Analyysi

Markkinainfrastruktuurit rahoitusvakauden tukipilarina

Rahoitusvakaus | 19.05.2016 | Jere Virtanen

KIRJOITTAJA



Jere Virtanen

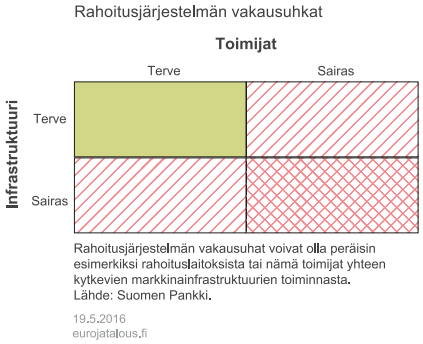
Merkittävä osa rahoitusjärjestelmää rakentuu rahoituslaitoksista ja nämä toimijat yhteen kytkevistä markkinainfrastruktuureista. Molemmat ovat keskeisiä rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta. Usein infrastruktuurien oletetaan toimivan luotettavasti, ja niiden kriittisyys huomataan vasta siinä vaiheessa, kun ne eivät toimi. Vakausanalyysissä tulisikin kiinnittää entistä enemmän huomiota myös infrastruktuurien toimintaan sekä rahoituslaitosten ja infrastruktuurien välisiin kytköksiin.



Rahoitusjärjestelmän vakautta edistetään muun muassa tunnistamalla, arvioimalla ja hallitsemalla rahoitussektorin toimijoista aiheutuvia systeemisiä riskejä. Tämän lisäksi keskeisessä roolissa on rahoitusmarkkinoita palvelevien markkinainfrastruktuurien luotettava toiminta. Nämä infrastruktuurit – maksujärjestelmät ja arvopaperien määritys- ja toteutusjärjestelmät – ovat solmukohtia, jotka mahdollistavat maksujen ja arvopaperien välittymisen eri toimijoiden kesken.

Infrastruktuurien määrä Suomessa ja euroalueella on hyvin pieni verrattuna niiden asiakkaiden, rahoituslaitosten, määrään. Rahoituslaitokset voivat osallistua moniin infrastruktuureihin, ja toisaalta infrastruktuurit ovat riippuvaisia toisistaan.[1]

Kuvio 1.

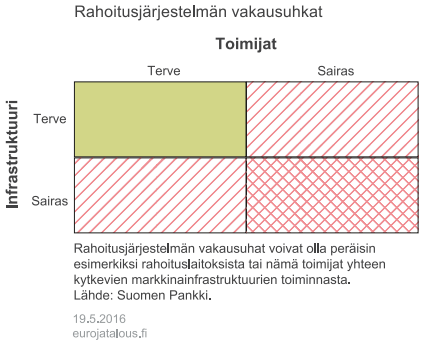


Häiriöttömästi toimivat markkinainfrastruktuurit ovat usein taustaoletuksena rahoitusjärjestelmän vakausanalyyseissä. Tämä on sinänsä perusteltua, sillä infrastruktuurit toimivat esimerkiksi viime finanssikriisin aikana moitteetta. Luotettavasti toimiviin järjestelmiin ei kiinnitetä huomiota: maksut välittyvät saajille ja arvopaperit vaihtavat omistajaa pörssissä tai muissa kaupankäyntipaikoissa tehtyjen kauppojen mukaisesti, muun toiminnan taustalla.

Yhtäältä markkinainfrastruktuureilla on oma, vakautta tukeva roolinsa myös rahoituslaitosten kriisitilanteissa. Järjestelmäkohtaisilla säännöillä ja toimintatavoilla pyritään turvaamaan katteensiirtojen ja arvopaperiselvityksen toteutuminen silloinkin, kun järjestelmään kytkeytyvät suurimmat osapuolet eivät selviydy velvoitteistaan.

Toisaalta markkinainfrastruktuurit voivat kuitenkin itse toimia rahoitusjärjestelmän epävakauden lähtökohtana: jos infrastruktuuri ei toimi, rahoitusjärjestelmäkään ei toimi, vaikka yksittäiset rahoituslaitokset ja muut rahoitussektorin toimijat olisivatkin hyvässä kunnossa. Rahoitus ei välity sitä tarvitseville, ihmiset eivät saa eläkkeitään tai palkkojaan, korttimaksut eivät onnistu ja omistuksista ei ole selvyyttä. Infrastruktuurien mahdolliset tekniset ongelmat eivät usein ole kytköksissä talouden yleiseen epävarmuuteen tai luottamuksen puutteeseen markkinatoimijoiden välillä.[2]

Kuvio 2.



Järjestelmäongelmat heijastuvat lähes poikkeuksetta laajamittaisesti ja välittömästi loppuasiakkaille asti. Tämä on erityisen ilmeistä maksujärjestelmien tapauksessa, ja vaikutukset ovat sitä nopeammin havaittavissa, mitä reaaliaikaisemmasta maksamisesta on kyse. Mikäli taas esimerkiksi arvopaperiomistuksista olisi epävarmuutta, joukkovelkakirjojen ja muiden arvopaperien käyttö vakuuksina ei olisi mahdollista. Näin ollen muun muassa pankkien luotonotto keskuspankista hyytyisi nopeasti. Infrastruktuurien välisten kytkösten vuoksi yhden järjestelmän toimintahäiriö estäisi pahimmassa tapauksessa myös muiden järjestelmien toiminnan.

Syvenevä integraatio on vauhdittanut markkinainfrastruktuurien keskittymistä. Useaan maahan palveluja tarjoavien infrastruktuurien kriittisyys on korostunut euroalueella. Myös palvelutuotanto on keskittynyt: sama teknologiatoimittaja tai ulkoistettu palveluntarjoaja voi toimia monen eri infrastruktuurin ja siihen kytkeytyvän rahoituslaitoksen taustalla. Tämä on lisännyt entisestään näiden, toisinaan rahoitusjärjestelmän ulkopuolisten, kriittisten palveluntarjoajien merkitystä koko rahoitusjärjestelmän vakauden takaajina.

Rahoitusjärjestelmän vakautta pyritään turvaamaan monin eri tavoin. Markkinainfrastruktuureja koskevien kansainvälisten suositusten[3] lisäksi tarvitaan kattavia rahoituslaitoskohtaisia sekä kansallisia varautumissuunnitelmia. Nämä edellyttävät laajaa ymmärrystä markkinainfrastruktuurien ja rahoitusvakauden kytköksistä. Syksyllä 2015 pidetty finanssialan toimintaharjoitus osoitti, että kansainvälistynyt infrastruktuuri ja pirstaloitunut kriittisten palveluntarjoajien rakenne vaativat erityistä huomiota varautumissuunnitelmia laadittaessa. Rahoituslaitosten ja markkinainfrastruktuurien väliset kytkökset onkin perusteltua ottaa paremmin huomioon vakausanalyyseissä.[4]

Viitteet

1. Esimerkiksi eurojärjestelmän ylläpitämässä TARGET2-maksujärjestelmässä siirretään yli 70 liitännäisjärjestelmän katteet. TARGET2- Suomen Pankki -osajärjestelmässä lähtevät ja saapuvat maksut ovat keskimäärin arvoltaan noin 50 mrd. euroa päivässä eli lähes Suomen valtion vuosittaisen budjetin verran. ↑
2. Poikkeuksena voi kuitenkin olla esimerkiksi mahdollinen kyberhyökkäyksen aiheuttama luottamuspula. Ks. Manninen, Otso (2015) Voisiko kyberhyökkäys johtaa finanssikriisiin? Euro & talous 2/2015. ↑
3. Kansainvälinen järjestelypankki (Bank for International Settlements, BIS) julkaisi vuonna 2012 kattavat yleisvalvontaperiaatteet (PFMI), jotka ovat pohjana myös Euroopan unionissa toimivien markkinainfrastruktuurien valvonnassa. ↑
4. Suomen rahoitusmarkkinoiden kannalta merkittävä infrastruktuuri. ↑

Asiasanat

arvopaperiselvitys, maksujärjestelmät, markkinainfrastruktuuri, rahoitusvakaus, vakausanalyysi