



EUROOPAN KESKUSPANKKI

KESKUSPANKKIEN ROOLI RAHOITUSVALVONNASSA

Johdanto

Euroalueen kahdestatoista maasta kymmenessä kansalliset keskuspankit vastaavat rahoitusvalvonnasta tai ovat vahvasti mukana valvontatehtävissä. Tässä asiakirjassa tuodaan esiin *perusteita, jotka tukevat ajatusta, että kansallisilla keskuspankeilla tulisi edelleen olla keskeinen rooli rahoitusvalvonnassa euroalueen maissa*. Ensimmäisessä osassa annetaan yleiskuva euroalueen maissa käydystä keskustelusta, toisessa käydään läpi tavallisimmat perusteet keskuspankkitoiminnan ja rahoitusvalvonnan eriyttämisen puolesta ja sitä vastaan, ja kolmannessa tarkastellaan näitä perusteita eurojärjestelmän näkökulmasta.

1. Keskustelu euroalueella

Isossa-Britanniassa toteutettujen muutosten jälkeen useissa euroalueen maissa on esitetty erillisen valvontaviraston perustamista siten, että kaikki rahoitusalan yritykset ja markkinat tulisivat saman viranomaisen valvonnan alaisuuteen. Joissakin maissa valvontarakenteita on jo muutettu. Muissa ei vielä ole tehty päätöksiä.

Luxemburgissa kaikesta rahoitusvalvonnasta vakuutusvalvontaa lukuun ottamatta vastaa vuonna 1998 perustettu *Commission de Surveillance du Secteur Financier*. Valvontaviranomainen ei ole keskuspankin yhteydessä, eikä yhteistyötä näiden kahden välillä ole järjestetty virallisesti.

Alankomaissa useita eri rahoituspalveluja tarjoavien finanssitavaratalojen merkityksen kasvu ja rahoitustuotteiden yhtenäistyminen johtivat erillisiin virastoihin perustuvan valvontajärjestelmän uudelleenarvioimiseen. Heinäkuussa 1999 perustettiin *rahoitusvalvontaneuvosto (Raad van Financiële Toezichthouders)*, jossa ovat mukana kaikki kolme valvontaviranomaista - pankkeja valvova keskuspankki sekä erilliset arvopaperimarkkina- ja vakuutusvalvontavirastot. Kyseessä ei ole erillinen valvontaelin, vaan neuvosto mahdollistaa tiiviimmän yhteistyön valmisteltaessa toimintaperiaatteita useampaa sektoria koskevissa kysymyksissä kuten finanssitavaratalojen valvonnassa, tietojen julkistamisessa kuluttajille ja yritysten luotettavuuden ja sopivuuden varmistamisessa (esim. *fit and proper* -kontrolli). Neuvostossa sektoriviranomaiset muotoilevat yhdessä sääntöjä ja neuvovat

valtiovarainministeriä useampaa sektoria koskettavissa kysymyksissä. Samoin, jos rahoitussektorin kehityssuunnat edellyttävät useamman sektorin kattavaa tarkastelua, esille nousevat kysymykset kuuluvat rahoitusvalvontaneuvoston toimialaan.

Portugalissa kansallinen rahoitusvalvontaneuvosto (*Conselho Nacional de Supervisores Financeiros*, NCFs) perustettiin syyskuussa 2000, pääasiassa finanssitavaratalojen merkityksen kasvun vuoksi sekä samankaltaisten toimintaperiaatteiden ja käytäntöjen luomiseksi eri sektoreille. Se ei tuo muutoksia valvontavastuisiin, jotka jakautuvat Portugalin valvontaviranomaisten eli keskuspankin, arvopaperimarkkinavalvojan (*Comissão do Mercado de Valores Mobiliários*) ja vakuutusvalvojan (*Instituto de Seguros de Portugal*) kesken. NCFs:n tarkoituksena on antaa sektoriviranomaisille mahdollisuus vaihtaa tietoja aiempaa säännöllisemmin ja koordinoida toimintaansa entistä tehokkaammin. Sen tehtäviin kuuluu myös finanssitavarataloja koskevien valvontasääntöjen ja -käytäntöjen tunnetuksi tekeminen, sääntösten luonnostelu useampaa sektoria koskevissa kysymyksissä sekä yhteistoimintamallien kehittäminen eri maiden viranomaisten kanssa. Portugalin keskuspankin pääjohtaja toimii NCFs:n puheenjohtajana, koska kansallisella keskuspankilla on avainasema rahoitusjärjestelmän vakauden varmistamisessa.

Saksassa keskustelu valvontarakenteista on kiihtynyt valtiovarainministerin ilmoitettua uudistuksesta, joka toteutuessaan johtaisi yhden liittovaltion viraston perustamiseen pankki-, arvopaperimarkkina- ja vakuutussektorien valvojaksi. Vaikka suunnitelmaan kuuluukin vaatimus laajamittaisesta yhteistyöstä uuden valvontaviranomaisen ja Saksan keskuspankin välillä, on vielä epäselvää, miten uudistus vaikuttaisi keskuspankin osuuteen rahoitusmarkkinoiden valvonnassa. Saksan keskuspankki on julkisesti perustellut kantaansa, että sen roolia valvonnassa olisi syytä kasvattaa ja että pankkivalvonta voitaisiin siirtää myös kokonaisuudessaan keskuspankkiin. Pankkivalvonnan siirtäminen keskuspankkiin edellyttäisi kuitenkin, että Saksan keskuspankin päätöksenteko- ja toimintarakente muutettaisiin tehokkaammaksi ja yksinkertaisemmaksi.

Belgiassa on viime aikoina edetty päinvastaiseen suuntaan. Valtiovarainministerin esitys pankki- ja rahoituskomission (*Commission bancaire et financière / Commissie voor het Bank- en Financiewezen*, CBF) ja Belgian keskuspankin yhdistämisestä vahvistaa kansallisen keskuspankin asemaa vakauden valvojana. CBF säilyisi edelleen erillisenä oikeushenkilönä, mutta sen ja keskuspankin päätöksentekoelimillä olisi yhteisiä osia ja molempien resurssit olisivat yhteiskäytössä (erityisesti tutkimustyö, kansainvälinen toiminta ja makrovakauden analyysi voitaisiin yhdistää). Tällainen yhteys johtaisi Ranskan mallia muistuttavaan tilanteeseen, paitsi että Belgian keskuspankin pääjohtaja ei toimisi CBF:n puheenjohtajana.

Irlannissa neuvoa-antava ryhmä yhteisen valvontaviranomaisen perustamiseksi (*Implementation Advisory Group on the establishment of a Single Regulatory Authority*) julkaisi vuonna 1999 raportin, jossa puollettiin Isossa-Britanniassa omaksutun kaltaista järjestelyä. Asiakirjassa kaavailtiin, että luotaisiin kokonaan uusi valvontavirasto, jonka vastuualue kattaisi koko rahoitussektorin, ja suorat valvontatehtävät siirrettäisiin kokonaan pois Irlannin keskuspankista. Hallitus päätti jokin aika sitten, että Irlannin keskuspankin rakennetta muutetaan ja sen yhteyteen perustetaan rahoitusalan valvontaviranomainen, joka vastaa sekä rahoitusmarkkinoiden vakauden valvonnasta että kuluttajansuoja-asioista. Päätöksen toimeenpanon edellyttämä lainsäädäntö valmistunee lähiaikoina.

Suomessa on ehdotettu, että perustettaisiin yksi valvontavirasto, jonka vastuulla olisi kaikki rahoitusvalvonta. Perustetun selvitystyöryhmän odotetaan esittävän johtopäätöksensä hallitukselle kesän jälkeen.

Itävallassa valtiovarainministeri julkisti tammikuussa 2001 suunnitelmansa uuden itsenäisen, kansallisesta keskuspankista erillisen valvontaviranomaisen perustamisesta kaikkia rahoituslaitoksia valvomaan. Ehdotus esitettäneen parlamentille ennen huhtikuun puolta väliä 2001. Uuden viranomaisen rakenteesta ei kuitenkaan tunnu vallitsevan poliittista konsensusta, varsinkaan kun on kyse kansallisen keskuspankin osuudesta valvonnassa.

2. Keskuspankkitoiminta ja rahoitusvalvonta: näkökohtia

Valvontatehtäviä on kolmentyyppisiä: i) *asiakkaansuojan ja sijoittajansuojan edistäminen*, johon kuuluu lähinnä hyvän pankki- ja arvopaperikauppatavan sääntely ja valvonta sekä riittävän tiedonsaannin turvaaminen asiakkaille, ii) *mikrovalvonta*, joka pitää sisällään yksittäisten rahoituslaitosten luotettavuuden ja vakavaraisuuden valvonnan, tavoitteena erityisesti tallettajien ja muiden pienasiakkaiden suojeleminen, sekä iii) *makrovakauden valvonta*, jonka tarkoituksena on valvoa rahoitusmarkkinoiden vakautta kokonaisuudessaan (systeemiriskin valvonta) ja tarkkailla makrotalouden tai rahoitusmarkkinoiden kehityssuunnista sekä markkinoiden infrastruktuurista lähtöisin olevia riskitekijöitä. Vaikka kolmatta tyyppiä edustavat tehtävät kuuluvat muodossa tai toisessa jokaisen keskuspankin tehtäväkenttään, sijoittajansuojan edistäminen varsinkin arvopaperimarkkinoilla jää yleensä niiden toimenkuvan ulkopuolelle. Keskuspankista erillisten valvontavirastojen kohdalla on yleensä toisin päin, eli niissä paino on yleensä sijoittajansuojan edistämisen ja systeemiriskin valvonta jää toissijaiseksi. Vaa'ankielenä keskustelussa tehokkaimmasta mahdollisesta institutionaalisesta ratkaisusta on mikrovalvonta, jonka useimmat kansalliset keskuspankit ovat taipuvaisia yhdistämään systeemiriskin valvontaan ja erilliset virastot tallettajien ja sijoittajien suojelemiseen.

2.1 Perusteita yhdistämiselle

Perusteet rahoitusmarkkinoiden valvonnan ja keskuspankkitoiminnan yhdistämiselle voidaan jakaa kolmeen pääryhmään: 1) **valvonnassa ja keskuspankkien ydintehtävissä käytetyt tiedot täydentävät toisiaan**, 2) **systemiriskin painottaminen ja** 3) **riippumattomuus ja tekninen asiantuntemus**.

Perustelu, jonka mukaan näissä tehtävissä tarvittavat tiedot täydentävät toisiaan, painottaa valvontatarkoituksiin koottavan luottamuksellisen tiedon merkitystä maksujärjestelmien yleisvalvonnalle ja, mikä on tärkeää rahapolitiikan sujuvan harjoittamisen kannalta, markkinoiden infrastruktuurin turvaamiselle. Jotta keskuspankit kykenevät valvomaan makrovakautta, niillä on myös oltava käytettävissään tietoja eritoten systemiriskin kannalta merkittävistä rahoituksen välittäjistä. Yhdysvaltoja koskevista analyyseistä saadaan jonkin verran empiiristä tukea ajatukselle, että mikrovakautta koskevien tietojen avulla päästään myös täsmällisempiin arvioihin taloudellisesta toimeliaisuudesta ja inflaatiopaineista, jolloin rahapolitiikan viritys osuu paremmin kohdalleen. Keskuspankki osallistuu myös mahdollisten kriisien hallintaan rahoitusmarkkinoilla. Valvonta-aineisto on erityisen tärkeä esimerkiksi silloin, kun arvioidaan hätärahoitusta keskuspankilta pyytävän pankin vakavaraisuutta, jotta moral hazard –ongelmalta voitaisiin välttyä. Vastaperusteena voitaisiin toki esittää, että tarvittavan tiedon hankkiminen onnistuisi myös yhteistyössä erillisen valvontaviraston kanssa. Tällaisessa tilanteessa ei kuitenkaan olisi minkäänlaista varmuutta siitä, että tieto olisi nopeasti saatavilla silloin, kun sitä tarvitaan, tai että sitä pystyttäisiin tulkitsemaan oikein kriisitilanteissa.

Keskuspankkien tiedot raha- ja rahoitusmarkkinoiden kehityksestä sekä maksujärjestelmistä ja rahapoliittisista operaatioista ovat puolestaan erittäin arvokkaita mikrovalvontatehtäviä hoidettaessa. Muun muassa Yhdysvaltain keskuspankki on korostanut sitä tosiasiaa, että koska keskuspankki itsekin toimii aktiivisesti markkinoilla, se on luonnostaan tekemisissä yksityisten rahoituslaitosten kanssa. Näin se saa huomattavasti tietoa markkinoilta. Yhteyksistä suuriin markkinoiden johtaviin rahoituksen välittäjiin on hyötyä, kun halutaan ajan tasalla olevaa ja hyödyllistä informaatiota rahoitusjärjestelmässä vallitsevista suuntauksista ja ilmapiiristä, esimerkiksi markkinoiden likviditeetin kehityksestä ja markkinaosapuolten mahdollisista huolenaiheista. Tällainen informaatio täydentää valvonnasta saatavia tietoja. Markkinaosapuolet saattavat myös keskustella vapaammin keskuspankin kanssa sen toimiessa markkinoilla yhtenä osapuolena, sillä tällainen yhteydenpito ei kuulu muodollisen valvonnan piiriin.

Systemiriskiperustelun kantavana ajatuksena on, että yksittäisten rahoituksen välittäjien toiminnan vakauden valvonta liittyy läheisesti koko rahoitusjärjestelmään kohdistuvien riskien arviointiin. Myös niissä maissa, joissa valvonta ja keskuspankkitoiminta on eriytetty toisistaan, kuten Isossa-Britanniassa, Japanissa ja Kanadassa, keskuspankki vastaa kiistämättömästi rahoitusjärjestelmän vakaudesta. Koska keskuspankkien valvontatehtävissä painottuu koko rahoitusjärjestelmän vakaus, ne pystyvät paremmin arvioimaan makrotaloudellisten šokkien tai koti- ja kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla ilmenevien

häiriöiden todennäköisyyttä ja mahdollisia seurauksia sekä kaikkiin rahoituslaitoksiin yhtä aikaa vaikuttavia tekijöitä. Erillinen viranomaisena, jonka toimenkuvassa painottuu voimakkaammin sijoittajansuoja, keskittää huomionsa herkästi yksittäisten rahoituksen välittäjien ja niiden asiakkaiden välisiin suhteisiin (Ison-Britannian valvontaviranomaisen *Financial Services Authority (FSA)* mukaan noin 70 % sen henkilökunnan työajasta kuluu näissä tehtävissä). Sitä paitsi, kun analyysin keskipisteessä on koko järjestelmän vakaus, keskuspankkien ei kenties ole niin vaikea sallia yksittäisten rahoituksen välittäjien kaatua tilanteissa, joissa ketjureaktion vaara ei ole ilmeinen, ja näin moral hazard –ongelmaa pystytään vähentämään. Toisaalta mikrovalvonnan yhdistäminen sijoittajansuoja-asioihin voisi hyvinkin aiheuttaa ongelmia. Valvoja saattaisi esimerkiksi olla taipuvainen unohtamaan tehtävänsä listattujen yhtiöiden ilmoittamien tietojen oikeellisuuden valvojana, jos vaihtoehtona olisi paljastaa rahoituksen välittäjän hädänalainen tilanne, sillä lykkäyksen ansiosta sillä olisi enemmän aikaa saada kriisi hallintaan.

Riippumattomuus ja asiantuntemus –perustelussa korostetaan keskuspankkien hyviä mahdollisuuksia edistää rahoitusjärjestelmän vakautta. Valvontaviranomaisen on tärkeää olla riippumaton poliittisista vaikutusyrityksistä, jotta se pystyy hoitamaan valvontatehtävänsä tehokkaasti. Näin on varsinkin kehittyvissä markkinatalousmaissa, joissa lainoja edelleen myönnetään poliittisin perustein valtion viranomaisten suoran tai epäsuoran painostuksen alla. Yleisemminkin lait ja asetukset tai julkishallinnon määräykset voivat vaikuttaa rahoituksen välittäjien yritysratkaisuihin. Tilanteissa, joissa rahoituksen välittäjät ajautuvat vaikeuksiin tällaisten erheellisten kannustimien vuoksi, paine niiden pelastamiseksi saattaa olla kova. Keskuspankin riippumattomuus voisi suojata valvontaa paitsi ulkoisilta vaikutusyrityksiltä myös siltä, että valvottavien etu pääsisi vaikuttamaan valvojaan. Tällä alueella on syytä varovaisuuteen, kun lähdetään tulkitsemaan empiiristä todistusaineistoa. On kuitenkin jonkin verran todisteita siitä, että kriisien hoitamiseen tarvittavat varat tulevat todennäköisemmin yksityisiltä rahoittajilta, kun valvojana toimii keskuspankki. Myös Baselin komitean tehokkaan pankkivalvonnan ydinperiaatteissa (Core Principles for Effective Banking Supervision) korostetaan tarvetta taata valvontaviranomaisille riittävä toiminnallinen riippumattomuus. Valvojien riippumattomuus ei kuitenkaan tarkoita, etteivät ne olisi tilintekovelvollisia. Hallituksilla on toki oltava valvonnassa oma roolinsa, sillä niitä tarvitaan kriisitilanteissa, joissa verorahojen käyttö nousee esille.

Rahoitusmarkkinoiden valvonnan ja keskuspankkitoiminnan yhdistämistä voidaan perustella myös sillä, että keskuspankeilla on tunnetusti ensiluokkaista pankki- ja rahoitusjärjestelmän tutkimus- ja analysointitoimintaa. Niille on kertynyt runsaasti tietoa kotimaansa rahoitusjärjestelmän rakenteesta ja toiminnasta pitkän ajan kuluessa, ja aktiivisina toimijoina rahoitusmarkkinoilla ne saavat koko ajan uutta tietoa.

2.2 Perusteita eriyttämiselle

Laajamittaisten valvontaoikeuksien antamista keskuspankista irrallaan toimivalle virastolle puoltaa kolme usein käytettyä perustetta: 1) *mahdolliset eturistiriidat valvonnan ja rahapolitiikan välillä sekä ”moral hazard” –ongelma*, 2) *finanssitavaratalojen yleistymisen ja rahoitustuotteiden ja rahoituksen välittäjien keskinäisten erojen hämärtyminen*, ja 3) *tarve ehkäistä vallan liiallista keskittymistä keskuspankkiin*.

Eturistiriitaperusteen taustalla on se mahdollisuus, että valvontatehtävän mukanaan tuoma huoli pankkijärjestelmän haavoittuvuudesta voisi saada keskuspankin löysentämään rahapolitiikan linjaa enemmän kuin mitä hintavakauden tavoite sallisi. Tämän näkökulman kannattajien mielestä keskuspankki edistää rahoitusmarkkinoiden vakautta automaattisesti, kun se ylläpitää hintavakautta, ja siksi sen tulisi keskittyä ainoastaan hintavakauden tavoitteeseen. Näin epävakaas rahoitusmarkkinoilla vaikuttaisi sen toimintaan vain, jos epävakaas olisi merkityksellistä inflaationäkymien kannalta. Äärimuodossaan perustelu kuuluu, että kaikki rahoitusmarkkinoiden epävakauden huomioiminen keskuspankin toiminnassa vaarantaisi talouden vakauden moral hazard –ongelmaan liittyvän liiallisen riskinoton kautta. Jotta tämä kapea-alainen mutta hyödyllinen tehtävä, inflaation vastustaminen, olisi tukevalla pohjalla, keskuspankille ei saisi antaa sen paremmin yksinomaista kuin jaettuakaan valvontavastuuta. Empiiriseltä kannalta ristiriidan merkitys on kuitenkin kyseenalainen: pankkien ja niiden vastapuolten laajamittaista haavoittuvuutta ilmenee yleensä tilanteissa, joissa hintavakauteen kohdistuvat riskit painottuvat hintojen laskupaineiden suuntaan, joten todellista ristiriitaa ei ole. Sitä paitsi rahapolitiikan ja valvonnan välistä ristiriitaa ei todennäköisesti poistaisi se, että tehtäviä hoitamaan asetettaisiin kaksi eri viranomaista. Itse asiassa tällaisissa tapauksissa toimintakehikkona on yleensä monimutkainen keskuspankin, valvontaviranomaisen ja valtiovarainministeriön välinen yhteistyörakennelma, jossa yhteistyö rahapolitiikan ja valvonnan tavoitteiden saavuttamiseksi voi olla vieläkin hankalampaa. Toisenkinlainen eturistiriitatilanne on mahdollinen, jos valvontatehtävä uhkaa keskuspankkien mainetta vaarantaen samalla niiden uskottavuuden rahaviranomaisena. Hyvä esimerkki olisi esimerkiksi, että keskuspankin katsottaisiin menetelleen väärin kriisitilanteissa.

Samansuuntainen **”moral hazard”-ongelmaan nojaava peruste** eriyttämiselle liittyy valvontatehtäviin ja keskuspankkien rooliin kriisinhallinnassa. Yhdistelmän katsotaan aiheuttavan ylenmääräistä riskien ottamista (moral hazard –ongelma) valvottavien luottaessa siihen, että keskuspankki myöntäisi tarvittaessa pankeille hätärahoitusta (tai manipuloisi korkotasoa) pyrkien mahdollisesti samalla peittämään oman epäonnistumisensa valvontatehtävässään. Tämä väittämä kuitenkin menettää tehoaan, kun muistetaan, että hätärahoitusta myönnettäessä edellytetään tavallisesti riittäviä vakuuksia ja hyvän liiketavan mukaista korkoa tai jopa sakkokorkoa. Lisäksi ylenmääräisenä riskien ottamisena ilmenevälle moral hazard -ongelmalle on muita mahdollisesti tärkeämpiäkin lähteitä kuten se, miten selvitystilaan asettaminen tai toiminnan alasajaminen tapahtuu, eivätkä nämä yleensä kuulu keskuspankin

vastuualueeseen. Ongelman merkitystä saatetaan myös yleisesti liioitella, sillä esimerkiksi maksukyvyttömiä laitosten johtajia ja osakkaita pystytään rankaisemaan asianmukaisesti.

Finanssitavarataloja koskevaa perustetta on viimeaikaisessa keskustelussa käytetty laajalti. Tämä peruste nojaa kehitykseen, jossa pankit, arvopaperinvälitysliikkeet ja varainhoito- ja vakuutusyritykset ovat yhä tiukemmin kytköksissä toisiinsa. Perinteiset erot erilaisten rahoitussopimusten välillä ovat lisäksi hämärtyneissä, mikä on johtanut siihen, että erityyppiset rahoituksenvälittäjät kilpailevat itse asiassa samoilla markkinoilla. Näissä oloissa saattaa käydä niin, että erillisten sektoreiden valvojat eivät pysty seuraamaan suurten ja rakenteeltaan monimutkaisten finanssitavaratalojen kokonaisriskejä. Lisäksi eri sektorien sääntöjen ja käytäntöjen väliset erot saattavat saada aikaan sen, että keskenään kilpailevilla rahoituslaitoksilla ei ole yhtäläistä toimintaympäristöä. Eri sektoriviranomaisten toiminnan koordinoiminen mm. komiteatyöskentelyn, yhteistyösopimusten tai yhteisten toimielinten avulla saattaisi helpottaa tätä ongelmaa ja onkin monessa maassa osoittautunut menestyksekkääksi. Finanssitavarataloja koskeva peruste liittyy kuitenkin usein myös tavoitteeseen saada aikaiseksi tehokkaampi valvontarakenne ja vähentää rahoituksenvälittäjille aiheutuvaa taakkaa. Usealla alalla toimivien finanssitavaratalojen ei tarvitsisi raportoida monille eri viranomaisille ja maksaa niiden suorittamasta valvonnasta, jolloin ne voisivat minimoida valvontakulut (ja mahdolliset lobbauskulut) ja vähentää ristiriitaisten valvontapäätösten riskiä. Siksi ei olekaan yllättävää, että rahoituslaitokset ovat tukeneet yhden yksittäisen valvontaviraston perustamista. Jos koko rahoitussektorista on annettava valvontavastuu yhdelle viranomaiselle, kandidaattilistan kärjessä ei ole keskuspankki. Keskuspankit ovat perinteisesti osallistuneet pankkivalvontaan seuraamalla vastapuolia, joilla on olennainen merkitys rahapolitiikan välittymisen kannalta. Keskuspankkien "luonnolliseen toimivaltaan" eivät kuitenkaan yleensä kuulu arvopaperinvälitysliikkeet eivätkä juuri koskaan vakuutusyritykset.

Vallan keskittymistä koskeva peruste on tiukasti kytköksissä edellä mainittuihin perusteisiin. Säädös- ja valvontavallan antamisen itsenäiselle keskuspankille – erityisesti jos valtuudet kattaisivat koko rahoitussektorin – voitaisiin katsoa olevan haitallista, koska yhdelle instituutiolle kertyisi paljon julkista valtaa.

2.3 *Yhteenveto*

Ei ole olemassa mitään yleisesti hyväksyttyä tapaa punnita eriyttämisen puolesta ja sitä vastaan esitettyjä perusteita ja päätyä yksiselitteiseen lopputulokseen, mutta yleensä valvontarakenteita on muutettu suurin kustannuksin siitä syystä, että olemassa oleva järjestelmä on toiminut huonosti. Tähänastisen sekä euroalueelta että Yhdysvalloista saadun käytännön kokemuksen perusteella keskuspankit hoitavat valvontatehtäviä tehokkaasti. Siitä, miten Ison-Britannian FSA:n kaltainen erillinen virasto toimisi, ei vielä ole saatu riittävästi kokemusta.

3. Eurojärjestelmän näkökulma

Kun otetaan huomioon euron käyttöönoton aikaansaama uusi institutionaalinen toimintaympäristö, edellä mainittujen *perusteiden tasapaino muuttuu olennaisesti*. Perusteet rahoitusvalvonnan ja keskuspankkitoiminnan erottamiselle menettävät suurimman osan tehostaan, kun taas perusteet niiden yhdistämiselle ovat entistä vahvempia. Johtopäätöksenä voidaan todeta, että *institutionaalinen malli, jossa eurojärjestelmä vastaa euroalueen rahapolitiikasta, jossa kansallisilla keskuspankeilla on merkittävä valvontavastuu kotimarkkinoilla ja jossa keskuspankit tekevät yhä enemmän yhteistyötä koko euroalueen tasolla, soveltuu parhaiten turvaamaan valvonnan tehokkuuden ja vastaa parhaiten euron mukanaan tuomiin haasteisiin*.

Systeemiriskin painottaminen on yhä tärkeämpää. Talous- ja rahaliitto (EMU) on muuttanut systeemiriskin luonnetta ja laajuutta. Suurten maksujen suorittamiseen tarvittavien järjestelmien yhdistäminen ja rahamarkkinakaupan uudelleenjärjestäytyminen ovat jo muuttaneet niitä kanavia, joiden kautta rahoitussektorin ongelmat ovat perinteisesti levinneet. Suuria pankki- ja finanssiryhmittymiä organisoidaan uudelleen ja ne toimivat yhä useammin koko Euroopan laajuisilla integroiduilla arvopaperimarkkinoilla, jolloin pääomamarkkinoilta alkaneet tai niiden levittämät häiriöt ulottuvat yhä todennäköisemmin kansallisten rajojen ulkopuolelle. Kansallisille keskuspankeille saattaa olla hyötyä siitä, että ne ovat perinteisesti tarkasti seuranneet systeemiriskiä, ja erityisesti siitä, että ne eurojärjestelmään kuuluvina ovat selvillä koko euroalueen raha- ja arvopaperimarkkinoiden ja niiden infrastruktuurin kehityksestä. Näin ollen kansalliset keskuspankit ovat sopivia valvontaviranomaisia seuraamaan myös yksittäisten laitosten aiheuttamia riskejä. Kansalliset keskuspankit ovat osa ylikansallista eurojärjestelmää ja samalla kansallinen instituutio, mistä on hyötyä niiden käsitellessä kansainvälisiä tai euroalueen laajuisia asioita, jotka eivät kuulu eurojärjestelmän tehtäviin. Kansalliset valvontavirastot, jotka eivät toimi keskuspankin alaisuudessa, painottavat herkemmin yksinomaan oman maansa asioita ja niillä on usein vahvat viralliset tai epäviralliset siteet maan valtiovarainministeriöön. Ongelmatilanteessa ne todennäköisesti jättäisivät ongelman kansainväliset vaikutukset vähemmälle huomiolle ja tekisivät mieluummin yhteistyötä pelkästään maansa hallituksen kanssa. Kansalliset keskuspankit, joilla on myös EU-tason tehtäviä ja mandaatti, tekisivät erillisiä virastoja todennäköisemmin yhteistyötä paitsi kansallisten viranomaisten myös eurojärjestelmän (EKP ja euroalueen maiden kansalliset keskuspankit) kanssa, jolloin ne voisivat yhteistoimin korjata rajat ylittäviä häiriöitä rahoitusjärjestelmässä.

Eturistiriidat ja vallan keskittyminen eivät ole todellisia ongelmia. Euron käyttöönoton vuoksi rahapoliittinen valta (euroalue) ja valvontavalta (kansalliset instituutiot ja markkinat) jakautuvat eri instituutioiden kesken. Kansalliset keskuspankit eivät enää pysty itsenäisesti kontrolloimaan rahapolitiikkaa. Tämän vuoksi ei aiheutuisi mitään eturistiriitaa siitä, että ne osallistuisivat laaja-alaisesti rahoitusvalvontaan ja hoitaisivat samalla rahapoliittisia tehtäviä, koska näistä kahdesta toiminnasta vastaavien päätöksentekojen valtuudet eivät enää ole päällekkäisiä. Nämä perustelut poistavat myös suurelta osin huolen siitä, että valta keskittyisi liiaksi yhteen paikkaan, koska kansallisilla keskuspankeilla

ei ole yksinomaista päätösvaltaa rahapoliittisissa asioissa vaan päätökset tekee eurojärjestelmä. Joissakin maissa katsotaan kuitenkin, että kansallisten keskuspankkien erikoinen kaksoisrooli sekä itsenäisinä toimijoina että osana eurojärjestelmää on ongelmallinen, koska niiden pitäisi kuitenkin olla tilivelvollisia kansallisille toimielimille. Ei kuitenkaan ole mitään syytä, miksi kansalliset keskuspankit eivät valvontatehtäviä hoitaessaan olisi joka suhteessa täysin avoimesti tilintekovelvollisia asianmukaisille kansallisille viranomaisille ja erityisesti parlamentille.

Finanssitavarataloja koskevat perusteet on muotoiltava uudelleen. Finanssitavaratalojen määrän kasvu ja rahoitussektoreiden välisen kilpailun lisääntyminen ovat kieltämättä vahvin peruste erillisen valvontaviraston perustamiselle. Lähemmin tarkasteltuna tämäkään perustelu ei kuitenkaan sulje pois sitä, että kansallisilla keskuspankeilla tulisi olla merkittävä rooli rahoitusmarkkinoiden valvonnassa.

Ensinnäkin finanssitavaratalojen yleistymisen vaikeuttaa suurten ja rakenteeltaan monimutkaisten monikansallisten laitosten valvontaa. Tämä aiheuttaa suoraan kansallisten keskuspankkien vastuualueeseen kuuluvan ongelman, sillä suuret ja rakenteeltaan monimutkaiset finanssitavaratalot voivat saada aikaan ongelmia maksujärjestelmissä. Toisin kuin kansallinen keskuspankki, erillinen valvontavirasto ei todennäköisesti pystyisi arvioimaan nopeasti ja tehokkaasti rahoitusjärjestelmäkriisin uhkaa, koska se keskittyisi pääasiassa mikrovalvontaan eikä siksi pystyisi arvioimaan kriisin vaikutuksia maksu- ja selvitysjärjestelmiin tai, kuten Long-Term Capital Management -vipurahaston tapauksessa, positoiden purkamisesta mahdollisesti aiheutuvia vaikutuksia varallisuushintoihin ja myöhemmin muiden rahoituslaitosten vakavaraisuuteen. Yhdysvaltain tuoreessa säädöksessä onkin tästä syystä määrätty, että rahoitusalan holding-yhtiöt ovat suoraan keskuspankin vastuulla. Kun systeimiriskiin kiinnitetään riittävästi huomiota, euroalueen laajuinen näkökulma luonnollisesti korostuu: edellä mainittujen suurten ja rakenteeltaan monimutkaisten finanssitavaratalojen toiminta vaikuttaa todennäköisesti raha- ja pääomamarkkinoihin sekä maksu- ja selvitysjärjestelmiin myös kotimarkkinoiden ulkopuolella. Siten on perusteltua, että kansallisilla keskuspankeilla olisi merkittävä rooli finanssitavaratalojen valvontatehtävissä.

Toiseksi rahoituslaitosten välisten rajojen hämärtyminen tuottaa huolta siitä, onko kaikilla yhtäläiset kilpailumahdollisuudet. Tämä usein aiemminkin esiin nostettu kysymys ei kuitenkaan ole valvontakeskustelussa enää ylivertaisen tärkeä. Baselin pankkivalvontakomitea on julkaissut raportin vakavaraisuusvalvonnan uudistamisesta. Uudessa järjestelmässä otetaan entistä enemmän huomioon yksittäisiin rahoituksenvälittäjiin kohdistuvat riskit. Kaikkiin rahoituksenvälittäjiin ei enää tarvitsisi kohdistaa samanlaista valvontaa, jos niillä on erilaiset riskiprofiilit. Tämän periaatteen soveltaminen myös muihin rahoituslaitoksiin vähentäisi huomattavasti huolta siitä, onko kaikilla yhtäläiset kilpailumahdollisuudet.

Kolmanneksi finanssitavaratalojen muodostaminen nostaa esiin kysymyksen, onko sijoittajansuoja kaikille samanlainen, jos sijoittajat hankkivat samanlaisia palveluja erityyppisiltä rahoituslaitoksilta tai laitoksilta, joiden monimutkainen rakenne voi saada aikaan eturistiriitaitilanteita. Nämä kysymykset ovat selvästi kauempana perinteisestä keskuspankkitoiminnasta. Tässä suhteessa euroalueen laajuinen näkökulma ei ole kovin tärkeä, koska EU:n lainsäädännössä otetaan huomioon se, että tällaiset ongelmat ovat edelleen ensisijaisesti "kotimaisia", ainakin piensijoittajien kannalta. Instituutioiden välinen työnjako voitaisiin tarvittaessa ratkaista siten, että erilliset virastot vastaisivat sijoittajansuojasta ja kansallisilla keskuspankeilla olisi puolestaan merkittävä rooli mikro- ja makrovakauden valvonnassa. Maissa, joissa raja mikrovalvonnan ja sijoittajansuojan välillä on perinteisesti ollut hämärä, kansalliselle keskuspankille voisi antaa valtuudet hoitaa myös sijoittajansuoja-asioita.

Kaikki edellä mainitut seikat tukevat sitä, että *eurojärjestelmän näkökulmasta on hyödyllistä, että kansallisilla keskuspankeilla on laaja-alainen valvontavastuu (eli vastuu sekä makro- että mikrovalvonnasta)*. Tällöin voitaisiin käyttää hyväksi koko eurojärjestelmän kattavaa valvontaverkostoa, jolloin valuutta-alueen rahoitusjärjestelmän vakauteen kohdistuvia riskejä voitaisiin seurata paremmin ja eurojärjestelmän keskuspankkien toimintaa tällä alueella voitaisiin koordinoida tehokkaammin. Kansalliset keskuspankit voisivat osallistua valvontaan myös pankkisektorin ulkopuolella, koska rahoitusjärjestelmään kohdistuvat riskit liittyvät yhä useammin useilla sektoreilla toimiviin suuriin organisaatioihin. Mikäli joissakin maissa yhä katsottaisiin, että on perusteltua jakaa valvontavastuu useamman kuin yhden instituution kesken, myös muut ratkaisut kuin kaiken vastuun antaminen kansalliselle keskuspankille saattaisivat osoittautua varsin tehokkaiksi, kunhan keskuspankeilla olisi edelleen riittävästi sananvaltaa rahoitusvalvontakysymyksissä. Tällaisissa tapauksissa keskuspankeilla ja muilla valvontaviranomaisilla tulisi olla yhteiset päättävät elimet, resurssien tulisi olla yhteiskäytössä ja yhteistyö ja tietojenvaihto tulisi järjestää tehokkaasti.