EUROOPAN
KOMISSIO

Bryssel 24.1.2024
COM(2024) 21 final

KOMISSION KERTOMUS EUROOPAN PARLAMENTILLE JA NEUVOSTOLLE

luottolaitoksia koskevien makrovakaussääntöjen tarkastelusta sekä järjestelmäriskeistä, jotka liittyvät pankkialan ulkopuolisiin rahoituksen välittäjiin ja näiden sidoksiin luottolaitosten kanssa, luottolaitosten vakavaraisuusvaatimuksista ja asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta 26 päivänä kesäkuuta 2013 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 575/2013 513 artiklan mukaisesti

Tässä kertomuksessa **tarkastellaan Euroopan unionin makrovakauskehystä**, joka on vahvistettu asetuksessa (EU) N:o 575/2013, jäljempänä 'vakavaraisuusasetus', ja direktiivissä 2013/36/EU, jäljempänä 'vakavaraisuusdirektiivi'. Tarkastelu on laadittu vakavaraisuusasetuksen 513 artiklan mukaisesti, ja sen yhteydessä on kuultu Euroopan järjestelmäriskikomiteaa ja Euroopan pankkiviranomaista. Tarkastelu oli alun perin määrä tehdä kesäkuuhun 2022 mennessä, ja tarvittaessa sen jälkeen olisi ollut annettava Euroopan parlamentille ja neuvostolle säädösehdotus joulukuuhun 2022 mennessä.[1] Komissio päätti lykätä tarkastelua voidakseen arvioida paremmin vaikutuksia, joita pandemian aikainen (ja pandemian jälkeen vallitseva) makrotaloudellinen toimintaympäristö, pankkialan ulkopuolisen rahoituksen välityksen kasvu ja USA:n pankkikriisi maaliskuussa 2023 aiheuttivat.

Kertomus pohjautuu useisiin EU:n ja kansainvälisten elinten tutkimuksiin sekä komission toteuttamaan kattavaan julkiseen kuulemiseen, johon sisältyi Euroopan pankkiviranomaiselle, Euroopan keskuspankille ja Euroopan järjestelmäriskikomitealle kohdennettu lausuntopyyntö[2] ja joka saatiin päätökseen vuonna 2021. Lisäksi komission yksiköiden ja sidosryhmien välillä on käyty useita kahdenvälisiä keskusteluja muun muassa pankki-, maksu- ja vakuutusasioita käsittelevässä komission asiantuntijaryhmässä.

Vuosien 2008 ja 2009 maailmanlaajuinen finanssikriisi toi esiin pankkialan haavoittuvuuden koko maailmassa, sillä monet rahoituslaitokset olivat ylivelkaantuneita ja niillä oli riskialttiisiin varoihin liittyviä suuria vastuita ja liian vähän vakaan rahoituksen lähteitä. Ennen kriisiä riskeille altistumista ja mahdollisia heijastusvaikutuksia oli vaikea arvioida osittain muun muassa siksi, että rahoituslaitosten kasvava velkaantuminen ja yhä tavallisemmat keskinäiset sidossuhteet eivät olleet kovin läpinäkyviä. Luotto-, rahoitus- ja markkinalikviditeettiriskejä aliarvioitiin suuresti, ja sääntelykehys sisälsi vain vähän järjestelmän kannalta merkittävien laitosten kannustimia koskevia mekanismeja. Lopuksi kävi ilmi, että pääasiassa rahoituslaitosten vakauden varmistamiseen erillisinä yksiköinä keskittyvät valvonta- ja sääntelykehykset eivät kyenneet riittävällä tavalla vähentämään järjestelmähäiriöiden rahoitusvakaudelle aiheuttamia haasteita. Rahoitusjärjestelmään voi kehittyä haavoittuvuuksia, vaikka rahoituslaitokset olisivat yksittäin tarkasteltuina häiriönsietokykyisiä.[3] Näin ollen oli välttämätöntä kehittää uusia toimintapoliittisia välineitä myös makrotason vakautta varten, jotta voidaan rajoittaa luotonannon liiallista kasvua ja lujittaa rahoitusalan yleistä häiriönsietokykyä järjestelmähäiriöiden varalta.

Makrovakauspolitiikan tavoitteena on ylläpitää rahoitusvakautta parantamalla rahoitusjärjestelmän häiriönsietokykyä ja rajoittamalla haavoittuvuuksien kertymistä. Siten vähennetään (rakenteellisia ja syklisiä) järjestelmäriskejä ja varmistetaan, että rahoituspalveluilla voidaan jatkossakin tukea taloutta. Järjestelmäriskit voivat toteutua eri muodoissa. Ne voivat esimerkiksi juontua suurista ja monimutkaisista pankkikonserneista, liiallisesta luotonannosta, vipuvaikutuksesta, joka vahvistaa luottosykliä asuntomarkkinoilla, ja pankkialan rakenteellisista haavoittuvuuksista (esim. pankkiala on erittäin keskittynyt tai suuri suhteessa bruttokansantuotteeseen). Makrovakauspolitiikalla pyritään viime kädessä rajoittamaan finanssikriisien esiintymistä ja vakavuutta vähentämällä järjestelmäriskejä. Makrovakauspolitiikalla täydennetään mikrotason vakauden valvontaa ja tasoitetaan sitä kautta rahoitussykliä, vähennetään häiriöiden leviämisen vaikutuksia ja luodaan markkinatoimijoille oikeanlaisia kannustimia. Tällä tavoin pankkialasta saadaan riittävän häiriönsietokykyinen, eikä kotitalouksien ja yritysten luotottamista rajoiteta kriisitilanteessa, sillä tällainen rajoittaminen vahvistaisi talouteen kohdistuvia kielteisiä häiriöitä ja voisi syventää tai pitkittää talouden laskukautta.

[1] Kertomuksen antamista lykättiin, jotta covid-19-kriisi ja sen vaikutus rahoitusjärjestelmään voitiin ottaa huomioon.

[2] Ks. Euroopan komissio 2021. Targeted consultation on improving the EU's macroprudential framework for the banking sector, marraskuu 2021; Euroopan komissio 2022. Summary of responses to the targeted consultation, kesäkuu 2022; Euroopan komissio 2021. Call for Advice on the review of the macroprudential framework for the banking sector, syyskuu 2021.

[3] Ks. Kansainvälinen valuuttarahasto 2011. Macroprudential Policy: An Organizing Framework. Saatavissa: https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411.pdf

Makrovakausvälineistö käsittää muun muassa vaatimuksia tai menettelyjä, joiden tarkoitus on minimoida järjestelmään vaikuttavien tapahtumien[4] kielteinen vaikutus ja suojella rahoitusjärjestelmää kokonaisuutena.[5] Mikrotason vakautta lisäävät välineet saattavat vähentää järjestelmäriskejä ainoastaan välillisesti torjumalla yhteisön tai liiketoimen tason riskejä.[6] **Makrovakausvälineet** ovat muodoltaan tavallisesti **ennalta ehkäiseviä toimenpiteitä** eli ne otetaan käyttöön, ennen kuin järjestelmäriski toteutuu. Esimerkkejä ovat rakenteelliset velkaantumisrajat ja pääomapuskurit järjestelmäriskin varalta. Ne voivat olla myös **jälkikäteen toteutettavia toimenpiteitä** eli toimenpiteitä, jotka otetaan käyttöön sen jälkeen, kun järjestelmäriski on toteutunut. Esimerkki tästä on sijoittajan oikeuksien rajoittaminen keskeyttämällä sijoitusrahastojen osuuksien lunastusoikeuksien käyttö.

1. Pankkeja koskeva tarkistettu makrovakauden valvontakehys

Maailmanlaajuisen finanssikriisin jälkivaikutuksena EU:n tasolla ja kansainvälisesti toteutetut toimet pankkeja koskevan mikrotason vakauden valvontakehyksen lujittamiseksi ja makrovakauspolitiikan kehyksen luomiseksi ovat johtaneet kattavaan uudistussuunnitelmaan. Baselin pankkivalvontakomitea on kehittänyt Basel III -kehyksen, jolla on parannettu pääoman laatua, luotu pankkeja koskevia uusia pääoma- ja likviditeettipuskureita sekä vähimmäisomavaraisuusasterajoja, parannettu riskinhallintaa, hallintotapaa ja läpinäkyvyyttä sekä luotu makrovakauspolitiikan kehys.

De Larosièren raportissa[7] suositellaan, ettei EU:n valvonta- ja sääntelykehyksissä enää keskitytä pelkästään valvomaan yksittäisiä rahoituslaitoksia[8] vaan myös koko rahoitusjärjestelmän vakautta. Raportissa todetaan seuraavaa: ”Makrovakauden valvonnan tavoite on rajoittaa rahoitusjärjestelmän ongelmia ja suojella koko taloutta merkittäviltä reaalituotoksen menetyksiltä [...]. Makrovakauden analyysissa [...] on kiinnitettävä erityistä huomiota yleisiin tai rinnasteisiin häiriöihin sekä häiriöihin niissä rahoitusjärjestelmän osissa, jotka aiheuttavat leviäviä kerrannais- tai takaisinkytkentävaikutuksia. Makrovakauden valvonta voi olla merkityksellistä ainoastaan, jos sen avulla voidaan jotenkin vaikuttaa valvontaan mikrotasolla. Mikrotason valvonnalla ei puolestaan voida tehokkaasti turvata rahoitusvakautta, ellei makrotason kehitystä oteta riittävästi huomioon.”

EU on merkittävästi lujittanut makrovakauden valvontakehystään toteuttamalla de Larosièren raportissa suositetut uudistukset ja kansainvälisellä tasolla kehitetyt standardit. EU on muun muassa hyväksynyt toimenpiteitä Basel II -toimenpiteiden suhdanteita vahvistavien vaikutusten vähentämiseksi sekä perustanut Euroopan järjestelmäriskikomitean ja Euroopan valvontaviranomaiset tarkoituksenaan varmistaa, että rahoitusvakauden riskejä seurataan muiden riskien ohella asianmukaisesti koko rahoitusjärjestelmässä.

Baselin pankkivalvontakomitean laatimiin kansainvälisiin standardeihin perustuvaa makrovakausvälineistöä alettiin vuonna 2014 soveltaa luottolaitoksiin, jäljempänä ’pankit’. Välineistö on vahvistettu vakavaraisuusdirektiivissä ja -asetuksessa, ja sitä tarkistettiin vain vähän vuonna 2019.[9] Sekä direktiivissä että asetuksessa todetaan, että rahoitusvakauden suojelemiseksi

[4] ’Järjestelmään vaikuttavalla tapahtumalla’ tarkoitetaan rahoitusjärjestelmän kannalta merkittävää kielteistä tapahtumaa, joita ovat muun muassa järjestelmän likviditeettikriisi, kuten covid-kriisi, tai merkittävä luottotapahtuma, kuten Lehman Brothers -yrityksen konkurssi, taikka sarja pienehköjä tapahtumia, esimerkiksi yhden tai muutaman keskikokoisen rahoituslaitoksen vararikko, kuten Silicon Valley -pankin konkurssin käynnistämät tapahtumat. Järjestelmään vaikuttava tapahtuma tuo esiin sen, että rahoituksen merkittävä epätasapaino on kehittymässä suurten riskikeskittymien tai markkinatoimijoiden välisten sidosten muodossa.

[5] EU:n rahoitusvalvontaa käsittelevä korkean tason asiantuntijaryhmä. De Larosièren raportti (europa.eu).

[6] Esimerkiksi velkaantumisrajat ovat luonteeltaan mikrotason vakavaraisuussääntöjä silloin, kun ne on suunniteltu ja toteutettu epäsystemaattisen yhteisö- tai liiketoimitason riskin torjumiseksi, ja makrovakausvälineitä silloin, kun ne on suunniteltu ja toteutettu koko toimialaa koskevalla tasolla ottamatta huomioon yksittäistä liiketoimintamallia tai toimintaa. Lainoja myöntäviä rahastoja koskevat rakenteelliset rajat, jotka on hyväksytty osana äskettäin tehtyä vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevan direktiivin ja yhteissijoitusyrityksiä koskevan direktiivin uudelleentarkastelua, ovat tällaisia makrovakausvälineiksi katsottavia sääntöjä.

[7] EU:n rahoitusvalvontaa käsittelevä korkean tason asiantuntijaryhmä. De Larosièren raportti (europa.eu).

[8] Termillä ’rahoituslaitos’ tarkoitetaan sekä pankkeja (eli luottolaitoksia) että pankkien ulkopuolisia välittäjiä.

[9] Sellaisena kuin välineistö sisältyy makrovakauden valvontaa koskevien säännösten osalta 26 päivänä kesäkuuta 2013 annettuun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseen (EU) N:o 575/2013, sellaisena kuin se on

mikrotason vakauden valvontaa on täydennettävä makrovakauspolitiikan avulla. Järjestelmäriskit voivat olla eri jäsenvaltioissa erilaisia, joten kansallisten viranomaisten olisi voitava ottaa huomioon maansa pankkialan erityistarpeet. Vaikka pankkeja varten on otettu käyttöön yhtenäiset mikrotason valvontaa koskevat säännöt (yhteinen säännöstö), kansallisille viranomaisille on annettu johtava asema ja jonkin verran joustavuutta makrovakauspolitiikan soveltamisessa, mikä vastaa järjestelmäriskien erilaisia lähteitä ja monimutkaista luonnetta.

Pankkeja koskeva EU:n makrovakausvälineistö sisältää useita välineitä, joiden tavoitteena on torjua lukuisia järjestelmäriskiin liittyviä näkökohtia. Vakavaraisuusdirektiivillä otettiin käyttöön pääomapuskurijärjestelmä makrovakauden valvontaa varten (toisin sanoen viisi puskuria, jotka yhdessä muodostavat yhteenlasketun puskurivaatimuksen) ja jossa pankeille annettiin mahdollisuus mukauttaa pääomapositiotaan kulloisiinkin makrotaloudellisiin ja rahoitusalaa koskeviin olosuhteisiin (ks. *lisäys 1*). Niiden olisi muun muassa kerättävä vastasyklisiä pääomapuskureita, jos luotonannon lisäykseen liittyy syklisen järjestelmäriskin kehittyminen. Muita tärkeitä laitoksia ja kokonaisjärjestelmäriskiä koskevia puskureita voidaan puolestaan käyttää vähentämään rahoitusvakauteen kohdistuvia rakenteellisia järjestelmäriskejä. Pankkien olisi siis käytettävä tarvittaessa pääomaa tappioiden ja luottojen kysynnän kattamiseen talouden laskukauden ja kriisien aikana. **Pääomapuskurien käytettävyyden ja vapautettavuuden** on toimittava tehokkaasti, jotta pääoma voi virrata takaisin talouteen, kun makrotaloudelliset olosuhteet paranevat; vakuuksien asettaminen ennalta mainesyistä ei saa hidastaa pääoman käyttöönottoa. Finanssikriisin jälkeen tehdyt sääntelyuudistukset ovat lujittaneet EU:n pankkialan yleistä häiriönsietokykyä ja sen kykyä kestää järjestelmähäiriöitä. Myöhemmät kriisijaksot ja erityisesti covid-19-pandemia ovat kuitenkin osoittaneet, että vapautuskelpoisten pääomapuskurien käytettävyys tappioiden kattamiseen kriisiaikoina on edelleen polttava huolenaihe (ks. *lisäys 2*). Merkittävän häiriön sattuessa puskurivaatimusten pienentäminen voisi lieventää ongelmia ja heikentää pankkien kannustimia supistaa luotonantoa ja vähentää riskejä. Talouden tulokset saattavat olla merkittävästi parempia, jos pääomapuskurit vapautetaan tai käytetään talouden luototuksen jatkamiseen.

Vakavaraisuusasetuksessa on myös **harkinnanvaraisia makrovakausvälineitä, joilla pyritään torjumaan tiettyjä järjestelmäriskejä**, muun muassa kiinteistöalalla syntyviä riskejä. Näitä riskejä voidaan vähentää suurentamalla sisäisten luottoluokitusmallien riskipainoja ja vastuun määrällä painotettua keskimääräistä tappio-osuutta (LGD) koskevia parametrejä. Perinteisten, esimerkiksi kiinteistömarkkinoista johtuvien järjestelmäriskien lisäksi **pankkiala on yhä enemmän altistunut uusille riskeille, kuten ilmastonmuutokseen ja siirtymään liittyville riskeille ja kyberriskeille.** Vakavaraisuuden sääntelyviranomaiset ja valvojat eivät ole vielä löytäneet asianmukaista tapaa käsitellä näitä riskejä, vaikka niistä voi tulla järjestelmäriskejä, ellei niitä käsitellä ennakoivasti. Yhä monimutkaisemmilla rahoitusjärjestelmillä on yhä enemmän sisäisiä sidoksia, mutta ne ovat myös entistä alttiimpia häiriöille, samoin kuin geopoliittisesta kehityksestä ja muista tekijöistä johtuvalle epävarmuudelle, minkä vuoksi on oikeutettua pitää yllä tarpeet täyttäviä toimintapoliittisia välineitä ja joustoa, joilla tuetaan luotonantovirtaa taloudelle. Oikean tasapainon löytäminen yhtäältä makrovakausvälineiden ja ennaltaehkäisevien toimenpiteiden ja toisaalta kriisinhallintavälineiden välillä edellyttää evaluointia, perinpohjaista arviointia, jotta vältetään viimeksi mainittujen toimenpiteiden ja välineiden vaikuttavuuteen kohdistuvat perusteettomat vaikutukset. Siitä syystä makrovakausvälineiden mahdollisessa uudistuksessa olisi otettava asianmukaisesti huomioon uudistuksen vaikutus vakavaraisuus- ja kriisinratkaisukehyksiin, eikä se saisi johtaa pääomatason eikä omia varoja ja hyväksyttäviä velkoja koskevan vähimmäisvaatimuksen yleiseen nousuun.

EU:lla on makrovakauspolitiikan täytäntöönpanoa varten monikerroksinen institutionaalinen kehys, johon osallistuvat eri kansalliset ja EU:n viranomaiset. Sisämarkkinoiden eheyden säilyttäminen edellyttää usein, että makrovakaustoimenpiteiden toteuttamiseen kansallisella tasolla osallistuu EU:n

muutettuna 20 päivänä toukokuuta 2019 annetulla Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksella (EU) 2019/876; ja makrovakauden valvontaa koskevien säännösten osalta 26 päivänä kesäkuuta 2013 annettuun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviin 2013/36/EU, sellaisena kuin se on muutettuna 20 päivänä toukokuuta 2019 annetulla Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivillä (EU) 2019/878. Vuoden 2019 pankkipaketissa makrovakauden valvontaa koskeviin säännöksiin tehtiin joitakin tarkoin kohdennettuja muutoksia, joita alettiin soveltaa 29. joulukuuta 2020 alkaen.

elimiä (kuten Euroopan komissio, Euroopan järjestelmäriskikomitea jne.). Euroopan järjestelmäriskikomitean tehtävänä on rahoitusalan vakavaraisuuden valvonta EU:ssa, kun taas yhteisestä valvontamekanismista annetussa asetuksessa makrovakauden valvontavaltuuksia osoitetaan sekä kansallisille viranomaisille että Euroopan keskuspankille. Tämä jaettu vastuu on tehostanut EU:n ja jäsenvaltioiden valmiuksia havaita, seurata ja käsitellä järjestelmäriskejä EU:n monimuotoisessa rahoitusympäristössä. Tässä mallissa makrovakausvälineistön tiettyjen näkökohtien yhdenmukaistaminen on kuitenkin olennaisen tärkeää tasapuolisten toimintaedellytysten ja tietyntasoisen yksinkertaistamisen varmistamiseksi makrovakaustoimenpiteiden soveltamisessa. Esimerkiksi muiden järjestelmän kannalta merkittävien laitosten (O-SII) tunnistamiseen ja O-SII-puskurikantojen kalibrointiin on erilaisia lähestymistapoja, joita ei voida täysin selittää jäsenvaltioiden talouteen tai rahoitusmarkkinoihin liittyvillä erityispiirteillä, kuten pankkialan koolla tai keskittymisellä. Ne voivat siis olla sisämarkkinoiden ja pankkiunionin kannalta ongelmallisia (ks. tarkemmin lisäys 2).

Komissio jatkaa edellä sanotun pohjalta työtään pankkeja koskevan makrovakauspolitiikan kehittämiseksi varmistamalla Basel III -kehyksen noudattamisen ja ottamalla huomioon, että pääoman kokonaistasoa ja omia varoja ja hyväksyttäviä velkoja koskevaa vähimmäisvaatimusta pidetään asianmukaisina. *Komissio keskittyy tässä yhteydessä pääasiassa seuraaviin seikkoihin: 1) Pääomapuskurien käytettävyyttä ja vapautettavuutta seurataan talouden luototuksen tukemiseksi järjestelmän häiriötilanteessa kuitenkin siten, että rahoitusvakaus säilyy. 2) Kannustetaan kansallisia viranomaisia käyttämään makrovakausvälineitä yhdenmukaisesti. 3) Arvioidaan mahdollisuuksia yksinkertaistaa makrovakauden valvontakehystä ja parantaa sen tehokkuutta ja kykyä torjua sekä perinteisiä että uusia riskejä. Lisäksi komissio arvioi menettelytapoja, joilla vuoden 2021 kohdennetussa kuulemisessa saatu palaute saatetaan ajan tasalle ja joilla kerätään lisää palautetta niistä uudelleentarkastelun näkökohdista, joita käsitellään tässä kertomuksessa vain osittain.*

2. Pankkialan ulkopuolisia rahoituksen välittäjiä koskeva makrovakauden valvontakehys

Pankkialan ulkopuolisten rahoituksen välittäjien toimiala on kasvanut merkittävästi viime vuosina, kun pankkialan ulkopuolisesta rahoituksesta on tullut talouden rahoituksen kannalta yhä tärkeämpää. Euroopan järjestelmäriskikomitea arvioi, että pankkialan ulkopuolisen rahoituksen välityksen osuus Euroopan rahoitusalan varoista on vähintään 41,5 biljoonaa euroa (39 %).[10] Pankkialan ulkopuolisiin rahoituksen välittäjiin kuuluu hyvin monenlaisia toimialoja, kuten omaisuudenhoitoyhtiöitä ja sijoitusrahastoja, pankkialan ulkopuolisia sijoituspalveluyrityksiä, suvun omaisuudenhoitoyhteisöjä, toimitusketjujen rahoitusyrityksiä, eläkerahastoja, vakuutusyhtiöitä ja muita pankkialan ulkopuolisia yhteisöjä.[11] Pankkialan ulkopuoliset rahoituksen välittäjät ovat Euroopassa erittäin tärkeitä, kun halutaan monipuolistaa rahoitusta ja vähentää riippuvuutta pankkirahoituksesta,

[10] Euroopan järjestelmäriskikomitea 2023. EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022, kesäkuu 2023. Tämä osuus nousee 49 prosenttiin, jos soveltamisalaa laajennetaan käsittämään maailmanlaajuinen rahoitusjärjestelmä. Ks. finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmä. Non-Bank Financial Intermediation - Financial Stability Board (fsb.org).

[11] Euroopan järjestelmäriskikomitea sisällytti Risk Monitor -julkaisuunsa myös arvion kryptovarallisuusekosysteemistä, koska ”siinä saatetaan käyttää sellaista rahoituksen välitystä, joka johtaa samanlaisiin haavoittuvuuksiin ja altistaa välittäjät samanlaisille riskeille [kuin perinteinen pankkialan ulkopuolinen rahoituksen välitys]”. Ks. Euroopan järjestelmäriskikomitea 2023. EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022 (europa.eu), s. 6. Finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmä määrittelee pankkialan ulkopuolisten rahoituksen välittäjien alan ”laajasti kaikkien pankkialan ulkopuolisten rahoitusyhteisöjen kentäksi, joka muodostuu kaikista niistä rahoituslaitoksista, jotka eivät ole keskuspankkeja, pankkeja tai julkisia rahoituslaitoksia.” Finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmä 2022. Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2022, s. 3. Tähän luokitteluun sisältyy myös luokkaan ”markkinavälittäjät” kuuluva rahoitusmarkkinainfrastruktuuri. Ks. finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmä 2022. Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation. Progress report, s. 18. Finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmä antoi kuitenkin myös pankkialan ulkopuolisten rahoituksen välittäjien suppean määritelmän, joka ei perustu yhteisöihin vaan pankkitoiminnan kaltaiseen toimintaan. Finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmä 2022. Ks. edellinen alaviite, s. 3.

varsinkin pääomamarkkinaunionin ja vakaiden sisämarkkinoiden kehittämisen yhteydessä. Siitä syystä ne vaikuttavat (yksityisen riskinjaon kautta) myönteisesti rahoitusvakauteen ja innovointiin.

Pankkialan ulkopuolisten rahoituksen välittäjien toimialan nopea laajeneminen voi kuitenkin **synnyttää myös rahoitusvakauteen kohdistuvia uusia riskejä ja haasteita.** Pankkialan ulkopuolisten rahoituksen välittäjien toimialan kasvuun liittyy joissakin varallisuussalkuissa aiempaa suurempia riskejä sekä lisääntyvää likviditeettitransformaatiota ja velkaantumisen vipuvaikutusta. Siihen on syynä myös tuottohakuisuus tilanteessa, jossa reaalikorot ovat pitkähkön ajan olleet negatiivisia.[12] Pankkien ja pankkialan ulkopuolisten rahoituksen välittäjien väliset sidokset ovat myös tasaisesti lisääntyneet, mikä kasvattaa riskiä ongelmien leviämisestä koko rahoitusalalle ja sen seurauksena mahdollisesti kielteisiä heijastusvaikutuksia talouteen.

Vaikka **kansainvälisellä tasolla tehty työ** pankkeja koskevan makrovakauden valvontakehyksen suunnittelemiseksi ja saattamiseksi ajan tasalle on edennyt vakaasti maailmanlaajuisen finanssikriisin jälkeen, työ pankkialan ulkopuolisia rahoituksen välittäjiä koskevan makrovakauspolitiikan kehittämiseksi on edennyt aaltoillen. Finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmä, kansainvälinen arvopaperimarkkinavalvojien yhteisö ja kansainvälinen vakuutusvalvojien järjestö ovat vähitellen keskittyneet kehittämään makrovakausanalyyseja ja -välineitä, joiden tarkoituksena on vähentää pankkialan ulkopuolisiin rahoituksen välittäjiin liittyviä järjestelmäriskejä. Työ on saanut lisää vauhtia viime vuosina ensinnäkin erilaisten markkinahäiriötapausten jälkeen (esim. *dash for cash* -ilmiö (käteisen rahan tarve) covid-pandemian aikana maaliskuussa 2020 ja Yhdistyneen kuningaskunnan valtionobligaatiomarkkinoiden kriisi syyskuussa 2022). Toiseksi työtä on vauhdittanut myös huono rahoitushallinto (esim. Archegos tai Greensill Capital). Tapahtumat paljastivat vaikutuksen, jonka pankkialan ulkopuolisten rahoituksen välittäjien järjestelmäriskien ja haavoittuvuuksien kertyminen voi aiheuttaa koko taloudelle.

Finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmä[13] ja Euroopan järjestelmäriskikomitea[14] ovat nimenneet kolme rakenteellista haavoittuvuutta, jotka edistävät osaltaan järjestelmäriskin kertymistä ja jotka nykyiset makrovakauspolitiikat kattavat ainoastaan osittain. Ne ovat järjestelmän likviditeettiepätasapaino[15], ylivelkaantuminen ja pankkialan ulkopuolisten rahoituksen välittäjien sidossuhteet keskenään ja pankkialan kanssa. Nämä haavoittuvuudet kärjistävät tällaisten toisiinsa sidoksissa olevien toimialojen valvonnan monimutkaisuutta ja tuovat esiin tarpeen harkita pankkialan ulkopuolisten rahoituksen välittäjien aiempaa yhdenmukaisempaa ja koordinoidumpaa makrovakausvalvontaa (ks. *lisäys 2*).

Tämän seurauksena samat perinteiset ja uudet riskit, jotka vaikuttavat pankkeihin, saattavat yhdessä pankkialan ulkopuolisten rahoituksen välittäjien toimialan monimuotoisuuden ja monisäikeisyyden kanssa johtaa **pankkialan ulkopuolisten rahoituksen välittäjien erityisiin haavoittuvuuksiin**, joiden aiheuttajia ovat

1) rakenteellinen likviditeettiepätasapaino
2) koko pankkialan ulkopuolisten rahoituksen välittäjien toimialan ylivelkaantuminen

[12] Likviditeettitransformaatio on prosessi, jossa käytetään käteisen kaltaista lyhytaikaista velkaa pidempiaikaisten varojen kuten lainojen hankintaan. Vipuvaikutuksella tarkoitetaan joko sitä, että lainataan varat jonkin omaisuuserän ostamiseen (fyysinen eli rahoituksen vipuvaikutus), tai sitä, että asetetaan vakuus sopimukseen, jossa vipuvaikutukseen pyrkivä osapuoli saa omaisuuserästä rahoitustuottoa vastineeksi maksusta tai palkkiosta (esim. tuottojenvaihtosopimus tai optiot; ns. synteettinen vipuvaikutus).

[13] Finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmä 2022. Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation, joulukuu 2022, s. 31.

[14] Euroopan järjestelmäriskikomitea, NBFI Monitor, kesäkuu 2023, s. 11. Saatavissa: EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022 (europa.eu).

[15] Likviditeettiepätasapainolla tarkoitetaan eroa arvopaperin tarjonnan ja kysynnän välillä tai eroa arvopaperien maturiteettien välillä. Likviditeettiepätasapaino syntyy, jos rahastot antavat sijoittajilleen lyhyen aikavälin lunastusoption ja sijoittavat samaan aikaan omaisuuseriin, joita ei voi helposti realisoida lyhyellä aikavälillä. Liquidity mismatch in open-ended funds: trends, gaps and policy implications (europa.eu).

3) pankkialan ulkopuolisten rahoituksen välittäjien sidossuhteet keskenään ja pankkialan kanssa saattavat luoda riskejä suurentavia, piiloon jääviä seikkoja ja aiheuttaa riskien siirtymistä pankkialalta pankkialan ulkopuolisille aloille sekä
4) EU:n makrovakauden valvontakehysten epäyhdenmukaisuus ja koordinoimattomuus.

Koska ei ole olemassa pankkialan ulkopuolisten rahoituksen välittäjien toimialaa sääntelevää EU:n yleistä makrovakauden valvontakehystä, joihinkin EU:n direktiiveihin ja asetuksiin, joita sovelletaan pankkialan ulkopuolisiin rahoituksen välittäjiin, on jo sisällytetty makrovakausvälineitä tiettyjen pankkialan ulkopuolisten rahoituksen välittäjien alaa koskevien uusien ja merkittävien riskien torjumiseksi. Välineiden tavoitteena on vähentää järjestelmäriskin kertymistä tai hallita järjestelmään vaikuttavien tapahtumien vaikutusta (ks. *lisäys 1*). Joitakin välineitä ja säännöksiä on luotu esimerkiksi sijoitusrahastoalalle (vaihtoehtoisia sijoitusrahastoja, siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä ja rahamarkkinarahastoja varten), vakuutusalalle sekä keskusvastapuoliin liittyviä vakuusvaatimusten asettamiskäytäntöjä ja riskinhallintaa varten likviditeetti-, ylivelkaantumis- ja operatiivisten riskien hallitsemiseksi. Koska luototustoiminta ja riskit siirtyvät yhä enemmän pankkialalta pankkialan ulkopuolisille toimialoille, komissio aikoo kerätä lisää näyttöä siitä, mitä välineitä vielä puuttuu ja mitä puutteita nykyisissä välineissä mahdollisesti on makrovakauden valvontatavoitteiden saavuttamisen kannalta, sekä tietoja pankkialan ulkopuolisia rahoituksen välittäjiä koskevien makrovakauspolitiikkojen tehosta ja johdonmukaisuudesta EU:ssa.[16] Näin tehdään taustatyötä, jolla tuetaan vuosien 2024–2029 komission toimintapolitiikkaa koskevaa päätöksentekoa.

Komissio aikoo tämän takia käynnistää pankkialan ulkopuolisia rahoituksen välittäjiä varten luotavaa makrovakauspolitiikkaa koskevan kohdennetun kuulemisen vuonna 2024. Tavoitteena on kerätä lisää näkemyksiä tärkeimpien pankkialan ulkopuolisten rahoituksen välittäjien liiketoimintamalleista sekä näiden rahoituksen välittäjien sidossuhteista keskenään ja pankkialan kanssa. Samalla pyritään tunnistamaan makrovakauden valvontakehyksen puutteet ja muut tekijät, jotka saattavat myötävaikuttaa järjestelmäriskien kehittymiseen pankkialan ulkopuolisessa rahoituksen välityksessä. Komissio järjestää vuonna 2024 kuulemisen myös arvopapereilla toteutettavista rahoitustoimista annetun asetuksen uudelleentarkastelusta. Asetuksella pyritään parantamaan rahoitus- ja lainaustoimien läpinäkyvyyttä ja mahdollistamaan pankkialan ulkopuolisesta luotonvälityksestä johtuvien riskien parempi seuranta.

[16] Euroopan keskuspankki on erityisesti vaatinut ”kattavaa [makrovakauden valvontaa] koskevaa toimintapoliittista vastausta pankkialan ulkopuolisten rahoituksen välittäjien toimialojen häiriönsietokyvyn parantamiseksi, myös kohdentamalla uudelleen nykyisiä välineitä (ts. lisäämällä niihin makrovakauden valvontaa koskevia näkökohtia) ja kehittämällä uusia makrovakauspolitiikkoja sekä arvioimalla viranomaisten tehtävää niiden täytäntöönpanossa”. Ks. Euroopan keskuspankki. Financial Stability Review Report, marraskuu 2023. Banque de France (Ranskan keskuspankki) on todennut seuraavaa: ”Pankkialan ulkopuolisiin rahoituksen välittäjiin liittyvät haavoittuvuudet edellyttävät tarkoituksenmukaisia toimenpiteitä, jotka toteutetaan yhdenmukaisesti kansainvälisellä tasolla. [...] Tähänastisessa työssä on kuitenkin keskitytty sijoittajan suojaan ja mikrotason vakaudenvalvontatoimenpiteisiin siten, että tiettyjen välineiden käyttöönotto on rahastojen harkinnassa. Makrovakauden valvontaa koskeva toimintamalli, johon sisältyisivät lukuisien erilaisten rahastojen kantamat riskit ja niiden vaikutus rahoitusjärjestelmään kokonaisuutena sekä mahdollisesti viranomaisten käytettävissä olevat välineet, on vielä määrittelemättä.” Ks. Banque de France. Non-bank financial intermediation: vulnerabilities and challenges, 14.11.2023. Central Bank of Ireland (Irlannin keskuspankki) julkaisi heinäkuussa 2023 seuraavan tausta-asiakirjan: An approach to macroprudential policy for investment funds. Siinä keskuspankki tarkastelee muun muassa sijoitusrahastoista johtuvaa järjestelmäriskiä ja tutkii ajatusta luoda sijoitusrahastoja varten kokonaisvaltaisempi makrovakauden valvontakehys.

Lisäys 1

PANKKEJA JA PANKKIALAN ULKOPUOLISIA RAHOITUKSEN VÄLITTÄJIÄ KOSKEVA EUROOPAN UNIONIN NYKYINEN MAKROVAKAUSVÄLINEISTÖ

Pankkien tärkeimpiä makrovakausvälineitä ovat **pääomapuskurit**, joilla tarkoitetaan vähimmäispääomavaatimuksen lisäksi kerättävää lisäpääomaa. Pääomapuskurit parantavat pankkialan häiriönsietokykyä, sillä niiden avulla pankit pystyvät kattamaan suurempia tappioita rikkomatta vähimmäisvaatimuksia. Näin ollen ne pystyvät pitämään yllä keskeiset rahoituspalvelut, mikä lieventää vahvistusvaikutusta, joka pankkialalla saattaa olla suhdannevaihteluihin. EU:n makrovakauden valvontakehyksellä tuetaan pankkipääoman kerryttämistä korkean luottoriskin ja rahoitusalan haavoittuvuuden aikoina. Tätä pääomaa voidaan jatkossa tarvittaessa käyttää tappioiden kattamiseen ja luottojen kysynnän tyydyttämiseen talouden laskukauden ja kriisien aikana.

Vakavaraisuusdirektiivissä vahvistetaan makrovakauden valvontaa varten viisi pääomapuskuria, jotka yhdessä muodostavat **yhteenlasketun puskurivaatimuksen**. Jokaisen pankin on täytettävä tietty yhteenlaskettu puskurivaatimus, jonka osat asetetaan eri tasoille. Kaikilla pankeilla on oltava *yleinen pääomapuskuri*, joka on 2,5 prosenttia riskipainotettujen omaisuuserien kokonaismäärästä. Suurilla pankeilla, jotka katsotaan maailmanlaajuisiksi järjestelmän kannalta merkittäviksi laitoksiksi, on oltava lisäpuskuri (*G-SII-puskuri*), joka on 3,5 prosenttia riskipainotettujen omaisuuserien kokonaismäärästä (tai enemmän, jos valvojat pitävät sitä tarkoituksenmukaisena). Nimetyt kansalliset toimivaltaiset viranomaiset, jäljempänä 'kansalliset viranomaiset', asettavat EU:ssa puskurivaatimuksia myös tukeakseen muiden kansallisen järjestelmän kannalta merkittävien laitosten häiriönsietokykyä (*O-SII-puskurit*). Nämä puskurit ovat enintään 3 prosenttia riskivastuiden kokonaismäärästä. Tavoitteena voi olla myös saada pankkijärjestelmä kestämään paremmin laaja-alaista syklistä riskiä (*vastasyklinen pääomapuskuri*) tai käsitellä muita kuin edellä mainittujen puskurien kattamia rakenteellisia tai syklisiä riskejä myös alakohtaisten vastuiden tasolla (*järjestelmäriskipuskurit*).[17] Euroopan keskuspankilla on pankkiunionissa valtuudet suurentaa puskureita ja kiristää tiettyjä kansallisten viranomaisten asettamia makrovakaustoimenpiteitä.[18]

Kansalliset viranomaiset voivat myös **kiristää** tiettyihin vastuihin sovellettavia **riskipainoja**, jos se on järjestelmäriskin takia perusteltua. Useassa vakavaraisuusasetuksen säännöksessä on vahvistettu nykyiseen kehykseen sääntöjä, jotka koskevat riskipainojen korottamista ja tappio-osuuksien alarajojen suurentamista, kun on kyse sisäisiä malleja käyttävien pankkien asuin- ja liikekiinteistöjä koskevista vastuista. Kansalliset viranomaiset voivat myös asettaa makrovakauden valvontaa koskevia rajoja luotonanto-ohjeistusta varten (ts. lainanottajaan kohdistuvia toimenpiteitä). Niistä säädetään useimpien EU:n jäsenvaltioiden kansallisessa lainsäädännössä, mutta EU:n makrovakauden valvontakehyksessä ei tällä hetkellä ole vastaavia säännöksiä.

Vaikka EU:lla ei ole pankkialan ulkopuolisia rahoituksen välittäjiä koskevaa yhteistä makrovakauden valvontakehystä, EU:n alakohtaisessa lainsäädännössä on jo riskinhallintaa varten joitakin makrovakausvälineitä, samoin kuin useita säännöksiä. Tällaisia ovat säännökset, jotka koskevat likviditeetti-, velkaantumis- ja operatiivisia riskejä ja joilla rajoitetaan järjestelmäriskin kehittymistä.

[17] Pääomapuskurit, jotka yhdessä muodostavat yhteenlasketun puskurivaatimuksen, on vahvistettu oikeudesta harjoittaa luottolaitostoimintaa ja luottolaitosten vakavaraisuusvalvonnasta 26 päivänä kesäkuuta 2013 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2013/36/EU (EUVL L 176, 27.6.2013, s. 338–436) seuraavissa artikloissa: *yleinen pääomapuskuri* 129 artiklassa, *G-SII-* ja *O-SII*-puskurit 131 artiklassa, *vastasyklinen pääomapuskuri* 130 artiklassa ja *järjestelmäriskipuskuri* 133 artiklassa.

[18] Luottolaitosten vakavaraisuusvalvontaan liittyvää politiikkaa koskevien erityistehtävien antamisesta Euroopan keskuspankille 15 päivänä lokakuuta 2013 annetun neuvoston asetuksen (EU) N:o 1024/2013 5 artiklan 2 kohta.

Sijoitusrahastojen alalla vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista[19] ja yhteissijoitusyrityksistä[20] annettujen direktiivien muuttamiseksi marraskuussa 2021 esitetyt komission säädösehdotukset[21] vastaavat Euroopan järjestelmäriskikomitean suositusta likviditeetti- ja vipurahoitusriskeistä sijoitusrahastoissa[22]. Euroopan parlamentti ja neuvosto pääsivät uudelleentarkastelusta yhteisymmärrykseen 19. heinäkuuta 2023. Ne sopivat lisäävänsä säädöksiin yhdenmukaistetun luettelon likviditeetin hallintavälineistä, jotka ovat mikrotason vakauden valvontavälineitä ja jotka ovat jatkossa vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajien ja yhteissijoitusyritysten käytettävissä koko EU:ssa. Uudelleentarkastelussa vahvistetaan myös lainoja myöntäville rahastoille velkaantumista koskeva rakenteellinen raja. Rahamarkkinarahastoista annettuun asetukseen[23] sisältyy useita makrovakausvälineitä, muun muassa velkaantumista ja johdannaiskauppaa koskevat rakenteelliset rajat, likviditeettipuskurit ja stressitestaus käyttämällä hypoteettisia skenaarioita. Äskettäin toteutetussa kohdennetussa kuulemisessa[24] ja siihen liittyvässä kertomuksessa[25] todettiin, että rahamarkkinarahastoasetus on parantanut toimialan häiriönsietokykyä. Samalla kuitenkin todettiin useita haavoittuvuuksia, joita olisi hyvä arvioida tarkemmin.

Komissio antoi syyskuussa 2021 säädösehdotuksen **vakuutuksenantajia** koskevan Solvenssi II -direktiivin muuttamiseksi. Muutoksilla mukautetaan vakuutuksenantajiin ja jälleenvakuuttajiin sovellettava EU:n vakiintunut ja riskialttiuteen perustuva vakavaraisuuskehys viimeaikaisiin kehityskulkuihin. Näiden toimijoiden asemaa talouden elpymisen sekä digitaalisen ja vihreän siirtymän rahoittajina lujitetaan edelleen.[26] Ehdotus sisälsi suurimman osan Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomaisen vuonna 2020[27] ja Euroopan järjestelmäriskikomitean[28] antamista suosituksista, jotka liittyivät valvontavälineiden laajentamiseen ja uusiin vaatimuksiin järjestelmäriskin lähteiden torjumiseksi. Komissio ehdotti muun muassa, että kansalliset viranomaiset saavat valtuudet määrätä kriisiaikoina lisätoimenpiteitä vakuutuksenantajan rahoitusaseman vahvistamiseksi ja likviditeettiriskin vähentämiseksi sekä jäädyttää poikkeuksellisissa olosuhteissa tilapäisesti henkivakuutussopimuksiin liittyviä lunastusoikeuksia. Komissio ehdotti myös, että riski- ja vakavaraisuusarvion soveltamisalaa laajennetaan ja että varovaisuusperiaate ulotetaan kattamaan makrovakauteen liittyviä ongelmakohtia. Lisäksi olisi laadittava ennalta ehkäiseviä suunnitelmia (elvytys- ja kriisinratkaisusuunnitelmat sekä järjestelmäriskin ja likviditeettiriskin hallintasuunnitelmat). Euroopan parlamentti ja neuvosto pääsivät äskettäin yhteisymmärrykseen näistä ehdotuksista, jotka viimeistellään hyväksymistä varten tulevina kuukausina.

Komissio antoi joulukuussa 2022 **vakuusvaatimusten asettamiskäytäntöjä ja keskusvastapuolten riskinhallintaa** koskevan määrityspalvelupaketin, jolla muutetaan markkinarakennetoimija-asetusta

[19] Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2011/61/EU, annettu 8 päivänä kesäkuuta 2011, vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista ja direktiivin 2003/41/EY ja 2009/65/EY sekä asetuksen (EY) N:o 1060/2009 ja (EU) N:o 1095/2010 muuttamisesta.

[20] Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2009/65/EY, annettu 13 päivänä heinäkuuta 2009, siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta (uudelleenlaadittu).

[21] Euroopan komissio 2021. Capital markets union: Commission adopts package to ensure better data access and revamped investment rules, 25.11.2021.

[22] Euroopan järjestelmäriskikomitean suositus, annettu 7 päivänä joulukuuta 2017, likviditeetti- ja vipurahoitusriskeistä sijoitusrahastoissa (EJRK/2017/6).

[23] Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2017/1131, annettu 14 päivänä kesäkuuta 2017, rahamarkkinarahastoista. Saatavissa: EUR-Lex – 02017R1131-20190101 – FI – EUR-Lex (europa.eu).

[24] Euroopan komissio 2022. Targeted consultation on the functioning of the Money Market Fund Regulation, 12.4.2022.

[25] Komission kertomus rahamarkkinarahastoista annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) 2017/1131 asianmukaisuudesta vakavaraisuuden ja talouden kannalta.

[26] Euroopan komissio 2021. EU:n vakuutussääntöjen tarkistus (europa.eu), 22.9.2021.

[27] Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomainen 2020. Opinion on the 2020 review of Solvency II, 17.12.2020.

[28] Ks. lisätietoja vakuutuksenantajia koskevista järjestelmäriskivälineistä, Euroopan järjestelmäriskikomitea 2022. Letter to Chairperson of the Council Working Party on Solvency II Review, 2.2.2022; Euroopan järjestelmäriskikomitea 2022. Letter to Members of the European Parliament, marraskuu 2022.

(EMIR) ja rahoituspalveluja koskevia muita säädöksiä (EMIR 3 -uudelleentarkastelu).[29] Uudelleentarkastelussa esitetyillä säännöksillä pyritään seuraaviin tavoitteisiin:

- lisätä asiakkaina määrittävien markkinatoimijoiden (rahastot ja vakuutusyhtiöt mukaan luettuina) vakuuksien muutospyyntöjen läpinäkyvyyttä
- korostaa aliarvostusten myötäsyklisyyden välttämistä sekä
- vaatia keskusvastapuolia pyrkimään parhaansa mukaan siihen, että ne eivät pidätä päivänsisäisiä vakuuksia itsellään vaan sen sijaan siirtävät ne edelleen ja välttävät niin sanottua likviditeettihamstrausta.

Lisäksi ehdotus sisältää monialaisen seurantamekanismin perustamisen (yhteinen seurantamekanismi). Tavoitteena on seurata entistä tarkemmin kehitystä koko määrityspalveluekosysteemissä ja kehittää likviditeettiä koskevia stressitestejä koko määrityspalveluketjulle.

Monet kansainväliset periaatteet, jotka koskevat **pankkialan ulkopuolisten rahoituksen välittäjien pankkitoiminnan kaltaista toimintaa**, myös toimenpiteet arvopapereilla toteutettavien rahoitustoimien ja vakuuksien uudelleenkäytön läpinäkyvyyden lisäämiseksi, toteutettiin arvopapereilla toteutettavien rahoitustoimien ja uudelleenkäytön raportoinnista ja läpinäkyvyydestä vuonna 2015 annetussa asetuksessa[30]. Asetusta sovelletaan myös pankkialan ulkopuolisiin rahoituksen välittäjiin, ja sillä on osaltaan lisätty sekä pankkien että pankkialan ulkopuolisten rahoituksen välittäjien takaisinostotoiminnan läpinäkyvyyttä.

Vakavaraisuusasetuksessa on **pankkialan ulkopuolisten rahoituksen välittäjien ja pankkialan välisten sidossuhteiden** selventämiseksi raportointivaatimuksia, joiden tavoitteena on parantaa niiden vastuiden läpinäkyvyyttä, joita pankeilla on pankkialan ulkopuolisille rahoituksen välittäjille, siten, että painotetaan erityisesti pankkialan ulkopuolisten rahoituksen välittäjien pankkitoiminnan kaltaista toimintaa.[31] Pankkeja vaaditaan ilmoittamaan valvojille tiedot kymmenestä suurimmasta asiakasriskistään niiden yhteisöjen osalta, jotka ”harjoittavat pankkitoimintaa sääntelykehyksen ulkopuolella”.[32]

[29] Euroopan komissio 2022. Capital markets union: clearing, insolvency and listing package (europa.eu), 7.12.2022.
[30] Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2015/2365, annettu 25 päivänä marraskuuta 2015, arvopapereilla toteutettavien rahoitustoimien ja uudelleenkäytön raportoinnista ja läpinäkyvyydestä sekä asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta (ETA:n kannalta merkityksellinen teksti), EUVL L 337, 23.12.2015.
[31] Ks. asetuksen (EU) N:o 575/2013 (EUVL L 176, 27.6.2013, s. 1–337) 394 artiklan 2 kohta.
[32] Nämä vaatimukset toteutettiin käytännössä toisen tason delegoidulla säädöksellä, jonka Euroopan komissio antoi 6. syyskuuta 2023. Siinä yhdenmukaistetaan kriteerit, joiden perusteella pankit tunnistavat nämä yhteisöt ja luetellaan nimenomaisesti ”sääntelykehyksen” muodostavat EU:n säädökset. Ks. komission delegoitu asetus (EU) 2023/2779, annettu 6 päivänä syyskuuta 2023, Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 575/2013 täydentämisestä asetuksen (EU) N:o 575/2013 394 artiklan 2 kohdassa tarkoitettuja varjopankkiyhteisöjen määrittelyperusteita koskevilla teknisillä sääntelystandardeilla (EUVL L 2779, 12.12.2023).

Lisäys 2

PANKKEJA JA PANKKIALAN ULKOPUOLISIA RAHOITUKSEN VÄLITTÄJIÄ KOSKEVAN MAKROVAKAUDEN VALVONTAKEHYKSEN TARKASTELU

Asetuksen (EU) N:o 575/2013, sellaisena kuin se on muutettuna asetuksella (EU) 2019/876, 513 artiklassa edellytetään, että komissio tarkastelee kesäkuuhun 2022 mennessä Euroopan pankkiviranomaista ja Euroopan järjestelmäriskikomiteaa kuultuaan vakavaraisuusasetukseen ja -direktiiviin sisältyvää EU:n makrovakauden valvontakehystä ja antaa tarvittaessa Euroopan parlamentille ja neuvostolle lainsäädäntöehdotuksen joulukuuhun 2022 mennessä. Unionin lainsäädännössä edellytetään, että komissio arvioi makrovakauden valvontakehyksen tehokkuutta, toimivuutta ja läpinäkyvyyttä. Lisäksi säädöksissä luetellaan joukko erityiskysymyksiä, joita on tarkasteltava. Vakavaraisuusasetuksen 513 artiklan 1 kohdan g alakohdassa annetaan komissiolle myös tehtäväksi harkita välineitä sellaisten järjestelmäriskien torjumiseksi, jotka johtuvat pankkien vastuista pankkialan ulkopuolisille rahoituksen välittäjille[33]. Tällöin tarkoitetaan erityisesti vastuita, jotka ovat peräisin johdannaismarkkinoista ja arvopapereilla toteutettavien rahoitustoimien markkinoista, omaisuudenhoitoalasta ja vakuutusalasta.

Pankkeja koskeva EU:n makrovakauden valvontakehys on auttanut parantamaan ennalta ehkäisevästi pankkialan häiriönsietokykyä ja suojaamaan rahoitusvakautta EU:ssa rajoittamalla järjestelmäriskien kehittymistä. Joillakin aloilla nykyisen kehyksen on todettu täyttäneen sille asetetut tavoitteet. Esimerkiksi covid-19-pandemian puhkeamisen jälkeen kansalliset viranomaiset hyväksyivät osinkojen jakoa covid-19-pandemian aikana koskevien Euroopan keskuspankin ja Euroopan järjestelmäriskikomitean suositusten mukaisesti järjestelmän laajuisia voitonjakorajoituksia, vaikka niitä ei ollut vahvistettu EU:n tasolla. Vakavaraisuusasetuksen 518 b artiklassa annetaan tehtäväksi tutkia, ovatko rajoitukset EU:n tasolla tarpeen. Empiirisessä todistusaineistossa, useiden EU:n elinten toteuttamissa tutkimuksissa, komission analyyseissa, vuoden 2021 julkisessa kuulemisessa ja kohdennettuihin lausuntopyyntöihin saaduissa vastauksissa on kuitenkin tuotu esiin myös tiettyjä **puutteita, joita on syytä analysoida tarkemmin** mahdollista säädösehdotusta silmällä pitäen.

Miten pääomapuskurien käytettävyys ja vapautettavuus talouden luotoituksen tukemiseksi on toteutunut?

Vaikka pääomapuskurit on suunniteltu käytettäviksi kriisin aikana, empiirisen todistusaineiston perusteella pankit saattavat olla haluttomia tai kykenemättömiä käyttämään niitä suunnitellusti, millä on mahdollisesti haitallisia vaikutuksia talouteen. **Pankit saattavat olla haluttomia käyttämään puskureita** seuraavista syistä:

- rajoitukset osinkojen, bonusten ja muiden maksujen suorittamisessa
- laajahko yrityskuvan heikentyminen markkinoilla, jos vakavaraisuusasetusta rikotaan
- epävarmuus siitä, tukevatko valvojat tosiasiassa puskurien käyttöä tai hyväksyvätkö nämä käytön tai tarvitaanko lisää valvontaa tai toimenpiteitä, esimerkiksi stressitestejä; myös talouden näkymät ja kriisin kesto ja vaikutus aiheuttavat epävarmuutta.34

Siitäkin on näyttöä, että muut vakavaraisuutta tai kriisinratkaisua koskevat vähimmäisvaatimukset (vähimmäisomavaraisuusaste sekä omia varoja ja hyväksyttäviä velkoja koskevat

[33] Pankkialan ulkopuolisella rahoituksen välityksellä tarkoitetaan muiden rahoituslaitosten kuin pankkien heterogeenista ryhmää, joka helpottaa varojen liikkumista taloudessa säästäjien ja lainanottajien välillä. Tällaisia välittäjiä ovat muun muassa seuraavanlaiset yhteisöt: omaisuudenhoitoyhtiöt, sijoitusrahastot, vakuutusyhtiöt, eläkerahastot, suvun omaisuudenhoitoyhteisöt. markkinatoimijat ja muut pankkialan ulkopuoliset rahoituslaitokset, jotka tarjoavat erilaisia rahoituspalveluja ja -tuotteita.

[34] Muita mahdollisia puskurien käytön esteitä, ks. Behn ym. 2020. Macroprudential capital buffers – objectives and usability, ECB Macroprudential Bulletin, lokakuu.

vähimmäisvaatimukset[35]) saattavat **rajoittaa pankkien kykyä käyttää pääomapuskureita**[36], sillä vähimmäisvaatimuksista saattaa tulla sitovia, ennen kuin puskurit on käytetty, varsinkin niiden pankkien osalta, joiden riskipaino on alhainen. Vaikka nämä mahdolliset rajoitukset pankkien kyvyssä käyttää puskureita ovat nykyisen kehyksen ominaisuus, tällaisten rajoitusten merkitys saattaa ajan mittaan muuttua pankkikohtaisesti vähemmän tärkeäksi.[37] Tämä saattaa johtua äskettäin hyväksytyn pankkipaketin vakavaraisuutta koskevien uudistusten täytäntöönpanosta sekä omia varoja ja hyväksyttäviä velkoja koskevien vähimmäisvaatimusten vaiheittaisesta käyttöönotosta.

Myös pääomapuskurien **vapautettavuutta** voitaisiin parantaa ja tehostaa.[38] Nykyisessä kehyksessä valtaosa pääomapuskureista on luonteeltaan rakenteellisia (ts. yleinen pääomapuskuri, G-SII- ja O-SII-puskurit ja vähemmässä määrin järjestelmäriskipuskuri); ainoastaan vastasyklinen pääomapuskuri on nimenomaan suunniteltu vapautettavaksi. Viimeksi mainittu puskuri kattaa vain hyvin pienen osuuden pääomapuskurien kokonaisvaatimuksista, noin 5 prosenttia pankkien yhteenlasketusta puskurivaatimuksesta eli 0,1 prosenttia riskipainotetuista omaisuuseristä pankkiunionissa covid-19-pandemian alussa. Vaikka moni jäsenvaltio suurensi vastasyklistä pääomapuskurikantaa pandemian jälkeen, se on kooltaan edelleen hyvin pieni verrattuna puskureihin, joita ei voi vapauttaa. Puskureita ei ollut tarpeen vapauttaa enempää pandemian takia, koska jäsenvaltiot antoivat laajaa julkista tukea käyttämällä verotukseen, rahapolitiikkaan ja sääntelyyn liittyviä toimenpiteitä. Alustavan empiirisen todistusaineiston mukaan talous olisi kuitenkin voinut hyötyä siitä, että vapautettavia pääomapuskureita olisi ollut enemmän, mikä olisi kannustanut lisäluotonantoon kriisin aikana.[39]

Kuinka yhdenmukaisesti kansalliset viranomaiset käyttävät pankkeja koskevia makrovakausvälineitä?

Vaikka pankkiunionissa Euroopan keskuspankilla ja kansallisilla viranomaisilla on jaettua vastuuta, **makrovakauden valvontakehyksen soveltaminen on EU:ssa merkittävässä määrin hajautettua.** Se on perusteltua sikäli, että järjestelmäriskit ja suhdanteet saattavat poiketa toisistaan eri jäsenvaltioissa ja kansallisten viranomaisten katsotaan yleensä pystyvän hyvin tunnistamaan sellaiset riskit ja hallitsemaan niitä tehokkaasti. Tätä mallia ei kuitenkaan aina ole itsestään selvästi helppoa sovittaa yhteen sisämarkkinoiden toiminnan kanssa. Tietyt makrovakausvälineistön näkökohdat on olennaisen tärkeää yhdenmukaistaa tasapuolisten toimintaedellytysten varmistamiseksi.

---

[35] Kriisinratkaisuviranomaiset asettavat omia varoja ja hyväksyttäviä velkoja koskevat vähimmäisvaatimukset varmistaakseen, että pankeilla on aina riittävästi hyväksyttäviä välineitä valitun kriisinratkaisustrategian tukemiseen. Jos kriisinratkaisustrategiaan esimerkiksi sisältyy velkakirjojen arvon alaskirjaus tai omaksi pääomaksi muuntaminen sekä pankin toiminnan jatkuminen markkinoilla, omia varoja ja hyväksyttäviä velkoja koskevat vähimmäisvaatimukset asetetaan siten, että voidaan kattaa tappiot ja palauttaa pankin pääomapositio, niin että pankki voi jatkaa kriittisiä toimintojaan kriisin jälkeen. Vaatimukset esitetään yksityiskohtaisesti EU:n pankkien elvytys- ja kriisinratkaisudirektiivissä 2014/59/EU, sellaisena kuin se on muutettuna direktiivillä (EU) 2019/879 luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten tappionkattamiskyvyn ja pääomapohjan vahvistamiskyvyn osalta (toinen pankkien elvytys- ja kriisinratkaisudirektiivi), ja yhteisen kriisinratkaisumekanismin perustamisesta annetussa asetuksessa (EU) N:o 806/2014, sellaisena kuin se on muutettuna asetuksella (EU) 2019/877 luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten tappionkattamiskyvyn ja pääomapohjan vahvistamiskyvyn osalta (toinen yhteistä kriisinratkaisumekanismia koskeva asetus), sekä vakavaraisuusasetuksessa ja -direktiivissä.

[36] Ks. Euroopan järjestelmäriskikomitea 2021. Report of the Analytical Task Force on the overlap between capital buffers and minimum requirements, joulukuu 2021, ja Baselin pankkivalvontakomitea 2022. Buffer usability and cyclicality in the Basel Framework.

[37] Ks. esim. Leitner ym. 2023. How usable are capital buffers? An empirical analysis of the interaction between capital buffers and the leverage ratio since 2016, ECB Occasional Paper No 329.

[38] Euroopan keskuspankin tutkimuksessa arvioidaan, että suurehkot pääomapuskurit ja uusi kriisinratkaisukehys lisäsivät merkittävästi pankkijärjestelmän kykyä kattaa tappiot. Pankkijärjestelmän tappionkattamiskyky kasvoi *yli kolminkertaiseksi* viimeisten kymmenen vuoden aikana. Ks. Carmassi ym. 2019. Is taxpayers' money better protected now? An assessment of banking regulatory reforms ten years after the global financial crisis. Ks. myös Baselin komitea 2022. Buffer usability and cyclicality in the Basel framework, 5.10.2022.

[39] Ks. Couaillier ym. 2021, 2022. Bank capital buffers and lending in the euro area during the pandemic ja Caution: do not cross! Capital buffers and lending in Covid-19 times.

Toisaalta kansalliset makrovakaustoimenpiteet eivät ehkä ole tehokkaita, jos niitä voidaan kiertää esimerkiksi toimimalla kansainvälisesti. Tätä ongelmaa voidaan torjua vastavuoroisuudella, toisin sanoen siten, että muiden jäsenvaltioiden kansalliset viranomaiset soveltavat rajojen yli toimiviin pankkeihin vastaavia toimenpiteitä kuin maassa, joka määräsi kansallisen makrovakaustoimenpiteen. Toisaalta pääomapuskureita ja riskipainoja voidaan käyttää myös siten, että pääoman vapaata liikkuvuutta rajoitetaan perusteettomasti ja rajojen yli toimivat pankkikonsernit pakotetaan pitämään vastaanottavissa maissa yllä suurempia pääomavaatimuksia. Tämä voi mahdollisesti vähentää pankkikonkurssien kustannuksia vastaanottaville maille, mutta se voi myös heikentää rajat ylittävän pankkitoiminnan tehokkuutta. Euroopan järjestelmäriskikomitealla, Euroopan keskuspankilla, Euroopan pankkiviranomaisella ja Euroopan komissiolla on tiettyjä valtuuksia yksityiskohtaisin menettelyin koordinoida makrovakauspolitiikkaa ja edistää sisämarkkinoiden yhtenäisyyttä, mutta niiden **kyky varmistaa** kansallisten viranomaisten toimintamallien **yhdenmukaisuus** on heikko.[40]

Muiden järjestelmän kannalta merkittävien laitosten (O-SII-laitosten) määrittäminen ja O-SII-puskurikantojen kalibrointi ei ole kaikkialla sisämarkkinoilla yhdenmukaista.[41] Esimerkiksi O-SII-laitosten arviointiperusteita koskevan Euroopan pankkiviranomaisen standardoidun menetelmän perusteella samat pisteet saaneita O-SII-laitoksia vaaditaan ylläpitämään erilaisia O-SII-puskurikantoja. Jäsenvaltioissa vallitsevat taloudelliset tai rahoitusmarkkinaolosuhteet, kuten pankkialan koko tai keskittyminen, eivät voi täysin selittää tätä epäyhtenäisyyttä, joka on ongelma sisämarkkinoiden ja pankkiunionin kannalta. Osa eroista voidaan selittää sillä seikalla, että jotkin jäsenvaltiot ovat käyttäneet näiden riskien torjumiseen järjestelmäriskipuskuria O-SII-puskurin sijasta tai ohella. O-SII-puskurien asettamisen **epäyhtenäisyyttä** on joka tapauksessa arvioitava tarkemmin.[42]

Järjestelmäriskipuskuri on puskureista joustavin, ja sitä käytetään monenlaisten järjestelmäriskien varalta, kuten maantieteelliseen alueeseen yleisesti kohdistuva altistuminen riskeille, julkisen ja yksityisen sektorin velkaantuneisuus, pankkialan koko prosentuaalisena osuutena BKT:stä ja talouteen kohdistuvat ulkoiset häiriöt. Joustavuus saattaa kuitenkin aiheuttaa **mielivaltaisuuteen ja päällekkäisiin vakavaraisuusvaatimuksiin** liittyviä ongelmia. Lopuksi todetaan, että kansallisten viranomaisten olisi käytettävä vakavaraisuusasetuksen 458 artiklaa ainoastaan viimeisenä keinonaan. Artiklassa sallitaan kiinteistövastuita koskevien riskipainojen suurentaminen sisäisiä malleja käyttäville pankeille. Tavassa, jolla kansalliset viranomaiset soveltavat tätä toimenpidettä, on kuitenkin havaittu tiettyä **epäyhdenmukaisuutta**. Lisäksi olisi välttämätöntä varmistaa toimenpiteen käyttöönottoprosessin tehokkuus.

Miten makrovakauden valvontakehystä ja sen hallintotapaa voidaan yksinkertaistaa ja tehostaa?

Makrovakausvälineistön tehokkuutta ja vaikuttavuutta voi haitata, jos siihen sisällytetään toimenpiteitä, joita ei käytetä, tai jos tietyiltä aloilta puuttuu toimenpiteitä. Esimerkiksi vakavaraisuusdirektiivin 138 ja 139 artiklassa keskitytään sellaisten riskien torjuntaan, jotka aiheutuvat liiallisesta luotonannosta tietyissä kolmansissa maissa, mutta näitä valtuuksia ei ole koskaan käytetty. Saattaa myös olla välttämätöntä pohdiskella tarkemmin EU:n makrovakauden valvonnan ja hallinnon rakenteita, varsinkin kun käsitellään uusia riskejä ja välineitä. Tarkoituksena olisi mahdollisuuksien mukaan

[40] Esimerkiksi Euroopan järjestelmäriskikomitean ja Euroopan pankkiviranomaisen on annettava lausuntoja tietyistä toimenpiteistä, myös toimenpiteistä, joiden vaikutus on suuri ja joihin on saatava komission lupa tai ilmoitus vastustamatta jättämisestä. Euroopan keskuspankilla on oikeus vastustaa mitä tahansa yhteiseen valvontamekanismiin osallistuvan jäsenvaltion suunnittelemaa unionin lainsäädännössä määritettyä makrovakaustoimenpidettä. Myös Euroopan järjestelmäriskikomitealla on yleisempiä koordinointivaltuuksia. Se voi esimerkiksi antaa kansallisille viranomaisille varoituksia ja suosituksia, joista esimerkkeinä vastasyklistä pääomapuskuria tai vapaaehtoista vastavuoroisuutta koskevat suositukset.

[41] EBA report on the appropriate methodology to calibrate O-SII buffer rates.

[42] Euroopan pankkiviranomaisen analyysi osoittaa, että toiset jäsenvaltiot ovat hyvin tiukkoja ja asettavat CRD IV -paketin mukaisen suurimman mahdollisen O-SII-puskurikannan pankeille, joiden O-SII-pisteytys on suhteellisen alhainen. Toiset jäsenvaltiot taas ovat melko maltillisia ja asettavat 0 prosentin tai alhaisen puskurikannan, vaikka O-SII-pisteytys olisi hyvin korkeakin. Toisin sanoen erittäin korkea O-SII-pisteytys voi johtaa siihen, että O-SII-puskurikanta on yhdessä jäsenvaltiossa 0,25 prosenttia ja toisessa 2 prosenttia (analyysiajankohtana suurin mahdollinen kanta).

yksinkertaistaa valvontaprosesseja ottamalla huomioon rahoitusekosysteemin monimutkaisuus ja suojaamalla Euroopan taloutta mahdollisilta häiriöiltä.

Miten pankkeja koskevalla makrovakausvälineistöllä kyetään käsittelemään perinteisiä ja uusia riskejä?

Jäsenvaltiot ovat pankkeja koskevan makrovakausvälineistön käyttöönotosta lähtien toteuttaneet toimenpiteitä torjuakseen kiinteistöihin liittyviä haavoittuvuuksia, erityisesti kun on kyse asuinkiinteistöistä.[43] Siihen on käytetty unionin lainsäädännössä vahvistettuja **pääomapohjaisia toimenpiteitä** (puskureita ja riskipainoja koskevia toimenpiteitä) ja yhä enenevässä määrin **lainanottajiin kohdistuvia toimenpiteitä**. Vakavaraisuusasetuksen 458 artiklan lisäksi asetuksen 124 ja 164 artiklassa annetaan jäsenvaltioille mahdollisuus soveltaa suurempia riskipainoja vastuisiin, joiden vakuutena on asuin- tai liikekiinteistö, samoin kuin suurempia tappio-osuuksien alarajoja vähittäisvastuisiin, joiden vakuutena on asuin- tai liikekiinteistö.

Jotta riskipainojen mukautuksiin perustuvien makrovakausvälineiden vaikuttavuutta voitaisiin lisätä, olisi välttämätöntä ottaa käyttöön ja käyttää riskipainoja koskevia toimenpiteitä entistä yhtenäisemmin ja yhdenmukaistaa sisäisiä malleja käyttäviä pankkeja koskevat riskipainoihin liittyvät makrovakausvälineet vakiotoimintamallin kanssa. Näiden toimenpiteiden vaikuttavuutta voitaisiin parantaa myös painottamalla riskipainoja yksilöllisten riskiparametrien sijasta (vakavaraisuusasetuksen 164 artikla). Lainanottajiin kohdistuvat toimenpiteet ovat makrovakauden valvontaa varten laadittuja ennaltaehkäiseviä luotonannon ehtoja koskevia rajoja, joista säädetään useimpien jäsenvaltioiden lainsäädännössä, mutta niitä ei ole toistaiseksi vahvistettu unionin oikeudessa.[44] Lainanottajiin kohdistuvat toimenpiteet eroavat tällä hetkellä eri jäsenvaltioissa niiden mallin, taustalla toimivien indikaattorien määrittelyn, soveltamisalan, luonteen (oikeudellisesti sitova / ei oikeudellisesti sitova), poikkeusten ja hallintojärjestelmien osalta. Sitä paitsi lainanottajiin kohdistuvia toimenpiteitä ei ole vahvistettu kaikkien jäsenvaltioiden lainsäädännössä, mikä hankaloittaa vastavuoroisuutta. Saattaa myös olla, etteivät jäsenvaltiot sen tähden pysty tehokkaasti torjumaan kiinteistöalasta peräisin olevaa järjestelmäriskiä. Liikekiinteistöalan kehitys vaatii lisäksi tarkempaa käsittelyä. Erityisesti liikekiinteistöihin kohdistettuja makrovakaustoimenpiteitä on vähän, ja niitä voitaisiin arvioida tarkemmin, samalla kun pyritään täyttämään nykyiset aukot tiedoissa, jotka koskevat pankkien vastuita tällä alalla.

Ilmastonmuutokseen ja ympäristön tilan heikkenemiseen liittyvien rahoitusvakauden riskien ennakointi, seuranta ja vähentäminen ovat yhä enemmässä määrin kansallisten ja EU:n viranomaisten olennaisia tehtäviä. Siirtymäriski ja fyysiset riskit vaikuttavat yksittäisiin rahoituslaitoksiin ja laajemmin rahoitusalaan (pankkialan ulkopuoliset rahoituksen välittäjät mukaan luettuina). Nämä riskit voivat vaikuttaa yhtä lailla sekä lainanottajan maksukykyyn että lainan vakuutena olevan kiinteistön arvoon. Äärimmäiset sääilmiöt, kuten helleaallot, metsäpalot ja äskettäin ympäri maailmaa koetut vakavat tulvat ovat elävästi havainnollistaneet, miten huomattavaa haittaa uhanalaisille kiinteistöille ja muille omaisuuserille saattaa koitua. Merkittävän määrän kasvihuonekaasupäästöjä tuottavat omaisuuserät voitaisiin poistaa nopeutetusti, kun taloudessa siirrytään kohti ilmastoneutraaliutta eurooppalaisen ilmastolain[45] mukaisesti. Jos rahoituslaitoksilla on tällaisia omaisuuseriä koskevia merkittäviä vastuita, ne olisi siis katettava riittävän suurilla puskureilla. Ilmastoon liittyvät rahoitusriskit otetaan nykyisin huomioon lähinnä stressitesteissä,[46] mutta niitä ei ole vielä laajemmin sisällytetty

[43] Euroopan järjestelmäriskikomitea teki järjestelmällisiä tulevaisuuteen suuntautuneita arvioita asuinkiinteistömarkkinoiden haavoittuvuuksista Euroopan talousalueella vuosina 2016, 2019 ja 2022. Ne muodostivat maakohtaisten varoitusten ja suositusten perustan.

[44] Ks. lisätietoja Euroopan järjestelmäriskikomitea. Review of the EU Macroprudential Framework for the Banking Sector: Response to the call for advice, maaliskuu 2022, ja kansallisia toimenpiteitä koskeva järjestelmäriskikomitean tietokanta.

[45] Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2021/1119 puitteiden vahvistamisesta ilmastoneutraaliuden saavuttamiseksi sekä asetusten (EY) N:o 401/2009 ja (EU) 2018/1999 muuttamisesta (eurooppalainen ilmastolaki), EUVL L 243, 9.7.2021.

[46] Euroopan pankkiviranomaisella on valtuudet hoitaa tiettyjä ilmastoriskien stressitestaukseen liittyviä tehtäviä. Myös Euroopan keskuspankki tekee ilmastoriskien stressitestejä ja sisällyttää näiden testien tulokset vakavaraisuuden arviointiprosessiin käyttämällä kvalitatiivista lähestymistapaa.

makrovakausvaatimuksiin. Euroopan unioni ja kansainväliset foorumit (Euroopan järjestelmäriskikomitea, Euroopan keskuspankki, finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmä sekä rahoitusjärjestelmän viherryttämistä käsittelevä verkosto Network for Greening the Financial System) keskustelevat parhaillaan siitä, miten näitä riskejä voitaisiin parhaiten torjua makrovakausvälineillä. Pankkipaketista saavutetussa yhteisymmärryksessä selvennettiin, että järjestelmäriskipuskuria voidaan käyttää ilmastonmuutokseen ja ilmastosiirtymään liittyvien riskien käsittelyyn.

Koko järjestelmää koskeva kyberriski on makrovakauden valvonnan kannalta erittäin huolestuttava, koska rahoitusala on yhä digitalisoituneempi ja siten alttiina yhä kasvaville kyberuhille. Rahoituslaitokset saavat viimeisimmän teknisen kehityksen mukaisen suojan luottamalla ulkopuolisiin tieto- ja viestintätekniikan tarjoajiin, mutta kolmannen osapuolen tarjoamaan kriittiseen infrastruktuuriin luottaminen saattaa luoda myös uusia haavoittuvuuksia ja keskittymäriskejä. Rahoitusvakaus saattaa häiriytyä, jos kyberhäiriöt leviävät nopeasti rahoitus- ja tietotekniikkayhteyksien kautta pankkeihin ja pankkialan ulkopuolisiin laitoksiin sekä rahoitusmarkkinoiden infrastruktuureihin ja jos ne ovat riippuvaisia samoista palveluntarjoajina olevista kolmansista osapuolista. Näitä riskejä vähentämään on luotu DORA-kehys[47] ja kyberturvallisuusdirektiivi[48]. Euroopan järjestelmäriskikomitean kyberpoikkeamien koordinointia koskevan suosituksen[49] toteuttaminen on valmisteilla. Lisäksi yhteinen valvontamekanismi[50] toteuttaa osana valvontaa stressitestejä, joilla selvitetään pankkien kykyä selviytyä kyberhyökkäyksestä.

Millaisia haavoittuvuuksia pankkialan ulkopuolisilla rahoituksen välittäjillä on?

Finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmä ja Euroopan järjestelmäriskikomitea ovat nimenneet kolme tärkeintä pankkialan ulkopuolisten rahoituksen välittäjien rakenteellista haavoittuvuutta, joita nykyisillä makrovakaustoimenpiteillä voidaan torjua ainoastaan osittain ja jotka voivat osaltaan edistää järjestelmäriskin kehittymistä. Nämä kolme haavoittuvuutta ovat järjestelmän likviditeettiepätasapaino, (yli)velkaantuminen ja keskinäiset sidossuhteet. Pankkialan ulkopuolisten rahoituksen välittäjien niukka ja sirpaleinen makrovakauden valvonta eri jäsenvaltioissa voi myös luoda Euroopan unionin rahoitusjärjestelmään järjestelmäriskien lisälähteen.

Järjestelmän likviditeettiepätasapaino voi johtua suurista ja odottamattomista vaihteluista likviditeetin kysynnässä, jos likviditeetin tarjonta on stressiaikoina luonnostaan niukempaa. Likviditeetin kysyntä varotoimena taloudessa ja siihen liittyvät rahoituslaitosten käteisen rahan tarpeet johtivat maaliskuussa 2020 laajaan rahoitusvarojen myyntiin (*dash for cash* -ilmiö).[51] Tarjontapuolella entistä vähäisempi riskinottohalukkuus, (Basel III -kehyksen täytäntöönpanon mukanaan tuomat) sääntelyn asettamat rajoitteet ja operatiiviset haasteet supistivat pankkien ja kaupanvälittäjien likviditeetin tarjontaa. Yhdistyneen kuningaskunnan valtionobligaatioiden korkojen nousupiikki (ja sen seurauksena rahoitusvarojen hintojen lasku) syyskuussa 2022 herättivät pelkoa eläkerahastoalalla, jossa velkapohjaiset strategiat johtivat Yhdistyneen kuningaskunnan valtionobligaatioiden massiiviseen myyntiin, mikä puolestaan sai Bank of Englandin (Yhdistyneen kuningaskunnan keskuspankin)

[47] Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2022/2554, annettu 14 päivänä joulukuuta 2022, finanssialan digitaalisesta häiriönsietokyvystä ja asetusten (EY) N:o 1060/2009, (EU) N:o 648/2012, (EU) N:o 600/2014, (EU) N:o 909/2014 ja (EU) 2016/1011 muuttamisesta.

[48] Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (EU) 2022/2555, annettu 14 päivänä joulukuuta 2022, toimenpiteistä kyberturvallisuuden yhteisen korkean tason varmistamiseksi kaikkialla unionissa, asetuksen (EU) N:o 910/2014 ja direktiivin (EU) 2018/1972 muuttamisesta sekä direktiivin (EU) 2016/1148 kumoamisesta (NIS 2 -direktiivi, EUVL L 333, 27.12.2022). Direktiivi on tyypiltään horisontaalinen säädös, jota sovelletaan useihin toimialoihin. Siinä edellytetään, että yhteisöt, kuten pilvipalveluntarjoajat, datakeskukset, hallintapalvelun tarjoajat tai tietoturvapalveluntarjoajat, toteuttavat kyberturvallisuusriskien hallintatoimia, muun muassa toimitusketjun turvallisuustoimenpiteitä. Komission on annettava 17. lokakuuta 2024 mennessä täytäntöönpanosäädös, jossa täsmennetään tämän tyyppisiä yhteisöjä koskevat kyberturvallisuustoimenpiteet.

[49] ESRB recommends establishing a systemic cyber incident coordination framework (europa.eu).

[50] EKP selvittää stressitestillä pankkien kykyä palautua kyberhyökkäyksestä (europa.eu)

[51] Ks. finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmä 2020. Holistic Review of the March Market Turmoil - Financial Stability Board (fsb.org), s. 11.

puuttumaan asiaan suurella omaisuuserien osto-ohjelmalla.[52] Bank of England ilmoitti 28. syyskuuta 2023 suunnitelmasta perustaa pankkialan ulkopuolisia rahoituksen välittäjiä varten uusi likviditeettiväline, joka kattaa aluksi vakuutus- ja eläkerahastot ja joka ulotetaan mahdollisesti koskemaan kaikkia pankkialan ulkopuolisia tietyt kelpoisuusvaatimukset täyttäviä (ennakoiva häiriönsietokyky) rahoituksen välitysyhteisöjä.[53]

Lisäksi covid-pandemian puhkeaminen maaliskuussa 2020 aiheutti markkinastressiä. Siinä yhteydessä paljastui, että tietyt rahamarkkinarahastot voivat joutua kärsimään sijoittajapaosta, (jossa ensin toimiva saa etua ja) joka voi kärjistää likviditeettishokkeja, sillä rahamarkkinarahastojen on myytävä omaisuuseriään voidakseen rahoittaa erittäin suuret ulosvirtaukset poikkeuksellisissa olosuhteissa. Tapahtuma voi usein liittyä kyseessä olevien lyhytaikaisen rahoituksen markkinoiden likviditeettiin ja läpinäkyvyyteen.[54] Komissio osallistuu aktiivisesti kansainvälisiin keskusteluihin toimenpiteistä, joilla pyritään torjumaan järjestelmän likviditeettiepätasapainoa. Kansainvälisissä keskusteluissa painotetaan ennalta ehkäiseviä likviditeettitoimenpiteitä (kuten likviditeettipuskureita tai uusia vakuuskäytäntöjä), samoin kuin likviditeettitoimenpiteitä, joiden vaikutuksia ja käyttöä järjestelmään vaikuttavat tapahtumat lisäävät (kuten koko toimialaa koskevat likviditeetin hallintavälineet tai valtuudet keskeyttää väliaikaisesti lunastusoikeuksien käyttö; näitä kutsutaan myös jälkikäteisiksi likviditeettitoimenpiteiksi) pankkialan ulkopuolisten rahoituksen välittäjien eri toimialoilla, kuten sijoitusrahastoissa, eläkerahastoissa ja vakuutusyhtiöissä.[55]

Likviditeettiepätasapainoa pahentaa usein **ylivelkaantuminen**, joka voi johtaa positioiden äkilliseen purkautumiseen markkinoilla (velan vähentämiseen) ja omaisuuserien pakkomyyntiin siinä vaiheessa, kun velkoihin liittyvät rahoituskustannukset käyvät kestämättömiksi. Tällä on heijastusvaikutuksia rahoitusjärjestelmän ja talouden muihin osiin. Archegos Capital Management oli suvun omaisuudenhoitoyhteisö, joka toimi kuin hedgerahasto. Archegosin tapaus maaliskuulta 2021 on esimerkki siitä, miten velkaantumisen ja likviditeettiepätasapainon yhteisvaikutus voi ulottua paljon pankkialan ulkopuolisia rahoituksen välittäjiä laajemmalle. Archegosin romahtaminen aiheutti huomattavia tappioita eri rahoituslaitoksille (ja ennen kaikkea Credit Suisse -pankille, jonka tappiot olivat 5,5 miljardia dollaria). Syynä oli suuri muutamaan osakkeeseen tuottojenvaihtosopimuksilla ja hinnanerosopimuksilla (vivutettu) positio, jonka ansiosta Archegos pystyi vivuttamaan sijoitetun pääoman viisin- tai kuusinkertaisesti.[56] Kauppoja oli ilmoitettu todellista vähemmän suvun omaisuudenhoitoyhteisöjen sääntelystatuksen takia, sillä tällaisia yhteisöjä ei säännellä Euroopassa eikä USA:ssa. Jotkin kaupat olivat kuitenkin näkyviä, kun kauppaa käytiin markkinarakennetoimija-asetuksen raportointivelvollisuuksia noudattavien eurooppalaisten vastapuolten (lähinnä Yhdistyneen kuningaskunnan pankkien) kanssa. Niitä ei kuitenkaan ollut riittävästi kattavan ja ajantasaisen kuvan saamiseksi, jotta ainakin pankkivastapuolia koskeva valvontainterventio olisi käynnistynyt.

Finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmän työssä korostetaan myös suuren synteettisen vipuvaikutuksen pesäkkeitä joissakin pankkialan ulkopuolisissa rahoituksen välittäjäyhteisöissä, joilla on lisäksi joissakin tapauksissa paljon keskinäisiä sidossuhteita, erityisesti joissakin hedgerahastoissa

[52] Ks. lisätietoja Bank of England 2023. An anatomy of the 2022 gilt market crisis, Staff Working Paper No. 1019, 31.3.2023.

[53] A journey of 1000 miles begins with a single step: filling gaps in the central bank liquidity toolkit - speech by Andrew Hauser | Bank of England.

[54] Ks. Euroopan komissio 2023. Komission kertomus rahamarkkinarahastoista annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) 2017/1131 asianmukaisuudesta vakavaraisuuden ja talouden kannalta (europa.eu); ja Euroopan järjestelmäriskikomitea 2022. The market for short-term debt securities in Europe: what we know and what we do not know (europa.eu).

[55] Finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmä harkitsee myös luetteloa vakuusvaatimusten asettamiskäytäntöjä koskevista toimista sekä käyttäjiä (vakuuksiin varautuminen) että markkinarakennetoimijoita varten. Osa toimista sisältyy jo markkinarakennetoimija-asetuksen (EMIR) kehykseen. Ks. finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmä 2022. Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation. Progress report (fsb.org), s. 25.

[56] Ks. tarkemmin Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen 2022. ESMA publishes ex-post analysis of derivatives risks in Archegos (europa.eu).

ja velkapohjaisissa sijoitusrahastoissa (Liability-Driven Investment (LDI) funds)[57]. Sekä EU:n että kansainvälisellä tasolla jatketaan ponnisteluja, jotta voitaisiin paremmin ymmärtää tapaa, jolla nykyiset raportointi- ja julkisuuskehykset voivat vaikuttavasti torjua ylivelkaantumista. Osana tätä työtä on varmistettava, että vivutetut positiot pysyvät läpinäkyvinä ja säädöskehysten mukaisina, vaikka niihin liittyisikin monimutkaisia oikeudellisia rakenteita tai vaikeasti hahmotettavia johdannaisinstrumentteja. Lisäksi kansalliset ja EU:n valvontaelimet tutkivat aktiivisesti tapoja hyödyntää raportoituja tietoja tällaisten riskien vaikuttavaan hallintaan ja edistää tietojen jakamista markkinatoimijoihin kohdistuvan lisäraportoinnista aiheutuvan rasitteen minimoimiseksi.[58] Keskusteluja käydään myös velkaantumisen kasautumista koskevista mahdollisista rajoista tietyillä aloilla, erityisesti kun on kyse oikeushenkilöistä, joita ei säännellä, kuten suvun omaisuudenhoitoyhtiöistä.[59]

Pankkialan ulkopuolisten rahoituksen välittäjien sidossuhteet keskenään ja pankkialan kanssa lisäävät riskiä haittavaikutusten leviämisestä koko rahoitusalalle, jolloin kielteiset heijastusvaikutukset koko talouteen ovat mahdollisia. Esimerkiksi euroalueen sijoitusrahastojen suurimpia alueen sisäisiä sijoittajia ovat vakuutus- ja eläkerahastot (rahamarkkinarahastoja lukuun ottamatta). Niiden osuus on noin 25 prosenttia, kun kotitalouksien osuus on 19 prosenttia ja (toisiin rahastoihin sijoittavien) sijoitusrahastojen osuus on kolmanneksi suurin eli 16 prosenttia.[60] Sijoitusrahastot ja muut rahoituksen välittäjät ovat vastaavasti tärkeitä pankkialan rahoituslähteitä, sillä niiden osuus euroalueen pankkialan vastuista vuoden 2023 ensimmäisellä vuosineljänneksellä oli 14 prosenttia. Vakuutusyhtiöt ja eläkerahastot mukaan luettuina pankkialan ulkopuolisten rahoituksen välittäjien osuus euroalueen pankkien suorittamatta olevista velka-arvopapereista on noin 28 prosenttia.[61]

Keskinäiset sidossuhteet voivat kärjistää edellä mainittuja likviditeettishokkeja tai ylivelkaantumista tai jopa pitää piilossa haavoittuvuuksia ja järjestelmäriskin kehittymistä. Merkittävä riski, joka liittyy pankkialan ulkopuolisten rahoituksen välittäjien ja pankkialan välisiin sidossuhteisiin, on rahoitusshokkien mahdollinen siirtyminen toimialalta toiselle. Jos pankkialan ulkopuolisella rahoituksen välittäjällä on rahoitusvaikeuksia, se voi siirtää vaikeudet vastapuolilleen pankkialalla ja muille pankkialan ulkopuolisille rahoituksen välittäjille sekä varoihin liittyvien että velkavastuiden kautta (esim. johdannaispositiot, pankkien arvopaperien omistusosuudet ja reporahoitus). Archegosin maksukyvyttömyys toi esiin vahvan riskinhallinnan tärkeyden ja tavan, jolla sidossuhteet voivat lisätä pankkien luottoriskiä (kuten Credit Suisse -pankille tapahtui). Myös pankit voivat siirtää vaikeudet pankkialan ulkopuolisille rahoituksen välittäjille, sillä pankit ovat keskeisessä asemassa johdannaismarkkinoiden toiminnan kannalta ja pankit ovat myös pankkialan ulkopuolisten rahoituksen välittäjien suuria lainanantajia.

Pankkialan ulkopuolisten rahoituksen välittäjien ja pankkien sidokset saattavat liittyä yhteisiin vastuisiin, jos ne sijoittavat samanlaisiin omaisuuseriin tai jos niillä on vastuita samoille vastapuolille. Jos näihin yhteisiin vastuisiin liittyy rahoitusvaikeuksia, vaikutukset saattavat kohdistua pankkialan ulkopuolisiin rahoituksen välittäjiin ja pankkeihin yhtä aikaa, mikä lisää järjestelmäkriisin mahdollisuutta. Sitä paitsi jos pankkialan ulkopuoliset rahoituksen välittäjät ja perinteiset pankit sovittavat toimintansa yhteen, ne voivat käynnistää yhteisiä omaisuuseriä koskevia laajamittaisia pakkomyyntejä (kuten markkinahäiriö maaliskuussa 2020 ja energiakriisin takia vakuuksien muutospyyntöjen jyrkistä lisäyksistä energiayhtiöille aiheutunut likviditeettikriisi maaliskuussa 2022).

[57] Ks. finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmä 2023. The Financial Stability Implications of Leverage in Non-Bank Financial Intermediation - Financial Stability Board (fsb.org).
[58] Euroopan komissio on joulukuussa 2021 hyväksynyt myös laajahkon valvontatietoja EU:n rahoituspalveluissa koskevan strategian, jossa käsitellään valvontatietojen yhteis- ja uudelleenkäyttöä koko rahoitusjärjestelmässä.
[59] Samalla harkitaan uutta mittaustapaa pankkialan ulkopuolisille rahoituksen eri välittäjille räätälöidyn, varsinkin taseen ulkopuolisen vipuvaikutuksen mittaamiseen, kuten kohdennetut taseen ulkopuoliset johdannaiset tai arvopapereilla toteutettavat rahoitustoimet. Missä määrin esimerkiksi transaktiot, joihin liittyy annettuja pantteja, ilmoitetaan pankkialan ulkopuolisten rahoituksen välittäjien taseessa ja miten nämä positiot voidaan sovittaa yhteen nykyisten raportointivaatimusten kanssa.
[60] Euroopan järjestelmäriskikomitea 2022. EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022, heinäkuu 2022.
[61] Ks. Euroopan keskuspankki, Financial Stability Review, toukokuu 2023, erikoisartikkeli: Key linkages between banks and the non-bank financial sector.

Valvojat seuraavat mahdollisia haavoittuvuuksia, joita voi syntyä pankkialan ulkopuolisten rahoituksen välittäjien alan sisäisistä sidossuhteista ja pankkien kanssa suorien sidosten kautta (kuten pankkien ja pankkialan ulkopuolisten rahoituksen välittäjien välisistä ja pankkialan ulkopuolisten rahoituksen välittäjien keskinäisistä omistusosuuksista tai vakuuksien muutospyynnöistä) ja välillisten sidosten kautta (kuten yhteisten varallisuusvastuiden).

Viimeksi todetaan myös, että mainittujen rakenteellisten haavoittuvuuksien ja tällaisten keskinäisissä sidossuhteissa olevien toimialojen valvonnan monimutkaisuuden takia on edelleen arvioitava tarkemmin pankkialan ulkopuolisia rahoituksen välittäjiä koskevan **aiempaa johdonmukaisemman ja koordinoidumman makrovakauden valvontakehyksen** hyötyjä. Tällä hetkellä pankkialan ulkopuolisiin rahoituksen välittäjiin sovelletaan vain muutamia makrovakaustoimenpiteitä, ja tällaisten kutakin toimialaa koskevien välineiden valvonta jakautuu eri valvojille jopa saman lainkäyttöalueen sisällä. Esimerkiksi vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia ja yhteissijoitusyrityksiä koskevien direktiivien mukaisesti kansallisilla toimivaltaisilla viranomaisilla on valtuudet keskeyttää sijoittajan lunastusoikeuksien käyttö, jos rahastoilla on rahoitusvakauteen liittyviä riskejä. Kansalliset valvojat ovat aiemmin yksittäistapauksissa käyttäneet näitä valtuuksia. Toistaiseksi on vain vähän kokemusta tällaisten valtuuksien koordinoidusta käytöstä tilanteessa, jossa rahoitusvakautta uhkaa merkittävä EU:n laajuinen riski.

Vaikuttavan makrovakauspolitiikan kannalta keskeisiä seikkoja ovat makrovakausvälineiden yhdenmukainen soveltaminen, jota on tuettava, ja riittävä koordinointi valvojien välillä EU:ssa ja kolmansien maiden valvojien kanssa. Toimialojen ja kansallisten lainkäyttöalueiden hajanaisuus pakottaa kysymään, miten vaikuttava koordinointi jäsenvaltioiden välillä voidaan varmistaa (varsinkin suhteessa järjestelmään vaikuttaviin tapahtumiin, jotka haittaavat useampaa kuin yhtä jäsenvaltiota) ja miten tarvittavat tiedot voidaan jakaa viranomaisten välillä voimassa olevien raportointikehysten mukaisesti.