

# Näkökohtia rahoitusvalvonnan keskittämisestä\*

Sinikka Salo

*Jobtokunnan jäsen*

Suomen Pankki

## 1. Johdanto

Rahoitusmarkkinoiden toimialarajat ovat hämärtyneet tuntuvasti viimeksi kuluneiden kymmenen tai kahdenkymmenen vuoden aikana. Yritykset ovat yhdistyneet yli perinteisten toimialarajojen finanssikonglomeraateiksi, jotka tarjoavat erilaisia yhdistelmiä pankki-, arvopaperimarkkina- ja vakuutuspalveluja. Samalla palvelutuotteet ja -konseptit ovat yhdenmukaistuneet ja monimutkaistuneet, eikä niitä ole aina helppo luokitella perinteisten toimialaluokitusten mukaisesti. Rahoitusmarkkinoiden yhdentymiskehitys on edennyt eri maissa eri tahtiin, mutta monissa maissa usealla alalla toimivat rahoitusryhmät tuottavat jo suurimman osan rahoituspalveluista. Toimialojen lähentymiskehityksen odotetaan jatkuvan myös tulevaisuudessa (ks. esim. Koskenkylä (2004)).

Rahoitusmarkkinat ovat alttiita erilaisille häiriöille, minkä takia niillä toimivia yrityksiä valvotaan kaikkialla tarkemmin kuin yrityksiä

yleensä. Rahoitusalan yritysten vakavaraisuutta ja menettelytapoja on perinteisesti valvottu siten, että kullakin toimialalla on ollut oma valvojansa. Valvonnan hajautus on ollut mahdollista, koska toimialojen rajat ovat olleet selkeitä, osaksi hallinnollisten rajoitusten seurauksena, ja asiaan on vaikuttanut sekin, että eri toimialoilla toimivien yritysten vakavaraisuutta koskevasta lainsäädännöstä ja muusta sääntelystä ovat vastanneet eri ministeriöt.

Toimialarajojen hämärtyminen on rahoituslaitosten perinteiselle valvontamallille merkittävä haaste, johon viranomaiset ovat vastanneet eri maissa eri tavoin. Valvojat ovat esimerkiksi tiivistäneet yhteistyötään sopimalla tietojen vaihdosta ja ongelmatilanteissa sovellettavista menettelyistä. Monissa maissa on menty pitemmälle ja luovuttu toimialoittain organisoidusta valvonnasta kokonaan. Keskitetty valvontamalli otettiin käyttöön ensiksi Singaporessa vuonna 1982 ja tämän jälkeen mm. pohjoismaissa – paitsi Suomessa – ja Isossa-Britanniassa. Keskitetyn mallin käyttöönotaneet maat poikkeavat huomattavasti toisistaan rahoitusmarkki-

*\* Useat henkilöt ovat myötävaikuttaneet tämän artikkelin syntyyn. Erityisesti haluan kiittää Esa Jokivuolletta ja Paavo Peisaa.*

noidensa, taloutensa kehitysasteen ja koon suhteen, mutta malli näyttää yleistyneen erityisesti pitkälle kehittyneissä teollisuusmaissa ja pienissä maissa. Tällä hetkellä tätä toimintamallia sovelletaan runsaassa kolmessakymmenessä maassa, edellisten lisäksi esimerkiksi Belgiassa, Hollannissa, Irlannissa, Itävallassa, Latviassa, Saksassa, Slovakiassa, Tšekin tasavallassa ja Virossa sekä Australiassa, Japanissa ja Koreassa. Hollannissa, Tšekin tasavallassa ja Slovakiassa, kuten myös Singaporessa, valvova viranomaisena on maan keskuspankki. Virossa ja Irlannissa valvoja toimii keskuspankin yhteydessä.<sup>1</sup>

Vaikka keskitetty valvontamalli on yleistynyt viime vuosina, toimialoittain hajautettu valvontamalli on edelleen sitä jossain määrin yleisempi. EU:ssa se on käytössä Ranskassa, Italiassa, Espanjassa, Portugalissa ja Kreikassa sekä uusista jäsenmaista mm. Liettuassa, Puolassa ja Sloveniassa.<sup>2</sup> Parhaan esimerkin hajautuksesta tarjoaa kuitenkin Yhdysvallat, jossa liittovaltiotasolla on viisi pankkivalvontaan osallistuvaa tahoa ja arvopaperimarkkinoilla kaksi, ja lisäksi kukin osavaltio valvoo alueellaan toimivia instituutioita erikseen. Vakuutuslaitosten valvonta Yhdysvalloissa on eriytetty ja tapahtuu kokonaan osavaltiotasolla.

Keskitetyn ja hajautetun mallin lisäksi on olemassa malleja, joissa valvonta on osittain keskitettyä. Esimerkiksi Suomessa Suomen Pankin yhteydessä toimiva Rahoitustarkastus vastaa pankkien ja arvopaperimarkkinoiden valvonnasta ja sosiaali- ja terveystieteiden

alaisena toimiva Vakuutusvalvontavirasto vakuutus- ja eläkelaitosten valvonnasta.

Olemassa olevien valvontajärjestelmien moninaisuus viittaa siihen, että sama malli ei välttämättä sovi kaikille maille. Valvontajärjestelmän tulee heijastaa maan rahoitusmarkkinoiden rakennetta, lakijärjestelmää ja muita asiaan vaikuttavia tekijöitä, eikä optimaalista valvontamallia pohdittaessa voida sivuuttaa sitäköön näkökohtaa, että kansalliset perinteet ja historia ovat muokanneet järjestelmät erilaisiksi eri maissa. Valvontajärjestelmien nykyinen moninaisuus näyttää kuitenkin olevan vähentymässä ja on todennäköistä, että eri maiden valvontajärjestelmät lähentyvät ajan oloon toisiaan. Kehityksen yleinen suunta näyttäisi kulkevan kohti valvonnan keskittämistä samalla kun rahoitusmarkkinoiden yhdentyminen jatkuu.

Myös Suomen rahoituskenttä on viime vuosina voimakkaasti muuttunut. Pankkimarkkinamme ovat kansainvälistyneet, kun Nordea on osa kansainvälistä pankkikonsernia. Muut kaksi suurta tekijää pankkimarkkinoilla, osuuspankkiryhmä ja Sampo, puolestaan ovat muuttuneet rahoituskonglomeraateiksi, jotka yhdistävät pankki- ja vakuutustoiminnan. Tämän vuoksi on viime aikoina usealla taholla nostettu esiin tarve pohtia rahoitusvalvonnan uudelleenorganisointia myös meillä: Miten organisoida pienen maan resurssit siten, että valvonta on tehokasta ja päällekkäisyydet vältetään? Tämä keskustelu on tärkeää myös keskuspankin kannalta, sillä kansainvälisen valvontayhteistyön kehittäminen ja pankki- ja vakuutusvalvonnan yhteispeli ovat sen oman rahoitusvakaustehtävän kannalta oleellisia asioita.

Tarkastelen tässä artikkelissa aluksi keskeisiä rahoitusjärjestelmän valvonnan ja säätelyn periaatteita. Tämän jälkeen esittelen keskitetyn valvonnan puolesta ja sitä vastaan esitettyjä nä-

<sup>1</sup> Ks. *Èibák ja Podpiera (2006), Table 2 sekä Jännäri ja Vesala (2006), Liite. Australiassa ja Hollannissa keskitetty valvonta on toteutettu siten, että vakavaraisuuden ja markkinamenettelyjen valvonnasta vastaavat eri viranomaiset. Ks. luku 5 alempana.*

<sup>2</sup> Puolassa ollaan siirtymässä keskitettyyn valvontaan.

kökantoja kiinnittäen erityistä huomiota viimeisimpien uudistusten yhteydessä esitettyihin perusteluihin. Erityistä huomiota kiinnitetään tässä yhteydessä Hollannissa tehdyn valvonnan uudelleenorganisoinnin perusteluihin. Valvonnan uudelleenorganisointia pohdittiin Hollannissa perusteellisesti ja sillä on mielenkiintoa kannaltamme myös Hollannin ja Suomen rahoitusmarkkinoiden eräiden yhteisten piirteiden takia. Tämän jälkeen esittelen rahoitusjärjestelmän nykyisen valvonnan Suomessa ja arvioin lyhyesti myös eri vaihtoehtoja Suomen kannalta. Tämän artikkelin pääpaino on valvonnan kansallisissa järjestelyissä, ja kansainväliseen yhteistyöhön liittyvät kysymykset jäävät siten tässä yhteydessä paljolti taka-alalle.<sup>3</sup>

## 2. Rahoitusmarkkinoiden valvonnan periaatteita

Rahoitusvalvonnalla tarkoitetaan erityisesti yksittäisten rahoituslaitosten (instituutioiden) valvontaa ja siinä voidaan erottaa vakavaraisuusvalvonta (prudential supervision) ja menettelytapavalvonta (business conduct supervision). Jälkimmäisen yhteydessä puhutaan myös markkinavalvonnasta. Laajemmin tarkasteltuna rahoitusmarkkinoiden toiminnan valvontaan kuuluu myös koko rahoitusjärjestelmän vakauden analyysi (makrovakausanalyysi, macroprudential surveillance) ja riittävän kilpailun takaava valvonta. Edellinen kuuluu keskuspankin tehtäviin riippumatta siitä, osallistuuko keskuspankki yksittäisten instituutioiden vaka-

varaisuusvalvontaan. Jälkimmäinen on kilpailuviranomaisen päävastuulla, joskin keskustelua on käyty myös siitä, missä määrin säätely- ja valvontaviranomaisten on otettava huomioon toimenpiteittensä vaikutukset kilpailuolosuhteisiin (ks. Llewellyn 2005). Seuraavassa esitellään lyhyesti vakavaraisuusvalvonnan, menettelytapavalvonnan ja makrovakausanalyysin keskeiset periaatteet. Juuri näiden toimintojen välisestä synergiasta on paljolti kyse keskusteltaessa valvontajärjestelyjen organisoinnista.

### Vakavaraisuusvalvonta

Vakavaraisuusvalvonnassa arvioidaan valvottavan rahoituslaitoksen taloudellista tilaa, riskinkantokykyä, johtamis-, valvonta- ja riskienhallintajärjestelmiä, toimintaedellytyksiä ja toimintaympäristön muutoksia. Tarkoituksena on varmistaa, että valvottavat noudattavat vakavaraisuutta koskevia normeja, valvottavilla on riittävät taloudelliset ja muut edellytykset harjoittaa toimintaansa ja etteivät ne ota vakavaraisuutensa tai likviditeettinsä vaarantavia riskejä. Samalla pyritään edistämään valvottavien sisäisen valvonnan ja riskien hallinnan kehittämistä. Jotta valvottava voisi turvata toimintansa jatkuvuuden odottamattomissa vaikeuksissa, sillä tulee olla riittävä riskinkantokyky suhteessa vastuisiin. Riskinkantokykyyn vaikuttavat useat eri tekijät, kuten vastuiden arviointiin käytetyt laskentaperusteet sekä yrityksen sijoitusten laatu ja vakavaraisuuspääoma, joka toimii puskurina toiminnan heikon taloudellisen kehityksen aikana. Alati muuttuva toimintaympäristö edellyttää riskien ennakointia, erityisesti kun valvottava tarjoaa uusia tuotteita tai laajentaa uuteen liiketoimintaan.

Vakavaraisuusvalvonta kohdistuu periaatteessa kaikkiin rahoitusalan yrityksiin, mutta

<sup>3</sup> *Toimialarajojen ohella myös rahoitusmarkkinoiden kansalliset rajat ovat hämärtyneet, ja erityisesti EU-maiden osalta on keskusteltu paljon myös rahoitusvalvojen kansainvälisestä yhteistyöstä ja jopa rahoitusvalvonnan keskittämisestä ylikansalliselle elimelle (ks. esim. Kremers, Schoenmaker ja Wierds (2001) ja Padoa-Schioppa (2004)).*

käytännössä pääpaino on riskialttiiden tai kooltaan merkittävien yritysten valvonnassa. Pyrkimyksenä on tunnistaa rahoitusmarkkinoiden vakautta uhkaavat riskit hyvissä ajoin ja puuttua niihin tarvittaessa viipymättä ja tehokkaasti. Vakavaraisuusvalvonta pyrkii myös edistämään markkinoiden vakautta ja luottamusta tukevien markkinarakenteiden ja -käytäntöjen kehittämistä.

### Menettelytapavalvonta

Menettelytapavalvonnan ensisijaisena kohteena ovat rahoituslaitosten menettelytavat. Se sisältää mm. sopimusehtojen lainmukaisuuden sekä markkinainformaation riittävyuden ja läpinäkyvyyden valvonnan, sisäpiiritiedon väärinkäytön ja muiden markkinarikosten ehkäisemisen ja selvittämisen, sekä yleensä markkinoiden toiminnan edistämisen<sup>4</sup>. Yksi keskeinen tehtävä on valvoa, että palveluntarjoajien niin asiakassuhteissaan kuin keskinäisissä suhteissaan noudattamat menettelytavat ovat lainsäädännön, kansainvälisten vaatimusten ja hyvän tavan mukaisia. Asiakkaiden tulee voida luottaa siihen, että palveluntarjoajat noudattavat hyvää tapaa markkinoinnissaan, sopimusehdoissaan ja muussa asiakastoiminnassaan. Menettelytapavalvontaan kuuluu myös huolehtia siitä, että julkisen kaupankäynnin kohteena olevat tai joukkovelkakirjoja liikkeeseen laskeneet yritykset antavat oikeat ja riittävät tiedot toiminnastaan.

Tiivistäen ja pelkistäen voidaan sanoa, että vakavaraisuusvalvonta koskee ensisijaisesti riskien hallinnan ja menettelytapavalvonta puolestaan asiakaspalvelun ja tiedottamisen nor-

meja. Käytännöt vakavaraisuus- ja menettelytapavalvonnassa – valvojilta vaadittavien tietojen ja taitojen ohella – ovat varsin erilaisia. Myös valvonnan painopiste poikkeaa. Vakavaraisuutta on mahdotonta valvoa kiinnittämättä huomiota valvottavan rahoituslaitoksen toiminnan kaikkiin osa-alueisiin ja siksi vakavaraisuusvalvonnassa painopiste on markkinainstituutioissa, kuten pankeissa ja vakuutuslaitoksissa. Menettelytapavalvonta kohdistuu yksittäisiin markkinatapahtumiin, joten valvonnan institutionaalinen painotus on heikompi. Itse asiassa tehokas kilpailu edellyttää, että samaan tuotteeseen tai palveluun kohdistuu sen tuottajasta riippumatta samat tiedonanto- ja menettelytapavelvoitteet.<sup>5</sup>

### Makrovakausanalyysi

Vakaa ja luotettava rahoitusjärjestelmä on toimivan maksujärjestelmän sekä hintavakauden ja menestyksellisen rahapolitiikan tärkeä perusedellytys. Siksi rahoitusvakauden ylläpitäminen on yksi keskuspankkien keskeisiä tehtäviä. Tavoitteena on pitää yllä luottamusta rahoitusjärjestelmään ilman, että sen toimintaan joudutaisiin puuttumaan, mutta tarvittaessa keskuspankit ottavat aktiivisemmän roolin rahoitusjärjestelmän toimintakyvyn säilyttämiseksi. Kriisitilanteissa vain keskuspankki voi viime kädessä turvata rahoitusjärjestelmän maksuvalmiuden lyhyellä varoitusajalla. Tästä syystä keskuspankilla täytyy olla riittävä ajantasainen tieto rahoitusmarkkinoiden vakauden kannalta keskeisistä rahoitusinstituutioista ja -järjestel-

<sup>4</sup> Myös pankkien Basel II vakavaraisuus uudistus sisältää tietojen julkistamiseen liittyviä vaatimuksia.

<sup>5</sup> Rahoitusalan yrityksiä valvovat luonnollisesti omasta näkökulmastaan myös monet muut kuin tässä mainitut viranomaiset, esimerkiksi rahoituslaitosten välistä kilpailua yleensä kilpailuviranomaiset.

mistä riippumatta siitä, onko keskuspankki itse varsinainen valvontaviranomainen.

Rahoitusmarkkinoiden vakautta valvoessaan keskuspankit vastaavat vakausanalyysistä, jonka kohteena ovat rahoitusjärjestelmä ja rahoituksenvälitys kokonaisuutena. Kokonaisuutta painottaen puhutaan usein makrovakausanalyysistä (macroprudential surveillance). Makrovakausanalyysin tarve syntyy yhtäältä siitä, että rahoitusmarkkinoiden yhden osapuolen ongelmat voivat levitä maksujärjestelmien tai rahoitusmarkkinoiden kautta nopeasti koko rahoitusjärjestelmään ja heikentää merkittävästi tämän vakautta, ja toisaalta siitä, että kansantalouden kehityksellä on suuri vaikutus rahoitussektorin kaikkien yritysten vakauteen. Pankeilla on rahoitusjärjestelmässä keskeinen asema ja siksi niihin kiinnitetään keskuspankkien vakausanalyysissä suurta huomiota.

Keskuspankkien keskeisiä rahoitusmarkkinatehtäviä on myös osallistuminen maksu- ja selvitysjärjestelmien yleisvalvontaan. Tällöin niiden valvonnan kohteita ovat pikemmin itse järjestelmät kuin niissä palveluita tarjoavat yritykset. Erityisesti keskuspankit pyrkivät huolehtimaan siitä, että paljolti pankkien hoidossa oleva maksuliikenne toimii kaikissa oloissa luotettavasti ja tehokkaasti.

### 3. Keskitetyn valvonnan hyödyt ja haitat<sup>6</sup>

#### Keskitetyn valvonnan hyödyt

Merkittävä peruste keskitetyn valvonnan puolesta on erityisesti finanssikonglomeraattien valvonnan tehokkuus ja kattavuus. Valvonnan keskittäminen vähentää valvonnan päällekkäi-

syyden ja aukkojen vaaraa ja helpottaa valvojen keskinäistä koordinaatiota ja kommunikointia. Sektorivalvojalta puuttuu usein koko finanssiryhmää koskevia tietoja, ja siten koko finanssiryhmästä vastaava valvoja saattaa havaita riskejä, jotka jäävät sektorivalvojilta huomaamatta. Esimerkiksi oman pääoman riittävyttä ja riskienhallinnan kokonaisuutta on vaikea valvoa tehokkaasti hajautetusti.

Riskinsiirto pankki- ja vakuutussektorin välillä on kasvanut voimakkaasti viime vuosina. Yhdellä sektorilla syntyvät riskit voidaan myydä edelleen toiselle rahoitusmarkkinasektorille esimerkiksi arvopaperistamisten ja luottojohdannaisten avulla. Tämäkin kehitys korostaa sitä, että yhdistetyn valvojan on helpompi muodostaa kokonaiskuva rahoitusmarkkinoiden riskeistä.

Rahoitusvalvonnan suurimpia haasteita on tunnistaa markkinoiden ja valvottavien ongelmat mahdollisimman aikaisin, jotta tarvittaviin toimiin voidaan ryhtyä nopeasti ja uskottavasti. On tärkeää, että valvonnan erilaiset löydökset ja epäilykset voidaan käsitellä tehokkaasti ja mahdolliset aukkopaidat paikata nopeasti. Keskitetyn valvontamallin virtaviivaisuus ja kyky reagoida tehokkaasti on oleellista erityisesti finanssiryhmittymän joutuessa vaikeuksiin. Merkittävä yhdistetyn valvonnan etu on siinä, että toimialan rakennemuutokset eivät vaikuta valvontasuhteisiin. Keskitetty valvonta auttaa myös luomaan tasapuoliset kilpailuolosuhteet, kun eri toimialoilla toimivat, mutta samanlaisia tai samankaltaisia tuotteita tarjoavat, yritykset ovat saman viranomaisen valvottavina.

Keskittäminen mahdollistaa valvonnan mitatakaan ja laajuuden etujen hyväksikäytön. Nämä edut syntyvät mm. siirtymisestä yhden johdon alaisuuteen, standardien ja valvonnan yhtenäistämistä sekä yhteisistä peruspalve-

<sup>6</sup> Ks. lähemmin Abrams ja Taylor (2000).

luista. Keskitetty valvonta sallii pätevien työntekijöiden kohdentamisen kulloinkin kriittisiin tehtäviin ja mahdollistaa tehokkaan reagoinnin uusiin tuotteisiin ja toimijoihin. Suurempi organisaatio sallii henkilökunnan suuremman erikoistumisen, kalliimpien teknologioiden hankinnan ja yhtenäistetyn tiedon keruun, samalla kun voidaan välttyä selvitystoiminnan ja tietojenhankinnan päällekkäisyyksiltä.

Keskitetyssä valvonnassa asiakaskontaktit voidaan ohjata yhteen pisteeseen, mikä vähentää byrokratiaa ja helpottaa asiointia viranomaisten kanssa, ja samalla yritysten raportointi voi olla yksinkertaisempaa ja tehokkaampaa. Kun keskitettyä valvontaa pidetään myös kustannustehokkaana ja valvottavat usein vastaavat ainakin osittain valvonnan kustannuksista, etenkin usealla alalla toimivat rahoitusyritykset ovat yleensä kannattaneet keskitettyä valvontamallia.

Keskittäminen on myös omiaan lisäämään valvonnan vastuunalaisuutta, koska siinä on aina täysin selvää, kuka vastaa rahoituslaitosten vakauden valvonnasta. Jos vastuu valvonnasta on jaettu, valvonnan epäonnistuessa kukin valvoja voi yrittää siirtää vastuuta epäonnistumisesta muille valvojille.

Keskitetyn valvonnan etuja voidaan saavuttaa ainakin periaatteessa myös sektorivalvojen hyvällä yhteistyöllä ja valvonnan yhteensovittamisella. Koordinaatio-ongelmien vähentämiseksi valvojat voivat sopia tietojen vaihdosta ja yhteistoimintamenettelyistä ongelmatilanteissa. Aukottomasta menettelystä voi kuitenkin olla vaikea päästä sopimukseen, ja tietojen luottamuksellisuus ja viranomaisten kilpailu vaikutusvallasta saattavat vaikeuttaa yhteistoimintaa käytännössä. Vaikka valvojen yhteistoiminta sujuisi kitkatta, yksi valvontaviranomainen voinee ratkaista informaatio- ja koordinaatio-on-

gelmat helpommin kuin valvojen komitea tai muu yhteistyöelin.

EU:ssa yksittäisen maan valvonnan järjestelyjä kannattaa ehkä pohtia myös siitä näkökulmasta, minkälainen organisatorinen ratkaisu on paras, kun ajatellaan sopeutumista valvontajärjestelyjen todennäköiseen kehitykseen Euroopassa. Keskitetty valvonta on omiaan helpottamaan kansainvälistä yhteistyötä, kun ulkomaisilla viranomaisilla on kaikissa valvontakysymyksissä vain yksi kontaktipiste.

### **Keskitetyn valvonnan haitat**

Keskitettyyn valvontamalliin liittyy myös ongelmia. Jos valvonnan tavoitteita ja prioriteetteja ei ole keskitetyssä mallissa täsmennetty selkeästi, toiminnan tarkoitus voi jäädä epäselväksi ja valvonta saattaa suuntautua koko rahoitusjärjestelmän kannalta epäoleellisiin kysymyksiin. Eri toimialojen liiketoimintariskit, ja siten myös valvonnan painopiste, ovat osittain erilaisia; esimerkiksi pankkien luottoriskit ja vakuutuslaitosten vakuutus tekniset riskit poikkeavat selvästi toisistaan. Toisaalta yhä tärkeämmäksi käyvät sijoitusriskit ovat molemmilla toimialoilla samanlaiset, ja esimerkiksi Suomessa työeläkelaitosten sijoitukset ovat niin merkittävä osa rahoitusmarkkinoita, että on vaikea puhua rahoitusmarkkinoiden riskien kokonaisuuden valvonnasta ilman niiden huomioon ottamista.

Valvonnan yhdistämisestä syntyvät synergiahädyt jäävät vähäisiksi, jos sektorivalvojat pelkästään yhdistetään saman katon alle ilman yhtenäistä valvontakulttuuria. Yhtenäisen ja tehokkaan valvontakulttuurin luominen on puolestaan merkittävä hallinnollinen haaste. Erityisesti suurissa maissa keskitetystä valvontaviranomaisesta saattaa tulla suuri, joustama-

ton ja byrokraattinen virasto, jolloin mittakaavan edut muuttuvat haitoiksi. Valvonnan keskittäminen saattaa myös vähentää hyödyllistä kilpailua valvojien kesken.

Valvonnan keskittäminen saattaa luoda yleisön keskuudessa sen harhakuvan, että rahoitusalan kaikkien yritysten asiakkailla on sama suoja kuin pankkien asiakkailla. Tämä voi johtaa kilpailutilanteen vääristymiin ja huonosti harkittuihin sijoituspäätöksiin. Tämän ehkäisemiseksi keskitetyn valvonnan tulisi määritellä etukäteen selkeät menettelytavat, joita noudatetaan eri rahoituslaitosten joutuessa vaikeuksiin, ja tiedottaa nämä yleisölle. Uskottavia ja helposti viestittävässä olevia sääntöjä voi kuitenkin olla vaikea luoda.

Valvontarakenteen muuttaminen on raskas prosessi, johon liittyy riskejä. Yhtenä vaarana on, että poliittisten tahojen tai markkinaosapuolten erityisintressit syrjäyttävät prosessin kuluessa yleisen edun ja että lopputuloksesta muodostuu alun perin tavoiteltua huonompi. Sektorivalvojien integroiminen keskitetyksi valvonnaksi ja yhtenäisen yrityskulttuurin luominen on haastava liikkeenjohdollinen tehtävä, jonka suorittaminen saattaa myös epäonnistua. Lisäksi valvojien tieto-taitotaso voi muutosten takia heikentyä ainakin tilapäisesti avainhenkilöiden irtisanoutumisen tai uusiin tehtäviin sijoittamisen takia.

### **Selvitys valvonnan tehokkuudesta ja kustannuksista**

Empiiristä tutkimustietoa eri valvontamallien vaikutuksesta valvonnan tehokkuuteen ja kustannuksiin on olemassa niukasti. Tämä johtuu osaksi siitä, että keskitetty malli on ollut käytössä suhteellisen vähän aikaa ja kokemuksia siitä on vasta niukasti. Èihák ja Podpiera (2006)

arvioivat valvonnan laatua sen perusteella, miten hyvin valvottavat rahoituslaitokset noudattivat kansainvälisiä standardeja. Heidän tulostensa mukaan vakuutuslaitosten ja sijoituspalveluyritysten valvonnassa standardeja noudatetaan paremmin keskitetyn kuin hajautetun valvontamallin maissa. Pankkien valvonnassa eri valvontamallien välillä ei sitä vastoin ole merkittäviä eroja. Eri sektoreiden valvonta on myös johdonmukaisempaa niissä maissa, joissa valvonta on keskitettyä. Valvontahenkilökunnan lukumäärään valvonnan keskittämisellä ei näytä olleen merkittävää vaikutusta.

### **4. Vakavaraisuuden valvonta keskuspankin yhteydessä: hyödyt ja haitat**

Kun keskuspankki joutuu vakausanalyysiä tehdessään joka tapauksessa seuraamaan pankkien riskejä varsin huolellisesti, keskuspankkitoiminnan ja pankkivalvonnan välillä on runsaasti synergiaetuja. Rahoitusvalvonnan ja keskuspankkitoiminnan voimavarojen osittaisella ristikkäiskäytöllä voidaan sekä vahvistaa pankkien vakavaraisuuden valvontaa ja makrovaakanalyysiä että vähentää valvonnan hallintokustannuksia. Useassa maassa vastuu pankkien vakavaraisuuden valvonnasta onkin annettu keskuspankille. Kun keskuspankki on päätöksenteon ja resurssiensa suhteen yleensä varsin itsenäisessä asemassa, pankkivalvonnan sijoittaminen keskuspankkiin tarjoaa valvonnalle myös riittävät taloudelliset resurssit ja suojan poliittisilta paineilta, joita voidaan pitää tehokkaan valvonnan välttämättöminä edellytyksinä.

Toisaalta on katsottu, että pankkivalvonta saattaa häiritä keskuspankin muiden tehtävien ja erityisesti rahapolitiikan suorittamista. Jos

eri tavoitteiden välille syntyy ristiriitaa, keskuspankin tärkein tehtävä eli hintavakauden ylläpitäminen saattaa vaarantua, koska valvojana keskuspankki voi huolehtia liikaa pankkien kannattavuudesta ja vakavaraisuudesta hintavakauden kustannuksella<sup>7</sup>. Rahapolitiikkaan ja rahoitusjärjestelmän vakauden ylläpitämiseen omistautunut keskuspankki saattaa myös laiminlyödä markkinoiden läpinäkyvyyteen ja kuluttajasuojaan liittyviä kysymyksiä. Toimialarajojen hämärtyessä valvojana toimiva keskuspankki joutuu ulottamaan toimintansa yhä laajemmille ja perustoimintansa kannalta vieraammille alueille. Lisäksi rahapoliittinen päätöksenteko poikkeaa luonteeltaan huomattavasti rahoitusvalvonnan päätöksenteosta, ja siksi voidaan kysyä, voiko sama elin vastata tehokkaasti molemmista. Epäonnistuminen valvonnassa voi vaarantaa keskuspankin rahapoliittisen uskottavuuden. On myös argumentoitu, että pankkivalvonnan antaminen keskuspankin tehtäväksi voi herättää epäilyksiä vallan liiallisesta keskittämisestä, etenkin jos keskuspankin demokraattista tilivelvollisuutta ei ole järjestetty kunnolla.

## 5. Rahoitusvalvonnan uudistus Hollannissa<sup>8</sup>

### Vakavaraisuuden valvonta

Hollannissa vastuu koko rahoitussektorin vakavaraisuuden valvonnasta yhdistettiin ja an-

nettiin keskuspankille viime vuonna. Tärkeimpänä perusteluna tähän oli maan rahoitussektorin rakenne, jota dominoivat suuret ja monimutkaiset rahoitusryhmät. Tämän takia katsottiin, että makrovakausanalyysin ja rahoitusvakauden valvonnan välinen erottelu oli ainakin suurimpien rahoituslaitosten osalta hämärtynyt, ja niiden suorittaminen oli parempi antaa yhdelle ja samalle instituutiolle. Tähän liittyi myös se etu, että rahoitusvakauden valvonnassa voitiin ottaa paremmin huomioon makrotaloudelliset ja koko rahoitussektorin vakauteen vaikuttavat tekijät, samalla kun makrovakausanalyysi hyötyi paremmasta mikrotason asiantuntemuksesta. Sijoitustoiminnan riskit ovat samanlaisia pankki- ja vakuutustoiminnassa, ja sitä paitsi rahoitusmarkkinoiden kehityksen myötä luotto- ja muiden riskien siirto toimialojen välillä on yleistynyt. Katsottiin myös, että kriisitilanteissa makrovakausanalyysin ja mikrotason vakavaraisuusvalvonnan yhdistäminen helpottaisi tiedonkulkua ja nopeaa ja tehokasta päätöksentekoa. Hollannin keskuspankki vastasi aikaisemmin maan mittavan pankkilaitoksen valvonnasta. Keskuspankki selviytyi tästä tehtävästään hyvällä menestyksellä, mikä sekini tuki laajemman vakavaraisuusvalvontatehtävän antamista nimenomaan sen vastuulle.

Kun päätöstä valmisteltiin, oli esillä myös se, että rahoituslaitosten vakavaraisuusvalvonnan sijoittaminen keskuspankkiin ei ole täysin ongelmaton. Yksi huolen aihe oli se, että vakavaraisuusvalvonta saattaisi lisätä keskuspankin houkutusta antaa pankeille kriisitilanteissa runsaskätisesti hätärahoitusta, ja että pankit tämän tietäessään saattaisivat ottaa tarpeettomia riskejä toiminnassaan. Tätä riskiä ei kuitenkaan pidetty merkittävänä. Itse asiassa voidaan esittää, että veronmaksajien riski on Alankomaiden uudessa valvontamallissa pienempi

<sup>7</sup> Yleensä hintavakauden ja rahoitusvakauden tavoitteet tukevat toisiaan ja esimerkiksi Goodbart ja Schoenmaker (1995) esittävät, että käytännössä niiden välinen ristiriita on ollut erittäin harvinainen.

<sup>8</sup> Ks. lähemmin Prast ja van Lelyveld (2005) tai IMF (2004).



kuin aikaisemmin, koska pankkikriisin todennäköisyyttä voidaan parhaiten torjua valvomalla rahoituslaitoksia mahdollisimman tehokkaasti. Makrovakausanalyysin ja vakavaraisuuden valvonnan yhdistämisen katsottiin palvelevan tätä tavoitetta. Lisäksi valvonnan keskittäminen keskuspankin ulkopuolelle olisi väistämättä johtanut vakausanalyysin osittaiseen päällekkäisyyteen ja tätä kautta lisääntyneisiin kustannuksiin.

Toisaalta keskustelussa tuotiin esiin myös huoli siitä, että mikrotason valvontatehtävien lisääntyessä makrovakausanalyysin laatu kärsii. Tämän vaaran torjumiseksi Hollannin keskuspankkiin perustettiin erillinen makrovakauskysymyksiin keskittyvä osasto. Vakausvalvonnan keskittämistä keskuspankkiin puolsi sekin, että rahapolitiittisen päätöksenteon siirtyminen EKP:n neuvostolle on käytännössä poistanut rahapolitiikan ja kansallisella tasolla toimivan valvonnan tavoitteiden potentiaalisen ristiriidan. Yhteinen rahapolitiikka on myös vähentänyt merkittävästi huolta vallan liiallisesta keskittymisestä Hollannin keskuspankille. Lisäksi euron käyttöönoton myötä monista markkinahäiriöiden välittymiskanavista, kuten pankkien välisistä rahamarkkinoista ja maksujärjestelmistä, on tullut koko euroalueen laajuisia. Eurojärjestelmän osana Hollannin keskuspankki on Hollannissa parhaassa asemassa arvioimaan ja seuraamaan näiden kanavien kautta välittyviä riskejä.

Keskuspankki on Hollannissa valvontasioissa tilivelvollinen sekä valtiovarainministeriölle että sosiaali- ja terveysministeriölle, koska vastuu pankki- ja vakuutussektoreiden sääntelystä säilyi uudistuksessa ennallaan molemmissa ministeriöissä. Rahoitusvakauden valvonta on Hollannin keskuspankin kansallinen tehtävä, eikä keskuspankkia sido sitä suo-

rittaessaan samat säädökset ja määräykset kuin Euroopan keskuspankkijärjestelmän tehtäviä suorittaessaan.

### Menettelytapavalvonta

Keskitetty valvonta toteutettiin Hollannissa siten, että rahoitusmarkkinoiden kaikkien toimijoiden menettelytapavalvonnasta vastaa eri viranomainen (Rahoitusmarkkinaviranomainen, AFM) kuin vakavaraisuusvalvonnasta. Hollannissa siis omaksuttiin sama ”kahden huipun” malli kuin aikaisemmin Australiassa. Rahoituslaitosten vakavaraisuusvalvonnan tavoitteiden katsottiin poikkeavan huomattavasti markkinatapavalvonnan tavoitteista, ja valvontojen yhdistämisen katsottiin synnyttävän mahdollisesti haitallisia jännitteitä näiden tavoitteiden välille. Erityisesti katsottiin, että vakavaraisuusvalvonnassa korostuu voimakkaasti toiminnan luottamuksellisuus ja menettelytapavalvonnassa puolestaan toiminnan julkisuus, ja että tämän takia toimintojen yhdistäminen menestyksellisesti yhdelle viranomaiselle on vaikeaa. Hollannissa korostettiin, että vakausvalvonnan ja menettelytapavalvonnan eriyttäminen mahdollistaa instituutioiden toiminnan selkeän kohdentumisen, läpinäkyvyyden ja vastuunalaisuuden. Tämän vastapainona on synergiaetujen vähentyminen ja voimavarojen jäykempi kohdentaminen valvovien instituutioiden kesken. Nämä haitat arvioitiin pieniksi, osaksi siksi että tarvittavat tiedot ja ammattitaito ovat valvonnan eri sektoreilla erilaiset. Katsottiin myös, että Hollannin pitkälle kehittyneillä rahoitusmarkkinoilla yhdistetystä vakaus- ja menettelytapavalvojasta olisi tullut kooltaan niin suuri, että tehokkaan toiminnan järjestäminen olisi saattanut osoittautua ongelmalliseksi.

## **Yleensä vakavaraisuuden ja menettelytapojen valvonta on yhdistetty**

Australian ja Hollannin ”kahden huipun” malli on kansainvälisesti poikkeuksellinen. Yleensä keskitetyssäkin valvonnassa vakavaraisuuden valvonta ja menettelytapavalvonta on annettu saman viranomaisen vastuulle. Näin on menetelty esimerkiksi Isossa-Britanniassa, Ruotsissa, Irlannissa, Slovakiassa ja Tšekin tasavallassa. Näistä Irlannissa, Slovakiassa ja Tšekin tasavallassa valvonta on keskuspankissa tai keskuspankin yhteydessä. Ratkaisujen erilaisuuteen ovat voineet muiden tekijöiden ohella vaikuttaa rahoitusmarkkinoiden koon, rakenteen ja kehitystason erot.

## **6. Rahoitusmarkkinoiden valvonta Suomessa**

Suomessa pankkien, sijoituspalveluyritysten, rahastoyhtiöiden ja pörssin valvonnasta vastaa Suomen Pankin yhteydessä itsenäisesti toimiva Rahoitustarkastus (Rata) ja vakuutus- ja eläkelaitosten valvonnasta sosiaali- ja terveysministeriön alainen Vakuutusvalvontavirasto.

Rahoitustarkastuksen johtokunta päättää asioista, jotka vaikuttavat merkittävästi valvottavien toimintaan tai rahoitusmarkkinoiden vakauteen tai muutoin rahoitusmarkkinoiden kehitykseen. Se päättää säännösten nojalla annettavien määräysten antamisesta sekä niistä periaatteista, joita Rata noudattaa kansainvälisessä työssään. Johtokunta päättää vuotuisista ja pitemmän aikavälin strategisista tavoitteista sekä hyväksyy toimintasuunnitelman ja valvontasuunnitelman. Se myös päättää valvontamaksuista ja hyväksyy omalta osaltaan budjetin, josta Suomen Pankin johtokunta viime kädessä päättää.

Rahoitustarkastuksen toiminnan tarkoituksenmukaisuutta ja tehokkuutta valvoo eduskunnan pankkivaltuusto, joka vahvistaa työjärjestyksen johtokunnan esityksestä. Johtokunnan tulee antaa pankkivaltuustolle vähintään kerran vuodessa kertomus toiminnalle asetetuista tavoitteista ja niiden toteutumisesta.

Rahoitustarkastuksen johtokuntaan kuuluu kuusi jäsentä ja kolme varajäsentä. Pankkivaltuusto nimittää jäsenet ja varajäsenet siten, että kaksi jäsentä ja yksi varajäsen nimitetään valtiovarainministeriön ehdotuksen perusteella, yksi jäsen ja yksi varajäsen Suomen Pankin ehdotuksen perusteella sekä yksi jäsen ja yksi varajäsen sosiaali- ja terveysministeriön ehdotuksen perusteella. Suomen Pankin tai valtiovarainministeriön edustaja toimii johtokunnan puheenjohtajana. Lisäksi johtokuntaan kuuluvat lain nojalla Rahoitustarkastuksen johtaja (jonka pankkivaltuuston esityksestä nimittää tasavallan presidentti) ja Vakuutusvalvontaviraston ylijohdaja.

Rahoitustarkastuksen toiminta rahoitetaan valvottavilta perittävillä valvontamaksuilla. Rahoitustarkastuksen johtokunta määrää valvontamaksulain perusteella kunkin kalenterivuoden maksun edellisen vuoden lopun tietojen ja kuluvalle vuodelle hyväksytyyn budjetin pohjalta.

Rahoitustarkastuksen tuleva rahoituspohja on jossain määrin epävarma. Epävarmuus liittyy erityisesti Nordean suunnitelmaan muuttua Ruotsia kotipaikkanaan pitäväksi eurooppayhtiöksi. Jos tämä suunnitelma toteutuu, Rahoitustarkastuksen valvontamaksutulo alentuu huomattavasti Nordean valvontavastuun siirtyessä kotivaltioperiaatteen mukaisesti Ruotsin rahoitustarkastukselle.

Joissakin muissa maissa kuin Suomessa ja muissa pohjoismaissa keskuspankki tai valtio

kattaa ainakin osan valvonnan kustannuksista. Esimerkiksi Irlannissa keskuspankki maksaa noin puolet valvonnan kustannuksista. Kun valvonnan kustannuksista suuri osa aiheutuu muusta kuin suoraan valvottaviin kohdistuvasta valvonnasta ja tarkastuksesta, Irlannin kaltaisen rahoitusmallin on esitetty olevan harkittamisen arvoisen myös Suomessa.<sup>9</sup> Tällainen muutos merkitsisi tuntuvaa poikkeamista nykyisestä käytännöstä ja edellyttäisi todennäköisesti muutoksia Rahoitustarkastuksen hallinnossa mm. Suomen Pankin taloudellisen itsenäisyyden turvaamiseksi.

Vakuutusvalvontavirasto on hallinnollisesti sen ministeriön alainen, jonka toimialaan vakuutustoiminta kuuluu, eli valtioneuvoston nykyisen työnjaon mukaan sosiaali- ja terveysministeriön. Viraston johtokunnassa on kuusi jäsentä. Johtokuntaan kuuluvat lain nojalla Vakuutusvalvontaviraston ylijohdaja, rahoitustarkastuksen johtaja ja ministeriön vakuutusasioista vastaavan tulosityksikön päällikkö. Ministeriö nimittää johtokunnan muut kolme jäsentä enintään kolmen vuoden määräajaksi kerrallaan. Näistä kahden jäsenen nimitys tapahtuu Suomen Pankin ja sen ministeriön, jonka toimialaan kuuluu luottolaitostoiminta, ehdotusten perusteella. Ministeriö nimittää johtokunnan jäsenistä puheenjohtajan ja varapuheenjohtajan.

Rahoitustarkastus ja Vakuutusvalvontavirasto harjoittavat tiivistä yhteistyötä. Käytännöksi on muodostunut, että niiden johtokuntiin nimitetään samoja henkilöitä. Rahoitustarkastus ja Vakuutusvalvontavirasto ovat myös valmistaneet rahoituskonglomeraateista yhteiset riskiarviot, ja yhteistyö Sampo/If-ryhmän ja nyt myös Osuuspankki-ryhmän valvonnassa on jatkuvan kehittämisen kohteena.

Rahoitustarkastuksen vakavaraisuusvalvonta ja Suomen Pankin makrovakausanalyysi ovat hyödyttäneet monin tavoin toisiaan, ja siltä osin Rahoitustarkastuksen toimiminen Suomen Pankin yhteydessä on tuonut selkeitä synergiaetuja. Mm. pankkien riskianalyseissa voidaan hyödyntää Suomen Pankin makrotaloudellista analyysiä ja ennusteita, ja Suomen Pankki puolestaan saa ajantasaista tietoa pankkisektorin kehityksestä rahoitusjärjestelmän luotettavan toiminnan ja vakauden analyysiään varten. Läheinen yhteys rahoitusvalvontaan myös auttaa pankkia siinä kehitystyössä, johon Suomen Pankilla on velvollisuus osallistua eurojärjestelmän jäsenenä.

Rahoitusmarkkinoittemme viimeaikaisen nopean kansainvälistymisen ja toimialaliukumisen seurauksena keskustelu rahoitusvalvonnan nykyistä pidemmälle menevästä keskittämisestä on virinnyt myös meillä, erityisesti sen jälkeen kun vakuutusyhtiö Pohjola liitettiin osuuspankkiryhmään.

Näkökohtia on esitetty sekä Rahoitustarkastuksen ja Vakuutusvalvontaviraston yhdistävän ratkaisun puolesta että sitä vastaan. Valvonnan yhdistämistä on perusteltu lähinnä valvonnan tehokkuuden ja kustannusten näkökulmasta. Markkinaosuudeltaan suurilla rahoituskonglomeraateilla on Suomen rahoitusmarkkinoilla merkittävä asema, ja samat näkökohdat kuin Hollannissa saattavat puolustaa valvonnan keskittämistä.

Toisaalta keskusteluissa työeläkejärjestelmä (TEL) ja sen valvonta on nähty ongelmallisena Rahoitustarkastuksen ja Vakuutusvalvontaviraston yhdistämiselle. On korostettu, että vakuutustoiminnan riskit poikkeavat muun rahoitustoiminnan riskeistä ja vaativat omaa erityisosaamistaan. Toisaalta on myös todettu, että niiden hallinta voisi onnistua yhtä hyvin tai pa-

<sup>9</sup> Ks. esim. Jännäri ja Vesala.

remminkin laajemman valvontaviraston yhteydessä kuin erillisessä virastossa. Ongelmaksi on koettu myös lainvalmistelun ja vastuiden jakautuminen valtiovarainministeriön ja sosiaali- ja terveystieteiden ministeriön välillä.

Valvonnan yhdistämiskeskustelussa on viitattu myös mahdollisuuteen jättää TEL-järjestelmä erilliselle valvojalle. Pienessä maassa tämä tuskin on järkevää. Sijoitusriskien ja konsernitason riskienhallinnan valvonnan vaatiman erityisosaamisen keskittäminen on toivottavaa sekä valvonnan tehokkuuden että kustannusten näkökulmasta.

## 7. Lopuksi

Maailmalla on edelleen varsin erilaisia organisatorisia ratkaisuja rahoitus- ja vakuutuslaitosten valvonnassa. Välttämättä ei ole osoitettavissa yhtä kaikille sopivaa mallia, vaan kussakin tapauksessa paras ratkaisu voi riippua kunkin maan erityisistä olosuhteista. Olosuhteiden ja ympäristön muuttuessa on syytä harkita myös rahoitusvalvonnan institutionaalisia muutoksia. Yksimielisyys vallitsee kuitenkin siitä, että tiivis yhteistyö rahoitus- ja vakuutusvalvonnan välillä sekä myös makrovakausanalyysin kanssa – muodossa tai toisessa – on ensisijaisen tärkeää. Tämän yhteistyön varmistamiseksi kehityksen suunta näyttää kulkevan kohti valvonnan keskittämistä.

Valvonnan ja analyysin keskittäminen yhdelle viranomaiselle voi olla hyvä ratkaisu Suomen kaltaisissa pienissä maissa, joissa korostuvat kustannussäästöt, ja resurssien keskittäminen on mahdollista ilman, että syntyy liian suuria valtakeskittymiä ja vaikeasti johdettavia kokonaisuuksia. Useissa pienissä maissa valvonta onkin keskitetty keskuspankkiin tai sen yhteyteen. Euroalueella myös mahdollinen etu-

ristiriita keskuspankin vastuiden ja vakausvalvonnan välillä on poistunut, koska alueella rahapolitiikka on yhteistä ja valvonta kansallista. □

## Kirjallisuus

- Abrams, R. ja Taylor, M. (2000), ”Issues in the Unification of Financial Sector Supervision”, IMF Working Paper 00/213.
- Èihák, M. ja Podpiera, R. (2006), ”Is one watchdog better than three? International experience with integrated financial sector supervision”, IMF Working Paper 06/57.
- Goodhart, C. (toim., 1995), *The central bank and the financial system*, MacMillan, Lontoo.
- Goodhart, C. ja Schoenmaker, D. (1995), ”Institutional separation between supervisory and monetary agencies”, teoksessa Goodhart, C. (toim., 1995), luku 16.
- IMF (2004), Financial Sector Assessment Program, The Kingdom of the Netherlands – Netherlands. Technical Note: The Netherlands Model of Financial Sector Supervision, September 2004, International Monetary Fund, Monetary and Financial Systems Department.
- Koskenkylä, H. (toim., 2004), Rahoitusmarkkinoiden integraatio, Suomen Pankki A:107.
- Jännäri, K. ja Vesala, J. (2006), ”Rahoitusvalvonta Suomessa ja Euroopan Unionissa”, teoksessa Pikkarainen, P. ja Suvanto, A. (toim.), *Suomen Pankki, EMU ja rahoitusmarkkinat*, Suomen Pankki A:109.
- Kremers, J., Schoenmaker, D. ja Wierds, P. (2001), ”Does Europe need a euro-wide supervisor?”, *Financial Regulator* 6.
- Llewellyn, D. (2005), ”Integrated Agencies and the Role of Central Banks”, teoksessa Masciandro, D. (toim., 2005), luku 4.
- Masciandro, D. (toim., 2005), *Handbook of central banking and financial authorities in Europe; new architectures in the supervision of financial mar-*

- kets*, Cheltenham, UK – Northampton, MA, USA, Edward Elgar Publishing.
- Prast, H. ja van Lelyveld, I. (2005), "The Netherlands", teoksessa Masciandro, D. (toim., 2005), luku 13.
- Padoa-Schioppa, T. (2004), *Regulating Finance; balancing freedom and risk*, Oxford University, Oxford.