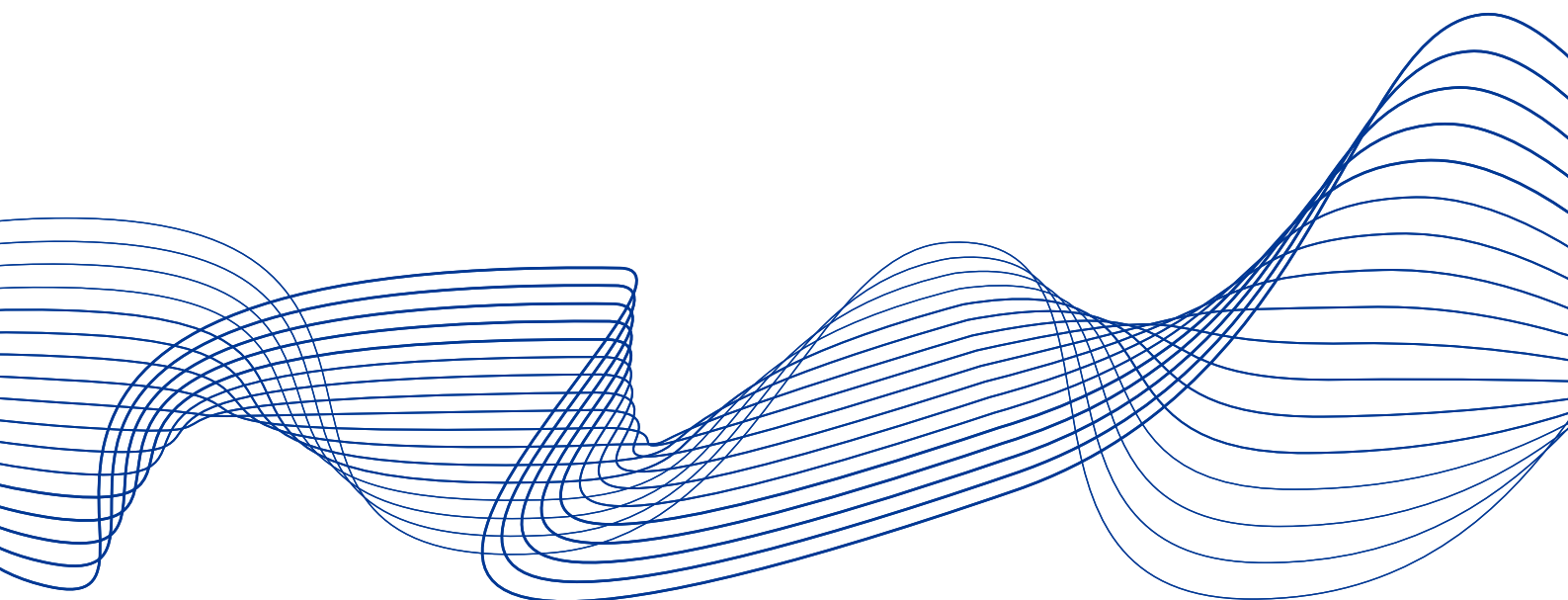


Vuosikertomus

2019



EJRK
Euroopan järjestelmäriskikomitea
Euroopan finanssivalvojen järjestelmä

Sisällys

Esipuhe	2
Tiivistelmä	4
Julkaisutiedot	7



Esipuhe



*Christine Lagarde,
EJRK:n puheenjohtaja*

Euroopan järjestelmäriskikomitean (EJRK) yhdeksäs vuosikertomus kattaa ajanjakson 1.4.2019–31.3.2020. Koronaviruspandemian (COVID-19) puhkeaminen ajoittuu tälle ajanjaksolle, mutta monet tämän kriisin vaikutukset talouteen ja rahoitusoloihin ovat ilmenneet vasta jaksoa seuranneina kuukausina. Tästä syystä vuosikertomukseen sisältyvä EJRK:n riskiarvio ulottuu poikkeuksellisesti kesäkuuhun 2020 asti, jotta EU:n talouteen kohdistuvan epätavanomaisen makrotaloudellisen sokin aiheuttamat uudet järjestelmäriskit pystytään ottamaan huomioon.

Koronaviruspandemia ja siihen liittyvät rajoitukset ovat synnyttäneet taloudellisen taantumaa, jollaista ei rauhan aikana ole ennen koettu ja joka on aiheuttanut poikkeuksellista makrotaloudellista epävarmuutta ja varovaisuuskäyttäytymistä. Valtiot, keskuspankit ja

valvontaviranomaiset ovat ryhtyneet päättäväisiin ja määrätietoisiin toimiin yksityisten tulojen tukemiseksi, suotuisien rahoitusolojen ylläpitämiseksi sekä kansalaisten ja yritysten luottamuksen vahvistamiseksi. Toimien avulla on vältetty vieläkin vaikeampien makrotaloudellisten skenaarioiden toteutuminen. Vaikka rahoitusjärjestelmä oli ennen tätä kriisiä vahvempi kuin maailmanlaajuisen finanssikriisin kynnyksellä vuonna 2008, EU:n talouden tämänhetkisen taantumaa syvyys on väistämättä vahvistanut rahoitusvakauteen kohdistuvia riskejä eri sektoreilla ja eri markkinoilla.

EJRK on siksi päivittänyt järjestelmäriskiarviotaan säännöllisesti, jotta arvio vastaa koronaviruspandemian muovaamaa uutta riskiympäristöä. EJRK on tunnistanut neljä uutta riskiä: 1) syvästä maailmanlaajuisesta taantumasta johtuvat runsaat maksukyvyttömyystapaukset yksityisellä sektorilla, 2) pankkien, vakuutusyhtiöiden ja eläkerahastojen toimintaa vaikeuttava makrotaloudellinen ympäristö, 3) valtionvelkaan liittyvien rahoitusriskien uusi kasvu ja 4) rahoitusmarkkinoiden epävakaus ja joidenkin markkinoiden epälikvidiys. EJRK:n riskiarviointi sisältää myös rahoitusvakauteen pidemmällä aikavälillä kohdistuvia vakavia uhkia, jollaisia voisi aiheutua järjestelmänlaajuisista kyberturvallisuuspoikkeamista, tärkeiden rahoitusmarkkinainfrastruktuurien häiriöistä sekä ilmastonmuutoksesta ja siirtymäriskeistä.

Muuttuneen riskiympäristön vuoksi EJRK siirtyi huhti-toukokuussa 2020 poikkeustilaan ja kokouksia järjestettiin entistä tiheämmin. EJRK:n toiminnan keskiössä olivat tänä aikana seuraavat teemat: 1) reaaliatalouden suojaamiseksi tehtyjen lainatakausjärjestelyjen ja muiden finanssipoliittisten toimien vaikutus rahoitusjärjestelmään, 2) markkinoiden epälikvidiys ja sen vaikutukset varainhoitajien ja vakuuttajien kannalta, 3) joukkolainojen luokituksen suhdannekehitystä vahvistavan alenemisen vaikutus markkinoihin ja yhteisöihin kaikkialla rahoitusjärjestelmässä, 4) järjestelmänlaajuiset osinkojen maksua, osakkeiden takaisinostoa ja muita palkkioita koskevat rajoitukset, ja 5) vakuuksien täydennyksistä aiheutuvat likviditeettiriskit. Lisätietoja EJRK:n toimista on hallintoneuvoston julkaisemissa lehdistötiedotteissa¹ EJRK:n verkkosivuilla.

¹ Ks. [9.4.2020](#), [14.5.2020](#) ja [8.6.2020](#) julkaistut lehdistötiedotteet sekä koronaviruspandemian aikana tehtyjä toimia käsittelevä teemasivu "[Policy measures in response to the COVID-19 pandemic](#)".



Vuonna 2019, ennen koronaviruspandemian puhkeamista, EJRK toteutti useita toimia, joilla puututtiin kiinteistömarkkinoista johtuviin järjestelmäriskeihin. EJRK antoi viisi varoitusta ja kuusi suositusta keskipitkän aikavälin haavoittuvuustekijöistä asuinkiinteistösektorilla 11:lle EJRK:n toimintaan osallistuvalla maalla ja muutti aiempaa suositustaan kiinteistötiedoissa olevien aukkojen täydentämisestä. EJRK myös edisti makrovakauseräjä pankkisektorin ulkopuolella ja antoi panoksensa Euroopan vakuutus- ja työeläkeviranomaisen (EIOPA) meneillään olevaan vakuutussektorin vakavaraisuusvalvonnan uudistustyöhön. EJRK myös julkaisi raportin, jossa käsitellään erilaisia tapoja välttää marginaalien ja aliarvostuksien myötäsyklisyydestä aiheutuvia riskejä arvopapereilla toteutettavissa rahoitustoimissa ja johdannaismarkkinoilla.

Lisäksi EJRK järjesti useita tapahtumia makrovakauseräpoliittisen keskustelun edistämiseksi sekä tietojen ja parhaiden käytäntöjen jakamiseksi. EJRK:n neljäs vuotuinen konferenssi pidettiin syyskuussa 2019. Osallistujat vertailivat kokemuksiaan makrovakauseräpolitiikasta ja keskustelivat muiden rahoituslaitosten kuin pankkien roolista rahoituseräjäjärjestelmässä ja taloudessa laajemminkin. Keskustelut koskivat myös kyberturvallisuutta ja sen mahdollisia järjestelmäriskivaikutuksia ja sitä, ovatko rahoituseräjäjärjestelmään tehdyt sääntelymuutokset jo riittäviä.

Tässä vuosikertomuksessa käsitellään myös EJRK-asetukseen² tehtyjä muutoksia, jotka tulivat voimaan vuonna 2019. Asetus sisältää muutoksia EJRK:n hallintoon ja parannuksia sen vastuuvaatimuksiin.

Useat arvostetut kollegat jättivät tehtävänsä tarkastelujakson aikana, ja haluan kiittää heitä heidän arvokkaasta työstään. Haluan erityisesti kiittää edeltäjäni, EKP:n entistä pääjohtajaa Mario Draghia, joka toimi EJRK:n puheenjohtajana kahdeksan vuoden ajan vuoden 2019 loppuun asti. Kyseisellä haastavalla ajanjaksolla korjattiin sekä maailmanlaajuisen finanssikriisin että EU:n valtionvelkakriisin jälkiä.

Kiitan myös lämpimästi Englannin pankin entistä pääjohtajaa Mark Carneyta, jonka toimikausi EJRK:n ensimmäisenä varapuheenjohtajana päättyi Ison-Britannian EU-eron myötä, Isabel Schnabelia, joka toimi hallintoneuvoston jäsenenä ja neuvoa-antavan tieteellisen komitean varapuheenjohtajana, sekä Irlannin keskuspankin entistä pääjohtajaa Philip Lanea. He kaikki veivät vahvalla osaamisellaan EJRK:n toimintaa eteenpäin.

Lisäksi haluan toivottaa lämpimästi tervetulleiksi Ruotsin keskuspankin pääjohtajan Stefan Ingvesin EJRK:n uudeksi ensimmäiseksi varapuheenjohtajaksi, Espanjan keskuspankin pääjohtajan Pablo Hernández de Cosin neuvoa-antavan teknisen komitean puheenjohtajaksi, professori Claudia Buchin neuvoa-antavan teknisen komitean varapuheenjohtajaksi sekä professorit Loriana Pelizzonin ja Javier Suárezin neuvoa-antavan tieteellisen komitean varapuheenjohtajiksi.

Lopuksi haluan ilmaista suruni neuvoa-antavan tieteellisen komitean jäsenenä toimineen professori Alberto Giovanninin kuoleman johdosta.

Christine Lagarde
EJRK:n puheenjohtaja

² Euroopan parlamentin ja neuvoston asetusta (EU) N:o 1092/2010, annettu 24 päivänä marraskuuta 2010, finanssijärjestelmän makrotason vakauden valvonnasta Euroopan unionissa ja Euroopan järjestelmäriskikomitean perustamisesta (EUVL L 331, 15.12.2010, s. 1).



Tiivistelmä

Tämän vuosikertomuksen tarkastelujakso ulottuu huhtikuun 2019 alusta maaliskuun 2020 loppuun. Ajanjakso sisältää siis myös koronaviruspandemian puhkeamisen vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä. Pandemia aiheutti äärimmäisen sokin, joka vaikutti maailman ja EU:n talouteen ja rahoitusvakauteen.

Koronaviruspandemian puhkeamisen jälkeen EU:n toimielimet, valtiot, keskuspankit ja valvonta- ja kriisinhallintaviranomaiset ovat ryhtyneet ennennäkemättömiin toimiin talouden tukemiseksi. EJRK:n toimien viisi painopistealuetta olivat reaalityökalouden suojaamiseksi tehtyjen lainatakausjärjestelyjen ja muiden finanssipoliittisten toimien vaikutus rahoitusjärjestelmään; markkinoiden epälikvidiys ja sen vaikutukset varainhoitajien ja vakuuttajien kannalta; joukkolainojen luokituksen suhdannekehitystä vahvistavan alenemisen vaikutus markkinoihin ja yhteisöihin koko rahoitusjärjestelmässä; järjestelmänlaajuiset osinkojen maksua, osakkeiden takaisinostoa ja muita palkkioita koskevat rajoitukset; ja vakuuksien täydennyksistä aiheutuvat likviditeettiriskit.³ Toimista kuitenkin päätettiin tämänkertaisen tarkastelujakson päättymisen jälkeen toukokuussa 2020, eli niitä tarkastellaan vuoden 2020 vuosikertomuksessa.

EJRK tarkasteli kesäkuussa 2020 riskiarviotaan tuoreen kehityksen valossa. EJRK:n näkemyksen mukaan runsaat maksukyvyttömyystapaukset reaalityökaloudessa muodostavat EU:n rahoitusvakauden kannalta vakavan järjestelmäriskin (riski 1). Pankkien, vakuutusyhtiöiden ja eläkerahastojen toimintaa vaikeuttavasta makrotaloudellisesta ympäristöstä johtuvat riskit ovat suurentuneet (riski 2), samoin valtionvelkaan liittyvien rahoitusriskien ja velkakestävyysluokituksen uuteen kasvuun liittyvät riskit (riski 3) ja rahoitusmarkkinoiden epävakauksesta ja joidenkin markkinoiden epälikvidiyydestä johtuvat riskit (riski 4). Myös operatiiviset riskit, kuten järjestelmänlaajuisen kyberturvallisuuspoikkeamisen riski, ovat suurentuneet (riski 5). Seurantaan vaativiksi järjestelmäriskeiksi katsottiin rahoitustoimintaan liittyvät kriittisten rahoitusmarkkinainfrastruktuurien häiriöt (riski 6) sekä ilmastonmuutokseen liittyvät riskit (riski 7).

EJRK antoi ennen koronaviruspandemian puhkeamista viisi varoitusta ja kuusi suositusta keskipitkän aikavälin haavoittuvuustekijöistä asuinkiinteistösektorilla 11:lle EJRK:n toimintaan osallistuvalla maalla ja muutti aiempaa suositustaan kiinteistötiedoissa olevien aukkojen täydentämisestä.

EJRK edisti edelleen makrovakaussuorituspolitiikan koordinoitua EU:ssa. EJRK antoi suosituksen luottolaitosten sivuliikkeitä koskevien tietojen vaihdosta ja keruusta. Suosituksen taustalla on tarve tehostaa vastaanottavan ja kotijäsenvaltion viranomaisten keskinäistä yhteistyötä tilanteissa, joissa sivuliikkeitä pidetään merkityksellisinä toimintavaltion rahoitusvakauden kannalta. EJRK myös antoi Euroopan unionin neuvostolle, Euroopan komissiolle ja Suomelle lausunnon, jossa se arvioi, että sovellettavien tiukempien kansallisten toimenpiteiden soveltamisajan pidentäminen on tarpeellista järjestelmäriskien tehokkaan torjumisen vuoksi ja Suomen asuntomarkkinoista johtuvat uhat huomioon ottaen. EJRK suositteli asuinkiinteistövastuita koskevien Belgian, Viron ja Alankomaiden

³ Ks. koronaviruspandemian aikana tehtyjä toimia käsittelevä teemasivu "[Policy measures in response to the COVID-19 pandemic](#)".



joustotoimien vastavuoroista käyttöönottoa. EJRK myös seurasi edelleen EU:ssa toteutettuja makrovakaustoimia ja edisti toimintaansa osallistuvien maiden välistä näkemysten vaihtoa. Makrovakaustoimia tarkastellaan yksityiskohtaisemmin makrovakauspolitiikkaa EU:ssa koskevassa EJRK:n selvityksessä⁴.

EJRK osallistui myös pankkisektorin kestävyyn varmistamiseen esimerkiksi arvioimalla, millaisia makrovakaudellisia vaikutuksia on kirjanpidossa käypään arvoon arvostetuilla tasojen 2 ja 3 rahoitusinstrumenteilla. Lisäksi EJRK oli mukana järjestämässä Euroopan pankkiviranomaisen (EPV) EU:n laajuista stressitestiä. EJRK laatiman raportin mukaan tasojen 2 ja 3 omaisuuserät voivat vaikuttaa rahoitusvakauteen etenkin seuraavien kanavien kautta: 1) omaisuuserien virheellinen arvostus, 2) mahdollinen volatilitiiteetti ja epälikvidiys häiriötilanteessa ja 3) riskien riittämätön ilmeneminen vakavaraisuusvalvonnassa. EJRK laati EPV:n stressitestiä varten epäsuotuisan skenaarion tammikuussa 2020. Skenaario siis pohjautui EJRK:n määrittämiin keskeisiin rahoitusvakausriskeihin ajalta ennen koronaviruspandemiaa. Kun kuitenkin koronavirus alkoi levitä Euroopassa helmi-maaliskuussa 2020, EPV siirsi stressitestinsä vuoteen 2021.

EJRK jatkoi makrovakauseräjäjärjestelyjen edistämistä myös pankkisektorin ulkopuolella. EJRK arvioi erilaisia tapoja välttää marginaalien ja aliarvostuksien myötäsyklisyydestä aiheutuvia riskejä arvopapereilla toteutettavissa rahoitustoimissa ja johdannaismarkkinoilla, keinoja vahvistaa keskusvastapuolten elvytystä ja kriisinratkaisua, mahdollisuuksia kehittää vakuutustoiminnan Solvenssi II -sääntelyä makrovakauden näkökulmasta sekä tapoja vahvistaa vaihtoehtoista sijoitusrahastojen hoitajista annettua direktiiviä⁵. EJRK julkaisi tammikuussa 2020 raportin, jossa pohditaan mahdollisuuksia välttää marginaalien ja aliarvostuksien myötäsyklisyydestä aiheutuvia riskejä arvopapereilla toteutettavissa rahoitustoimissa ja johdannaismarkkinoilla. EJRK teki yhteistyötä Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen (ESMA) kanssa valmistautuessaan tarkastetun Euroopan markkinarakenneasetuksen (Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukset (EU) 2019/834 ja (EU) 2019/2099) voimaantulon myötä sille annettaviin uusiin tehtäviin. Se oli jo tammikuussa 2019 julkaissut raportin keskusvastapuolten yhteentoimivuusjärjestelyistä, ja tarkastelujaksolla se jatkoi yhteistyötä muiden lainsäätäjien kanssa keskusvastapuolten elvytys- ja kriisinratkaisusääntelyn kehittämiseksi. Vakuutusalan sääntelyn kehittämiseksi EJRK osallistui EIOPan Solvenssi II -direktiivin uudistamista koskevaan julkiseen kuulemiseen ja peräänkuulutti kommentteissaan vakuutusosalalle yhdenmukaisia ja koko EU:n kattavia elvytys- ja kriisinratkaisujärjestelyjä. Lisäksi se korosti tarvetta varmistaa, että riskit otetaan asianmukaisesti huomioon Solvenssi II -direktiivissä. Myös EJRK:n helmikuussa 2020 julkaistu raportti sisälsi ehdotuksia makrovakauseräjäjärjestelyjen välineiksi, joilla voidaan puuttua pääoma- ja likviditeettiriskeihin ja eri sektorien yhteisiin riskeihin. EJRK myös lähetti Euroopan komissiolle kirjeen, jossa käsiteltiin muutoksia, joita vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevaan direktiiviin tulisi tehdä.

Vastuu- ja raportointivelvoitteiden mukaisesti EJRK:n puheenjohtaja kävi Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnan kuultavana. Puheenjohtaja kertoi kuulemisissa Euroopan parlamentin jäsenille EJRK:n vuoden aikana toteuttamien toimien perusteista. EJRK otti huomioon

⁴ Ks. [A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2019](#), EJRK, huhtikuu 2020.

⁵ [Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2011/61/EU, annettu 8 päivänä kesäkuuta 2011, vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista ja direktiivin 2003/41/EY ja 2009/65/EY sekä asetuksen \(EY\) N:o 1060/2009 ja \(EU\) N:o 1095/2010 muuttamisesta](#) (EUVL L 174, 1.7.2011, s. 1).



EJRK-asetukseen tehdyt muutokset. Tarkistettu asetus sisältää muutoksia EJRK:n hallintoon ja parannuksia sen vastuuvaatimuksiin.

EJRK järjesti tälläkin vuosikertomuskaudella useita tapahtumia, joissa tarjoutui mahdollisuus käydä sidosryhmien kanssa keskustelua makrovakauseräpolitiikasta. Osana sille kuuluvia tehtäviä EJRK järjesti vuosittaisen kokouksen Euroopan tilintarkastajien valvontaelinten komitean ja EU:ssa toimivien kansainvälisen rahoitusjärjestelmän kannalta merkittävien rahoituslaitosten lakisääteisten tilintarkastajien kanssa. Tavoitteena on pitää EJRK ajan tasalla alan kehityksen ja kansainvälisen rahoitusjärjestelmän kannalta merkittävässä rahoituslaitoksissa tapahtuvien muutosten suhteen. Tämänkertaisessa kokouksessa käsiteltiin erityisesti IFRS 9 -standardin käyttöönottoa, monimutkaisten rahoitusinstrumenttien arvostusta, IFRS 17 -standardin valmistelua, EU:n makrotaloudellista ympäristöä, rahanpesun ja petosten torjuntaa sekä tilintarkastukseen liittyviä olennaisia seikkoja. EJRK järjesti myös neljännen vuotuisen konferenssin, jossa osallistujat vertailivat kokemuksiaan makrovakauseräpolitiikasta ja keskustelivat muiden rahoituslaitosten kuin pankkien roolista rahoitusjärjestelmässä ja taloudessa laajemminkin. Keskustelut koskivat myös kyberturvallisuutta ja sen mahdollisia järjestelmäriskivaikutuksia ja sitä, ovatko rahoitusjärjestelmään tehdyt sääntelymuutokset jo riittäviä.



Julkaisutiedot

© Euroopan järjestelmäriskikomitea, 2020

Postiosoite 60640 Frankfurt am Main, Germany
Puhelin +49 69 1344 0
Internet www.esrb.europa.eu

Kaikki oikeudet pidätetään. Kopiointi on sallittu opetuskäyttöön ja ei-kaupallisiin tarkoituksiin, kunhan lähde mainitaan.

Vuosikertomuksen tiedot perustuvat 31.3.2020 käytettävissä olleisiin tietoihin.

Termien selityksiä on EJRK:n verkkosivuilla olevassa (englanninkielisessä) [sanastossa](#).

ISSN 1977-527X (pdf)
ISBN 978-92-9472-160-0 (pdf)
DOI 10.2849/4266 (pdf)
EU:n luettelonumero DT-AB-20-001-FI-N (pdf)