



# Pankkitoiminnan rakennemuutos avannut tilaa varjopankeille

21.5.2015 – Analyysi – Rahoitusvakaus



Johanna Honkanen  
Vanhempi datatiede-ekonomisti



Kimmo Koskinen  
Neuvonantaja

Pankkitoiminnan rakennemuutos on avannut rahoitusmarkkinoilla tilaa uusille toimijoille. Heikko talouskasvu, sääntely, tuottohakuisuus sekä tekniset innovaatiot ovat edesauttaneet varjopankkitoiminnan kasvua. Vaikka rahoituskanavien monipuolistuminen on toivottavaa, varjopankkitoiminnan kasvuun liittyy riskejä, joita tulee seurata. Suomessa varjopankkitoiminta on kansainvälisesti verrattuna pientä.



## Varjopankkien merkitys tärkeä

Termi varjopankki herättää usein negatiivisia tunteita. Varjopankkien merkitys rahoitusmarkkinoilla onkin monessa mielessä vaikeasti ymmärrettävä. Negatiivista käsitystä ruokkii mielikuva varjopankkien suuresta merkityksestä vuonna 2008 kärjistyneeseen finanssikriisiin johtaneissa tapahtumissa ja kriisin puhkeamisessa.

Varjopankeilla on kuitenkin tärkeä merkitys rahoitusmarkkinoilla. Ne lisäävät kilpailua ja ohjaavat varoja säästäjiltä investoijille. Varjopankkisektori laajentaa rahoituksen lähteitä ja tukee markkinalikviditeettiä sekä hajauttaa riskejä. Lisäksi varjopankit

saattavat olla merkittäviä toimijoita tietyillä pienillä ja erikoistuneilla markkinoilla, joissa perinteisellä pankkisektorilla ei ole halua tai kykyä toimia. Varjopankit ovat toimineet myös merkittävänä lähteenä erilaisille rahoitusnovaatioille.

Suomessa varjopankkisektori on kansainvälisesti verrattuna pieni ja riskit ovat tällä hetkellä vähäiset. Sektorin kehitystä on kuitenkin syytä seurata.

## Mitä ovat varjopankit?

Varjopankkisektorille ei ole olemassa täysin yksiselitteistä määritelmää, ja käsitteen merkitys saattaa vaihdella merkittävästi tutkimuksesta toiseen. Varjopankkisektori koostuukin hyvin erilaisista toimijoista, ja näillä voi olla erilainen rooli rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta. Karkeasti varjopankkitoiminnalla tarkoitetaan joko osittain tai täysin perinteisen pankkisektorin ulkopuolista rahoituksen välitystä.

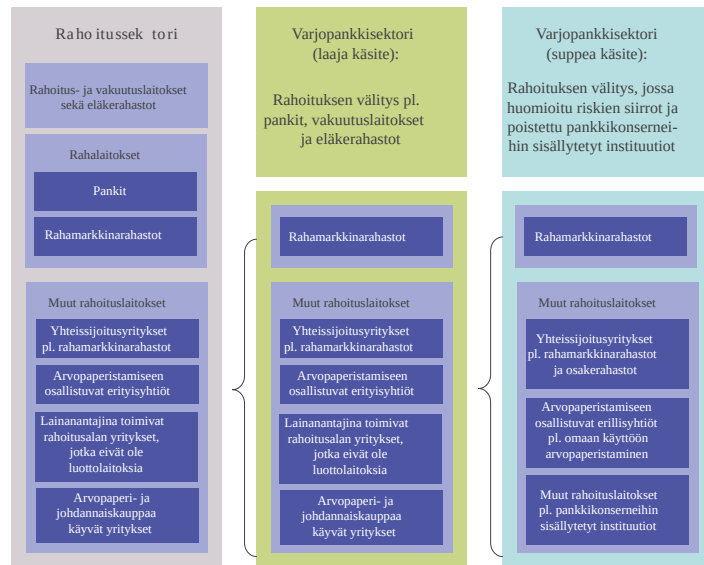
Varjopankit eivät ole talletuspankkeja, eli ne eivät ota vastaan talletuksia, vaan rahoittavat toimintaansa muuten. Ne ovat usein pankkisektorin sääntelyn ulkopuolella, mutta eivät välttämättä heikosti säänneltyjä. Esimerkiksi Finanssivalvonta valvoo ja sääntelee pankkien ja vakuutusyhtiöiden lisäksi myös varjopankkisektoriin yleisesti luettavia sijoitusrahastoja ja sijoituspalvelutoimintaa. Varjopankeilla ei ole vastaavaa julkista turvaverkkoa (talletussuoja ja keskuspankkilikviditeetti) kuin pankkisektorilla.

Varjopankit voivat kuitenkin pankkien tavoin olla potentiaalinen järjestelmäriskin lähde, mikä johtuu joidenkin toimijoiden suuresta koosta ja vahvoista kytköksistä pankkeihin, muihin rahoitusmarkkinatoimijoihin sekä reaalityönteeseen. Lisäksi osa varjopankeista toimii rahoitusmarkkinoilla pankkien tavoin muuntamalla lyhytaikaista velkarahaa pitkäaikaisiksi lainoiksi ja epälikvidejä varoja likvideiksi sijoituskohteiksi tai siirtämällä ja hajauttamalla luottoriskejä. Myös velkavivun käyttö on jälleen kasvussa.

Varjopankkien markkina- ja likviditeettiriskien toteutumisen todennäköisyyttä ovat lisänneet monet seikat: epälikvideihin sijoituskohteisiin, kuten lainaportfolioihin, suuntautuvien sijoitusten lisääntyminen, pörssinoteerattujen sijoitusrahastojen suosion kasvu, yleinen tuottohakuisuus, sijoitusstrategioiden korreloituminen sekä markkinatakauksen vähentyminen. Erityisen herkkiä arvopapereiden hinnannuutoksiin nähden ovat etenkin ne rahamarkkina- ja sijoitusrahastot, joista varoja voi nostaa hyvinkin nopeasti. Lunastusten äkillinen ja voimakas kasvu saattaa pakottaa rahastot realisoimaan sijoituksiaan nopeasti, mikä voi kriisitilanteissa kärjistä edelleen hinnannuutoksia.

## Kuvio 1

Varjopankkisektori rahoitusmarkkinoiden vakausneuvoston määritelmän mukaan



Lähde: Rahoitusmarkkinoiden vakausneuvosto.

29.4.2015  
eurojatalous.fi

## Sektorin rooli kasvussa

Finanssikriisi ja sitä seurannut velkakriisi ovat muokanneet rahoitusmarkkinoita merkittävästi. Etenkin pankkisektori on ollut useita vuosia muutosten kourissa. Toimintaympäristön pysyminen pitkään vaikeana, sääntelymuutokset, matalasta korkotasosta johtuva tuottohakuisuus sekä tekniset innovaatiot ovat muuttaneet viime vuosina kilpailuaselmia rahoitusmarkkinoilla.

Pankkien toiminnan supistuminen siirtää pankki- ja maksuliiketoimintaa muille rahoitussektoreille. Kasvava markkinaperusteinen rahoitus on kanavoitumassa varjopankkisektorin kautta mm. kulutusluottomarkkinoille, yritysten velkakirja- ja lainamarkkinoille, kiinteistömarkkinoille tai osakemarkkinoille. Goldman Sachs on arvioinut, että pelkästään Yhdysvalloissa pankit ovat vaarassa menettää seuraavien 5–10 vuoden aikana 7 % vuotuisista tuotoistaan varjopankkisektorille.<sup>[1]</sup>

Rahoitusmarkkinoiden vakausneuvoston (Financial Stability Board, FSB) mukaan globaali varjopankkijärjestelmä oli vuonna 2013 kooltaan 75 000 mrd. dollaria, mikä on noin 50 % maailman pankkijärjestelmän koosta.<sup>[2]</sup>

## Toiminta Suomessa vielä vähäistä

Koska varjopankki ei käsitteenä ole kansainvälisesti yksiselitteinen, voidaan Suomen

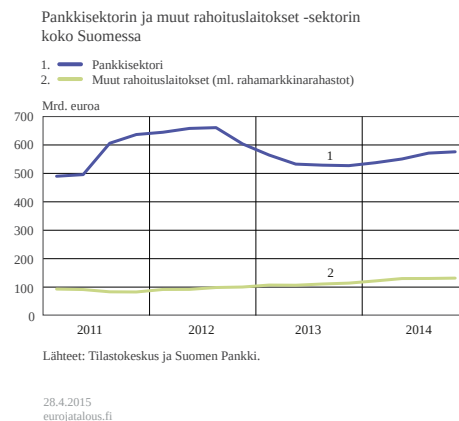
1. Goldman Sachs (3.3.2015) The Future of Finance, part 1: The rise of the new shadow banking.

2. Financial Stability Board (30.11.2014) Global Shadow Banking Monitor Report 2014.

varjopankkitoiminnan suuruudesta saada hyvinkin erisuuruisia arvioita riippuen siitä, mitä yksiköitä tämän toiminnan alaan luetaan. Laajimmillaan varjopankkitoiminnan voidaan nähdä kattavan koko muut rahoituslaitokset -sektorin.<sup>[3]</sup> Tähän sektoriin lukeutuu keskenään hyvin erilaisia toimijoita perinteisen pankkisektorin ulkopuolelta, kuten sijoitus- ja vaihtoehtorahastoja, vertaislainatoimintaa ja omaisuudenhoitoyhtiöitä. Usein tähän määritelmään yhdistetään myös rahalaitossektoriin lukeutuvat rahamarkkinarahastot näiden yhteissijoitusyritysluonteen takia.

Kaikki muut rahoituslaitokset -sektorin toimijat eivät ole säännöllisen tilastoinnin piirissä, mistä syystä Suomen varjopankkijärjestelmästä on vaikea saada täysin kattavia tilastotietoja. Suomen varjopankkijärjestelmän suuruutta arvioitaessa laskelmien ulkopuolelle jää ainakin osa kiinteistörahastoista sekä joukkorahoitus- ja vertaislainatoimijoista.

Tilastojen mukaan Suomen varjopankkisektori oli joulukuussa 2014 suuruudeltaan 132 mrd. euroa. Tämä vastaa alle neljäsosaa pankkijärjestelmän koosta. Vaikka muut rahoituslaitokset -sektori on verrattain pieni suhteessa perinteiseen pankkitoimintaan, se on viime vuosina kasvanut pankkisektoria nopeammin. Pankkisektorin taseen kasvun taustalla oli vuonna 2014 pääosin johdannaisten tasearvojen kasvu, kun puolestaan muut rahoituslaitokset -sektorin kasvun taustalla oli erityisesti osakkeiden hintojen positiivinen markkinakehitys.



Kuvio 2

Suomen muut rahoituslaitokset -sektorin koko on kansainvälisessä vertailussa varsin pieni, noin 65 % BKT:stä. Vakausneuvoston arvioiden mukaan globaalilla tasolla varjopankkitoiminnan osuus maailman bruttokansantuotteesta on 120 %. Myös Ruotsiin verrattuna Suomen varjopankkitoiminta on vähäisempää: Ruotsin varjopankkitoiminnan koon on arvioitu olevan 90 % BKT:stä.<sup>[4]</sup>

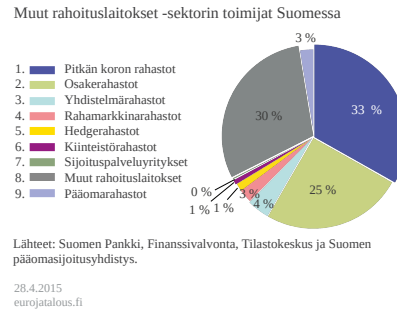
Aina muut rahoituslaitokset -sektoriin luettavia toimijoita ei pidetä varsinaisesti varjopankkitoimintaan kuuluvina yksikköinä. Tällaisia toimijoita ovat esimerkiksi osakerahastot. Suomessa yhteissijoitusyritykset kattavat 70 % muut rahoituslaitokset -sektorista. Osakerahastojen osuus tästä on yli 35 %. Osakerahastot eivät kuitenkaan

3. Ns. OFI-sektori (Other Financial Intermediaries). Tilastokeskuksen sektoriluokitus 2012: S.124–S.127.

4. Sveriges Riksbank (2014) Sveriges Riksbank economic review 2014: 3.

välttämättä harjoita varjopankkitoiminnan määritelmän mukaista luoton välitystä tai tähän verrattavaa toimintaa.

Varjopankkisektori on Suomessa pieni ja riskit ovat toistaiseksi vähäiset. Osittain tämä johtuu siitä, että Suomessa, kuten Pohjoismaissa yleensä, pankkisektori kattaa suuren osan siitä toiminnasta, joka muissa maissa on siirtynyt varjopankeille. Tästä huolimatta varjopankkisektorin kehitystä on syytä seurata tarkasti sekä Suomessa että ulkomailla. Seuranta on tärkeää sekä rahoitusjärjestelmän vakauden, rahapolitiikan välittymisen että sääntelyarbitraasin välttämisen vuoksi.



Kuvio 3

## Avainsanat

rahoituksen välitys, varjopankit