

Luottolaitosten sääntely ja valvonta  
kansainvälisessä ympäristössä:

**Missä pahimmat ”vuotokohdat” kriisin  
perusteella?**

EUROOPAN RAHOITUSALUE JA GLOBAALIT  
RAHOITUSMARKKINAT  
KATTI – HSE SEMINAARI 5.3.2009

Jukka Vesala

# Rahoitussektorin sääntelyn tavoitteet

- Talousteoriasta – sääntelyä tarvitaan, jos:
  - Kansalaisille on vaikea hankkia riittävää tuoteinformaatiota ja virheellisten päätösten kustannukset voivat olla suuria.
  - Yritysten toiminnan ulkoisvaikutukset (*externalities*) voivat olla merkittäviä.
  - Yrityksillä on mahdollisuus määräävän markkina-aseman väärinkäyttöön.
- Edellisen perusteella lähinnä pankit ovat olleet erityisen vakavaraisuussääntelyn ja -valvonnan kohteena; tavoitteena:
  - Edistää tallettajien suojaa (*tallettajille informaation hankinta pankin turvallisuudesta vaikeaa*).
  - Ylläpitää rahoitusjärjestelmän vakautta ja luottamusta sen toimintaan (*pankkien konkurssit voivat vaarantaa keskeiset rahoitusmarkkinatoiminnot: luotonannon ja maksujen välityksen*).

# 1. ”Vuotokohta”: Sääntelyn ulkopuolisten toimijoiden aiheuttamat riskit

- Hedge rahastot: Merkittävä rooli sijoitusvarallisuuden hoidossa, arvopaperimarkkinakaupassa ja strukturoiduissa tuotteissa.
  - SPV, SIV tms.: Merkittävä rooli arvopaperistamisissa tms. järjestelyissä.
  - Sääntelyn ulkopuolisten toimijoiden erityispiirteet:
    - Suuri riippuvuus ulkoisesta rahoituksesta (pankit).
    - Korkea velkavivun käyttö.
    - Voimakas maturiteettitransformaatio.
  - Aiheuttaneet merkittäviä riskejä rahoittajapankeille, mutta aiheuttaneet myös itsellään systeemiriskiä:
    - Koko sektorin yhteinen suuri velkaantuneisuus johtanut samanaikaiseen omaisuuserien pakkomyynteihin rahoituksen ehtyessä ja *margin call* -vaatimusten kasvaessa.
- **Sääntelyn laajuus tulee arvioida uudelleen; pankit eivät ole yksinään systeemiriskien lähteenä.**

# 1. ”Vuotokohta”: Sääntelyn ulkopuolisten toimijoiden aiheuttamat riskit

- Sääntelyn vaihtoehdot:
  1. Tuotteiden ja toiminnan läpinäkyvyysvaatimukset sijoittajille ja viranomaisille – aina sijoituspalveluissa, myös silloin kun pelkästään institutionaalisia sijoittajia.
  2. Välillinen sääntely rahoittajapankkien kautta (riskienhallinta, pääomavaatimukset) – kun merkittäviä riskejä säännellyille toimijoille (pankit, vakuutusyhtiöt).
  3. Pankkisääntelyn tyyppinen vakavaraisuussääntely – kun toimijat itsellään vaikuttavat rahoitusmarkkinoiden vakauteen.
- **Sääntelyn ja valvonnan laajentaminen pankkisektorin ulkopuolelle tarpeen; sen mitoitus keskeinen haaste.**
- **Nykyisin sääntelyn ja valvonnan ulkopuolella kaikkia eri tyyppisiä; myös 3. lähestymistapaa tarvittaisiin.**

## 2. ”Vuotokohta”: Pankkien oman riskienhallinnan pettäminen

- Ylimmällä johdolla ei tietoa koko konsernin riskeistä eikä selvää valintaa ”riskinottohalukkuudesta”.
- Toimintoja johdettiin erillisten tulosityksiköiden lähtökohdasta; ei koko konsernin taseen ja sen riskien näkökulmasta.
- Riskejä aliarvioitiin mm. instrumenttien monimutkaisuuden ja liiallisen luottamuksen malleihin vuoksi.
- Riskienhallintaa ei kehitetty tuoteinnovaatioiden tahdissa.
- Palkkausjärjestelmät suosivat liiallista lyhyen tähtäyksen riskinottoa.
- **Vastuuta riskienhallinnan ja sisäisen valvonnan järjestämisestä ei voi siirtää pois pankeilta itseltään.**
- **Mikä tulisi olla sääntelyn / valvonnan rooli?**

## 2. ”Vuotokohta”: Pankkien oman riskienhallinnan pettäminen

- Sääntelyllä paalutettava keskeiset hyvän riskien hallinnan ja sisäisen valvonnan periaatteet, joiden toteutumista valvottava aiempaa tiiviimmin:
  - Vahvat ja riippumattomat toiminnot, joilla riittävä status ja resurssit: mm. raportointi, riskienhallinnan mallien validointi, limiittien ja riskistrategian valvonta, sisäinen tarkastus ja compliance-toiminto.
  - Palkkausjärjestelmät perustuvat pitkäaikaiseen onnistumiseen ja ottavat huomioon riskit (esim. bonusten rahastointi?).
  - Kaikki olennaiset riskit huomioitava ja luotava niiden kattamiseksi riittävät taloudelliset puskurit.
- **Vaatii sääntelyn tarkistamista ja ennen muuta valvontaa.**
- **Valvojan rooli ei saa kuitenkaan mennä johdon tontille: Valvoja ei voi esim. ottaa kantaa riskienhallinnan yksityiskohtaisiin valintoihin eikä suunnitella kannustinjärjestelmiä.**
- **Katastrofeja tulee aina, mutta hyvällä, ennakoivalla riskienhallinnalla (ja sen valvonnalla) voidaan lieventää niiden vaikutuksia.**

### 3. ”Vuotokohta”: Liiallinen luottamus malleihin

- Kaikki mallit ”lakaisevat roskia maton alle” ja ovat puutteellisia kuvauksia todellisuudesta; tulokset riippuvat tehdyistä oletuksista.
- Kaikki mallit ovat väärässä: Kysymys on kuinka väärässä ja miten hyödyllisiä mallit silti ovat.
- Mallien oletukset ja tulokset pitää aina haastaa ja käyttää tervettä järkeä.
- **Tästä huolimatta, mallit ovat hyödyllisiä ymmärtämään monimutkaisia riskejä.**

### 3. ”Vuotokohta”: Liiallinen luottamus malleihin

- Mallit saivat ennen kriisiä liian merkittävän roolin (pankkien riskienhallinta ja vakavaraisuuslaskenta, reittaukset).
- Merkittävimmät puutteet:
  - Historiadatan määräävä rooli.
  - Normaalisuusoletus: suuret riskit ennustettua todennäköisempiä (*”fat tails”*).
  - Oletus markkinalikviditeetin säilyvyydestä.
  - Liiallinen luottamus VaR-malleihin.
  - Riskien aggregoinnin puutteet.
  - Korrelaatioiden väärinarvioinnit.
- **Puutteellisten oletusten mahdollisuus korjattava korostamalla malleista riippumattoman riskienhallinnan merkitystä (stressitestit).**
- **Huomioidaan markkinoiden epätäydellisyydet (mm. likviditeetin puute).**
- **Basel II -kehikossa vähennettävä malliperusteisten pääomapuskureiden yksinomaista merkitystä ja korostettava myös arvionvaraisia ”vastasyklisiä” puskureita sekä systeemiriskejä.**
- **Kehitetään koko liiketoiminnan kattavaa mallinnusta.**

## 4. ”Vuotokohta”: Finanssituotteiden äärimmäinen monimutkaisuus

- Erityisesti luottoriskiä paketoivat ja pilkkovat instrumentit (CDO, CDO<sup>2</sup>...).
- Kompleksisuus johti tuotteiden riskien läpinäkyvyyden vähentymiseen sekä systeemiriskien hämärtymiseen: Rahoitusalan yritysten väliset riippuvuudet ja riskien sijainti hämärtyivät.
- Ongelmaa lisäsi tuotteiden OTC-luonne.
- **Pörssikaupan vaatimus ja keskusvastapuolten käyttö parantaisi tilannetta. Samoin tarvitaan lisää tietojen julkistamisvaatimuksia.**
- **Ongelma: Kriisin hoito julkisin varoin (erityisesti pankkien velkojien suojaaminen) pahentanut moral hazard -ongelmaa ja voinut johtaa tehokkaan markkinakurin edellytysten heikkenemiseen.**
- **Riskien siirtäminen ei saa johtaa riskienhallinnan heikkenemiseen (esim. originaattoreiden riittävät kannustimet).**

## 5. ”Vuotokohta”: Pankkien taserakenteen riskejä ei huomioitu riittävästi

- Sääntelyssä ja valvonnassa painotettiin riskiperusteisen vakavaraisuuskehikon (Basel II) käyttöönottoa.
- Likviditeettiriskit, jälleenrahoitusriskit ja pankkien oma velkavivun käyttö jäivät vähemmälle huomiolle.
- **Likviditeettiriskien sääntelyä ja valvontaa kehitettävä: Esim. vapaasti käytettävissä olevalle likviditeettireserville vaadittu tavoitetaso ja huomio rahoitusrakenteen riskeihin.**
- **Riskiperusteinen vakavaraisuuslaskenta perustaltaan oikea (vrt. Basel I), mutta lisäksi on hyvä tarkastella myös yksinkertaisia mm. pankkien velkaantuneisuuden mittareita.**
- **Lisäksi tarkkaan kohdennettua lisäsääntelyä (mm. luottolimiitit, arvopaperistamisen sääntely, Pilari 1 laskenta ”through-the-cycle” eikä ”point-in-time”).**
- **Tarvittaessa valvojan valtuuksien aktiivinen käyttö riittävien tappiopuskureiden muodostamiseksi noususuhdanteessa.**

## 6. ”Vuotokohta”: Valvonnassa ja kriisinhallinnassa painottunut kotivaltion näkökulma

- Markkinat ja rahoitusalan yritykset kansainvälistyneet, finanssikriisi globaali.
- Kriisi osoittanut EU:n kotivaltio valvonnan -periaatteen ongelmallisuuden; etenkin sivukonttorirakenteen pulmat.
- Tarvitaan pidemmän aikavälin visio:
  - Keskitetty suurten ylikansallisten konsernien valvonta Euroopassa yhdistettynä paikalliseen valvontaan.
  - Hätärahoitus ja pankkituki: Ainakin etukäteen sovitut periaatteet.
- Rahoitusjärjestelmän vakausriskien arviointi ennakolta sekä niiden ja huomiointi talouspolitiikassa: Valvojien ja keskuspankkien riskien seurannan ja yhteistyön tiivistäminen eurooppalaisella ja globaalilla tasolla.
- Selkeät vastuut ja valtuudet globaalien normi määrittämisessä. Valvojien globaali yhteistyö.
- **Miten tästä eteenpäin: Komission työryhmän (De Larosiere) ehdotuksia alettu käsitellä. Päätöksiä odotetaan kesällä.**
- **Tulossa myös varsin runsaasti uutta sääntelyä EU:n ja globaalilla tasolla.**

# Lopuksi : Yleisiä opetuksia valvonnalle

- Liian hyviin tuottoihin ja tuloksiin syytä suhtautua epäilevästi.
- Whistle blowing: ”Oikeiden” asioiden tunnistaminen markkinasignaaleista (vrt. Madoff-case).
- Asioiden kriittinen todentaminen valvontatoiminnassa (tarkastustoiminta): mm. riskienhallinnan toimivuus sekä olemassa olevan sääntelyn implementointi.
- Valvojalla oltava jatkuvasti ajantasaiset tiedot merkittävistä riskeistä.
- ”*Light touch*”-valvonta ei toiminut.
- Vaikeinta kyetä haastamaan vallitseva ”markkinaviisuus”.