

# G20-maiden toimenpideohjelma laajentaa ja syventää Suomen ja EU:n finanssimarkkinoiden valvontaa

15.2.2010 • ARTIKKELI

*Finanssijärjestelmän kriisi on vaikuttanut ja tulee vaikuttamaan merkittävästi globaalien, EU:n sekä myös Suomen finanssimarkkinoiden sääntelyyn ja valvontarakenteisiin. Valvonnan kyky tunnistaa finanssijärjestelmässä piileviä epätasapainoja paranee. Markkinoiden vakaus myös lisääntyy finanssisektorin korkeampien vakavavaraisuusvaatimusten seurauksena. Nähtäväksi jää missä määrin palkinnan sääntelyllä onnistutaan muuttamaan liiketoiminnan kannustimia niin, että toiminnan yleinen riskitaso alenee.*

## **Finanssimarkkinoiden kriisi johti valvonnan maailmanlaajuiseen arviointiin**

Useita vuosia kestäneen vahvan talouskasvun jälkeen kansainvälisillä markkinoilla havaittiin kesällä 2007 merkkejä sijoittajien luottamuksen vähentymisestä. Pitkälle kasvun ajanjaksolle oli ollut tunnusomaista pääomien helppo saatavuus, alhainen korkotaso sekä sijoittajien korostunut pyrkimys löytää pääomalleen tuottavia sijoituskohteita. Kesällä 2007 sijoittajien usko tulevaan hiipui, ja luottamuksen vähentyminen ilmeni ensisijaisesti siten, että pankkien ja muiden rahoituslaitosten jälleenrahoituksen hankinta vaikeutui.

Samaan aikaan kun finanssijärjestelmän kriisiä torjuttiin välittömin keinoin, käynnistyi myös keskustelu tarvittavista finanssijärjestelmän rakenteellisista muutoksista tulevaisuuden kriisien välttämiseksi. Koska Finanssijärjestelmän kriisi oli globaali, tulevaisuuden kriisien ehkäisemiseksi todettiin tarvittavan globaaleja rakenteellisia toimenpiteitä. Keväällä 2008 G8-maiden va-kausfoorumi (Financial Stability Forum, FSF) julkaisi toimenpideohjelmansa finanssimarkkinoiden sääntely- ja valvontarakenteen kehittämiseksi. G20-

maat<sup>1</sup> päättivät marraskuussa 2008 Washingtonissa laajentaa kansainvälistä yhteistyötään luomalla uuden vakauselimen, Financial Stability Boardin (FSB). Samalla ne julkaisivat oman ohjelmansa finanssimarkkinoiden rakenteiden ja sääntelyn kehittämiseksi (Action Plan to Implement Principles for Reform). Toimenpideohjelmaa täydennettiin ja tarkennettiin G20-maiden kokouksissa Lontoossa huhtikuussa ja Pittsburghissa syyskuussa 2009.

### G20-maiden toimenpideohjelman painopistealueet

- Markkinoiden läpinäkyvyyden ja vastuullisuuden vahvistaminen
- Sääntelyn laadun parantaminen (sääntelyregiimit, valvonta ja riskienhallinta)
- Markkinoiden vakauden ja riippumattomuuden edistäminen
- Kansainvälisen yhteistyön edistäminen
- Kansainvälisten instituutioiden aseman vahvistaminen

G20-maiden toimenpideohjelma sisältää suuren määrän konkreettisia toimenpiteitä tulevien kriisien ehkäisemiseksi ja/tai niiden vaikutusten rajoittamiseksi (katso yllä). Toimenpiteiden avulla on tarkoitus lisätä markkinoiden läpinäkyvyyttä ja vastuullisuutta, kehittää sääntelyä edelleen, edistää markkinoiden vakautta ja riippumattomuutta, syventää kansainvälistä yhteistyötä sekä vahvistaa kansainvälisten instituutioiden asemaa.

Markkinoiden läpinäkyvyyden ja vastuullisuuden parantamiseksi tavoitteena on luoda yksi yhteinen ja hyvin toimiva globaali tilinpäätösstandardi. Myös arvopaperien arvostuskäytäntöjen tarkentaminen, etenkin monimutkaisten, taseen ulkopuolella olevien rahoitusvälineiden osalta, on osoittautunut tärkeäksi. Finanssisektorin toimijoiden ongelmien havaitsemista parannetaan lisäämällä raportointivelvollisuuksia ja avoimuutta. Pääomasijoittajien ja vipurahastojen edellytetään tulevaisuudessa noudattavan kehitteillä olevia sektorikohtaisia parhaan käytännön (best practices) periaatteita.

Sääntelyä kehitetään laajentamalla sääntelyn soveltamisaluetta kaikkiin järjestelmän kannalta (nk. systeemisesti) merkittäviin toimijoihin. Luotto- ja OTC-johdannaismarkkinoille kaavoillaan mm. standardoituja menettelytapoja, itsenäisiä selvitysosapuolia, avoimuutta, systeemisten vaikutusten arviointia sekä tarkempaa innovaatioiden ja tuotekehittelyn seuranta. Myös luottoluokituslaitosten toimintaa on tarkoitus seurata aiempaa tarkemmin.

G20-maat edellyttävät, että kaikki jäsenmaat arvioivat sääntelynsä Kansainvälisen valuuttarahaston arviointiohjelman (Financial Sector Assessment Program, FSAP) mukaisesti. Kriisinhallintalainsäädäntöä ehdotetaan uudistettavaksi niin, että lainsäädäntö mahdollistaa suurten kansainvälisten toimijoiden alasajon

Etenkin kysymys sääntelyn suhdanteita voimistavan vaikutuksen (procyclicality) vähentämisestä on keskeinen lainsäädännön kehittämistyössä. Kriisi on osoittanut, että finanssimarkkinoilla toimivien yritysten vakavaraisuussäännökset voivat voimistaa suhdannelaskuja. G20-maat edellyttävät kansainvälisten organisaatioiden kehittävän suosituksia tällaisten haittavaikutusten rajoittamiseksi. Lisäksi G20-maat näkevät tärkeänä oman pääoman ja vakavaraisuuden määritelmän yhdenmukaisuuden varmistamisen maailmanlaajuisesti. Vakavaraisuusvaatimuksia olisi korotettava strukturoitujen luottojen ja arvopaperistettujen tuotteiden osalta, ja lisäksi olisi luotava asianmukaiset periaatteet kansainvälisten pankkien likviditeetin valvonnalle sekä johdon ja muun henkilöstön palkinnalle.

Lopuksi toimenpideohjelmassa painotetaan kansainvälisen ja alueellisen sääntely-yhteistyön merkitystä, informaatiovaihdon edistämistä viranomaisien kesken sekä tarvetta menettelytapasäännösten kehittämiseen. Konkreettisemmin kaikille suurille kansainvälisille toimijoille olisi luotava valvontakollegiot, ts. kansallisten valvojien yhteistyöfoorumit. Myös kansainvälistä kriisiyhteistyötä kriisiharjoituksineen on G20-maiden mukaan edistettävä. Työn yhteistyöhaluttomien maiden, veroparatiisien, rahanpesun ja terrorismin vaikutusten torjumiseksi on jatkuttava. Kansainvälisten organisaatioiden asemaa rahoitusjärjestelmän vakauden edistäjinä vahvistetaan ja omaisuusvaarojen systeemistä hintaseurantaa kehitetään sekä kansainvälisellä että kansallisilla tasoilla.

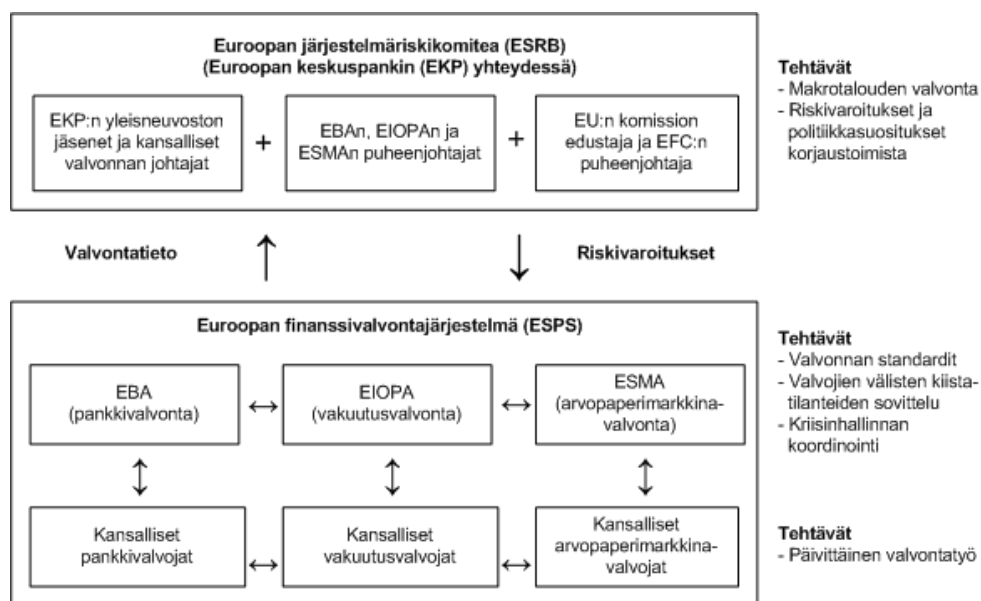
### **Euroopan Unionissa tärkeitä on valvontarakenteiden vahvistaminen**

EU asetti marraskuussa 2008 nk. korkean tason asiantuntijoiden työryhmän (High Level Group on Financial Supervision) selvittämään finanssijärjestelmän kriisin taustoja ja kriisin edellyttämiä sääntelytoimenpiteitä. Työryhmän puheenjohtajana toimi Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) entinen pääjohtaja Jacques de Larosière. Työryhmän antamat suositukset noudattavat pitkälti G20-maiden toimenpideohjelman linjauksia<sup>2</sup>. Suosituksissa keskeiseksi nousivat kuitenkin EU-alueen finanssimarkkinoiden makro- ja mikrovalvonnan tulevien rakenteiden peruslinjaukset.

EU-komissio julkaisi syyskuussa 2009 korkean tason asiantuntijoiden työryhmän suositukseen perustuvat ehdotuksensa uudeksi EU-tason makrosääntelyksi ja -valvonnaksi sekä ehdotuksensa Euroopan uudeksi mikrotason finanssivalvontajärjestelmäksi<sup>3</sup>. Ehdotuksilla tavoitellaan tehokkaampaa yhteistyötä finanssimarkkinoiden valvonnassa sekä markkinoiden vakaus- että markkinoiden integraationäkökulmasta. Ehdotuksia edelsivät keväällä 2009 annetut tiedonannot kommentointikierröksineen. Ehdotusten voimaantulo edellyttää, että ne hyväksytään sekä EU-ministerineuvostossa että EU-parlamentissa. Tavoitteena on, että muutokset tulisivat voimaan vuonna 2010. Finanssivalvonta on kirjeessään eduskunnan talousvaliokunnalle ilmoittanut kannattavansa komission ehdotuksia eurooppalaiseksi valvontajärjestelmäksi ja samalla painottanut perustettavien viranomaisten riittävien toimintaedellytysten varmistamisen tärkeyttä<sup>4</sup>.

Makrosääntelyä ja -valvontaa koskevan ehdotuksen mukaan EKP:n yhteyteen perustetaan Euroopan järjestelmäriskikomitea (European Systemic Risk Board, ESRB). Järjestelmäriskikomitean tehtävänä on huolehtia markkinoiden makrovakauden valvonnasta, varoittaa järjestelmässä ilmenevistä riskeistä sekä antaa suosituksia niistä toimenpiteistä joihin olisi ryhdyttävä markkinoiden vakauden ollessa uhattuna (kuva 1). Järjestelmäriskikomitean jäseninä ovat EKP:n yleisneuvoston jäsenet ja kansallisten valvojien johtajat, Euroopan mikrotason finanssivalvontajärjestelmän kolmen viranomaisen johtajat sekä EU:n komission edustaja ja ministerineuvoston alaisen Talous- ja rahoituskomitean (Economic and Financial Committee, EFC) puheenjohtaja. Euroopan järjestelmäriskikomitea toimisi läheisessä yhteistyössä Euroopan finanssivalvontajärjestelmän kanssa.

Kuva 1. EU:n suunniteltu rahoitusmarkkinoiden valvontajärjestelmä



Ehdotuksen mukaan Euroopan uusi mikrotason finanssivalvontajärjestelmä koostuisi kolmesta EU-tason viranomaisesta, jotka kattaisivat pankkivalvonnan (European Banking Authority, EBA), vakuutusvalvonnan (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) sekä arvopaperimarkkinavalvonnan (European Securities and Markets Authority, ESMA). Jäsenmaiden kansalliset viranomaiset olisivat edustettuina jokaisessa kolmessa viranomaisessa ja kaikki kolme viranomaista toimisivat tiiviissä yhteistyössä keskenään. Kolmen viranomaisen tehtävänä olisi julkaista valvontaa koskevia teknisiä määräyksiä, standardeja, ja huolehtia niiden soveltamisen yhdenmukaisuudesta, varmistaa valvontainformaation jakaminen valvojien kesken, sovittella valvojien välisiä näkemuseroja sekä koordinoida kriisinhallintaa. Varsinainen valvonta perustuisi, kuten tälläkin hetkellä, kansalliseen valvontaan. Poikkeuksena tästä on Euroopan arvopaperimarkkinavalvonta-viranomaisen (ESMA) tehtävä valvoa suoraan eurooppalaisia luotto- luokituslaitoksia erillisasetuksen nojalla<sup>5</sup>.

### Suomen lainsäädännön muutokset noudattavat G20-maiden linjauksia

Finanssijärjestelmän kriisin seurauksena markkinoiden valvontaa lisättiin Suomessa. Finanssivalvonta myös osallistuu aktiivisesti sääntelyn edelleen kehittämiseen EU-tason työryhmissä. Suurinta osaa G20-maiden ja EU:n korkean tason asiantuntijoiden työryhmän linjauksista työstetään tai käsitellään parhaillaan EU-komissiossa, ministerineuvostossa ja EU-parlamentissa. Jotta sääntelymuutokset tulisivat voimaan Suomessa, ne tulee pääsääntöisesti implementoida Suomen lainsäädäntöön. Pääosa muutoksista

tullee näin ollen voimaan vuosien 2010–2012 aikana. Suomalaisten markkinatoimijoiden kannalta tärkeimmät lainsäädännön muutokset koskevat valvottavien vakavaraisuus- ja likviditeettivaatimuksia, kansainvälisten toimijoiden valvontaa, kannustinjärjestelmien sääntelyä, valvonnan laajentamista uusiin toimijoihin, tilinpäätösinformaatiota sekä kriisinhallintaa. Myös valvottavien asiakassuhteisiin liittyvät menettelytapasäännökset ovat tällä hetkellä arvion kohteena ja sanktioiden tiukentamisesta yleisesti on keskusteltu.

Komission hiljattain antama ehdotus nk. "Omnibus"-direktiiviksi siirtää voimaan tullessaan jonkin verran sääntely- ja päätösvaltaa perustettaville EU-viranomaisille ja siten pois Suomesta<sup>6</sup>. Direktiivillä on tarkoitus varmistaa uusien viranomaisten toiminnan tehokkuus. Päätöksenteko uusissa viranomaisissa olisi, nykyisen järjestelmän konsensuspäättöksenteosta poiketen, enemmistöperusteista. Direktiivi on tärkeä, jotta finanssipalveluita koskevan EU-sääntelyn yhdenmukaistamistyö jatkuisi tuloksellisena myös tulevaisuudessa.

<sup>1</sup> G20-maiden ryhmään kuuluvat Argentiina, Australia, Brasilia, Etelä-Afrikka, Etelä-Korea, Indonesia, Intia, Italia, Japani, Kanada, Kiina, Meksiko, Ranska, Saksa, Saudi-Arabia, Turkki, Venäjä, Iso-Britannia ja Yhdysvallat. Myös Euroopan Unionilla on ryhmässä edustus. Ryhmä perustettiin virallisesti G7:n talousministerien kokouksessa syyskuussa 1999 ja jäseninä ovat maiden talousministerit ja keskuspankkien pääjohtajat sekä mm. Kansainvälisen valuuttarahaston ja Maailmanpankin pääjohtajat.

<sup>2</sup> Report by the High Level Group on Financial Supervision in the EU (chaired by Jacques de Larosière), Brussels, February 25th, 2009.

<sup>3</sup> EU-komissio julkaisi seuraavat viisi uutta valvontajärjestelmää koskevaa asetus- ja päätösehdotusta syyskuun 23. päivänä 2009: Ehdotus rahoitusjärjestelmän makrotason vakauden valvonnasta yhteisössä ja Euroopan järjestelmäriskikomitean perustamisesta, Ehdotus Euroopan järjestelmäriskikomitean toimintaan liittyvien erityistehtävien antamisesta Euroopan keskuspankille, Ehdotus Euroopan pankkiviranomaisen perustamisesta, Ehdotus Euroopan vakuutus- ja työeläkeviranomaisen perustamisesta, Ehdotus Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen perustamisesta, KOM (2009) 499-503 Lopullinen.

<sup>4</sup> Finanssivalvonnan 13.11.2009 päivätty vastaus U 73/2009 vp:hen.

<sup>5</sup> EU-parlamentin ja neuvoston asetus (1060/2009/EY) annettu 16 päivänä syyskuuta 2009 luottoluokituslaitoksista.

<sup>6</sup> EU-komission lokakuun 26. päivänä 2009 antama ehdotus direktiivien muuttamisesta Euroopan pankkiviranomaisen, Euroopan vakuutus- ja työeläkeviranomaisen ja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen toimivaltojen osalta, KOM (2009) 576 Lopullinen.