuttavaan lainsäädäntöön.
- (12) Jotta makrovakaussäilyineitä käytettäisiin yhdenmukaisella tavalla ja jotta makrovakaussäilyvanta toteutuisi koko unionissa, EJRK saattaa tulevaisuudessa harkita makrovakaussäilyineiden käyttöä koskevien suositusten antamista makrovakaussäilynomaisille.
- (13) Poliittiset päätöksentekijät Euroopassa ja muualla arvioivat lisääntyvää määrää ehdotettuja säilyineitä, joiden tarkoituksena on estää tai vähentää järjestelmäriskkejä, sekä lainsäädäntöhankkeita finanssijärjestelmän riskien rajaamiseksi. EJRK analysoi jatkosakin muiden ajankohtaisten makrovakaupolitiikan säilyineiden tehokkuutta ja vaikutavuutta.
- (14) Ehdotuksessa neuvoston asetukseksi yhteisen valvontamekanismin perustamisesta, ⁽¹⁾ sellaisena kuin neuvosto on sen hyväksynyt 12 päivänä joulukuuta 2012, EKP:lle annetaan oikeus tarvittaessa soveltaa pääomapuskureita koskevia korkeampia vaatimuksia, kuin mitä osallistuvien jäsenvaltioiden kansalliset toimivaltaiset tai kansalliset nimetyt säilynomaiset soveltavat, sekä soveltaa tiukempia

⁽¹⁾ Ehdotus neuvoston asetukseksi luottolaitosten vakavaraisuusvalvontaan liittyvää politiikkaa koskevien erityistehtävien antamisesta Euroopan keskuspankille.

toimenpiteitä, joilla pyritään puuttumaan systeemiin tai makrovakauteen kohdistuviin riskeihin noudattaen CRD IV/CRR:ssa olevia menettelyjä tapauksissa, joista säädetään nimenomaisesti asiaankuuluvassa unionin lainsäädännössä. EJRK aikoo toimia yhteistyössä EKP:n ja yhteisen valvontamekanismin muodostavien toimivaltaisten kansallisten viranomaisten kanssa sekä Euroopan valvontaviranomaisten ja muiden EJRK:n jäsenten kanssa yhdenmukaisen makrovakaupolitiikan muodostamiseksi unionissa.

- (15) Tämä suositus ei vaikuta kansallisten keskuspankkien toimivaltaan rahapolitiikan alalla eikä niiden rooliin maksu- ja selvitysjärjestelmien yleisvalvojina unionissa.
- (16) EJRK:n suositukset julkaistaan sen jälkeen, kun Euroopan unionin neuvostolle on ilmoitettu hallintoneuvoston aikeesta julkaista lausunto sekä annettu mahdollisuus toimia,

ON ANTANUT TÄMÄN SUOSITUKSEN:

1 JAKSO

SUOSITUKSET

Suositus A – Välitavoitteiden määrittäminen

Makrovakauserien suositetaan

- 1) määrittävän ja toteuttavan koko kansallista finanssijärjestelmäänsä koskevat makrovakauserien välitavoitteet. Välitavoitteiden tulisi toimia makrovakauserien perimmäisen tarkoituksen operatiivisina spesifikaatioina; makrovakauserien perimmäinen tarkoitus on osallistua koko finanssijärjestelmän turvaamiseen, mm. lisäämällä finanssijärjestelmän kestävyttä ja vähentämällä järjestelmäriskien kasaantumista, ja tällä tavoin varmistaa, että finanssiala edistää talouskasvua kestäväällä tavalla. Tämä voi merkitä mm. sellaisten välineiden purkamista, joilla makrovakauserien viritystä on aikaisemmin tiukennettu;
- 2) näihin välitavoitteisiin olisi sisällyttävä:
 - a) tavoite: hillitä liiallista luotonannon kasvua ja velkarahoituksen käyttöä,
 - b) tavoite: vähentää ja ehkäistä liiallista maturiteettipäätasapainoa ja markkinoiden epälikvidiyyttä,
 - c) tavoite: vähentää suorien ja epäsuorien riskien keskittymistä,
 - d) tavoite: vähentää väärin kannustimien vaikutusta ja moraalikatoa järjestelmässä,
 - e) tavoite: vahvistaa rahoitusinfrastruktuurien kykyä selviytyä häiriöistä;
- 3) arvioivan tarvetta vahvistaa uusia välitavoitteita; arviointi olisi tehtävä sellaisten markkinoilla olevien ongelmien sekä maan ja/tai unionin finanssijärjestelmän rakenteellisten erityisominaisuuksien perusteella, jotka saattavat aiheuttaa järjestelmäriskkejä.

Suositus B – Makrovakauserien välineiden valinta

Jäsenvaltioiden suositetaan

- 1) arvioivan, yhdessä makrovakauserien kanssa, ovatko makrovakauserien välineet, jotka tällä hetkellä ovat makrovakauserien suorassa kontrollissa tai joista niillä on valtuus antaa suosituksia, vaikuttavia ja tehokkaita suhteessa suosituksessa EJRK/2011/3 vahvistettuun makrovakauserien politiikan perimmäisen tarkoituksen sekä suosituksen A mukaisesti määritettyjen välitavoitteiden saavuttamiseen. Arvioinnissa olisi otettava huomioon, että kutakin makrovakauserien politiikan välitavoitetta varten makrovakauserien välineillä tulisi olla käytettävissään vähintään yksi väline, joka on sen suorassa kontrollissa tai josta sillä on valtuus antaa suosituksia; kuitenkin saatetaan tarvita useampia välineitä;
- 2) jos arvioinnin perusteella on syytä olettaa, että makrovakauserien käytettävissä olevat välineet eivät ole riittäviä, harkitsevan yhdessä kansallisten makrovakauserien kanssa sellaisten uusien makrovakauserien välineiden käyttöönottoa, jotka ovat makrovakauserien suorassa kontrollissa tai joista niillä on valtuus antaa suosituksia. Tätä tarkoitusta varten taulukossa 1 ehdotetaan ohjeellista luetteloa välineistä:

Taulukko 1

Ohjeellinen luettelo makrovakauserien välineistä

1. tavoite: hillitä liiallista luotonannon kasvua ja velkarahoituksen käyttöä

Vastasykliset pääomapuskurit

Sektorikohtaiset pääomavaatimukset (myös finanssijärjestelmän sisäisille toimille)

Vähimmäisomavaraisuusasteen asettaminen makrovakauserien näkökulmasta

Luototusasteen yläraja

Yläraja velanhoidokulujen suhteelle tuloihin

2. tavoite: vähentää ja ehkäistä liiallista maturiteettipäätasapainoa ja omaisuuserien realisointivaikeuksia toimimattomilla markkinoilla

Maksuvalmiusvaatimusten asettaminen makrovakauserien näkökulmasta

Rahoituslähteiden käytön säätely makrovakauserien näkökulmasta (esim. pysyvän varainhankinnan vaatimus)

Painottamattomat makrovakauserien rajat vähemmän pysyväisluontoiselle varainhankinnalle (esim. laina- ja talletuskannan suhdeluku)

Vähimmäismarginaali- ja aliarvostusvaatimukset

3. tavoite: vähentää suorien ja epäsuorien riskien keskittymistä

Suurille riskeille altistumisen rajoitukset

Pakollinen keskusvastapuoliselvitys

4. tavoite: vähentää väärin kannustimien vaikutusta ja moraalikatoa järjestelmässä

Lisäpääomavaatimukset järjestelmäriskin kannalta merkittävälle luottolaitoksille

5. tavoite: vahvistaa rahoitusinfrastruktuurien kykyä selviytyä häiriöistä

Vähimmäismarginaali- ja aliarvostusvaatimukset keskusvastapuoliselvityksessä

Laajemmat tiedonantovaatimukset

Rakenteelliset järjestelmäriskipuskurit

3) edellä 1 ja 2 kohdan mukaisesti valitsevan mahdollisia uusia makrovakaussäätöjä ottaen huomioon

a) niiden vaikuttavuus ja tehokkuus kunkin välitavoitteen saavuttamiseksi kyseisessä maassa, suosituksen A mukaisesti,

b) niiden kyky puuttua rakenteellisiin järjestelmäriskeihin ja suhdanteisiin liittyviin järjestelmäriskeihin kyseisessä maassa;

4) varmistavan, että makrovakaussäätötoimet osallistuvat makrovakaussäätötoimien valitsemisen lisäksi myös

a) pankkien ja muiden rahoituslaitosten elvytys- ja kriisinratkaisujärjestelyjen ja

b) talletussuojajärjestelmien suunnitteluun sekä myötävaikuttavat näiden soveltamiseen kansallisella tasolla;

5) vahvistavan oikeudelliset säännökset, joiden mukaan tämän suosituksen mukaisesti valitut makrovakaussäätötoimet ovat makrovakaussäätötoimien suorassa kontrollissa tai niillä on valtuus antaa niistä suosituksia.

Suositus C – Strategia

Kansallisten valvontaviranomaisten suositetaan

1) määrittelevän strategia, joka

a) sitoo makrovakaussäätötoimien perimmäisen tavoitteen välitavoitteisiin sekä niihin makrovakaussäätötoimiin, jotka ovat makrovakaussäätötoimien suorassa kontrollissa tai joista niillä on valtuus antaa suosituksia,

b) vahvistaa vankat puitteet niiden makrovakaussäätötoimien soveltamiseksi, jotka ovat makrovakaussäätötoimien

omaisten suorassa kontrollissa tai joista niillä on valtuus antaa suosituksia ja joiden tavoitteena on makrovakaussäätötoimien välitavoitteiden ja perimmäisen tavoitteen saavuttaminen. Välineistöön olisi kuuluttava asianmukaiset indikaattorit, joiden avulla seurataan järjestelmäriskien ilmenemistä ja jotka ohjaavat ajan mittaan muuttuvien makrovakaussäätötoimien soveltamista, niiden käytöstä luopumista ja kalibrointia, sekä asianmukaiset koordinoitumismekanismit kansallisen tason viranomaisten kanssa toteutettavaa yhteistyötä varten,

c) edistää makrovakaussäätötoimien avoimuutta ja vastuullisuutta;

2) suorittavan makrovakaussäätötoimien vahvistamiseksi makrovakaussäätötoimien soveltamisen käytännön kokemuksen perusteella tarkempia analyysejä, mm. seuraavista asioista:

a) välineet, joista ei ole säädetty unionin lainsäädännössä, esimerkiksi rajojen asettaminen luototusasteelle tai lainan suhteelle tuloihin, ja välineet joiden tarkoituksena on vähentää ja ehkäistä liiallista maturiteettipäätasapainoa ja markkinoiden epälikvidiyyttä,

b) välineiden välittymismekanismit sekä sellaisten indikaattoreiden tunnistaminen, jotka voivat ohjata välineiden soveltamista, käytöstä luopumista ja kalibrointia koskevaa päätöksentekoa;

3) antavan EJRK:lle tiedoksi etukäteen aikomukset soveltaa kansallisella tasolla makrovakaussäätötoimiä, jos välineiden soveltamisella odotetaan olevan merkittäviä rajatylittäviä vaikutuksia, jotka kohdistuvat muihin jäsenvaltioihin tai sisämarkkinoihin.

Suositus D – Välitavoitteiden ja välineiden säännöllinen arvioiminen

Makrovakaussäätötoimien suositetaan

1) arvioivan säännöllisesti suosituksen A mukaisesti vahvistettujen välitavoitteiden asianmukaisuutta, ottaen huomioon käytännön kokemus makrovakaussäätötoimien soveltamisesta, finanssijärjestelmän rakenteellinen kehitys, sekä uusien järjestelmäriskityyppien ilmeneminen;

2) arvioivan säännöllisesti suosituksen B mukaisesti valittujen makrovakaussäätötoimien vaikuttavuutta ja tehokkuutta suhteessa makrovakaussäätötoimien perimmäisen tavoitteen ja välitavoitteiden saavuttamiseen;

3) muuttavan välitavoitteita tarvittaessa, jos 1 kohdan mukainen arviointi antaa siihen aihetta ja erityisesti jos ilmenee uusia riskejä finanssimarkkinoiden vakaudelle, joita ei voi poistaa olemassa olevan järjestelmän avulla;

4) informoivan jäsenvaltion asianomaista viranomaista tapauksissa, joissa on tarpeen ottaa käyttöön uusia makrovakaussäätötoimiä, jotta asianmukainen lainsäädäntö tulee vahvistetuksi;

5) raportoivan EJRK:lle kaikista välitavoitteiden ja sellaisten makrovakausvälineiden muutoksista sekä muutosten taustalla olevasta analyysistä, jotka ovat niiden suorassa kontrollissa tai joista niillä on valta antaa suosituksia.

Suositus E – Sisämarkkinat ja unionin lainsäädäntö

Komission suositetaan unionin lainsäädännön tulevien tarkistusten yhteydessä

- 1) ottavan huomioon tarve vahvistaa yhdenmukainen makrovakausvälineistö, joka vaikuttaa koko finanssijärjestelmään, kaikki rahoituksen välittäjät, markkinat, tuotteet ja markkinainfrastruktuurit mukaan luettuina;
- 2) varmistavan, että vahvistetut mekanismit mahdollistavat tehokkaan yhteistyön unionin toimielinten ja jäsenvaltioiden välillä ja vahvistavat makrovakausviranomaisille riittävän joustavuuden aktivoida nämä makrovakausvälineet aina tarvittaessa, kuitenkin siten että sisämarkkinat säilyvät.

2 JAKSO

SOVELTAMINEN

1. Tulkinta

1. Tässä suosituksessa tarkoitetaan:

- a) 'finanssijärjestelmällä' asetuksessa (EU) N:o 1092/2010 määriteltyä finanssijärjestelmää,
- b) 'makrovakausviranomaisella' makrovakausviranomaisia, joilla on suosituksen EJRK/2011/3 mukaiset tavoitteet, järjestelyt, toimivalta, tilivelvollisuus ja muut ominaisuudet,
- c) 'suoralla kontrollilla' todellista ja tehokasta kykyä määrätä makrovakausvälineiden käytöstä ja näiden välineiden käytön muutoksista rahoituslaitoksissa, jotka kuuluvat kyseisen makrovakausviranomaisen toimivaltaan, tapauksissa, joissa tämä on tarpeen välitavoitteen tai makrovakauspolitiikan perimmäisen tavoitteen saavuttamiseksi,
- d) 'valuudella antaa suosituksia' kykyä ohjata makrovakausvälineiden käyttöä suosituksin tapauksissa, joissa tämä on tarpeen välitavoitteen tai makrovakauspolitiikan perimmäisen tavoitteen saavuttamiseksi,
- e) 'rakenteellisilla järjestelmäriskeillä' riskin jakautumista finanssijärjestelmässä,
- f) 'suhdanteisiin liittyvillä järjestelmäriskeillä' järjestelmäriskin muuttumista ajan mittaan, koska rahoituslaitoksilla on taipumus ottaa liiallisia riskejä noususuhdanteissa ja liioitella riskien karttamista laskusuhdanteissa,
- g) 'välineen vaikuttavuudella' missä määrin väline kykenee puuttumaan markkinaongelmiin ja saavuttaa makrovakauspolitiikan perimmäisen tavoitteen ja välitavoitteet,
- h) 'välineen tehokkuudella' välineen potentiaalia saavuttaa makrovakauspolitiikan perimmäinen tavoite ja välitavoitteet mahdollisimman pienin kustannuksin.

2. Liite on tämän suosituksen erottamaton osa. Jos suosituksen varsinainen teksti ja liite ovat ristiriidassa keskenään, sovelletaan ensisijaisesti suosituksen varsinaista tekstiä.

2. Soveltamiskriteerit

1. Tätä suositusta sovellettaessa noudatetaan seuraavia kriteerejä:

- a) sääntelyerojen hyväksikäyttöä olisi vältettävä;
- b) suhteellisuusperiaate olisi otettava asianmukaisella tavalla huomioon, huomioimalla että finanssilaitosten merkittävyys järjestelmäriskin kannalta vaihtelee sekä huomioimalla kunkin suosituksen tavoite ja sisältö.

2. Suosituksen kohteita pyydetään raportoimaan toimenpiteistä, joihin ne ovat ryhtyneet tämän suosituksen johdosta, tai perustelevan asianmukaisesti, miksi toimiin ei ole ryhdytty. Raportteihin olisi sisällytettävä vähintään

- a) tiedot toimenpiteiden sisällöstä ja ajoituksesta,
- b) arvio toimenpiteiden toimivuudesta tämän suosituksen tavoitteisiin nähden,
- c) yksityiskohtaiset perustelut toimimatta jättämiselle taikka tästä suosituksesta poikkeamiselle, mahdolliset viivästymiset mukaan luettuina.

3. Tämän suosituksen liitteessä on lisätietoja kunkin välitavoitteen ominaisuuksista ja erityispiirteistä sekä makrovakausvälineiden ohjeellinen luettelo välitavoitteiden saavuttamiseksi. Liite voi auttaa suosituksen kohteita makrovakausvälineiden valitsemisessa sekä välineiden soveltamista koskevan strategian laatimisessa.

3. Seurannan aikarajat

1. Suosituksen kohteita pyydetään raportoimaan toimista joihin ne ovat ryhtyneet tämän suosituksen johdosta, taikka perustelevaan asianmukaisesti, miksi toimiin ei ole ryhdytty jäljempänä olevien kohtien mukaisesti.

- a) suositukset A ja B – suositusten kohteita pyydetään toimittamaan viimeistään 31 päivänä joulukuuta 2014 EJRK:lle, EPV:lle ja neuvostolle raportti, jossa kuvaillaan ne toimenpiteet, joihin on ryhdytty suositusten A ja B noudattamiseksi. Jäsenvaltiot voivat raportoida suosituksen B liittyvät toimenpiteet makrovakausviranomaisen välityksellä.
- b) Suositus C – makrovakausviranomaisia pyydetään toimittamaan viimeistään 31 päivänä joulukuuta 2015 EJRK:lle, EPV:lle ja neuvostolle raportti, jossa kuvaillaan ne toimenpiteet, joihin on ryhdytty suosituksessa C olevan 1 kohdan noudattamiseksi. Suosituksessa C oleviin 2 ja 3 kohtiin ei liity erityistä raportointimääräaikaa. Tiedot, jotka makrovakausviranomaiset antavat suosituksen C olevan 3 kohdan mukaisesti olisi toimitettava kohtuullisessa ajassa;

- c) suositus D – suositukseen D ei liity erityistä raportointimääräaika. Jos välitavoitteet tai välineet, jotka ovat makrovakausriskien suorassa kontrollissa tai joista niillä on valtuus antaa suosituksia, muuttuvat, makrova-
kausriskien suositusta pyydetään toimittamaan hyvissä ajoin
raportti näistä toimenpiteistä EJRK:lle suosituksessa D ole-
van 5 kohdan mukaisesti.
- d) Suositus E – suositukseen E ei liity erityistä raportointi-
määräaika. Komissio toimittaa kahden vuoden välein
EJRK:lle raportin siitä, miten makrovakausriskien politiikka on
otettu huomioon rahoituslainsäädännön valmistelussa.
Ensimmäinen raportti olisi toimitettava viimeistään
31 päivänä joulukuuta 2014.
2. Hallintoneuvosto voi pidentää edellä olevissa kohdissa tarkoi-
tettuja määräaikoja, jos yhden tai useamman suosituksen
noudattamiseksi tarvitaan lakialoitteita.
- 4. Seuranta ja arviointi**
1. EJRK:n sihteeristö
- a) tukee suosituksen kohteita mm. edistämällä koordinoitua
raportointia, tarjoamalla asianmukaisia asiakirjamalleja
sekä tarvittaessa täsmentämällä seurannan käytännön jär-
jestelyjä ja aikarajoja;
- b) verifioi tämän suosituksen kohteiden toteuttaman seuran-
nan ja pyynnöstä avustaa niitä seurannassa sekä raportoi
seurannasta hallintoneuvostolle ohjauskomitean välityk-
sellä.
2. Hallintoneuvosto arvioi suosituksen kohteiden raportoidut
toimenpiteet ja perustelut sekä tarvittaessa päättää, ovatko
tämän suosituksen kohteet jättäneet noudattamatta näitä
suosituksia perustelematta asianmukaisesti, miksi ne eivät
ole ryhtyneet toimiin.
- 3 JAKSO
- LOPPUSÄÄNNÖKSET**
- 1. EJRK:n ohjeet makrovakausriskien soveltamisesta**
- EJRK voi asetuksen (EU) N:o 1092/2010 16 artiklassa tarkoite-
tuin suosituksin antaa ohjeita makrovakausriskien soveltamiselle siitä,
miten makrovakausriskien soveltamista voidaan käyttää ja panna täytän-
töön paremmin. Näihin saattaa sisältyä indikaattorit, jotka
ovat avuksi makrovakausriskien soveltamisessa.
- 2. Makrovakausriskien tulevat uudistukset**
- EJRK saattaa tulevaisuudessa harkita tässä suosituksessa olevan
ohjeellisen makrovakausriskien soveltamisen laajentamista asetuksen (EU)
N:o 1092/2010 16 artiklassa tarkoitettuihin suosituksiin.
- Tehty Frankfurt am Mainissa 4 päivänä huhtikuuta 2013.
- EJRK:n puheenjohtaja*
Mario DRAGHI

LIITE SUOSITUKSEEN MAKROVAKAUSPOLITIIKAN VÄLITAVOITTEISTA JA VÄLINEISTÄ

1. Johdanto

Useimmissa unionin jäsenvaltioissa on perustettu tai perustetaan parhaillaan makrovakauserävalvonnasta vastaavia viranomaisia. Käytännön makrovakauseräpolitiikka edellyttää lisäksi, että makrovakauserävalvontaa varten valitaan välineet, joiden avulla voidaan tehokkaasti ehkäistä tai minimoida järjestelmäriskkejä koko finanssijärjestelmässä. Tässä liitteessä käsitellään välineiden valintaa.

Kansallisten viranomaisten makrovakauseräpoliittisista valtuuksista annetussa EJRK:n suosituksessa todetaan, että välitavoitteita voidaan määrittellä ”perimmäisen tavoitteen operatiivisten spesifikaatioiden muodossa”⁽¹⁾. Välitavoitteilla vahvistetaan makrovakauseräpolitiikan toimivuutta, avoimuutta ja tilivelvollisuutta, ja ne tarjoavat taloudellisen pohjan makrovakauserävalvonnan välinevalinnoille. Liitteessä käytetään siis valinnan pohjana ennalta asetettuja yleisiä välitavoitteita ja selvitetään yksityiskohtaisesti, miten ohjeellisesti ehdotetut välineet edistävistä välitavoitteiden saavuttamista ja millaisten indikaattorien tuella voitaisiin arvioida tarvetta ottaa ne käyttöön tai luopua niiden käytöstä. Liitteessä on tietoja myös yksittäisten välineiden oikeusperustasta, ja osalle välineistä saadaan ilmeisesti pian yhteinen oikeusperusta unionin lainsäädäntöön.

Valintaa tehdessään makrovakauserästä vastaavien viranomaisten tulisi ottaa lähtökohdaksi oman maansa rahoitusvakautta uhkaavat riskit. Riskeissä on maakohtaisia eroja, sillä unionin alueella on monenlaisia finanssijärjestelmiä ja -syklejä. Eri jäsenvaltioille voidaan siis valita eri välineitä etenkin makrovakauseräpolitiikan alkuvaiheessa. Unionin finanssimarkkinat ovat kuitenkin yhentyneet merkittävästi, mikä lisää koordinoitua tarvetta. Koordinoitu makrovakauseräpolitiikka vaikuttaa tehokkaammin, sillä sen avulla vähennetään sääntelyeroja ja mahdollisuuksia siirtää toimintaa suosiollisemmille alueille. Vain koordinoitulla makrovakauseräpolitiikalla voidaan suojata sisämarkkinoiden toimintaa ja huolehtia siitä, että rahoituslaitokset ottavat huomioon toimimensa mahdolliset myönteiset ja kielteiset vaikutukset toisten jäsenvaltioiden finanssijärjestelmiin ja talouksiin. Makrovakauserävälineistön voidaan odottaa yhdenmukaistuvan unionissa vähitellen, mutta välineitä käytettäessä on otettava huomioon maiden erilaiset rahoitusyhteisöt ja riskit.

Liitteessä on kolme osaa ja kaksi lisäystä:

- Osassa 2 käydään läpi makrovakauseräpolitiikan välitavoitteita ja niiden taustalla olevia makrovakauseräpolitiikan kannalta tärkeitä ongelmia markkinoilla.
- Osassa 3 kaavallaan valintakriteerejä makrovakauseräpolitiikan välineistölle ja esitellään ohjeellisesti kutakin välitavoitetta varten tarkoitukseen soveltuvia makrovakauserävälineitä.
- Lisäyksessä 1 analysoidaan makrovakauserävälineitä yksitellen, ja lisäyksessä 2 tarkastellaan vakuutusalaan liittyviä makrovakauseräsyysymyksiä.

2. Välitavoitteet

Kansallisten viranomaisten makrovakauseräpoliittisista valtuuksista annetussa EJRK:n suosituksessa kehoitetaan jäsenvaltioita täsmentämään, ”että makrovakauseräpolitiikan perimmäisenä tarkoituksena on turvata koko finanssijärjestelmän vakaus, mm. lisäämällä finanssijärjestelmän kestävyys ja vähentämällä järjestelmäriskien kasaantumista, ja tällä tavoin varmistaa, että finanssiala edistää talouskasvua kestäväällä tavalla”.

Alan tutkimuksissa järjestelmäriskkejä tarkastellaan sekä rakenteellisina että suhdanteisiin liittyvinä ilmiöinä. **Rakenteellisuus** korostuu tarkasteltaessa riskin jakautumista finanssijärjestelmässä. **Suhdanteet** vaikuttavat järjestelmäriskien sikiin, että pankeilla on taipumus ottaa liiallisia riskejä noususuhdanteessa ja liioitella riskien karttamista laskusuhdanteessa. Molemmat näkökulmat on hyvä ottaa huomioon selvitetessä järjestelmäriskien vaikuttavien tekijöitä ja keinoja, joilla niihin voidaan puuttua. Näkökulmat ovat kuitenkin niin vahvasti yhteydessä toisiinsa, että niitä on vaikea tarkastella erillään.

Kun välitavoitteet valitaan tutkimuskirjallisuudessa käsiteltyjen markkinaongelmien perusteella, myös makrovakauserävälineet niiden saavuttamiseksi saatetaan voida luokitella täsmällisemmin. Näin saadaan taloudellinen pohja välineiden kalibroinnille ja käytölle sekä edistetään makrovakauserävalvonnasta vastaavien viranomaisten tilivelvollisuutta. Käytännössä makrovakauserävälineillä on jo usein välitavoitetta vastaava tarkoitus. Esimerkiksi vastasyklisen pääomapuskurien tarkoituksena on vähentää liiallisesta luotonannon kasvusta aiheutuvia järjestelmäriskkejä. Välitavoitteiden kartoittamiseksi tässä liitteessä käydään läpi alan tutkimuksissa mainittuja makrovakauseräpolitiikan kannalta merkittäviä ongelmia markkinoilla sekä niihin liittyviä välitavoitteita (ks. taulukko 1)⁽²⁾.

⁽¹⁾ EJRK/2011/03, http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2011/ESRB_2011_3.fi.pdf

⁽²⁾ Alan tutkimusta on niin paljon, ettei sitä ole mahdollista esitellä tarkemmin tässä liitteessä. Ks. esim. M. Brunnermeier, A. Crockett, C. Goodhart, A. Persaud ja H. Shin (2009), ”The Fundamental Principles of Financial Regulation”, *Geneva Report on the World Economy* 11, ICBM, Geneve, ja CEPR, Lontoo; G. Gorton ja P. He (2008), ”Bank Credit Cycles”, *Review of Economic Studies* 75(4), s. 1181–1214, Blackwell Publishing; Bank of England (2009), ”The Role of Macro-prudential Policy”, A Discussion Paper; Bank of England (2011), ”Instruments of macroprudential policy”, A Discussion Paper; M. Hellwig (1995), ”Systemic aspects of risk management in banking and finance”, *Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik*, 131, s. 723–737; V. V. Acharya (2009), ”A Theory of Systemic Risk and Design of Prudential Bank Regulation”, *Journal of Financial Stability*, 5(3), s. 224–255; S. Hanson, A. Kashyap ja J. Stein (2011), ”A Macro-prudential Approach to Financial Regulation”, *Journal of Economic Perspectives* 25, s. 3–28; D. Longworth (2011), ”A Survey of Macro-prudential Policy Issues”, Mimeo, Carleton University.

Ensimmäisenä välitavoitteena on **hillitä liiallista luotonannon kasvua ja velkarahoitusta**. Luotonannon liiallisen kasvun on todettu olevan keskeinen finanssikriisien kehittymiseen vaikuttava tekijä, ja liiallinen velkarahoitus pahentaa tilannetta finanssijärjestelmässä. Velkarahoituksen merkitys näkyy hyvin siinä, miten eri tavoin osakemarkkinoiden IT-kuplan puhkeaminen ja velkarahoitukseen perustuneiden subprime-lainamarkkinoiden romahdus vaikuttivat. On suuri ero, tarkastellaanko velkarahoituksen käyttöä finanssijärjestelmän sisällä vai toimissa rahoituslaitosten ja reaalitalouden lainanottajien välillä (jolloin järjestelmän sisäiset vaateet on jätetty pois). Makrovakauseräpolitiikalla voidaan puuttua liialliseen riskinottoon noususuhdanteessa esimerkiksi tiukentamalla pääoma- ja vakuusvaatimuksia. Noususuhdanteen aikana kootuilla puskureilla voitaisiin laskusuhdanteessa kattaa tappioita sekä vähentää velkarahoitteisten positoiden purkamisen tarvetta ja talletuspäön riskiä. Luotonanto reaalitaloudelle ei tyrehtyisi, ja talouskasvu voisi jatkua.

Taulukko 1

Makrovakauseräpolitiikan välitavoitteet ja taustalla olevat ongelmat markkinoilla

Välitavoite	Markkinoiden ongelmat, joihin halutaan puuttua
Hillitä liiallista luotonannon kasvua ja velkarahoituksen käyttöä	Luottolaman ulkoisvaikutukset: Lainojen myöntämisehdot tiukentuvat äkillisesti, mikä heikentää ei-rahoitussektorin mahdollisuuksia saada luottoa. Sisäsyntyinen riskinotto: Kannustimet johtavat noususuhdanteessa liialliseen riskinottoon, jolloin pankkien luotonantoehdot löyhenevät. Syynä voivat olla pankkien pyrkimys korostaa asiantuntemustaan, paineet tehdä tulosta markkinoilla tai laitosten keskinäinen strateginen vuorovaikutus. Riskiharha: Riskit aliarvioidaan kollektiivisesti, sillä rahoituskriisit ovat harvinaisia ja unohtuvat yleensä pian. Talletuspäko: Tukku- tai vähittäisrahoitus pakenee pankeista todellisen tai kuvitellun maksukyvyttömyyden uhatessa. Sidosvaikutukset: Jonkin laitoksen tai markkinoiden sisäiseen kehitykseen liittyvän epävarmuuden vaikutukset leviävät laajemmalle.
Vähentää ja ehkäistää liiallista maturiteettipäätasapainoa ja markkinoiden epälikvidiyyttä	Pakkomyyntien ulkoisvaikutukset: Liiallinen maturiteettipäätasapaino taseen saamisen ja velkojen välillä voi johtaa omaisuuserien pakkomyyntiin. Seurauksena voi olla kierre, jossa omaisuuserien hintojen lasku johtaa uusiin myynteihin ja velkarahoitteisten positoiden purkamiseen, mikä heijastuu muihin samankaltaisiin omaisuuseriä hallussaan pitäviin laitoksiin. Talletuspäko Markkinoiden epälikvidiys: Yleisen luottamuskadon tai erittäin pessimististen odotusten seurauksena pankkien väliset markkinat tai pääomamarkkinat lakkaavat toimimasta.
Vähentää suorien ja epäsuorien riskien keskittymistä	Sidosvaikutukset Pakkomyyntien ulkoisvaikutukset: Tässä yhteydessä riskien jakautuminen finanssimarkkinoilla johtaa siihen, että omaisuuseriä joudutaan myymään alihintaan.
Vähentää väärin kannustimien vaikutusta ja moraalikatoa järjestelmässä	Moraalikato ja se, että osa laitoksista on "liian suuria kaatumaan": Kun yksittäistä laitosta pidetään järjestelmän kannalta merkittävänä, se voi langeta liialliseen riskinottoon odottaen, että se kuitenkin pelastetaan.
Vahvistaa rahoitusinfrastruktuurien kykyä selviytyä häiriöistä	Sidosvaikutukset Pakkomyyntien ulkoisvaikutukset Riskiharha Epätäydelliset sopimukset: Eräät palkitsemisjärjestelmät tarjoavat kannustimia riskialttiiseen toimintaan.

Toisena välitavoitteena on **vähentää liiallista maturiteettiepätasapainoa**. Maturiteettiepätasapaino syntyy, kun pitkäaikaisia saamia rahoitetaan lyhytaikaisella velalla. Kokemus on osoittanut, että turvautuminen lyhytaikaiseen rahoitukseen seurailee luottosykliä. Se kasvattaa rahoitusvakautta uhkaavia riskejä, sillä omaisuuserien realisointivaikeudet ja pakkomyyntit lisääntyvät ja häiriöt leviävät. Välitavoitteessa oleellisia teemoja ovat **markkinoiden likvidiys eli omaisuuserien realisointimahdollisuudet**, turvautuminen lyhytaikaiseen rahoitukseen ja tiedonsaannin epätasaisuus, joka voi johtaa siihen, että rahoitusvaikeudet alkavat näkyä varallisuushinnoissa. Makrovakaupolitiikalla voidaan puuttua maturiteettiepätasapainoon edellyttämällä, että pankit hankkivat epälikvidejä omaisuuseriä vain vakaan rahoituksen turvin ja pitävät hallussaan erittäin likvidejä omaisuuseriä, joilla turvataan lyhyen aikavälin uudelleenrahoitustarpeet. Näin pyritään suojaamaan pankkeja yhtäältä omaisuuserien realisointivaikeuksilta, jotka voivat johtaa pakkomyynteihin, ja toisaalta riskiltä, että tallettajat ja muut rahoituslaitokset vetäisivät varojaan pois.

Kolmantena välitavoitteena on **vähentää suorien ja epäsuorien riskien keskittymistä**. Riskien suuruus otetaan kuitenkin huomioon. Suoria riskikeskittymiä syntyy laitosten altistuessa suurille riskeille finanssimarkkinoiden ulkopuolella (asuntomarkkinoilla tai valtionvelkamarkkinoilla), ja niitä voi aiheutua myös eri rahoitussektorien ja/tai rahoitusalan toimijoiden keskinäisistä riskeistä. Lisäksi rahoituslaitosten keskinäisistä kytköksistä ja yhteisten riskien vaikutuksen leviämistä voi seurata epäsuoraa altistumista järjestelmän sisällä. Suuria riskejä voidaan rajoittaa, jos asetetaan katto tiettyihin rahoitussektoreihin ja vastapuoliin (tai vastapuoliryhmiin) liittyville riskeille, esimerkiksi hintavaihtelurajoja tai keskusvastapuolia käyttämällä. Näin voidaan hillitä mahdollisia ketjureaktioita (kuten häiriöiden leviämistä ja pakkomyyntejä) odottamattomissa maksukyvyttömyystapauksissa tai rahoituslaitosten altistuessa yhteisille riskeille.

Neljäntenä välitavoitteena on **vähentää moraalikatoa ja väärin kannustimien vaikutusta järjestelmässä**. Järjestelmäriskin kannalta merkittävien laitosten häiriönsietokykyä vahvistettaessa on löydettävä sopiva tasapaino, jotta valtion tukien mahdollisuutta ei väärinkäytetä. Toiminnan lakkauttamista ja kriisinratkaisua varten on oltava uskottavat järjestelyt moraalikadon välttämiseksi. Lisäksi voitaisiin vaatia johdon palkkioiden sääntelyä ja edellyttää markkinaosapuolilta riskinottoa osin omaan lukuunsa.

Viidentenä välitavoitteena on **vahvistaa rahoitusinfrastruktuurien häiriönsietokykyä**. Ensisijaisina keinoina ovat ulkoisvaikutusten ehkäiseminen finanssijärjestelmäinfrastruktuurin sisällä⁽¹⁾ ja järjestelmän rakenteesta johtuvien moraalikatovaikutusten purkaminen. Huomiota voidaan kiinnittää esimerkiksi lainsäädäntöön, luottoluokituskäytäntöihin, talletussuojajärjestelmiin ja markkinakäytäntöihin.

3. Makrovakaussäätely

Kun makrovakaupolitiikan välitavoitteet ovat selvillä, valitaan välineet, joilla niihin pyritään. Välineistöä rakennettaessa valintaperusteena tulisi olla välineen **vaikuttavuus ja tehokkuus** suhteessa välitavoitteiden ja perimmäisen tavoitteen saavuttamiseen.

Välineen **vaikuttavuudella** tarkastellaan missä määrin välineellä voidaan vaikuttaa markkinoiden ongelmiin ja saavuttaa makrovakaupolitiikan välitavoitteet ja perimmäinen tavoite. Jokaista välitavoitetta varten olisi oltava käytettävissä ainakin yksi sen saavuttamiseen tehokkaasti vaikuttava väline (Tinbergenin säännön mukaan keinoja on oltava yhtä paljon kuin tavoitteita, jotta tavoitteiden saavuttamiseen on realistiset mahdollisuudet). Käytännössä voi olla perusteltua valita useita toisiaan tukevia välineitä etenkin, jos siten voidaan vähentää sääntelyerojen hyväksikäyttöä ja epävarmuutta välittymismekanismin toiminnasta.

Sääntelyerojen hyväksikäyttöä ehkäistään parhaiten **koordinoidulla** toimilla: Osa välineistöstä saattaa vaikuttaa tehokkaasti jo yksittäisessä maassa käytettynä (esimerkiksi rajojen asettaminen luototusasteelle tai lainan suhteelle tuloihin), mutta osa vaatii toimiakseen, että ne otetaan käyttöön koko unionin alueella, ellei laajemminkin. Esimerkiksi vähimmäismarginaali- ja aliarvostusvaatimusten ja pakollisen keskusvastapuoliselvityksen on oltava käytössä kaikkialla unionissa, ennen kuin niiden vaikutus voi olla tehokas. Sellaisetkin välineet, jotka toimivat yksittäisissä maissa, tehoavat usein paremmin, jos unionin alueen valtojen käyttävät niitä koordinoidusti. Koordinoinnilla voidaan paitsi tehostaa välineistön vaikutusta myös huolehtia siitä, että muiden maiden finanssijärjestelmiä uhkaavat haittavaikutukset otetaan huomioon eivätkä ne pääse vaarantamaan sisämarkkinoiden toimintaa.

Välineen **tehokkuudella** tarkoitetaan sitä, että tavoitteet saavutetaan mahdollisimman pienin kustannuksin. Erityisen tärkeää on ottaa huomioon häiriönsietokyvyn parantamisen talouskasvua jarruttava vaikutus. Tarkoituksena on löytää välineet, joiden avulla voidaan sekä tukea kestävästi kasvua että pitää järjestelmäriskit pieninä mutta jotka eivät häiritse muiden politiikan välineiden toimintaa.

Taulukossa 2 on lueteltu ohjeellisia makrovakaussäätelyvälineitä kunkin välitavoitteen saavuttamista varten⁽²⁾. Jäsenvaltiot voivat valita välineitä myös taulukon ulkopuolelta voidakseen puuttua rahoitusvakautaan uhkaaviin maakohtaisiin riskeihin parhaalla mahdollisella tavalla. Taulukon tavoitteita ja välineitä on syytä arvioida uudelleen tietyin väliajoin, jotta ne pysyvät ajan tasalla, kun makrovakaupolitiikka kehittyy ja uusia järjestelmäriskkejä ilmenee.

⁽¹⁾ Keskuspankkien yleisvalvontaroolia pidetään yleisesti tärkeänä rahoitusvakauden varmistamisen kannalta. Järjestelmän rakenteista riippumatta makrovakaussäätelyä vastaavan viranomaisen tulisi työskennellä tiiviisti yhteistyössä infrastruktuurin yleisvalvonnasta vastaavan viranomaisen kanssa tämän välitavoitteen saavuttamiseksi.

⁽²⁾ Välineet on valittu niiden tehokkuuden perusteella useiden mahdollisten välineiden joukosta EJRKN työryhmässä (Instruments Working Group) tehdyn kyselytutkimuksen ja ylhäältä ohjatun puuteanalyysin pohjalta.

Taulukko 2

Välitavoitteet ja ohjeelliset makrovakaussäädökset

1. tavoite: hillitä liiallista luotonannon kasvua ja velkarahoituksen käyttöä

- Vastasykliset pääomapuskurit
- Sektorikohtaiset pääomavaatimukset (myös finanssijärjestelmän sisäisille toimille)
- Vähimmäisomavaraisuusasteen asettaminen makrovakauden näkökulmasta
- Luototusasteen yläraja
- Yläraja velanhoitokulujen suhteelle tuloihin

2. tavoite: vähentää ja ehkäistä liiallista maturiteettiepätasapainoa ja markkinoiden epälikvidiyyttä

- Maksuvalmiusvaatimusten asettaminen makrovakauden näkökulmasta
- Rahoituslähteiden käytön säätely makrovakauden näkökulmasta (esim. pysyvän varainhankinnan vaatimus)
- Painottamattomat makrovakausrajat vähemmän pysyväisluontoiselle varainhankinnalle (esim. laina- ja talletuskannan suhdeluku)
- Vähimmäismarginaali- ja aliarvostusvaatimukset

3. tavoite: vähentää suorien ja epäsuorien riskien keskittymistä

- Suurille riskeille altistumisen rajoitukset
- Pakollinen keskusvastapuoliselvitys

4. tavoite: vähentää väärien kannustimien vaikutusta ja moraalikatoa järjestelmässä

- Lisäpääomavaatimukset järjestelmäriskin kannalta merkittävälle luottolaitoksille

5. tavoite: vahvistaa rahoitusinfrastruktuurien kykyä selviytyä häiriöistä

- Vähimmäismarginaali- ja aliarvostusvaatimukset keskusvastapuoliselvityksessä
- Laajemmat tiedonantovaatimukset
- Rakenteelliset järjestelmäriskipuskurit

Makrovakaussäädöksiä on toistaiseksi käytetty niin pienessä mittakaavassa, että on vaikeaa analysoida kunnolla määrällisesti niiden tehokkuutta ja vaikuttavuutta. Eri maissa saaduista kokemuksista on vain vähän tietoa. Esimerkiksi pääomavaatimusten, riskirajoitusten sekä luototusasteelle (ja velanhoitokulujen ja tulojen suhteelle) asetettavien rajojen käytöstä on kuitenkin saatavilla enemmän tietoa kuin esimerkiksi vähimmäismarginaali- ja aliarvostusvaatimuksista tai pakollisesta keskusvastapuoliselvityksestä. Lisäyksessä 1 on analysoitu välineiden vaikutuksen välittymistä käytännössä. Eri välineillä on erilaiset vaikutuskanavat ja käyttöalueet, joten ne saattavat myös **täydentää toisiaan**. Pääomavaatimukset vaikuttavat varallisuushintoihin, ja luototusasteelle tai velanhoitokulujen ja tulojen suhteelle asetettavat rajoitukset säätelevät rahoituspalveluja määrällisesti, joten niitä voitaisiin käyttää yhdessä liiallisen luotonannon kasvun hillitsemiseen. Samaten riskirajoituksia ja pakollista keskusvastapuoliselvitystä voitaisiin käyttää rinnakkain, sillä molemmilla pyritään pitämään eri tyyppisten liiketoimien vastapuoliriskit kurissa. Taulukon 2 välineistön lisäksi makrovakaussäädönnä vastaavilla viranomaisilla tulisi olla mahdollisuus vaikuttaa elvytys- ja kriisinhallitusuunnitelmien sekä talletussuojajärjestelmien laadintaan ja toteutukseen, sillä niillä on suuri merkitys finanssijärjestelmän toiminnan vakauden kannalta. Vaikka osa taulukon 2 välineistä on alun perin tarkoitettu käytettäväksi pankkisektorilla, ne soveltuvat myös muiden sektorien valvontaan. Lisäyksessä 2 tarkastellaan mahdollista makrovakaussäädöksiä vakuutusala.

Välineillä tulee olla asianmukainen oikeusperusta. Kun pankkeja ja suuria sijoituspalveluyrityksiä koskevat vakavaraisuusdirektiivi (CRD IV) ja -asetus (CRR) tulevat voimaan, taulukon 2 välineistöä voidaan odotettavasti kalibroida aiempaa tiukemmin tietyin edellytyksin. EJRK on toivonut mahdollisuutta tiukempaan kalibrointiin kirjelmässään

makrovakaupolitiikan periaatteista pankkisektoria koskevassa unionin lainsäädännössä ⁽¹⁾. Jos välineillä on asianmukainen oikeusperusta ⁽²⁾, ne voidaan ottaa käyttöön kansallisella tasolla, vaikkei niitä vielä tunneta unionin lainsäädännössä ⁽³⁾. Jäsenvaltiot eivät kuitenkaan voi luoda kansallisia sääntöjä täysin vapaasti silloinkaan, kun unionin lainsäädännössä ei ole täsmällisiä sääntöjä, sillä tietyt unionin lainsäädännön periaatteet on otettava huomioon. Esimerkiksi pääoman vapaata liikkuvuutta ei saa enää rajoittaa.

Lisäys 1

EJRK:n analyysi makrovakaussäilytysvälineistä

Tähän lisäykseen on koottu yhteenveto EJRK:n analysoimista makrovakaussäilytysvälineistä. Välineet on lajiteltu niiden palvelemaan välitavoitteen mukaan. Kustakin välineestä kerrotaan, miten se on määritelty, miten sen on tarkoitus toimia (eli mitä sen välittymismekanismeista tiedetään), minkä tyyppisten indikaattorien perusteella asiantuntijat voisivat päättää välineen käyttöönotosta tai siitä luopumisesta, ja miten se ja muut välineet täydentävät toisiaan. Käsitteellisessä analyysissä on edetty varsin pitkälle, mutta useimmista välineistä on saatu unionin alueella verraten vähän käyttökokemusta, vaikka esimerkiksi luototusastetta ja velanhoitokulujen ja tulojen suhdetta on pyritty rajoittamaan jo aikaisemmin. On siis tärkeää analysoida vielä tarkemmin välineistön mahdollisia vaikutuksia, niiden tukena käytettäviä indikaattoreita ja sitä, miten välineet toimivat yhdessä.

1. Tavoitteena hillitä liiallista luotonannon kasvua ja velkarahoituksen käyttöä

Vastasykliset pääomapuskurit

Vastasyklisillä pääomapuskureilla varaudutaan mahdollisiin tuleviin riskeihin, eli ne ovat pääoman säilyttävän puskurin lisänä. Lisäpääomavaatimuksia voidaan kasvattaa ja pienentää vastasyklisesti esimerkiksi kokonaisluotonannon kehityksen vaikuttaessa järjestelmäriskiin. Vastasyklisillä pääomapuskureilla suojataan pankkijärjestelmää mahdollisilta tappioilta, kun liiallinen luotonannon kasvu voimistaa koko järjestelmää uhkaavia riskejä. Tällä välineellä vaikutetaan suoraan pankkien häiriönsietokykyyn: kun koko järjestelmää uhkaavat riskit alkavat kasvaa, myös puskuireita ryhdytään kasvattamaan, ja kun riskit taas väistyvät, puskurit voidaan ottaa muuhun käyttöön.

Lisäksi vastasykliset puskurit voivat epäsuorasti hillitä kokonaisluotonannon kasvua luottosyklin nousuvaiheessa joko vähentämällä luottojen tarjontaa tai nostamalla niiden kustannuksia. Luotontarjonta supistuu, jos pankit kasvattavat pääomasuhdettaan vähentämällä riskipainotettuja saamia. Luotonottoon liittyvät kustannukset nousevat, jos pankit siirtävät kasvaneet pääomakustannukset asiakkaidensa maksettaviksi korottamalla lainakorkoja. Molemmat vaikutuskanavat voivat osaltaan hillitä luottokannan kasvua, mikä puolestaan auttaa estämään järjestelmäriskien kasautumista. Vastaavasti puskurien vapauttaminen muuhun käyttöön voi pienentää riskiä, että lakisäätöiset pääomavaatimukset heikentäisivät luotontarjontaa luottosyklin laskuvaiheessa. Epäsuorasta vaikutuksesta on vähemmän varmuutta kuin suorasta, joten sitä on vielä tutkittava. Mahdollista luotonannon kasvua hillitsevää vaikutusta luottosyklin kääntyessä nousuun tulisi pitää myönteisenä sivuvaikutuksena eikä vastasyklisen pääomapuskurien varsinaisena tavoitteena.

Vastasyklisiä pääomapuskureita koskevien vaatimusten asettaminen voi perustua esimerkiksi luottokannan ja BKT:n suhteen poikkeamaan pitkän aikavälin trendikehityksestään ja muihin vastaaviin indikaattoreihin. Empiirisessä tarkastelussa on toistaiseksi keskitytty luottokannan ja BKT:n suhteen poikkeamaan. Jos suhdeluku on pitkän aikavälin keskiarvoaan suurempi, luotonannon kasvua voidaan pitää liiallisena. Kansainvälisen järjestelypankin useissa maissa tekemien tutkimusten perusteella luotonannon ja BKT:n suhteen poikkeama on ennakoanut hyvin aiempien rahoituskriisien puhkeamista. Yksittäisissä jäsenvaltioissa suhdeluku ei kuitenkaan aina ole toiminut luotettavana merkinä siitä, missä vaiheessa puskuireita olisi aktivoitava tai vapautettava. EJRK:n asiantuntijaryhmä analysoi mahdollisia muita unionin jäsenvaltioihin soveltuvia indikaattoreita useissa maissa ja pyrkii laatimaan opastusta puskuireita koskevien vaatimusta asettamisen tueksi.

Vastasykliset puskurit ovat mukana vakavaraisuusdirektiiviehdotuksessa, joten ne on sisällytettävä kansalliseen lainsäädäntöön. Ehdotuksen mukaan makrovakaudesta vastaavat viranomaiset voivat asettaa puskuireita koskevat vaatimukset joustavasti yhteisten periaatteiden ja indikaattoreita koskevan opastuksen ⁽⁴⁾ pohjalta.

⁽¹⁾ Ks. EJRK:n lehdistötiedote "Principles for macro-prudential policies in EU legislation on the banking sector", 2.4.2012, <http://www.esrb.europa.eu/news/pr/2012/html/pr120402.en.html>

⁽²⁾ EJRK on käynyt läpi unionin lainsäädännön ulkopuolelle jäänyttä välineistöä ja todennut, että 16 jäsenvaltion valvontavälineistöön kuuluu luototusasteen rajoituksia, mutta vain seitsemän maata voi käyttää niitä makrovakauden edistämiseen. Velanhoitokulujen ja tulojen suhteelle tunnetaan rajoituksia 12 maan valvontavälineistöissä, mutta ne saadaan makrovakaussäilytysvälineeksi vain kahdessa maassa. Kolmella maalla on valvontavälineistöissään painottamattomat makrovakausrajat pysyväisluonteiselle varainhankinnalle (unweighted liquidity ratio). Pankkien elvytystä ja kriisintarkkailua varten on järjestelyjä 11 jäsenmaan valvontavälineistöissä, ja kahdeksassa maassa nämä järjestelyt voidaan ottaa käyttöön myös makrovakauden edistämiseksi. Kuudessa jäsenvaltiossa valmistellaan tällaisten järjestelyjen käyttöönottoa. Niistä neljässä järjestelyt voidaan odotettavasti ottaa käyttöön myös makrovakauden edistämiseksi.

⁽³⁾ Unionin lainsäädännössä on kaavailtu enemmänkin välineitä, kuten lyhykesimyynnin kieltä.

⁽⁴⁾ Harkintavaltaa rajoittavat EJRK:n opastus, makrotalouden muuttujille asetettavat viitearvot sekä tiedotus- ja avoimuusvaatimukset.

Sektorikohtaiset pääomavaatimukset (myös finanssijärjestelmän sisäisille toimille)

Vastasyklisen puskurien kaltaiset yleiset pääomavaatimukset eivät välttämättä ole tehokkain väline yksittäisten sektorien ylilyöntien hillitsemiseksi. Sektorikohtaiset vaatimukset ⁽¹⁾ ovat paremmin kohdallaan tilanteessa, jossa mikrovakaussvaatimukset eivät riitä ehkäisemään järjestelmäriskiä. Sektorikohtaiset pääomavaatimukset voidaan laskea a) tiettyä sektoria tai omaisuuseräluokkaa koskevien mikrovakaussvaatimusten pohjalta sopivaa kerrointa käyttäen tai b) asettamalla riskipainotetuille saamisille sektori- tai omaisuuseräluokkakohaisia lisäpääomavaatimuksia. Lisäksi voidaan asettaa vähimmäisriskipainoja.

Välittymismekanismi toimii hyvin samankaltaisesti kuin vastasyklisillä pääomapuskureilla, kahdella erolla. Ensinnäkin pääomavaatimusten kiristäminen jollakin yksittäisellä sektorilla muuttaa suhteellisia hintoja ja luotonanto kyseiselle sektorille vaimenee kustannusmarginaalin kasvaessa. Toiseksi pankit saattavat pääomansa kasvattamisen sijaan pyrkiä vähentämään saamisiaan sellaisilta sektoreilta, joita pidetään erityisen riskialttiina.

Tämä väline tulisi ottaa käyttöön, jos järjestelmän vakautta uhkaavia riskejä alkaa kehittyä yksittäisellä sektorilla tai tiettyjen omaisuuserien markkinoilla. Yhtenä riskien kasaantumisenä kertovana indikaattorina voisivat toimia tiedot sektorikohtaisesta luotonannosta ja sen BKT-suhteen poikkeamasta. Tukena voidaan käyttää myös esimerkiksi asuntolainakannan tai kiinteistöjen hintojen kehitystä, joka sekin voi varoittaa riskien kasautumisesta.

Ehdotukseen vakavaraisuusasetukseksi sisältyy mahdollisuus sopeuttaa asunto- ja liikekiinteistölainoihin sekä finanssijärjestelmän sisäisiin saamisiin liittyviä pääomavaatimuksia makrovakauden tai järjestelmäriskien vuoksi. Ensin on kuitenkin läpäistävä unionin tason menettely.

Vähimmäisomavaraisuusasteen asettaminen makrovakauden näkökulmasta

Omavaraisuusaste on pankin oman pääoman suhde sen (ei riskipainotettuihin) kokonaisvaroihin. Makrovakauden näkökulmasta vähimmäisomavaraisuusaste voisi olla lisävaatimuksena kaikilla pankeilla, ja vaatimusta voitaisiin muuttaa ajan mittaan. Etenkin jos makrovakaudellisia riskipainotettuja pääomavaatimuksia muutetaan ajan mittaan, myös vähimmäisomavaraisuusastetta voitaisiin muuttaa, jotta sen suojaava vaikutus säilyy. Vähimmäisomavaraisuusaste on suhteellisen yksinkertainen ja selkeä makrovakaussväline.

Vähimmäisomavaraisuusasteella on samankaltainen välittymismekanismi kuin riskipainotetuilla pääomavaatimuksilla. Kun vähimmäisomavaraisuusasteen vaatimukset ovat riskipainotettuja pääomavaatimuksia tiukemmat, pankit voivat pyrkiä täyttämään niitä esimerkiksi kasvattamalla pääomaansa, jättämällä voittoja jakamatta tai karsimalla saamisiaan ⁽²⁾. Tällöin luottojen hinta todennäköisesti nousee, ja luottokanta saattaa supistua ⁽³⁾.

Omavaraisuusastetta pidetään joissakin yhteyksissä järjestelmäriski-indikaattorina. Eräissä Baselin pankkivalvontakomitean tutkimuksessa todettiin, että finanssikriisissä julkisen sektorin tukea tarvitsevat pankit erottuivat muista omavaraisuusasteensa vuoksi. ⁽⁴⁾ Omavaraisuusastetta koskevien päätösten pohjaksi voitaisiin tarkastella muitakin indikaattoreita, jotka saattavat olla tärkeitä myös vastasyklisen pääomapuskurien kannalta.

Kun makrovakauden näkökulmasta asetettava vähimmäisomavaraisuusaste on määritelty tarkasti ja siitä on tarkkailukauden jälkeen tullut sitova väline tulevan vakavaraisuusasetuksen mukaisesti, vaatimusten tiukentaminen voi olla mahdollista. Ensin on kuitenkin läpäistävä unionin tason menettely. Kunnes välineen käyttö on yhdenmukaistettu unionin tasolla, sen käytöstä voidaan päättää kansallisesti.

Ylärajat luototusasteelle ja velanhoitokulujen suhteelle tuloihin

Luototusasteella tarkoitetaan lainan ja sen kohteena ja vakuutena olevan esim. asuinkiinteistön arvon suhdetta. Velanhoitokulut suhteutetaan käytettävissä oleviin tuloihin. Kun aiempien välineiden kohdalla vaatimukset ovat kohdistuneet itse luottolaitokseen, nyt tarkastellaan sopimusta asiakkaan ja luottolaitoksen välillä.

⁽¹⁾ Sektorikohtaisissa pääomavaatimuksissa on riskipainot, ja tietyille sektoreille tai omaisuuseräluokille kalibroidaan sisäisten luottoluokitusten menetelmät.

⁽²⁾ Ks. myös riskipainotettujen pääomavaatimusten välittymismekanismia koskeva kohta.

⁽³⁾ Vaatimusten keventämisellä pitäisi olla päinvastainen vaikutus. Jos markkinoilla on paineita, pankeilla voi kuitenkin olla vaikeuksia saada aikaan vastaavia muutoksia omavaraisuusasteessaan (tai riskipainotetussa pääomassaan), mikä mahdollisesti heikentää näiden välineiden tehoa laskusuhdanteessa.

⁽⁴⁾ Ks. BCBS (2010), "Calibrating regulatory minimum capital requirements and capital buffers: a top-down approach". Myös useissa muissa tutkimuksissa on havaittu omavaraisuusasteen toimivan järjestelmäriski-indikaattorina – ks. esim. Barrell, Davis ja Liadze (2010), "Calibrating Macro-prudential Policy"; Kato, Kobayashi ja Sita (2010), "Calibrating the level of capital: the way we see it"; Adrian ja Shin (2010), "Liquidity and Leverage"; sekä Papanikolaou ja Wolff (2010), "Leverage and risk in US commercial banking in the light of the current financial crisis".

Makrovakauden näkökulmasta näiden suhdelukujen rajoittamisella pyritään hillitsemään luottosykliä ja parantamaan rahoituslaitosten häiriönsietokykyä. Luottosyklin voimakkuutta hillitsevä vaikutus perustuu siihen, että luototusasteelle asetettavien tiukat vaatimusten tiukentaminen vähentää rahoitussektorin suhdanteita vahvistavaa vaikutusta ("financial accelerator"). Kun tulot kasvavat äkillisesti ja asuntojen hinnat sen seurauksena nousevat, uutta lainaa otetaan periaatteessa vähemmän niissä maissa, joissa luototusaste on pienempi⁽¹⁾. Pienempi luototusaste voi parantaa pankkijärjestelmän häiriönsietokykyä myös siksi, että tappio-osuus jää maksukyvyttömyystilanteessa pienemmäksi. Alempi velanhoitokulujen suhde tuloihin puolestaan pienentää maksukyvyttömyyden todennäköisyyttä. Luototusasteelle ja velanhoitokulujen ja tulojen suhteelle asetettavien ylärajojen katsotaan täydentävän toisiaan. Tulokehitys on vakaampaa kuin asuntojen hintakehitys, joten ylärajan asettaminen velanhoitokulujen suhteelle tuloihin voi vaikuttaa rajoittavammin asuntojen hintojen noustessa. Vaikka käytännössä molemmille suhdeluville on yleensä asetettu kiinteä raja-arvo, niiden voidaan myös antaa muuttua ajan mittaan. Odotukset voivat kuitenkin tällöin vaikeuttaa vakaustavoitteiden saavuttamista. Jos kotitaloudet odottavat raja-arvojen tiukentuvan, ne voivat kiirehtiä hankkimaan lainaa, kun luototusaste ja velanhoitokulujen suhde tuloihin vielä saavat olla korkeammat.

Sekä luototusastetta että velanhoitokulujen ja tulojen suhdetta on rajoitettu useissa unionin maissa, mutta käytäntöjä ei ole yhdenmukaistettu unionin alueella. Näille välineille ei myöskään ole yhdenmukaisia määritelmiä, eikä niitä koskevaa ohjeistusta ole olemassa unionin tasolla. EJRK:n voi olla hyödyllistä analysoida välineitä tarkemmin voidakseen tarjota opastusta makrovakaudesta vastaaville viranomaisille.

Näin välineet täydentävät toisiaan

Vastasykliset pääomapuskurit, sektorikohtaiset pääomavaatimukset ja vähimmäisomavaraisuusaste täydentävät toisiaan, sillä niillä on erilainen kattavuus ja toisilla puututaan suhdanteita seuraileviin ja toisilla rakenteellisiin järjestelmäriskeihin. Myös riskiherkkyydessä on eroja. Joskus ajatellaan, että jos asuntomarkkinoilla rajoitetaan luototusastetta sekä velanhoitokulujen ja tulojen suhdetta, sektorikohtaisia pääomavaatimuksia ei enää tarvita. Näiden välineiden voidaan kuitenkin katsoa täydentävän pääomavaatimuksia monestakin syystä. Pääomavaatimuksilla vaikutetaan pääasiassa luottojen tarjontaan, kun taas luototusasteella ja velanhoitokulujen suhteella tuloihin on merkitystä kysyntäpuolella eli pankin lainaasiakkaiden keskuudessa. Luototusasteelle ja velanhoitokulujen suhteelle tuloihin on hyvä asettaa rajoituksia myös siltä varalta, että esimerkiksi asuntomarkkinoiden sektorikohtaiset pääomavaatimukset eivät riitä hillitsemään riskejä. Lisäksi pääomavaatimusten tehoa voi heikentää se, että jäsenvaltioiden on koordinoitava toimintansa, kun taas luototusastetta ja velanhoitokulujen suhdetta tuloihin voidaan rajoittaa helpommin, sillä niissä kohteena ei ole itse luottolaitos vaan sen sopimukset asiakkaidensa kanssa. Niiden kohdalla ei siis ole vastaavaa huolta sääntelyerojen hyväksikäytöstä ja liiketoiminnan siirtymisestä toisiin maihin tai varjopankkisektorille⁽²⁾.

2. Tavoitteena vähentää ja ehkäistä liiallista maturiteettipäätasapainoa ja markkinoiden epälikvidiyyttä

Maksuvalmiusvaatimusten asettaminen ja rahoituslähteiden käytön sääntely makrovakauden näkökulmasta (esim. pysyvän varainhankinnan vaatimus)

Baselin pankkivalvontakomitean määrittelemän maksuvalmiusvaatimuksen (Liquidity Coverage Ratio, LCR) mukaan pankkien laadukkaiden likvidien omaisuuserien tulee riittää kattamaan seuraavien 30 päivän aikana erääntyvät maksut. Tällöin pankki voi selviytyä lyhytaikaisesta häiriöstä ilman maksuvalmiusvaikeuksia. Pysyvän varainhankinnan vaatimuksessa (Net Stable Funding Ratio) edellytetään, että pankeilla on epälikvideille omaisuuserilleen ainakin osittain vakaa pitkäaikaisrahoitus, mutta Baselin pankkivaltuuskomitea ei vielä ole sopinut täsmällisestä määritelmästä. Makrovakauseräilypolitiikan näkökulmasta molempien lakisäätösten vaatimusten ohella voitaisiin asettaa vielä lisävaatimuksia tai muokata vaatimuksia mahdollisesti vain osalle pankeista (esimerkiksi järjestelmäriskin kannalta merkittävillä pankeilla) koko pankkisektorin sijasta.

Näillä välineillä pyritään vähentämään liiallista maturiteettipäätasapainoa ja rahoitusriskejä⁽³⁾. Lisäksi ne saattavat parantaa järjestelmän kykyä selviytyä liialliseen luotonantoon ja velkarahoituksen käyttöön liittyvistä riskeistä⁽⁴⁾. Pankit voivat täyttää maksuvalmiusvaatimukset hankkimalla pitempiäaikaista rahoitusta ja/tai likvidejä omaisuuseriä. Jotta vaatimukset eivät vaikuttaisi suhdanteita vahvistavasti, pankeilla tulisi olla mahdollisuus ottaa keräämiään puskureita käyttöön likviditeettihäiriötilanteessa.

⁽¹⁾ H. Almeida, M. Campello ja C. Liu (2006), "The financial accelerator: evidence from international housing markets", *Review of Finance* 10, s. 1-32.

⁽²⁾ Luototusasteen rajoituksia voidaan yrittää ohittaa vakuudettomien lainojen avulla. Jos pankit voivat arvioida lainan kohteena ja vakuutena olevan asuinkiinteistön arvon itse (jos esimerkiksi osalla lainasta on tarkoitus perusparantaa rakennusta), niille saattaa syntyä kannustimia arvioida kiinteistön arvo todellista suuremmaksi, jotta luototusaste asettuu kohdalleen.

⁽³⁾ Likviditeettiperusteisten makrovakauseräilyvälineiden tehosta on toistaiseksi vain vähän kokemusta. Joissakin tutkimuksissa maksuvalmiusvaatimusta ja pysyvän varainhankinnan vaatimusta on käytetty vastasyklisesti, ja siitä on ollut apua likviditeettihäiriön yhteydessä. Ks. esim. Giordana ja Schumacher, "The impact of the Basel III liquidity regulations on the bank lending channel: A Luxembourg case study", Working Paper No 61, kesäkuu 2011; Bloor, Craigie ja Munro, "The macroeconomic effects of a stable funding requirement", Reserve Bank of New Zealand Discussion Paper Series DP 2012/05, elokuu 2012; tai Van den End ja Kruidhof, "Modelling the liquidity ratio as a macro-prudential instrument", DNB Working Paper No 342, huhtikuu 2012.

⁽⁴⁾ Ks. kansainvälisen rahoitusjärjestelmän komitean (Committee on the Global Financial System) neljännen työryhmän (Working group on the Selection and Application of Macro-prudential instruments (SAM)) väliraportti "Transmission Mechanisms of Macro-prudential Instruments", maaliskuu 2012.

Tarvetta tiukentaa vaatimuksia voitaisiin arvioida esimerkiksi pankkien tasetietojen, talouden indikaattorien tai vaikkapa omaa pääomaa tai luottoriskinvaihtosopimuksia koskevan markkinatiedon pohjalta. Tarvetta keventää vaatimuksia voitaisiin arvioida tarkastelemalla voimakkaita muutoksia pankkienvälisten markkinoiden volyyymissä ja koroissa, EKP:n maksuvalmiusjärjestelmän käytössä, vakuuksien käytössä ja saatavuudessa tai talletuspakoon viittaavissa tiedoissa (jos esimerkiksi tilvaroja nostetaan ja maksuja suoritetaan kiireellisesti) ⁽¹⁾. Osa indikaattoreista saattaa olla osittain samoja kuin ajan mittaan muuttuvien pääomavaatimusten kohdalla.

Maksuvalmiusvaatimus ja pysyvän varainhankinnan vaatimus otettaneen vakavaraisuusasetukseen tarkasti määriteltyinä ja sitovina vaatimuksina vasta tarkkailukauden jälkeen. Ennen välineiden yhdenmukaistamista unionin tasolla jäsenvaltioilla odotetaan olevan mahdollisuus ottaa omista maksuvalmius- tai pääomavaatimuksissaan huomioon useita eri tekijöitä kuten koko järjestelmää uhkaavat likviditeettiriskit. Lakiehdotuksessa kaavoillaan myös mahdollisuutta sopeuttaa maksuvalmiusvälineitä makrovakaustarpeisiin. Ensimmäinen on kuitenkin läpäistävä unionin tason menettely.

Painottamattomat makrovakausrajat vähemmän pysyväisluontoiselle varainhankinnalle (esim. laina- ja talletuskannan suhdeluku)

Joissakin maissa vähemmän pysyväisluontoiselle rahoitukselle on käytössä jokin painottamaton maksuvalmiusraja, esimerkiksi laina- ja talletuskannan suhdeluku. Näin pyritään hillitsemään liiallista turvautumista vähemmän pysyväisluonteisiin rahoituslähteisiin. Asiakastalletuksia pidetään yleisesti pysyväisluonteisena rahoituslähteenä, minkä vuoksi laina- ja talletuskannan suhdetta (tai siitä johdettua lukua) voidaan käyttää rajoittamaan rakenteellista riippuvuutta vähemmän pysyväisluontoisesta markkinarahoituksesta. Sen vaikutus kuitenkin vaihtelee pankkien liiketoimintamallista riippuen. Lisäksi on kiinnitettävä huomiota markkinarahoituksen maturiteettirakenteeseen. Vastaavia mittareita ovat myös vakaan rahoituksen osuus ja tukkurahoituksen osuus kokonaisveloista.

Laina- ja talletuskannan suhde voidaan saada vastaamaan vaatimuksia joko vähentämällä luotonantoa tai hankkimalla lisää talletuksia. Tuoreimmassa kriisissä on havaittu, että joissakin tapauksissa talletusten osuus suhteessa lainoihin kasvaa laskusuhdanteessa, kun talletuskanta pysyy ennallaan tai jopa kasvaa (jos varoja siirretään muunlaisista säästämismuodoista) ja lainojen kysyntä supistuu talouskehityksen heiketessä. Laina- ja talletuskannan suhde saattaa siis seuralla suhdannekehitystä, jolloin sitä koskevat rajoitukset toimisivat nousukaudella kasvua rajoittavana välineenä ja mahdollistaisivat kasvun laskuvaiheessa. Sääntelyerojen hyväksikäytön mahdollisuus voi olla olemassa, jos lainoja ja talletuksia ei määritellä asianmukaisesti. Pankit saattaisivat luoda uusia rahoitusrakenteita velkapaperien avulla välttääkseen rahoituksen lukemisen lainaksi.

Laina- ja talletuskannan suhdetta koskevilla rajoituksilla voidaan tarvittaessa puuttua liialliseen velkarahoituksen käyttöön tai liialliseen luotonantoon (joka voidaan havaita joko luottokannan suhteesta BKT:hen tai suhteen kehityksestä) sekä vahvistaa pankkien rakenteellista maksuvalmiusasemaa.

Vähimmäismarginaali- ja aliarvostusvaatimukset

Aliarvostuksen ja alkumarginaalien avulla määritetään, kuinka paljon vakuuksia vakuudellisissa rahoitustoimissa ja johdannaisopimuksissa edellytetään. Yleisesti ottaen vakuudellisissa rahoitustoimissa edellytettävien vakuuksien määrä riippuu vakuudeksi saatujen omaisuuserien aliarvostuksesta. Johdannaisopimuksissa ratkaisevat alkumarginaali, jonka avulla markkinaosuus suojautuu mahdollisilta muutoksilta sopimuksen arvossa, jos vastapuoli osoittautuu maksukyvyttömäksi, sekä vakuusvaatimuksen täyttämiseksi toimitettujen omaisuuserien aliarvostus. Valvontaviranomaisten edellyttämällä aliarvostuksella ja marginaaleilla voidaan hillitä finanssimarkkinoiden ylikuumenemista ja ehkäistä vakuudellisen rahoituksen supistumista laskusuhdanteessa. Näin voidaan vähentää markkinoiden likvidiiden suhdannevaihtelua ja estää mahdollista ylimääräisen likviditeetin hallussapitoa tai pakkomyyntiä. Samalla voidaan myös rajoittaa liiallista luotonannon ja velkarahoituksen käytön kasvua.

Kun otetaan koko suhdannekierron kattava näkökulma (eli tarkastellaan riittävän kauas taaksepäin ulottuvia tilastoja, joissa näkyy sekä häiriötiloja että vakaan markkinatilanteen kausia) marginaalit ja aliarvostukset eivät riipu vain hetkellisistä markkinaoloista. Käyttöön voidaan ottaa myös vastasyklisiä lisävaatimuksia, joilla säädellään vakuudellista rahoitusta tarpeen mukaan ja varmistetaan, että riskien hinnoittelu on realistista eikä ylilyöntien vaaraa tule. Vaatimusten tiukentaminen voi kuitenkin etenkin suhdannehuipulla vaarantaa markkinoiden vakauden, sillä se aiheuttaa häiriön rahoituksen saannissa. Varallisuushinnat saattavat laskea, mikä kasvattaisi aliarvostuksia ja marginaaleja ja saattaisi johtaa noidankehään ⁽²⁾.

Tämänhetkessä lainsäädännössä makrovakaudesta vastaaville viranomaisille ei ole määritetty tehtäviä tällä saralla. OTC-johdannaisia koskevia valtuuksia saatetaan harkita Euroopan markkinainfrastruktuuria koskevan ns. EMIR-asetuksen ensimmäisen uudelleentarkastelun yhteydessä. Marginaalit ja aliarvostukset kohdistuvat välineinä markkinatoimiin, joten niiden yhteydessä voi esiintyä sääntelyerojen hyväksikäyttöä ja niitä olisi hyvä soveltaa kaikkialla yhdenmukaisesti.

⁽¹⁾ Ks. Heijmans ja Heuver, "Is this bank ill? The diagnosis of doctor Target 2", DNB Working Paper No 316, elokuu 2011.

⁽²⁾ Ks. esim. M. Brunnermeier ja L. Pedersen (2009), "Market Liquidity and Funding Liquidity," Review of Financial Studies, Society for Financial Studies, vol. 22(6), s. 2201-2238, sekä G. Gorton ja A. Metrick (2012), "Securitized banking and the run on repo," Journal of Financial Economics, Elsevier, vol. 104(3), s. 425-451.

Näin välineet täydentävät toisiaan

Maksuvalmiusvaatimuksen, pysyvän varainhankinnan vaatimuksen ja laina- ja talletuskannan suhdetta koskevan vaatimuksen voidaan odottaa täydentävän toisiaan suurten maturiteetti-, kattavuus- ja riskiherkkyyserojen vuoksi. Maksuvalmiusvälineet voivat tukea myös vastasyklisen pääomapuskurien kaltaisia vakavaraisuusvälineitä vähentämällä velkarahoituksen käyttöä ja parantamalla häiriönsietokykyä. Marginaali- ja aliarvostusvaatimukset täydentävät lisäksi pankkikohtaisia toimia (kuten laina- ja talletuskannan suhdetta koskevia vaatimuksia ja pysyvän varainhankinnan vaatimusta), sillä niiden avulla saatetaan voida vaikuttaa markkinoiden kokonaislikviditeettiin ja rahoituksen pysyvyyteen.

3. Tavoitteena vähentää suorien ja epäsuorien riskien keskittymistä

Suurille riskeille altistumisen rajoitukset

Vakavaraisuusdirektiivissä asiakasriskiä pidetään suurena, jos luottolaitoksen vastuu "yhden asiakkaan tai keskinäisessä sidossuhteessa olevien asiakkaiden osalta" on arvoltaan "vähintään 10 prosenttia sen omista varoista". Luottolaitosten ja sijoitusyritysten yksittäiseen asiakkaaseen tai asiakaskokonaisuuteen liittyvä asiakasriski ei saa olla yli 25 % omista varoista. Vakavaraisuusdirektiivissä jäsenvaltioille kaavaillaan harkinnanvaraa tietyntyyppisten riskialttiiden vastuiden kohdalla (esim. saamiset järjestelmäriskin kannalta merkittäviltä sektoreilta), joten mahdollisuus makrovakaupoliittisiin toimiin voi olla olemassa. Suurten asiakasriskien rajoittaminen voi vähentää riskien keskittymistä, vastapuoliriskiä ja riskien mahdollista leviämistä (myös varjopankkisektorille) ⁽¹⁾. Rajoituksilla myös vähennetään rahoituslaitosten altistumista yleisille tai sektorikohtaisille häiriöille.

Suurten asiakasriskien rajoittaminen edistää riskien tasaista jakautumista järjestelmässä, sillä näin estetään liiallinen altistuminen yksittäisiin vastapuoliin tai sektoreihin (esim. muihin rahoituslaitoksiin tai kiinteistöalaa) liittyville riskeille ⁽²⁾. Niiden ansiosta pankkienväliset markkinat ovat syvemmät ja rahoituslaitosten ja muiden toimijoiden rahoitusmahdollisuudet monipuolisemmat. Asiakasriskien rajoittaminen pienentää lisäksi yksittäisen vastapuolen maksukyvyttömyydestä aiheutuvia mahdollisia ongelmia. Useimpien muiden makrovakausvälineiden tapaan sekin saattaa vahvistaa suhdanteita, jos noususuhdanteessa pääoman kasvu nostaa riskirajoja ja laskusuhdanteessa pääoman supistuminen tekee rajoituksista tiukempia. Lisäksi rajoitukset voivat jarruttaa kasvua tai estää luottolaitoksia hyödyntämästä asiantuntemustaan tietyillä sektoreilla.

Vakavaraisuusdirektiivissä vaaditaan luottolaitoksia ilmoittamaan vastuut, jotka ylittävät 10 % niiden omasta pääomasta. Näiden tietojen perusteella makrovakaupoliittisten rajoitusten tarve voidaan määrittää verkostoanalyysillä. Ilmoituskynnystä voidaan madaltaa tarvittaessa, jotta mukaan saadaan myös järjestelmäriskin kannalta merkittävät kansainväliset toimijat, joilla on hyvin suuri pääoma. Vakavaraisuusasetukseen ehdotetaan myös mahdollisuutta tiukentaa riskirajoja kansallisella tasolla makrovakaupoliittisista syistä. Ensinnäkin on kuitenkin läpäistävä unionin tason menettely.

Pakollinen keskusvastapuoliselvitys

Viranomaiset voivat edellyttää rahoituslaitoksilta, että tietyt kaupat selvitetään keskusvastapuolten välityksellä. Kun kahdenväliset vastuut korvataan rakenteella, jossa kullakin toimijalla on positio vain keskusvastapuoleen nähden, vastapuoliriskin jakautumista voidaan tasoitaa ja riskienhallinta ja maksukyvyttömyystapausten käsittely keskittyy yhteen paikkaan. Näin voidaan estää ongelmien leviäminen ja ylläpitää vakautta pankkienvälisillä markkinoilla.

Tähänkin liittyy kuitenkin liiketoimikustannuksia ja sääntelyerojen hyväksikäytön mahdollisuus. Luottolaitokset voivat siirtyä käyttämään sopimuksia, jotka eivät ole keskusvastapuoliselvityksen piirissä. Keskusvastapuolten merkitys järjestelmäriskin kannalta kasvaa, sillä vastapuoliriskit keskittyvät niille. Niiden valta markkinoilla voi kasvaa kohtuuttomasti, ja samalla kasvavaisivat myös moraalikadon riski ja järjestelmäriskit (maksukyvyttömyystapausten yhteydessä) ⁽³⁾. Keskusvastapuolten riskienhallintaa ja riskiensietokykyä ei myöskään ole vielä juuri koeteltu, ja niiltä vaaditaan enemmän, jos selvitettävien sopimusten määrä kasvaa huomattavasti. Keskusvastapuolten toimintaa on siis säädeltävä tiukasti, ja niille on laadittava tarkoituksenmukaiset elvytys- ja kriisiratkaisusuunnitelmat. On myös harkittava tarkoin, mitkä sopimukset on selvitettävä keskusvastapuolten välityksellä.

Keskusvastapuoliselvitystä edellyttävien sopimusten valintakriteereiksi voidaan ottaa standardimuotoisuus, likvidiys, monimutkaisuus ja riskialttius, ja lisäksi on syytä kiinnittää huomiota mahdollisuuksiin vähentää järjestelmäriskkejä ja edistää sopimusten yhdenmukaistamista kansainvälisesti.

Pakollista keskusvastapuoliselvitystä standardimuotoisille OTC-johdannaisille valmistellaan eri puolilla maailmaa, ja unionissa se otetaan käyttöön EMIR-asetuksella. Käytönoton vaikutuksia on kuitenkin tutkittava tarkemmin, ennen kuin pakollinen keskusvastapuoliselvitys voidaan ottaa osaksi makrovakaupoliittikan välineistöä. Vaatimuksen tulisi myös olla käytössä kaikkialla unionissa tai jopa koko maailmassa, jotta se olisi todella tehokas.

⁽¹⁾ Empiiristä tutkimusta on vähän, mutta tähänastisten kokemusten perusteella riskien keskittyminen tietyillä sektoreilla (usein kiinteistöalalla) aiheuttaa epävakautta rahoitusjärjestelmässä.

⁽²⁾ Valtionvelkaan liittyviä riskejä ei tällä hetkellä lasketa mukaan suuria asiakasriskejä rajoitettaessa.

⁽³⁾ Haittavaikutuksia on käsitelty laajemmin esimerkiksi teoksissa C. Pirrong (2011), "The economics of central clearing: theory and practice", International Swaps and Derivatives Association Discussion Paper No. 1 sekä M. Singh (2011), "Making OTC Derivatives Safe – A Fresh Look", IMF Working Paper 11/66.

Näin välineet täydentävät toisiaan

Edellä mainitut toimet täydentävät toisiaan, sillä niillä vähennetään erilaisiin liiketoimiin liittyvien vastapuoliriskien vaikutuksia koko rahoitusjärjestelmän kannalta. Suurten asiakasriskien rajoittaminen vähentää yksittäiseen sektoriin tai vastapuoleen liittyvää riskien keskittymistä, ja pakollinen keskusvastapuoliselvitys vähentää vastapuolten maksukyvyttömyydestä aiheutuvien ongelmien leviämistä keskittämällä riskin yhteen paikkaan, jossa se on hallittavissa. Suurten asiakasriskien rajoittaminen voi vahvistaa rahoitusjärjestelmän rakennetta yhdessä sektorikohtaisten pääomavaatimusten tai luototusasterajoitusten ja rakenteellisten puskurien kanssa. Keskusvastapuoliselvityksen tueksi keskusvastapuolille pitäisi asettaa vähimmäismarginaali- ja aliarvostusvaatimukset, joiden avulla ne selviytyvät vastapuoliriskeistä paremmin. Vaatimusten tulisi olla samankaltaiset kuin keskusvastapuolten ulkopuolella selvittävissä sopimuksissa.

4. Tavoitteena vähentää väärin kannustimien vaikutusta ja moraalikatoa järjestelmässä

Lisäpääomavaatimukset järjestelmäriskin kannalta merkittävillä luottolaitoksille

Järjestelmäriskin kannalta merkittäviltä luottolaitoksilta voitaisiin edellyttää suurempia pääomapuskureita. Lisäpääoman tarkoituksena olisi parantaa näiden laitosten tappionsietokykyä. Näin pienennettäisiin sekä häiriöiden todennäköisyyttä että niiden mahdollista vaikutusta. Pääomapuskureita voitaisiin vaatia ensin järjestelmäriskin kannalta merkittäviltä pankeilta ja myöhemmin myös muilta järjestelmäriskin kannalta merkittäviltä laitoksilta.

Puskurit voivat poistaa implisiittisistä valtiontakauksista järjestelmäriskin kannalta merkittävillä rahoituslaitoksille koituvaa etua. Pienillä ja keskusuurilla (ei siis järjestelmäriskin kannalta merkittävillä) pankeilla on samat mahdollisuudet markkinoilla, ja järjestelmäriskin kannalta merkittävien luottolaitosten häiriönsietokyky paranee. Haittavaikutuksena voi olla toiminnan siirtyminen varjopankkisektorille ja järjestelmäriskin kannalta merkittävien laitosten statuksen näkyvyys, joka voi aktiivoida implisiittisen rahoitustuen ja vääristää kilpailua. Makrotalouden arviointiryhmän mielestä ylimääräisen pääomapuskurin vaatiminen järjestelmäriskin kannalta merkittäviltä luottolaitoksilta on kuitenkin niin hyödyllistä, että sen taloudelliset kustannukset (BKT:n tilapäinen supistuminen) ovat hyväksyttävissä.

Pankin (tai muun laitoksen) merkitys järjestelmäriskin kannalta todetaan sen kokoon, sidoksiin, korvattavuuteen ja rakenteen monimutkaisuuteen liittyvien indikaattorien pohjalta. Pankkeja koskevat vaatimukset suunnitellaan otettavan käyttöön yhtä aikaa Basel III -säännöstöön lisättävien pääoman säilyttävän puskurin ja vastasyklisen pääomapuskurin kanssa. Lisäpuskurien edellyttäminen järjestelmäriskin kannalta merkittäviltä laitoksilta kirjattaneen unionin lainsäädäntöön tulevassa vakavaraisuusdirektiivissä.

Elvytys- ja kriisinratkaisujärjestelyt

Viranomaiset tarvitsevat välineitä, joiden avulla finanssikriiseiltä voidaan välttyä tai ainakin niiden vaikutuksia vähentää. Ehkäisy ja vaikutusten vähentäminen edellyttävät valmiita elvytysuunnitelmia (jotka pankit laativat itse) ja kriisinratkaisusuunnitelmia (jotka viranomaiset laativat). Viranomaisilla tulee olla valtuudet puuttua tilanteeseen jo varhaisessa vaiheessa, jotta ne voivat pyrkiä estämään pankin ajautumisen konkurssiin, jos sen omat elvytystoimet osoittautuvat riittämättömiksi. Jos pankin ja viranomaisten toimet jäävät tuloksettomiksi, viranomaiset voivat ottaa pankin hoitoonsa kriisinratkaisuvalltuuksiansa nojalla. Järjestelyt on kirjattu ehdotukseen pankkien elvytystä ja kriisinratkaisua koskeviksi direktiiviksi, ja niillä pyritään vähentämään pankkien rahoitusvaikeuksien ja konkurssien vaikutuksia koko järjestelmän kannalta. Pankin toimintojen jatkuvuus varmistetaan, konkurssin vaikutusta estetään leviämistä ja veronmaksajille koituvat tappiot pyritään pitämään mahdollisimman pieninä ohjaamalla ne sijoittajille (velkojen alaskirjauksella tai jättämällä velat hallintomenettelyn alaisiksi ja siirtämällä kriittiset toiminnot siltapankkiin tai ulkopuoliselle ostajalle). Makrovakauden näkökulmasta tällä direktiivillä vähennetään riskien keskittymisen vaikutuksia järjestelmän kannalta, parannetaan sidosten ymmärtämistä ja vähennetään kriisien ulkoisvaikutusten merkitystä.

Tärkeitä vaikutuskanavia on kaksi. Ensinnäkin vähennetään paitsi moraalikadon vaaraa järjestelmäriskin kannalta merkittävissä pankeissa myös niiden nauttimaa implisiittistä tukea, sillä näin varmistetaan, että pankkien velkojat kärsivät niiden konkurssista aiheutuvat tappiot eikä niitä siirretä ulkopuolisille kuten valtiolle. Toiseksi tehokkaalla kriisinratkaisulla vähennetään yksittäisen pankin konkurssin aiheuttamien ongelmien suoraa tai epäsuoraa leviämistä järjestelmässä. Sen avulla voidaan myös kohentaa yleistä luottamusta rahoituslaitoksiin. Implisiittisten valtiontakuiden poistumisen voidaan odottaa nostavan pankkien rahoituskustannuksia ja laskevan valtioiden rahoituskustannuksia suunnilleen vastaavasti. Pankkien rahoituskustannukset olisivat kuitenkin vielä korkeammat, jos ainoana vaihtoehtona valtion pelastustoimille olisi sekava ja mahdollisesti pitkittyvä ja kallis konkurssimenettely. Kaiken kaikkiaan tehokkaiden kriisinratkaisujärjestelyjen pitäisi siis parantaa reaali talouden luotonsaantia keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä.

Pankkikonkurssien hoidon tehokkuutta voi heikentää kriisinratkaisuvalltuuksien ja -välineiden puute tai riittämätön uskottavuus niiden käytössä. Myös tilapäisrahoitusta on oltava riittävästi kriisinratkaisutoimien tueksi. Nämä näkökohdat tulisi siis ottaa huomioon jo kriisinratkaisujärjestelyjä laadittaessa, eikä järjestelyihin saisi jäädä tällaisia puutteita.

Näin välineet täydentävät toisiaan

Lisäpääomavaatimukset järjestelmäriskin kannalta merkittävälle laitoksille ja kriisinratkaisujärjestelmät täydentävät toisiaan vähentämällä implisiittisiä pelastustukia, kilpailun vääristymistä ja maksukyvyttömyystapausten vaikutusta järjestelmän kannalta. Lisäpääomavaatimus vaikuttaa ennen maksukyvyttömyystilannetta, ja kriisinratkaisu sen jälkeen⁽¹⁾. Lisäpääomavaatimukset järjestelmäriskin kannalta merkittävälle laitoksille ovat osa laajempia pääomavaatimuksia, joihin kuuluvat myös pääoman säilyttävä puskuri, vastasykliset pääomapuskurit ja rakenteelliset puskurit.

5. Tavoitteena vahvistaa rahoitusinfrastruktuurien kykyä selviytyä häiriöistä**Talletussuojajärjestelmät**

Pankin ajautuessa konkurssiin talletussuojajärjestelmä toimii sen tiliasiakkaiden turvaverkkona ja korvaa talletetut varat tiettyyn summaan saakka. Talletussuojajärjestelmä siis parantaa rahoitusinfrastruktuurien häiriönsietokykyä vähentämällä talletuspaon mahdollisuutta ja vahvistamalla luottamusta finanssijärjestelmään. Se ylläpitää myös maksujärjestelmien vakautta, sillä talletukset ovat maksujärjestelmien kannalta keskeisen tärkeitä.

Kun pankkitalletuksilla on takuu, tallettajilla ei ole voimakkaita kannustimia vetää rahojaan pois pankista sen joutuessa vaikeuksiin. Näin vältetään talletuspaoilta, joilla on vaikutuksia koko järjestelmän kannalta. Talletussuojajärjestelmän kaltainen turverkko myös tehostaa finanssijärjestelmän toimintaa vahvistamalla luottamusta. Talletussuojajärjestelmän teho riippuu sen uskottavuudesta, joka edellyttää asianmukaisia rahoitusjärjestelyjä. Jos talletussuojarahastoon kerätään varoja etukäteen pankkiriskin pohjalta, se toimii vastasyklisesti, jolloin sillä voi olla suoria makrovakauserävaikutuksia⁽²⁾.

Jos talletussuojajärjestelmän kattavuus on erittäin laaja, rajaton tai huonosti määritelty tai sitä ei rahoiteta riskiperusteisilla maksuilla, seurauksena saattaa olla haitallisia kannustinvaikutuksia. Tallettajat lakkaavat seuraamasta pankkien toimintaa, ja moraalikadon vaara uhkaa. Rahastoimattomat talletussuojajärjestelmät saattavat edellyttää pankeilta maksuja laskusuhdanteen aikana, mikä vahvistaa suhdannetta. Lisäksi kansainvälisen koordinoinnin puuttuminen voi luoda kilpailuasetelman eri talletussuojajärjestelmien välille. On siis tärkeää, että unionissa jatketaan pyrkimystä talletussuojajärjestelmien rakenteen yhdenmukaistamiseksi. Komission esittämä talletussuojajärjestelmiä koskeva direktiiviehdotus (uudelleenlaadinta) tarjoaa siihen hyvän tilaisuuden. Makrovakaudesta vastaavien viranomaisten olisi seurattava tarkasti talletussuojajärjestelmien suunnittelua ja toteutusta ja käytettävä sananvaltaansa etenkin päätettäessä niiden kattavuudesta ja rahoitusjärjestelyistä.

Vähimmäismarginaali- ja aliarvostusvaatimukset keskusvastapuoliselvityksessä

Vähimmäismarginaali- ja aliarvostusvaatimuksilla on merkitystä järjestelmän kannalta paitsi kahdenvälisissä sopimuksissa myös keskusvastapuoliselvityksessä. Asianmukaisia aliarvostuksia ja alkumarginaaleja asettaessaan keskusvastapuolen tulisi ottaa huomioon markkinoiden likvidiys, suhdanteita vahvistavat vaikutukset ja järjestelmäriskit. Historiallisen volatiliteetin laskemisessa käytettävä ajanjakso tulisi valita niin, että suuremmilta suhdannetta vahvistavilta vaikutuksilta välttyttäisiin. Näin välttyttäisiin myös häiritsevilta muutoksilta marginaaleissa ja luotaisiin avoin ja ennakoitavissa oleva menettely, jonka mukaan vaatimukset muuttuvat. Keskusvastapuolten tulisi myös huolehtia siitä, etteivät ne luota liiaksi kaupallisten luottolukituslaitosten luokituksiin marginaaleja ja aliarvostuksia laskiessaan. Nämä edellytykset on kirjattu myös EMIR-asetuksen tueksi laadittuihin teknisiin standardeihin luonnosvaiheessa.

Täyttääkseen nämä edellytykset keskusvastapuolten on toimittava joustavasti ja vastuullisesti ja huolehdittava siitä, etteivät ne järjestelmän vakautta varjelllessaan vaaranna omaa vakavaraisuuttaan. Keskusvastapuolten merkitys järjestelmäriskin kannalta kasvaa todennäköisesti finanssijärjestelmässä edelleen, jolloin myös keskusvastapuolia koskevan lainsäädännön merkitys kasvaa. Niiden merkitys makrovakauden kannalta on jo otettu huomioon EMIR-asetuksessa. Vaikkei EMIR-asetuksessa vielä säädetä makrovakauserävaatimusten tehtävistä keskusvastapuolia koskevia marginaalivaatimuksia asetettaessa, makrovakauserävaatimusta voidaan tarkastella uudestaan ensimmäisissä uudelleenarvioinneissa.

Laajemmat tiedonantovaatimukset

Makrovakaudesta vastaavat viranomaiset voisivat laatia rakenteellisia tai suhdanteisiin liittyviä järjestelmäriskkejä kartoittavia tiedonantovaatimuksia makrovakaudellisten tiedonantovaatimusten lisäksi. Avoimuuden myötä markkinavoimat pystyvät tarkkailemaan yksittäisten laitosten toimintaa, jolloin riskien hinnoittelu finanssijärjestelmässä paranee. Tiedonantovaatimuksilla voidaan myös hillitä häiriöiden voimistumista finanssijärjestelmässä, sillä tieto vähentää epävarmuutta riskien suuruudesta ja jakautumisesta sekä sidoksista järjestelmän sisällä.

⁽¹⁾ Ks. esim. Claessens, Herring ja Schoenmaker, "A Safer World Financial System: Improving the Resolution of Systemic Institutions", *Geneva Reports on the World Economy*, CEPR, Lontoo (2010), sekä Claessens et al., "Crisis Management and Resolution: Early Lessons from the Financial Crisis", IMF Staff Discussion Note 11/05, 9.3.2011.

⁽²⁾ Ks. esim. Acharya, Santos ja Yorulmazer: "Systemic Risk and Deposit Insurance Premiums", *FRBNY Economic Policy Review*, elokuu 2010.

Kun tarjolla on selkeää tietoa, tietoisuutta riskeistä voidaan parantaa ja markkinakuri voi vahvistua. Tällöin luottamus kohenee, finanssimarkkinoiden vakaus säilyy, eikä tarvitse pelätä samanlaista romahdusta kuin pankkienvälisillä markkinoilla Lehman Brothers -investointipankin konkurssin jälkeen. Makro- ja mikrovakaudeelliset tiedonantovaatimukset eivät tosin välttämättä ole täysin samat. Kokonaistiedonsaannin parantua yksittäisten pankkien vaikeudet voivat tulla esiin ja johtaa niiden konkurssiin ilman, että konkurseilla olisi vaikutusta koko järjestelmän kannalta. Yleisesti ottaen saatavilla olevien empiiristen tietojen perusteella laajemmilla tiedonantovaatimuksilla on myönteinen vaikutus ⁽¹⁾. Vakavaraisuusasetukseen ehdotetaan mahdollisuutta laajentaa tiedonantovaatimuksia kansallisella tasolla makrovakaupoliittisista syistä. Ensin on kuitenkin läpäistävä unionin tason menettely.

Rakenteelliset järjestelmäriskipuskurit

Tulevassa vakavaraisuusdirektiivissä mainitaan odotettavasti järjestelmäriskipuskurit rakenteellisten riskien ehkäisemiseksi ja vähentämiseksi (jäljempänä 'rakenteelliset puskurit'). Ensin on kuitenkin läpäistävä unionin tason menettely. Rakenteellisten puskurien avulla voidaan vahvistaa pankkijärjestelmän tai sen osien kykyä selviytyä häiriöistä, jotka johtuvat rakenteellisista järjestelmäriskeistä. Tällaisia riskejä voi syntyä lainsäädännön tai kirjanpitostandardien muuttuessa, reaali-talouden suhdannevaihtelun vaikutuksen levitessä, finanssijärjestelmän koon ollessa huomattava BKT:hen suhteutettuna tai rahoitusalan innovaatioiden tehdessä toiminnasta aiempaa monimuotoisempaa.

Rakenteellisilla puskureilla kasvatetaan tappionsietokapasiteettia, mikä parantaa kykyä selviytyä häiriöistä. Odotettua heikompaan kehitykseen liittyviä riskejä siirretään osakkeenomistajille ja maksuvalmiutta kohennetaan, jolloin rakenteellisten riskien toteutuminen muuttuu epätodennäköisemmäksi. Rakenteellisten puskurien mahdollisena haittavaikutuksena eri maiden toimijat eivät enää välttämättä ole täysin samassa asemassa. Pankkien vapaaehtoinen pääoman hallussapito saattaa vähentyä, ja osa toiminnasta saattaa siirtyä varjopankkisektorille. Suuret rakenteelliset puskurit kuitenkin rajoittavat mahdollisuuksia tehdä sijoituksia velkarakahalla ja ottaa riskejä.

On vaikeaa löytää indikaattoreita, jotka ohjaisivat rakenteellisten puskurien käyttöä, mutta jo mainitut rakenteelliset heikkoudet voivat antaa viitteitä tarpeista. Kun kokemusta rakenteellisten puskurien käytöstä saadaan enemmän, niiden kykyä vaikuttaa rakenteellisiin riskeihin tulisi analysoida.

Näin välineet täydentävät toisiaan

Toimilla pyritään parantamaan rahoitusinfrastruktuurin yleistä häiriönsietokykyä, joten ne toimivat yhdessä monien muiden välineiden kanssa. Esimerkiksi talletussuojajärjestelmällä voidaan täydentää maksuvalmiusvälineiden vaikutusta ja auttaa varmistamaan vakaa talletusrahoituspohja. Konkurssien vaikutusta vähentävällä talletussuojalla voidaan myös tukea rakenteellisia puskureita (ja muita pääomavaatimuksia). Keskusvastapuolten välityksellä ja niiden ulkopuolella selvitetäville sopimuksille tulisi saada yhtenevät aliarvostus- ja marginaalivaatimukset, jotta toimijoilla olisi samat mahdollisuudet. Näillä vaatimuksilla myös vähennetään liiallista velkarahoituksen käyttöä, mikä tukee omavaraisuusastevaatimuksia. Tiedonantovaatimuksilla vähennetään tiedonsaannin epätasaisuutta, joten niillä voidaan kohentaa markkinoiden luotamusta ja likvidiyyttä.

Rakenteelliset puskurit toimivat yhdessä muiden pääomavaatimusten kuten vastasyklisen pääomapuskurien kanssa. Nämä vaatimukset on koordinoitava, jotta kokonaispääomavaatimukset saadaan oikean suuruiseksi.

Lisäys 2

Makrovakaupoliittikan välitavoitteet vakuutusallalla

Vakuutusallalla makrovakaupoliittikkaa vasta kehitetään, monestakin syystä.

- Vakuutusyhtiöt ovat selvinneet kriisistä yleisesti ottaen säikähdyksellä.
- Perinteiseen vakuutustoimintaan ei juurikaan liity järjestelmäriskiä, sillä sijoitusstrategiat ovat pääasiassa velkalähtöisiä, korvattavuus on hyvä ja vakuutusallalla laajamittaisen asiakaspaon todennäköisyys on pieni.
- Vakuutusvalvontaa varten ei vielä ole kansainvälisiä standardeja. Solvenssi II -hankkeen myötä unioniin saadaan yhteiset standardit.

Osa vakuutusyhtiöistä on kuitenkin laajentanut toimintaansa alueille, joilla järjestelmäriskijä voi syntyä tai ne voivat voimistua. Perinteisestä poikkeava vakuutustoiminta ja vakuutusalaan kuulumattomat toimet voivat johtaa altistumiseen rahoitusalan ja talouden suhdanteille. Tällaisia riskejä liittyy esimerkiksi luottoriskinvaihtosopimusten käyttöön muuten kuin suojaustarkoituksissa ⁽²⁾.

⁽¹⁾ Ks. B. Hirtle (2007) "Public disclosure, risk, and performance at bank holding companies", Staff Report no. 293, Federal Reserve Bank of New York; M. A. Goldstein, E. S. Hotchkiss ja E. R. Sirri (2007) "Transparency and liquidity: A controlled experiment on corporate bonds", *The Review of Financial Studies* 20(2), s. 235–273; C. A. Botosan (1997) "Disclosure Level and the Cost of Equity Capital", *The Accounting Review*, Vol. 72, No 3, s. 323–349.

⁽²⁾ Ks. International Association of Insurance Supervisors (IAIS), 2011, "Insurance and Financial Stability".

Perinteisen vakuutustoiminnan ulkopuolisella toiminnalla voi kuitenkin olla laajempia vaikutuksia finanssijärjestelmän ja talouden kannalta. Esimerkkinä voidaan mainita takuut, joilla parannettiin monimutkaisten rakenteellisten tuotteiden luokituksia kriisin alla. Sidoksia finanssijärjestelmään syntyy myös esimerkiksi arvopaperilainautustoiminnasta ja rahoitus- ja vakuutusryhmittymien rakenteista (esimerkiksi pankkien ja vakuutusyhtiöiden yhdistäessä toimintaansa). Myös kansainvälinen vakuutusvalvojen järjestö IAIS (International Association of Insurance Supervisors) pitää tällaista toimintaa koko järjestelmän kannalta merkittävänä ja kokoaa sen perusteella listansa järjestelmäriskin kannalta merkittävistä vakuutusyhtiöistä.

IAIS pitää perinteisen vakuutustoiminnan ulkopuolisen toiminnan saamista valvonnan piiriin haasteellisenä. Tarkkojen määritelmien puutteessa eri valvojat saattavat luokitella samat toiminnot (esimerkiksi omaisuudenhoidon) eri tavoin. Tarvitaan siis sisältökeskeistä analyysia, jotta voidaan määrittää kuhunkin tuotteeseen ja palveluun liittyvät riskit.

Rakenteellisten riskien lisäksi vakuutusalan on suhdanneluontoisia järjestelmäriskejä, sillä vakuutusyhtiöillä on merkittävät sijoitukset, joihin sisältyy myös riskialttiita omaisuuseriä. Unionin alueella vakuutusalan taseiden arvostuksessa aletaan käyttää markkinaehtoista lähestymistapaa Solvenssi II -hankkeen myötä. Varat arvostetaan markkinahintaan, kun taas velat diskontataan riskittömällä korolla. Pitkäaikaistuotteita myyvillä vakuutusyhtiöillä seurauksena on taseen ja pääoman epävakautta, mikä voi pahentaa suhdanteiden vaikutusta vakuutussektorilla ja koko finanssijärjestelmässä. Noususuhdanteessa riskialttiiden omaisuuserien hintakehitys voi kasvattaa markkinaehtoista pääomaa suhteessa lakisääteisiin pääomavaatimuksiin ja laskusuhdanteessa vastaavasti supistaa sitä. Noususuhdanteessa vakuutusyhtiöillä olisi näin varaa ottaa liiallisia riskejä, ja laskusuhdanteessa niillä olisi paineita karsia riskialttiita omaisuuseriä. Solvenssi II -hankkeessa tähän on varauduttu vastasyklisillä mekanismeilla esimerkiksi osakeriskien kohdalla. Elpymisjaksoa voidaan pidentää, ja riskittömän korkokäyrän pohjalta voidaan ekstrapoloida kiinteä termiinikorko. Lisäksi keskustellaan vastasyklisestä preemiosta ja "matching adjustment" -mukautuksesta, joiden avulla pääoman heilahtelu voitaisiin ottaa huomioon. Mekanismit on suunniteltava huolella niin, ettei niillä ole odottamattomia vaikutuksia vakuutusyhtiöiden ja koko järjestelmän kannalta. Niiden on tärkeää olla selkeät ja synnyttää noususuhdanteessa puskureita, jotka saadaan laskusuhdanteessa käyttöön.

Yleisesti ottaen suhdanteisiin liittyvät järjestelmäriskit uhkaavat pääasiassa perinteisen vakuutustoiminnan ulkopuolista toimintaa. Tällaisen toiminnan välityksellä riskit myös todennäköisimmin leviävät finanssijärjestelmässä, ja siksi tämän asiakirjan välitavoitteita ja välineistöä voidaan soveltaa. Jos ajatellaan, että tällaisen toiminnan perusteella toimijat voidaan luokitella järjestelmäriskin kannalta merkittäviksi, niihin soveltuu ainakin tavoite vähentää väärien kannustimien vaikutusta järjestelmässä moraalikadon ehkäisemiseksi. Tätä on kuitenkin esiintynyt vakuutusalan harvemmin kuin pankeissa. Rakenteelliset järjestelmäriskit liittyvät myös vakuutusalan ja rahoitussektorin toimijoiden sidoksiin ja riskien mahdolliseen leviämiseen, jolloin sovellettavaksi tule tavoite vähentää suorien ja epäsuorien riskien keskittymistä. Suhdanteisiin liittyvät järjestelmäriskit liittyvät usein sisäsyntyiseen riskinottoon ja pakkomyynteihin.
