EUROPEISKA
KOMMISSIONEN

Bryssel den 24.1.2024
COM(2024) 21 final

RAPPORT FRÅN KOMMISSIONEN TILL EUROPAPARLAMENTET OCH RÅDET

om makrotillsynsöversynen för kreditinstitut och systemrisker förknippade med förmedlare som inte är banker och deras sammanläkning med kreditinstitut, enligt artikel 513 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012

I enlighet med artikel 513 i förordning (EU) nr 575/2013 (kapitalkravsförordningen) har kommissionen efter att ha samrått med Europeiska systemrisknämnden och Europeiska bankmyndigheten sammanställt denna rapport, som innehåller en **översyn av EU:s makrotillsynsregler** som fastställs i kapitalkravsförordningen och direktiv 2013/36/EU (kapitalkravsdirektivet). Egentligen skulle översynen ha varit klar i juni 2022 och i förekommande fall åtföljas av ett lagförslag till Europaparlamentet och rådet i december 2022[1]. Kommissionen beslöt dock att skjuta upp översynen för att bättre kunna bedöma effekterna av de makroekonomiska förhållandena under (och efter) pandemin, liksom av den ökade förekomsten av finansiell förmedling utanför banksektorn och av bankkrisen i USA i mars 2023.

Rapporten bygger på flera olika studier som har genomförts av olika organ inom EU och internationellt, liksom ett omfattande offentligt samråd som kommissionen har genomfört, bland annat en riktad begäran om råd till Europeiska bankmyndigheten, Europeiska centralbanken och Europeiska systemrisknämnden, som var klara 2021.[2] Dessutom har flera bilaterala diskussioner förts mellan kommissionens avdelningar och berörda aktörer, bland annat inom kommissionens expertgrupp för bankverksamhet, betaltjänster och försäkring.

I samband med finanskrisen 2008–2009 uppdagades det att det fanns sårbarheter i banksektorn globalt eftersom många finansinstitut var överbelånade och hade stora exponeringar mot riskfyllda tillgångar och otillräckliga stabila finansieringskällor. Före krisen var det svårt att bedöma exponeringarna och potentiella spridningseffekter, till viss del på grund av begränsad insyn i de växande lånefinansierade investeringarna och kopplingarna mellan finansinstitut. Kreditriskerna och finansierings- och marknadslikviditetsriskerna underskattades i stor utsträckning, och det fanns begränsade mekanismer i regelverket för att påverka incitamenten för systemviktiga institut. Som ett resultat av detta visade det sig att tillsynen och regelverket, där den främsta inriktningen låg på att säkerställa stabilitet i de enskilda finansinstituten, inte räckte till när det gällde hot mot den finansiella stabiliteten som uppstod på grund av systemchocker. Sårbarheter kan byggas upp i det finansiella systemet trots att de enskilda finansinstituten är motståndskraftiga var för sig[3]. Därför behövde ytterligare politiska styrmedel tas fram, även på makrotillsynsnivå, så att man kunde se till att kredittillväxten inte blev alltför stor och stärka den övergripande motståndskraften mot systemchocker i finanssektorn.

Syftet med makrotillsyn är att upprätthålla finansiell stabilitet genom att öka motståndskraften i det finansiella systemet och se till att allt för stora sårbarheter inte byggs upp för att på så sätt minska de (strukturella och cykliska) systemriskerna och se till att de finansiella tjänsterna kan fortsätta att stötta ekonomin. Systemrisker kan ta sig olika former. De kan till exempel uppkomma på grund av stora och komplexa bankkoncerner, alltför stor kredittillväxt, skuldsättning som förstärker kreditcykeln på bostadsmarknaden och strukturella sårbarheter i banksektorn (som en väldigt koncentrerad eller stor banksektor i förhållande till BNP). Makrotillsynen ska motverka systemriskerna och därmed förhindra att finanskriser sker lika ofta och blir lika allvarliga, och den ska komplettera mikrotillsynen och släta ut finanscyklerna, begränsa spridningseffekter och ge aktörerna på marknaden rätt incitament. På detta sätt blir banksektorn tillräckligt motståndskraftig och behöver inte begränsa kreditförsörjningen till hushåll och företag vid en kris, vilket förstärker de negativa chockerna i ekonomin och kan fördjupa och förlänga en lågkonjunktur.

[1] Rapporten sköts upp på grund av covid-19-krisen och dess inverkningar på det finansiella systemet.

[2] Se Europeiska kommissionen (2021), *Targeted consultation on improving the EU's macroprudential framework for the banking sector*, november 2021, Europeiska kommissionen (2022), *Summary of responses to the targeted consultation*, juni 2022, Europeiska kommissionen (2021), begäran om råd avseende översynen av makrotillsynsreglerna för banksektorn, september 2021.

[3] Se IMF (2011), *Macroprudential Policy: An Organizing Framework* som finns på https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411.pdf.

I verktygslådan för makrotillsyn finns krav och förfaranden som ska minimera de negativa konsekvenserna av systemomfattande händelser[4] och skydda det finansiella systemet i stort[5]. Mikrotillsynsverktygen kan endast indirekt minska systemriskerna genom hantering av riskerna på enhets- eller affärhändelsenivå[6]. **Makrotillsynsverktygen** utgörs ofta av **förebyggande åtgärder** (alltså åtgärder som vidtas innan systemrisker förverkligas, som strukturella hävstångsgränser och kapitalbuffertar mot systemrisker) och **efterhandsåtgärder** (alltså åtgärder som sätts in efter att en systemrisk har förverkligats, som att upphäva investerares rätt att lösa in andelar i investeringsfonder).

1. Reviderade makrotillsynsregler för banker

De åtgärder som på internationell nivå och inom EU vidtogs för att stärka makrotillsynsreglerna för banker och utarbeta ett regelverk för makrotillsyn efter den globala finanskrisen har lett fram till en omfattande reformagenda. Baselkommittén för banktillsyn tog fram Basel III-reglerna, vilket har höjt kvaliteten på kapitalet, lett till nya kapital- och likviditetsbuffertar och bruttosoliditetsgränser för banker. Dessa regler har även förbättrat riskhanteringen, styrningen och insynen och gett upphov till ett regelverk för makrotillsyn.

På EU-nivå rekommenderas det i De Larosières rapport[7] att regelverket för tillsyn inte endast ska handla om tillsyn över enskilda finansinstitut[8] utan även om stabiliteten i hela det finansiella systemet. I rapporten hävdas att syftet med makrotillsyn är att begränsa störningarna i det finansiella systemet för att skydda ekonomin i stort från betydande bortfall i den reala produktionen och att man i makrotillsynsanalysen måste vara särskilt uppmärksam på ömsesidiga eller samverkande chocker och på chocker i de delar i det finansiella systemet där det finns risk för spridning och följdverkningar. Enligt rapporten kan makrotillsyn inte vara meningsfull om den inte på något sätt kan påverka tillsynen på mikronivå, och mikrotillsynen kan inte heller på ett verkningsfullt sätt säkerställa finansiell stabilitet om tillbörlig hänsyn inte tas till utvecklingen på makronivå.

EU har vidtagit betydande åtgärder för att stärka sitt regelverk för makrotillsyn genom att genomföra de reformer som rekommenderas i De Larosières rapport och följa de standarder som tagits fram på internationell nivå. Till exempel har man vidtagit åtgärder för att minska Basel II-åtgärdernas konjunkturförstärkande effekter och inrättat ESRB och de europeiska tillsynsmyndigheterna för att se till att riskerna för stabiliteten i hela det finansiella systemet, såväl som andra risker, bevakas ordentligt.

År 2014 började en verktygslåda för makrotillsyn, som bygger på de internationella standarder som Baselkommittén tagit fram, att tillämpas på kreditinstitut (hädanefter benämnda *banker*). Denna verktygslåda, som beskrivs i kapitalkravsdirektivet och kapitalkravsförordningen, ändrades endast marginellt 2019[9]. För att upprätthålla finansiell stabilitet anges det i kapitalkravsdirektivet och kapitalkravsförordningen att makrotillsyn är ett nödvändigt komplement till mikrotillsynen. Eftersom

---

[4] *Systemomfattande händelser* är stora händelser som är negativa för det finansiella systemet, som en systemomfattande likviditetskris, som covidkrisen eller en större kredithändelse, som när Lehman Brothers gick i konkurs, eller flera mindre händelser (som att en eller några mellanstora finansinstitut fallerar, vilket skedde efter att Silicon Valley Bank hade gått i konkurs), där det uppdagas att stora finansiella obalanser har byggts upp (i form av stora exponeringar eller sammanlänkningar mellan olika marknadsaktörer).

[5] Högnivågruppen för finansiell tillsyn i EU, De Larosières rapport (europa.eu).

[6] Hävstångsbegränsningar är till exempel tillsynsåtgärder som har mikrotillsynseffekt när de utformas och tillämpas för att motverka instituts- eller affärspecifika risker men makrotillsynseffekt när de utformas och tillämpas på en hel sektor utan hänsyn till enskilda instituts affärsmodeller eller verksamhet. Detta gäller strukturella begränsningar för låneutgivande fonder enligt den revidering av direktivet om AIF-förvaltare och direktivet om fondföretag som man nyligen har enats om. Sådana begränsningar anses vara ett makrotillsynsverktyg.

[7] Högnivågruppen för finansiell tillsyn i EU, De Larosières rapport (europa.eu).

[8] Med begreppet *finansinstitut* avses både banker (det vill säga kreditinstitut) och förmedlare som inte är banker.

[9] Se Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013, i dess ändrade lydelse enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/876 av den 20 maj 2019 (kapitalkravsförordningen) vad gäller makrotillsynsbestämmelser och Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013, i dess ändrade lydelse enligt Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2019/878 av den 20 maj 2019 (kapitalkravsdirektivet) vad gäller makrotillsynsbestämmelser. Genom bankpaketet 2019 infördes ett antal riktade förändringar av makrotillsynsbestämmelserna, som trädde i kraft den 29 december 2020.

systemriskerna kan se olika ut i de olika medlemsstaterna bör de nationella myndigheterna kunna ta hänsyn till de särskilda behoven i deras banksektor. Även om ett enhetligt regelverk för mikrotillsyn har införts för banker har de nationella myndigheterna ändå getts en ledande roll och viss flexibilitet i hur makrotillsynen ska gå till anpassat efter var systemriskerna kommer ifrån och deras komplexitet.

EU:s verktygslåda för makrotillsynsåtgärder för banker innehåller flera verktyg för att hantera flera olika delar av systemrisker. Genom kapitalkravsdirektivet infördes en ordning med kapitalbuffertar för makrotillsynsändamål (det vill säga fem buffertar som tillsammans utgör *det kombinerade buffertkravet*), som innebär att bankerna kan anpassa sin kapitalsituation efter de rådande makroekonomiska och finansiella omständigheterna i sektorn (se bilaga 1). De bör till exempel bygga upp den kontracykliska kapitalbufferten när kredittillväxten är förknippad med en ökning av cykliska systemrisker, medan buffertarna för andra viktiga institut och övergripande systemrisker kan användas för att minska de strukturella systemriskerna för den finansiella stabiliteten. De bör sedan använda kapital när det behövs för att absorbera förluster och tillgodose efterfrågan på krediter vid konjunkturnedgångar och kriser. **Kapitalbuffertarna måste kunna användas och frigöras** på ett ändamålsenligt sätt, så att kapital kan flöda tillbaka in i ekonomin när de makroekonomiska villkoren förbättras och utan att saktas ned på grund av förplacering av anseendeskäl. Lagstiftningsreformerna efter finanskrisen har stärkt motståndskraften i EU:s banksektor och dess förmåga att stå emot systemchocker. Kriser under senare år, främst covid-19-pandemin, har dock visat att tillgången till buffertkapital som kan frigöras vid kriser för att absorbera förluster fortfarande är ett problem som skyndsamt bör lösas (se bilaga 2). Om en betydande chock inträffar kan minskade kapitalkrav mildra problemen och minska incitamenten för bankerna att minska sin skuldsättning och sina risker. De ekonomiska resultaten kan vara betydligt bättre om buffertkapital frigörs eller används för att upprätthålla utlåningen till ekonomin.

Kapitalkravsförordningen innehåller även **diskretionära makrotillsynsverktyg som ska användas vid särskilda systemrisker**, som sådana som uppstår i fastighetssektorn. Sådana risker kan minskas genom att öka riskvikterna och parametrarna för den genomsnittliga exponeringsvägda förlusten vid fallissemang i internmetoder. Utöver de vanliga systemrisker som härrör från exempelvis fastighetsmarknader, **har nya risker börjat dyka upp i banksektorn, som klimatförändrings-, omställnings- och cyberrisker**. Lagstiftare och tillsynsmyndigheter har ännu inte lyckats hitta något lämpligt sätt att hantera dessa risker, som kan bli systemrisker om de inte åtgärdas proaktivt. När de finansiella systemen blir alltmer sammanlänkade och komplexa, samtidigt som risken för chocker och osäkerhet på grund av geopolitiska händelser och andra faktorer ökar behövs det tillräckliga politiska styrmedel och tillräcklig politisk flexibilitet för att stötta kreditflödet till ekonomin. För att hitta rätt balans mellan å ena sidan makrotillsynsverktyg och förebyggande åtgärder och å andra sidan krishanteringsverktyg måste man göra utvärderingar och noggranna bedömningar för att undvika att de senare verktygens och åtgärdernas ändamålsenlighet påverkas på otillbörligt sätt. Vid en eventuell reform av makrotillsynsverktygen bör man därför även vederbörligen beakta reformens effekter på regelverket för tillsyn och rekonstruktion och se till att den inte ger upphov till att den sammanlagda nivån på kapitalkraven eller minimikraven för kapitalbas och kvalificerade skulder blir högre.

EU:s institutionella ram för genomförandet av makrotillsynspolitiken består av många lager och olika myndigheter på medlemsstats- och EU-nivå inblandade. För att den inre marknadens integritet ska bevaras måste olika EU-organ (som Europeiska kommissionen, ESRB och andra) delta när makrotillsynsåtgärder ska vidtas på nationell nivå. ESRB har getts makrotillsynsansvar för finanssektorn i EU, medan nationella myndigheter och Europeiska centralbanken (ECB) har tilldelats makrotillsynsbefogenheter i förordningen om den gemensamma tillsynsmekanismen. Detta delade ansvar har förbättrat EU:s och medlemsstaternas förmåga att upptäcka, övervaka och åtgärda systemrisker i EU:s varierande finansiella landskap. I denna modell är det dock viktigt att vissa delar i verktygslådan för makrotillsyn harmoniseras så att lika konkurrensvillkor kan säkerställas, liksom en viss nivå av förenkling i hur makrotillsynsåtgärderna tillämpas. De olika sätten att klassificera andra systemviktiga institut, och kalibreringen av buffertvärden för dessa andra systemviktiga institut, kan till exempel inte förklaras helt med att ekonomierna och finansmarknaderna ser olika ut i de olika medlemsstaterna, som att det exempelvis finns skillnader i hur stora och koncentrerade banksektorerna

är, och detta kan utgöra ett problem för den inre marknaden och bankunionen (se bilaga 2 för mer information).

På grund av ovanstående kommer kommissionen att fortsätta att arbeta med makrotillsynspolitiken för banker samtidigt som man säkerställer att Basel III-reglerna följs och att den sammanlagda nivån på kapitalkraven och minimikraven för kapitalbas och kvalificerade skulder anses lämplig. *Här avser kommissionen att främst fokusera på 1) att kontrollera att buffertkapitalet kan användas och frigöras för att stötta utlåning till ekonomin vid systemchocker, samtidigt som finansiell stabilitet upprätthålls, 2) att arbeta för enhetlighet i hur de nationella myndigheterna tillämpar makrotillsynsverktygen och 3) att bedöma förutsättningarna för förenkling och om regelverket för makrotillsyn är tillräckligt effektivt och kan användas för att hantera både konventionella och nyuppkomna risker. Dessutom kommer kommissionen att undersöka hur man kan uppdatera de åsikter som framkom i 2021 års riktade samråd, liksom hur man kan samla in ytterligare åsikter om de delar av översynen som endast delvis tas upp i denna rapport.*

2. Makrotillsynsreglerna för finansförmedlare som inte är banker

Finansförmedlarna som inte är banker har blivit betydligt fler de senaste åren, och finansiering utanför banksektorn har blivit allt viktigare för att finansiera ekonomin. ESRB uppskattar att den finansiella förmedlingen utanför banksektorn uppgår till minst 41,5 biljoner euro (39 procent) av tillgångarna i den europeiska finanssektorn[10]. Det finns många olika typer av finansförmedlare som inte är banker, som kapitalförvaltningsbolag och investeringsfonder, värdepappersföretag som inte är banker, family offices, företag som tillhandahåller omvänd factoring, pensionsfonder, försäkringsbolag och andra enheter som inte är banker[11]. I Europa spelar finansförmedlare som inte är banker en central roll när det gäller att främja mångfald på finansmarknaden och minska beroendet av bankfinansiering, särskilt för kapitalmarknadsunionen och utvecklingen av en stabil inre marknad. De bidrar därmed positivt till den finansiella stabiliteten (genom privat riskdelning) och till innovation.

Om finansförmedlarna som inte är banker expanderar snabbt kan det dock leda till att nya risker och utmaningar för den finansiella stabiliteten uppstår. I takt med att finansförmedlarna som inte är banker har vuxit har även riskerna i vissa tillgångsportföljer ökat, liksom likviditetstransformeringen och hävstångsanvändningen, som även beror på den ”jakt på avkastning” som skett under den längre period med negativa realräntor som vi har haft[12]. Sammanlänkningen mellan banker och finansförmedlare som inte är banker har också ökat och därmed även risken för spridning i den finansiella sektorn och i förlängningen även till ekonomin.

På internationell nivå har arbetet med att utforma och uppdatera makrotillsynsregler för banker fortgått i stadig takt efter finanskrisen. Arbetet med en makrotillsynspolitik för finansförmedlare som inte är banker har dock skett i vågor. Rådet för finansiell stabilitet (FSB), den internationella organisationen för värdepapperstillsyn Iosco och Internationella organisationen för

[10] ESRB (2023), *EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022*, juni 2023. Siffran stiger till 49 procent om hela det globala finanssystemet räknas in. Se FSB, *Non-Bank Financial Intermediation - Financial Stability Board (fsb.org)*.

[11] ESRB har även bedömt ekosystemet för kryptotillgångar i sin undersökning av finansförmedlare som inte är banker, eftersom det inom det systemet, enligt ESRB, bedrivs sådana typer av finansförmedling som innebär liknande sårbarheter och risker. Se ESRB (2023), *EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022* (europa.eu), s. 6. Enligt FSB:s breda definition omfattar sektorn med finansförmedling utanför banksektorn alla finansinstitut som inte är centralbanker, banker eller offentliga finansinstitut. FSB (2022), *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation: 2022*, s 3. I denna kategorisering ingår även finansmarknadsinfrastruktur i kategorin med så kallade marknadsmellanhänder. Se FSB (2022), *Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation: Progress report*, s. 18. FSB har även snäv definition av finansförmedlare som inte är banker, där man inte utgår från enheter utan från bankliknande verksamhet. FSB (2022), ibid. s 3.

[12] Likviditetstransformering sker när kortfristiga skulder används för att finansiera mer långsiktiga tillgångar, som lån. Med hävstång avses antingen att man lånar medel för att köpa en tillgång (fysisk eller finansiell skuldsättning) eller att man ställer marginalsäkerheter i ett avtal där parten som söker hävstång får den finansiella avkastningen från en tillgång i utbyte mot betalning eller en avgift (till exempel totalavkastningsswappar eller optioner), så kallad syntetisk hävstång.

försäkringstillsynsmyndigheter IAIS har alltmer börjat arbeta med att ta fram analyser och verktyg för makrotillsyn som ska minska systemriskerna förknippade med finansförmedlare som inte är banker. Detta arbete har tagit ännu mer fart de senaste åren efter ett antal fall av oro på marknaderna (som jakten på kontanter under covidpandemin i mars 2020 och den brittiska statspapperskrisen i september 2022) och finansiellt vanstyre (som i Archegos och Greensill Capital), som visade vilken effekt det kan få på hela ekonomin om systemrisker och sårbarheter byggs upp i finansförmedlare som inte är banker.

FSB[13] och ESRB[14] har konstaterat att det är tre strukturella sårbarheter som bidrar till att systemrisker byggs upp och som i dag endast delvis omfattas av makrotillsyn. Dessa sårbarheter är systemiska likviditetsobalanser[15], alltför låg bruttosoliditet och sammanlänkningen mellan finansförmedlare som inte är banker och mellan finansförmedlare som inte är banker och banksektorn. Dessa sårbarheter gör det ännu svårare att utöva tillsyn över sådana sammanlänkade sektorer och visar att det behövs en mer enhetlig och samordnad makrotillsyn över finansförmedlare som inte är banker (se bilaga 2).

Samma konventionella och nytillkomna risker som påverkar bankerna, tillsammans med variationen och komplexiteten bland finansförmedlare som inte är banker, kan därmed leda till **särskilda sårbarheter i finansförmedlare som inte är banker**, som uppstår på grund av

1) strukturella likviditetsobalanser,
2) uppbyggnad av alltför stora hävstänger i finansförmedlare som inte är banker,
3) sammanlänkning mellan finansförmedlare som inte är banker och mellan sådana finansförmedlare och banker, vilket kan ge upphov till dolda, riskförstärkande faktorer och leda till att riskerna överförs från banksektorn till andra sektorer och
4) bristande enhetlighet och samordning mellan makrotillsynsreglerna i EU.

Eftersom det i EU inte finns några heltäckande makrotillsynsregler för finansförmedlare som inte är banker, och för att motverka ett vissa specifika framväxande risker i den sektor där finansförmedlare som inte är banker verkar, finns det redan i ett antal EU-direktiv och EU-förordningar som gäller för finansförmedlare som inte är banker ett antal makrotillsynsverktyg som ska användas för att se till så att systemrisker inte byggs upp eller för att hantera konsekvenserna av systemomfattande händelser (se bilaga 1). Exempelvis har man infört ett antal verktyg och bestämmelser för likviditets- och bruttosoliditetsrisker och operativa risker i investeringsfondssektorn (för alternativa investeringsfonder, företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper och penningmarknadsfonder), försäkringssektorn och för marginalsäkerhetspraxis och riskhantering rörande centrala motparter. Eftersom kreditgivningen och riskerna alltmer går över från banksektorn till andra sektorer avser kommissionen dock att samla in mer underlag om vilka verktyg som saknas, var det eventuellt finns luckor i de verktyg som finns för att nå makrotillsynsmålen och om hur verkningsfull och enhetlig makrotillsynpolitiken för finansförmedlare som inte är banker är i EU[16]. Detta arbete ska sedan ligga till grund för de politiska beslut som kommissionen eventuellt kommer att fatta 2024–2029.

---

[13] FSB (2022), *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation, December 2022*, s. 31.

[14] ESRB, *NBFI Monitoring*, juni 2023, s. 11 som finns på EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022 (europa.eu).

[15] Likviditetsobalanser är när det finns skillnader i tillgången och efterfrågan på ett värdepapper eller i värdepapprens löptider. En likviditetsobalans uppstår när en fond ger sina investerare möjlighet till kortsiktig inlösen samtidigt som man investerar i tillgångar som inte kan likvideras med kort varsel.
Liquidity mismatch in open-ended funds:. trends, gaps and policy implications (europa.eu)

[16] ECB har särskilt efterlyst omfattande makrotillsynspolitiska åtgärder för att öka motståndskraften i den sektor där finansförmedlare som inte är banker verkar. Bland annat föreslås att man anpassar befintliga verktyg till att även omfatta makrotillsynsperspektiv och tar fram ytterligare makrotillsynsregler, samt att man utvärderar myndigheternas ansvar att se till att reglerna följs. Se ECB, *Financial Stability Review Report*, november 2023. Banque de France har noterat att lämpliga åtgärder måste vidtas mot sårbarheterna förknippade med finansförmedlare som inte är banker på ett harmoniserat sätt på internationell nivå. Det arbete som har utförts hittills har dock mest bestått av mikrotillsynsåtgärder, där fonderna själva kan välja om de vill tillämpa vissa verktyg, och mest handlat om skydd för investerarna. Det finns ännu ingen makrotillsyn där man tar hänsyn till riskerna förknippade med ett större antal fonder och deras påverkan på det finansiella systemet som helhet och som inbegriper verktyg som myndigheterna kan ta till. Se Banque de France, *Non-bank financial intermediation:*

Därför planerar kommissionen att under 2024 anordna ett antal riktade samråd om makrotillsynspolitik för finansförmedlare som inte är banker. Genom dessa vill man få större förståelse för vilka affärsmodeller som används i de största finansförmedlarna som inte är banker samt för hur de är sammanlänkade sinsemellan och med banker, samt se om det finns luckor i makrotillsynsreglerna eller andra faktorer som kan bidra till att systemrisker byggs upp inom finansförmedling utanför banksektorn. Under 2024 planerar kommissionen även att genomföra ett samråd angående översynen av förordningen om transaktioner i värdepappersfinansiering. Syftet med denna förordning är att transparensen vad gäller finansiering och utlåning ska öka och att det ska bli enklare att bevaka riskerna som uppstår vid kreditförmedling utanför banksektorn.

vulnerabilities and challenges, 14 november 2023. Central Bank of Ireland publicerade i juli 2023 ett diskussionsunderlag med titeln *An approach to macroprudential policy for investment funds*, där man bland annat undersöker vilka systemrisker investeringsfonder kan ge upphov till och om det skulle gå att införa mer omfattande makrotillsynsregler för investeringsfonder.

Bilaga 1

EU:S NUVARANDE VERKTYGSLÅDA FÖR MAKROTILLSYN

Det främsta makrotillsynsverktyget för banker är **kapitalbuffertar**, som är ett lager extra kapital utöver minimikapitalkraven. Kapitalbuffertar ökar motståndskraften i banksektorn genom att bankerna kan absorbera större förluster och fortfarande leva upp till minimikraven och då även kunna fortsätta att tillhandahålla viktiga finansiella tjänster. De minskar även förstärkningseffekterna som banksektorn kan ha på konjunkturcykeln. Genom EU:s makrotillsynsregler byggs bankernas kapital upp under tider med höga kreditrisker och finansiella sårbarheter, och detta kapital kan sedan vid behov användas för att absorbera förluster och tillgodose efterfrågan på krediter vid konjunkturnedgångar och kriser.

Kapitalkravsdirektivet innehåller krav på fem kapitalbuffertar för makrotillsynsändamål, som tillsammans utgör **det kombinerade buffertkravet**. Varje enskild bank måste uppfylla ett särskilt kombinerat buffertkrav, där de olika komponenterna i kravet ligger på olika nivåer för olika banker. Alla banker måste ha en *kapitalkonserveringsbuffert* motsvarande 2,5 procent av institutets totala riskvägda exponeringsbelopp. Storbanker som anses vara globala systemviktiga institut måste ha ytterligare en buffert motsvarande 3,5 procent av deras totala riskvägda exponeringsbelopp (eller mer om tillsynsmyndigheterna anser det lämpligt). I EU fastställer nationella behöriga och utsedda myndigheter (*nationella myndigheter*) även buffertkrav som ska stärka motståndskraften i andra (inhemska) systemviktiga institut motsvarande högst 3 procent av deras totala riskvägda exponeringsbelopp, vilket ska göra banksystemet mer motståndskraftigt mot övergripande cykliska risker (*den kontracykliska kapitalbufferten*) eller som ska motverka andra strukturella eller cykliska risker som inte täcks av ovannämnda buffertar, även på sektorsspecifik exponeringsnivå (*systemriskbuffertar*)[17]. I bankunionen har ECB befogenhet att höja buffertarna och strama åt vissa makrotillsynsåtgärder som nationella myndigheter har beslutat om[18].

De nationella myndigheterna an även **strama åt riskvikterna** som tillämpas på vissa exponeringar om det är befogat utifrån systemrisker. Som regelverket ser ut i dag finns det i kapitalkravsförordningen flera bestämmelser om att, för exponeringar mot bostadsfastigheter och kommersiella fastigheter, öka riskvikterna och den lägsta gränsen för förlust vid fallissemang för banker som använder interna modeller. De nationella myndigheterna kan även sätta upp makrotillsynsgränser för utlåningsnormerna (alltså låntagarbaserade åtgärder), vilket är tillåtet i de flesta av EU:s medlemsstater men som i dagsläget inte finns med i EU:s regelverk för makrotillsyn.

Även om det inte finns något gemensamt regelverk för finansförmedlare som inte är banker har EU ändå sektorslagstiftning som innehåller vissa makrotillsynsverktyg och flera bestämmelser som rör riskhantering. Det finns till exempel bestämmelser om likviditets- och bruttosoliditetsrisker och operativa risker som förhindrar att alltför stora systemrisker byggs upp.

I **investeringsfondssektorn** följde kommissionen i sina lagstiftningsförslag om ändring av direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder[19] och direktivet om företag för kollektiva investeringar i överlåtbara papper (fondföretag)[20], som antogs i november 2021[21], ESRB:s rekommendation om

[17] De kapitalbuffertar som tillsammans utgör det kombinerade buffertkravet föreskrivs i följande artiklar i Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013, EUT L 176, 27.6.2013, s. 338, om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag: kapitalkonserveringsbufferten i artikel 129, buffertarna för globala och andra systemviktiga institut i artikel 131, den kontracykliska kapitalbufferten i artikel 130 och systemriskbufferten i artikel 133.

[18] Artikel 5.2 i rådets förordning (EU) nr 1024/2013 av den 15 oktober 2013 om tilldelning av särskilda uppgifter till Europeiska centralbanken i fråga om politiken för tillsyn över kreditinstitut.

[19] Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010.

[20] Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) (omarbetning).

[21] Europeiska kommissionen (2021), *Capital markets union: Commission adopts package to ensure better data access and revamped investment rules*, 25 november 2021.

likviditetsrisker och finansiella hävstångseffekter i investeringsfonder[22]. Den 19 juli 2023 enades parlamentet och rådet om ändringarna. De enades om att införa en harmoniserad förteckning över likviditetshanteringsverktyg, som är mikrotillsynsverktyg som kan börja användas för förvaltare av alternativa investeringsfonder och fondföretag i hela EU. I ändringarna fastställs även en strukturell hävstångsgräns för långivande fonder. Även i förordningen om penningmarknadsfonder[23] finns ett antal makrotillsynsverktyg, såsom strukturella gränser för hävstänger och derivathandel, likviditetsbuffertar och stresstester i hypotetiska scenarier. I ett nyligen genomfört samråd[24] och den efterföljande rapporten om samrådet[25] konstateras att förordningen om penningmarknadsfonder har ökat motståndskraften i sektorn, samtidigt som man konstaterar att det finns flera sårbarheter som bör undersökas ytterligare.

För **försäkringsgivare** antog kommissionen ett lagförslag om ändring av Solvens II-direktivet i september 2021. Genom ändringarna anpassas EU:s redan väletablerade, riskkänsliga regelverk som gäller för tillsyn över försäkrings- och återförsäkringsföretag efter den senaste utvecklingen, och dessa får en starkare roll när det gäller att finansiera den ekonomiska återhämtningen och den digitala och den gröna omställningen[26]. Förslaget innehöll de flesta av de rekommendationer från Eiopa (2020)[27] och ESRB[28] som handlade om att utöka verktygslådan med tillsynsverktyg och införa nya krav för att hantera källorna till systemrisker. Bland annat föreslog kommissionen att de nationella myndigheterna ska få befogenhet att vidta ytterligare åtgärder för att stärka försäkringsgivares ekonomiska ställning i kristider, att tillfälligt frysa rätten till inlösen för livförsäkringsavtal vid exceptionella lägen samt att vidta ytterligare åtgärder för att minska likviditetsriskerna. Man föreslog även att de egna risk- och solvensbedömningarna och aktsamhetsprincipen ska utökas till att även omfatta makrotillsynsperspektivet och att utkast till förebyggande planer (återhämtnings- och resolutionsplaner, såväl som planer för hantering av system- och likviditetsrisker) ska tas fram. Parlamentet och rådet har nyligen enats om dessa förslag, som nu håller på att färdigställas för antagande under de närmaste månaderna.

När det gäller **centrala motparters marginalsäkerhetspraxis och riskhantering** antog kommissionen i december 2022 ett clearingpaket om ändring av förordningen om Europas marknadsinfrastrukturer (Emir) och andra delar av lagstiftningen avseende finansiella tjänster (Emir 3-översynen)[29]. I förslaget ingår bestämmelser som ska

- ge större öppenhet kring marginalsäkerhetskrav för marknadsaktörer som clearar som kunder (som fonder och försäkringsgivare),
- medföra att större vikt läggs på att undvika värderingsavdragens konjunkturstärkande effekter och
- innebära krav på centrala motparter att göra allt de kan för att inte hålla inne tilläggsmarginalsäkerheter på intradagsbasis utan låta dem gå igenom och undvika ”likviditetshamstring”.

[22] ESRB:s rekommendation av den 7 december 2017 om likviditetsrisker och finansiella hävstångseffekter i investeringsfonder (ESRB/2017/6).
[23] Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1131 av den 14 juni 2017 om penningmarknadsfonder som finns på EUR-Lex - 02017R1131-20190101 - SV - EUR-Lex (europa.eu).
[24] Europeiska kommissionen (2022), *Targeted consultation on the functioning of the Money Market Fund Regulation*, 12 april 2022.
[25] *Rapport från kommissionen om kraven i förordning (EU) 2017/1131 om penningmarknadsfonder ur ett tillsynsperspektiv och ekonomiskt perspektiv* (europa.eu).
[26] Europeiska kommissionen (2021), *Översynen av Solvens II* (europa.eu), 22 september 2021.
[27] Eiopa (2020), *Opinion on the 2020 review of Solvency II*, 17 december 2020.
[28] Se följande för mer information om systemriskverktyg för försäkringsgivare: ESRB (2022), brev till ordförande i rådets arbetsgrupp om översynen av Solvens II, 2 februari 2022 och ESRB (2022), brev till Europaparlamentets ledamöter, november 2022.
[29] Europeiska kommissionen (2022), *Capital markets union: clearing, insolvency and listing package* (europa.eu), 7 december 2022.

Genom förslaget inrättas dessutom en sektorsövergripande övervakningsmekanism (*den gemensamma övervakningsmekanismen*) som ska ge en noggrannare övervakning av vad som händer i ekosystemet för central clearing och göra det möjligt att ta fram likviditetsstresstester för hela clearingskedjan.

Många av de internationella principerna för **finansförmedlare som inte är banker men som bedriver bankliknande verksamhet**, som åtgärder för att öka transparensen i transaktioner för värdepappersfinansiering och om återanvändning av säkerheter, blev lag genom förordningen om transaktioner för värdepappersfinansiering[30], som antogs 2015. Denna förordning gäller även finansförmedlare som inte är banker och har bidragit till större transparens i hur både banker och finansförmedlare som inte är banker använder repor.

För att få klarhet i **sammanlänkningarna mellan finansförmedlare som inte är banker och** banksektorn innehåller kapitalkravsförordningen rapporteringskrav som ska förbättra insynen i bankernas exponeringar mot finansförmedlare som inte är banker, särskilt vad gäller bankliknande verksamhet som bedrivs av finansförmedlare som inte är banker[31]. Banker ska till tillsynsmyndigheterna rapportera sina tio största exponeringar mot enheter som bedriver oreglerad bankverksamhet och tillhandahåller oreglerade banktjänster[32].

[30] Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2015/2365 av den 25 november 2015 om transparens i transaktioner för värdepappersfinansiering och om återanvändning samt om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (Text av betydelse för EES), EUT L 337, 23.12.2015.

[31] Se artikel 394.2 i förordning (EU) nr 575/2013, EUT L 176, 27.6.2013, s. 1.

[32] Dessa krav infördes genom en delegerad akt på nivå 2, som Europeiska kommissionen antog den 6 september 2023, där kriterierna som bankerna ska använda för att avgöra vilka dessa enheter är harmoniseras genom att de EU-akter som utgör "den reglerade ramen" anges. Se kommissionens delegerade förordning (EU) 2023/2779 av den 6 september 2023 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 vad gäller tekniska tillsynsstandarder för att specificera kriterierna för identifiering av de skuggbankenheter som avses i artikel 394.2 i förordning (EU) nr 575/2013, EUT L, 2023/2779, 12.12.2023.

Bilaga 2

ÖVERSYN AV MAKROTILLSYNSREGLERNA FÖR BANKER OCH FINANSFÖRMEDLARE SOM INTE ÄR BANKER

Enligt artikel 513 i förordning (EU) nr 575/2013, i dess ändrade lydelse enligt förordning (EU) 2019/876, skulle kommissionen efter att ha samrått med EBA och ESRB ha sett över makrotillsynsreglerna i kapitalkravsförordningen och kapitalkravsdirektivet senast i juni 2022, och vid behov överlämnat ett lagförslag till Europaparlamentet och rådet, senast i december 2022. Enligt EU-rätten ska kommissionen bedöma hur verksamma, effektiva och genomblickbara makrotillsynsreglerna är, och ett antal särskilda faktorer anges som hänsyn ska tas till. Enligt artikel 513.1 g i kapitalkravsförordningen har kommissionen även befogenhet att eventuellt sätta in verktyg för att hantera systemrisker som uppstår genom bankernas exponeringar mot finansförmedlare som inte är banker[33], framför allt på derivat- och värdepappersfinansieringsmarknaderna och inom kapitalförvaltnings- och försäkringssektorn.

EU:s makrotillsynsregler för banker har förebyggande stärkt banksektorns motståndskraft och bidragit till att finansiell stabilitet har upprätthållits i EU, i och med att uppbyggnaden av systemrisker har begränsats. På vissa områden har det visat sig att reglerna har fungerat för att de önskade målen ska uppnås. När covid-19-pandemin slog till införde till exempel de nationella myndigheterna systemövergripande utdelningsrestriktioner i linje med ECB:s och ESRB:s rekommendationer om utdelningar under covid-19-pandemin trots att sådana restriktioner inte är reglerade på EU-nivå (vilket dock ska övervägas enligt artikel 518b i kapitalkravsförordningen). Empirisk erfarenhet, studier som har utförts av flera olika EU-organ, analyser som kommissionen har genomfört, det offentliga samrådet 2021 och de inbegärda råden har dock visat att det finns vissa **brister som behöver analyseras ytterligare** inför ett eventuellt lagförslag.

Kan kapitalbuffertarna användas och frigöras för att upprätthålla utlåningen till ekonomin?

Kapitalbuffertarna har utformats för att användas vid kriser. Trots det finns det empiriska fakta som tyder på att bankerna eventuellt inte skulle vilja eller inte skulle kunna använda dem som planerat, vilket skulle kunna få negativa effekter på ekonomin. **Bankerna kan vara ovilliga att använda buffertarna** för att de är oroliga för

- begränsningar av utdelningar, bonusar och andra betalningar,
- större stigmatisering på marknaden om man inte uppfyller det kombinerade buffertkravet och
- osäkerhet kring om deras tillsynsmyndighet faktiskt står bakom eller godtar att buffertarna används eller om det i så fall skulle bli föremål för extra tillsynsgranskning och tillsynsåtgärder, som stresstester, liksom osäkerhet kring de ekonomiska utsikterna och hur länge krisen ska hålla på och för vilka effekter den får34.

Det finns även belägg för att **bankernas möjligheter att använda kapitalbuffertarna kan vara begränsade**[35] av andra tillsyns- eller resolutionsrelaterade minimikrav (bruttosoliditetsgrad och minimikrav på kapitalbas och kvalificerade skulder[36]) som kan bli bindande innan buffertarna tar slut,

[33] Finansförmedlarna som inte är banker utgör en varierad grupp av finansinstitut, som inte är banker men som hjälper till att förflytta medel mellan sparare och långivare i ekonomin. Det kan vara enheter som kapitalförvaltningsbolag, investeringsfonder, försäkringsgivare, pensionsfonder, family offices, marknadsaktörer och andra finansinstitut som inte är banker som tillhandahåller finansiella tjänster och produkter.

[34] Ytterligare möjliga hinder mot att buffertarna används beskrivs i Behn et al. (2020), Macroprudential capital buffers – objectives and usability, *ECB Macroprudential Bulletin*, oktober.

[35] Se ESRB (2021), *Report of the Analytical Task Force on the overlap between capital buffers and minimum requirements*, december 2021 och Baselkommittén (2022), *Buffer usability and cyclicality in the Basel Framework*.

[36] Resolutionsmyndigheterna fastställer minimikraven för kapitalbas och kvalificerade skulder för att bankerna hela tiden ska ha tillräckligt med godkända instrument för att den resolutionsstrategi som har valts ska kunna genomföras. Om till exempel skuldnedskrivning (bail-in) ingår i resolutionsstrategin, och att bankens verksamhet

särskilt för banker med lägre riskvikter. Dessa eventuella begränsningar av bankernas möjligheter att använda buffertarna finns i det nuvarande regelverket. Dock kan dessa begränsningars väsentlighet förändras i olika banker vid olika tidpunkter och med tiden bli mindre viktiga[37]. Det kan inträffa som ett resultat av att tillsynsreformerna i det ”bankpaket” som man nyligen har enats om genomförs och av att minimikraven för kapitalbas och kvalificerade skulder fasas in.

Möjligheterna att frigöra kapital från kapitalbuffertarna kan också förbättras och bli mer effektiva[38]. Enligt det nuvarande regelverket är de flesta kapitalbuffertar (det vill säga kapitalkonserveringsbufferten, buffertarna för globala och andra systemviktiga institut och i mindre utsträckning systemriskbufferten) strukturella. Endast den kontracykliska kapitalbufferten är uttryckligen utformad för att kunna frigöras. Denna buffert utgör endast en väldigt liten del av de totala kapitalbuffertkraven, ungefär 5 procent av bankernas kombinerade buffertkrav eller 0,1 procent av de riskvägda tillgångarna i bankunionen när covid-19-pandemin slog till. Många medlemsstater höjde sina kontracykliska kapitalbuffertar efter pandemin, men de är fortfarande mycket små i jämförelse med de buffertar som inte kan frigöras. Mer kapital från buffertar behövde inte frigöras under pandemin på grund av det omfattande offentliga stödet som medlemsstaterna gav genom skatte-, penning- och tillsynspolitiska åtgärder. Inledande empiriska belägg tyder dock på att ekonomin kunde ha gynnats av fler kapitalbuffertar som kunde ha frigjorts för att stimulera till mer utlåning under krisen[39].

Enhetlighet mellan hur de nationella myndigheterna använder makrotillsynsverktygen för banker

Trots att ECB och de nationella myndigheterna ska dela ansvaret i bankunionen är **tillämpningen av makrotillsynsreglerna i EU i betydande utsträckning decentraliserad**. Det motiveras med att systemriskerna och de finansiella cyklerna kan se olika ut i de olika medlemsstaterna, och de nationella myndigheterna anses i allmänhet var de som har bäst möjlighet upptäcka och hantera dessa risker. Det är dock inte alltid självklart hur denna modell ska jämkas ihop med hur den inre marknaden fungerar. Det är viktigt att vissa delar i verktygslådan för makrotillsyn harmoniseras så att lika konkurrensvillkor kan säkerställas.

Å ena sidan kan det hända att nationella makrotillsynsåtgärder inte är verkningsfulla om de, till exempel, kan kringgås genom gränsöverskridande verksamhet. Det kan hanteras genom så kallad ömsesidighet, alltså att de nationella myndigheterna i andra medlemsstater vidtar motsvarande åtgärder mot banker med gränsöverskridande verksamhet i det land där en nationell makrotillsynsåtgärd har vidtagits. Å andra sidan kan kapitalbuffertar och riskvikter också användas för att på ett otillbörligt sätt begränsa den fria rörligheten för kapital och tvinga gränsöverskridande bankkoncerner att följa högre kapitalkrav i värdländerna. Det minskar potentiellt värdländernas kostnader om en bank fallerar, men det kan även skada effektiviteten i gränsöverskridande bankverksamhet. ESRB, ECB, EBA och Europeiska kommissionen har genom detaljerade förfaranden getts vissa befogenheter att samordna

---

på marknaden ska fortsätta, sätts minimikraven för kapitalbas och kvalificerade skulder så att banken kan absorbera förlusterna och dess kapitalsituation återställas, och den kan fortsätta att uppfylla sina samhällsviktiga funktioner efter en kris. Kraven beskrivs i EU:s direktiv om återhämtning och resolution av banker 2014/59/EU i dess ändrade lydelse enligt direktiv EU 2019/879 vad gäller kreditinstituts och värdepappersföretags förlustabsorberings- och rekapitaliseringskapacitet (det andra direktivet om återhämtning och resolution av banker), förordning EU nr 806/2014/ där den gemensamma resolutionsmekanismen inrättas i dess ändrade lydelse enligt förordning EU 2019/877 vad gäller kreditinstituts och värdepappersföretags förlustabsorberings- och rekapitaliseringskapacitet (den andra förordningen om den gemensamma resolutionsmekanismen) och kapitalkravsförordningen och kapitalkravsdirektivet.

[37] Se exempelvis Leitner et at (2023), *How usable are capital buffers? An empirical analysis of the interaction between capital buffers and the leverage ratio since 2016*, ECB:s Occasional Paper nr 329.

[38] I en studie från ECB bedömer man att de större kapitalbuffertarna och de nya resolutionsreglerna har ökat banksystemets möjligheter att absorbera förluster. Banksystemets möjligheter att absorbera förluster har ökat *mer än trefaldigt* under de senaste tio åren. Se Carmassi et al. (2019), *Is taxpayers' money better protected now? An assessment of banking regulatory reforms ten years after the global financial crisis*. Se även Baselkommittén (2022), *Buffer usability and cyclicality in the Basel framework*, 5 oktober 2022.

[39] Se Couaillier et al. (2021, 2022), *Bank capital buffers and lending in the euro area during the pandemic* och *Caution: do not cross! Capital buffers and lending in Covid-19 times*.

makrotillsynspolitiken och arbeta för den inre marknadens integritet, men deras **möjligheter att åstadkomma enhetlighet** i de nationella myndigheternas arbetssätt är begränsad[40].

Metoderna för hur man avgör vilka institut som är andra systemviktiga institut och beräknar buffertvärdena för dessa institut är inte enhetliga inom den inre marknaden[41]. Andra systemviktiga institut med liknande poäng, enligt EBA:s standardiserade metod med kriterier för bedömning av andra systemviktiga institut, har till exempel fått olika buffertvärden. Dessa skillnader kan inte endast förklaras med de särskilda ekonomiska och finansiella förhållandena på marknaden i medlemsstaterna, som banksektorns storlek och koncentration, och det är ett problem för den inre marknaden och bankunionen. Vissa av skillnaderna kan förklaras av att vissa medlemsstater motverkar dessa risker genom att använda systemriskbufferten i stället för, eller ovanpå, bufferten för andra systemviktiga institut. **Skillnaderna** i de fastställda buffertvärdena för andra systemviktiga institut behöver dock ändå undersökas vidare[42].

Systemriskbufferten, som är den flexiblaste av buffertarna, används mot en rad olika systemrisker, såsom gemensamma geografiska exponeringar, offentlig och privat skuldsättning, banksektorns storlek i förhållande till BNP och externa händelser som påverkar ekonomin. Denna flexibilitet kan dock ge upphov till tveksamheter kring **godtycklighet och överlappande tillsynskrav**. Till sist bör de nationella myndigheterna endast använda artikel 458 i kapitalkravsförordningen, enligt vilken riskvikterna för fastighetsexponeringar kan höjas för banker som använder interna modeller, som en sista utväg. Vissa **inkonsekvenser** har dock noterats i hur de nationella myndigheterna tillämpar denna åtgärd, och man skulle även behöva säkerställa effektiviteten i förfarandet för att aktivera den.

Förenkling och effektivitet i regelverket för makrotillsyn och styrningen av det

Om verktygslådan för makrotillsyn innehåller åtgärder som inte används, eller om det inte finns åtgärder för vissa områden, kan det göra att lådan blir mindre effektiv och ändamålsenlig. Artiklarna 138 och 139 i kapitalkravsdirektivet handlar till exempel om risker som uppstår på grund av alltför stor kredittillväxt i vissa tredjeländer, men befogenheterna i dessa artiklar har aldrig använts. Det kan även bli nödvändigt att fundera ytterligare över tillsyns- och styrningsstrukturen i EU:s makrotillsyn, särskilt när det gäller hur nya risker och verktyg ska hanteras. Syftet skulle vara att förenkla tillsynsförfarandena där så är möjligt samtidigt som man tar hänsyn till komplexiteten i det finansiella ekosystemet och skyddar den europeiska ekonomin från potentiella störningar.

Finns det verktyg i verktygslådan för makrotillsyn över banker som kan motverka konventionella och nytillkomna risker?

Sedan verktygslådan för makrotillsyn över banker infördes har medlemsstaterna vidtagit åtgärder för att motverka sårbarheter förknippade med fastighetssektorn, särskilt bostadsmarknaden[43], genom både **kapitalbaserade åtgärder** som är fastställda i EU-rätten (buffertar och riskvikter) och, i allt större utsträckning, genom **låntagarbaserade åtgärder**. Förutom enligt artikel 458 i kapitalkravsförordningen har medlemsstaterna även enligt artiklarna 124 och 164 i kapitalkravsförordningen rätt att tillämpa högre riskvikter för exponeringar säkrade genom panträtt i

[40] Exempelvis ska ESRB och EBA avge yttranden om vissa åtgärder och åtgärder med stor påverkan för vilka det behövs tillstånd från kommissionen eller att kommissionen inte invänder. ECB har rätt att invända mot makrotillsynsåtgärder som är fastställda i EU-rätten och som en medlemsstat som deltar i den gemensamma tillsynsmekanismen planerar att vidta. ESRB har även mer allmänna samordningsbefogenheter, som att utfärda varningar och rekommendationer till nationella myndigheter, som den om kontracykliska kapitalbuffertar och frivillig ömsesidighet.

[41] *EBA report on calibration of OSII buffer rates.*

[42] Enligt en analys från EBA är vissa medlemsstater väldigt strikta och sätter så stort buffertvärde för andra systemviktiga institut som de får enligt det fjärde kapitalkravsdirektivet trots att poängen är relativt låg, medan andra medlemsstater är relativt tillåtande och sätter ett lågt buffertvärde eller ett buffertvärde på 0 procent trots höga poäng i bedömningen av systemviktighet. Alternativt kan väldigt höga poäng ge buffertvärden på 0,25 procent i en medlemsstat och 2 procent (det största tillåtna procentvärdet vid tidpunkten för analysen) i en annan.

[43] ESRB genomförde systematiska framåtblickande bedömningar av sårbarheterna på bostadsmarknaden i EES 2016, 2019 och 2022, som sedan låg till grund för landsspecifika varningar och rekommendationer.

bostadsfastigheter eller kommersiella fastigheter, liksom nedre nivåer för förlust vid fallissemang för hushållsexponeringar med bostadsfastigheter eller kommersiella fastigheter som säkerhet.

För att dessa makrotillsynsverktyg ska bli mer ändamålsenliga genom justering av riskvikter skulle man behöva uppnå större enhetlighet i hur riskviktsåtgärder aktiveras och används samt anpassa verktygslådan med riskviktsåtgärder för makrotillsyn över de banker som använder interna modeller och den standardiserade metoden. Dessa åtgärders ändamålsenlighet skulle även kunna ökas genom att man fokuserar på riskvikter snarare än enskilda riskparametrar (artikel 164 i kapitalkravsförordningen). Låntagarbaserade åtgärder är förebyggande makrotillsynsbegränsningar av utlåningsnormerna som finns att tillgå enligt nationell lagstiftning i de flesta medlemsstater men som i dagsläget inte finns inskrivna i EU-rätten[44]. De låntagarbaserade åtgärderna skiljer sig åt mellan medlemsstaterna vad gäller utformning, definitionen av de underliggande indikatorerna, omfattning, slag (rättsligt bindande eller inte), undantag och styrningsform. Dessutom finns det inte låntagarbaserade åtgärder i lagstiftningen i alla medlemsstater, vilket försvårar ömsesidighet och gör att medlemsstaterna inte effektivt kan ta itu med systemrisker som uppkommit i fastighetssektorn. Utöver det behöver utvecklingen inom sektorn för kommersiella fastigheter uppmärksammas ytterligare. Det är få makrotillsynsåtgärder som är specifikt riktade mot kommersiella fastigheter, och sådana skulle kunna undersökas ytterligare, samtidigt med arbetet för att komma till rätta med de uppgiftsluckor som finns vad gäller bankernas exponeringar mot denna sektor.

Att förutspå, följa och minska riskerna som **klimatförändringarna och miljöförstöring** innebär för den finansiella stabiliteten blir en alltmer viktig uppgift för myndigheter på medlemsstats- och EU-nivå. Både enskilda finansinstitut och hela den finansiella sektorn (alltså även finansförmedlare som inte är banker) påverkas av omställningsrisker och fysiska risker. Dessa risker kan i lika hög grad påverka både låntagarnas solvens och värdet på fastigheter som lämnats som säkerhet för lån. Extrema väderhändelser, såsom värmeböljor, naturbränder och den senaste tidens allvarliga översvämningar i hela världen, har med allt önskvärd tydlighet visat vilka skador som kan uppkomma på sårbara fastigheter och annan egendom. Tillgångar som ger upphov till betydande växthusgasutsläpp kan allt fortare tappa i värde när ekonomin går mot klimatneutralitet i linje med EU:s klimatlag[45]. Om ett finansinstitut har betydande exponeringar mot sådana tillgångar bör dessa täckas av tillräckliga buffertar. Som det ser ut i dag beaktas klimatrelaterade finansiella risker främst i stresstester[46], men mer allmänt tas hänsyn ännu inte till dem i makrotillsynskraven. EU och internationella forum (ESRB, ECB, rådet för finansiell stabilitet (FSB) och Network for Greening the Financial System) diskuterar i dag hur man skulle kunna ta itu med dessa risker bättre genom makrotillsynsverktyg. I överenskommelsen som har nåtts vad gäller det så kallade bankpaketet förtydligas att systemriskbufferten kan användas för att hantera risker som rör klimatförändringar och klimatomställning.

Systemomfattande cyberrisker väcker stora farhågor ur makrotillsynsperspektiv nu när finanssektorn blir alltmer digitaliserad och utsatt för allt fler cyberhot. Genom att anlita utomstående IKT-leverantörer kan finansinstitut få det senaste skyddet mot cyberhot, men att förlita sig på kritisk infrastruktur som tillhandahålls av utomstående leverantörer kan också ge upphov till nya sårbarheter och koncentrationsrisker. Den finansiella stabiliteten kan rubbas om cyberincidenter sprider sig snabbt mellan banker, andra aktörer på finansmarknaden och finansmarknadsinfrastruktur via finansiella och informationstekniska förbindelser och om många är beroende av samma utomstående leverantörer.

[44] Mer information finns i ESRB, *Review of the EU Macroprudential Framework for the Banking Sector: Response to the call for advice*, mars 2022 och ESRB:s databas över nationella åtgärder.

[45] Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2021/1119 om inrättande av en ram för att uppnå klimatneutralitet och om ändring av förordningarna (EG) nr 401/2009 och (EU) 2018/1999 (europeisk klimatlag), EUT L 243, 9.7.2021.

[46] EBA har särskilda mandat för klimatriskstresstester. Även ECB genomför klimatriskstresstester, och resultaten från dessa tester används genom en kvalitativ metod i översyns- och utvärderingsprocessen (ÖUP).

Tanken är att dessa risker ska minska genom DORA-förordningen[47], cybersäkerhetsdirektivet[48] och pågående arbete med att följa ESRB:s rekommendation om cyberincidentsamordning[49], liksom den gemensamma tillsynsmekanismens tillsynsstresstester av bankernas förmåga att återhämta sig från cyberattacker[50].

Sårbarheter i finansförmedlare som inte är banker

För finansförmedlare som inte är banker har FSB och ESRB konstaterat att det finns tre huvudsakliga strukturella sårbarheter av olika allvarlighetsgrad och som endast delvis kan åtgärdas genom de makrotillsynsåtgärder som finns i dag, vilket kan bidra till att systemrisker kan byggas upp. De tre sårbarheterna är systemiska likviditetsobalanser, (alltför) låg bruttosoliditet och sammanlänkning. Att makrotillsynen över finansförmedlare som inte är banker är begränsad och fragmenterad i medlemsstaterna kan också leda till systemrisker för EU:s finansiella system.

Systemiska likviditetsobalanser kan uppstå vid stora och oväntade ändringar i likviditetsefterfrågan om tillgången på likviditet av naturliga orsaker är mindre under perioder med finansiell stress. I mars 2020 växte efterfrågan på likviditet av försiktighetsskäl i ekonomin och därmed även finansinstitutens behov av likvida medel, vilket ledde till att finansiella tillgångar såldes av brett i ekonomin i jakt på kontanter[51]. På utbudssidan ledde lägre riskaptit, begränsande regelverk (i och med införandet av Basel III-reglerna) och operativa utmaningar till att banker och börsmäklare inte kunde tillhandahålla lika mycket likviditet. När räntorna på brittiska statspapper skenade (och priserna på finansiella tillgångar föll som en följd av det) i september 2022 ledde det till panik i pensionsfondssektorn, där skulddrivna strategier (LDI, Liability-Driven Investment) ledde till att brittiska statspapper såldes av i snabb takt, vilket i sin tur ledde till att Bank of England ingrep med ett stort tillgångsköpsprogram[52]. Den 28 september 2023 tillkännagav Bank of England en plan för hur man skulle ta fram nya likviditetsverktyg för finansförmedlare som inte är banker, som först ska gälla försäkrings- och pensionsfonder för att sedan eventuellt utökas till att omfatta alla finansförmedlare som inte är banker som uppfyller vissa krav (förebyggande motståndskraft)[53].

Även marknadsstressen som orsakades av covidutbrottet i mars 2020 visade att vissa penningmarknadsfonder kan utsättas för rusningar när investerare vill lösa in sina andelar (eftersom man tror att det är en fördel att vara först till kvarn) och att det kan förvärra likviditetschocker, eftersom penningmarknadsfonderna då måste sälja av sina tillgångar för att finansiera utflödet vid exceptionella omständigheter. Detta kan ofta ha att göra med likviditeten och insynen i de underliggande marknaderna för kortfristig finansiering[54]. Kommissionen deltar aktivt i internationella diskussioner om åtgärder för att komma till rätta med likviditetsobalanser. De internationella diskussionerna har främst handlat om förebyggande likviditetsåtgärder (som likviditetsbuffertar eller ny marginalsäkerhetspraxis) och om

[47] Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2022/2554 av den 14 december 2022 om digital operativ motståndskraft för finanssektorn och om ändring av förordningarna (EG) nr 1060/2009, (EU) nr 648/2012, (EU) nr 600/2014, (EU) nr 909/2014 och (EU) 2016/1011.

[48] Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2022/2555 av den 14 december 2022 om åtgärder för en hög gemensam cybersäkerhetsnivå i hela unionen, om ändring av förordning (EU) nr 910/2014 och direktiv (EU) 2018/1972, och om upphävande av direktiv (EU) 2016/1148 (NIS 2-direktivet), EUT L 333, 27.12.2022). Direktivet är ett slags övergripande lagstiftning som gäller för flera olika sektorer och enligt direktivet måste enheter, som leverantörer av molntjänster, datacentraler, leverantörer av hanterade tjänster och leverantörer av hanterade säkerhetstjänster, vidta riskhanteringsåtgärder för cybersäkerhet, bland annat för säkerhet i leveranskedjan. Kommissionen måste senast den 17 oktober 2024 ha antagit en genomförandeakt, innehållande ytterligare specifikationer av de cybersäkerhetsåtgärder som dessa typer av enheter ska vidta.

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

[50] *ECB stresstestar bankernas förmåga att återhämta sig från cyberattacker* (europa.eu).

[51] Se FSB (2020), *Holistic Review of the March Market Turmoil*, rådet för finansiell stabilitet (fsb.org), s 11.

[52] Mer information fins i Bank of England (2023), *An anatomy of the 2022 gilt market crisis*, Staff Working Paper nr 1019, 31 mars 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] Se Europeiska kommissionen (2023), *Rapport från kommissionen om kraven i förordning (EU) 2017/1131 om penningmarknadsfonder ur ett tillsynsperspektiv och ekonomiskt perspektiv* (europa.eu) och ESRB (2022), *The market for short-term debt securities in Europe: what we know and what we do not know* (europa.eu).

likviditetsåtgärder vars effekter och användning förstärks av systemomfattande händelser (som sektorsövergripande likviditetshanteringsverktyg eller befogenhet att upphäva inlösenrätt, som alltså kan kallas för efterhandsåtgärder) för olika aktörer som bedriver finansförmedling utanför banksektorn, som investeringsfonder, pensionsfonder och försäkringsbolag[55].

Likviditetsobalanserna blir oftast värre om **bruttosoliditeten blir alltför låg**. När det blir ohållbart med stora hävstänger på grund av därmed förknippade finansieringskostnader kan likviditetsobalanserna leda till plötslig avveckling av positioner på marknaden (hävstångsminskning) och panikförsäljning av tillgångar med följdeffekter i andra delar av det finansiella systemet och ekonomin. Fallet Archegos Capital Management i mars 2021, ett så kallat family office som drevs som en hedgefond, är ett exempel på vilken effekt användning av hävstänger i kombination med likviditetsobalanser kan få långt utanför finansförmedlare som inte är banker. Archegos kollaps spred sig så att flera finansinstitut led stora förluster (mest av alla Credit Suisse som förlorade 5,5 miljarder US-dollar) på grund av stor (lånefinansierad) exponering mot ett litet antal aktier via totalavkastningsswappar och CFD-kontrakt, som gjorde att Archegos kunde låna fem till sex gånger det kapital som man investerade[56]. Handeln var underrapporterad eftersom det då inte fanns några regler för family office-företag varken i Europa eller USA. Vissa affärer i handel med europeiska motparter som var tvungna att rapportera enligt kraven i Emir (främst brittiska banker) var dock synliga, men det var inte tillräckligt för att ge en fullständig bild över läget i tid så att tillsynsmyndigheterna kunde ingripa, åtminstone mot de banker som var motparter.

Av FSB:s arbete framgår det att det finns ansamlingar av stora syntetiska hävstänger i vissa finansförmedlare som inte är banker, främst vissa hedgefonder och fonder med skulddriven förvaltningsstrategi[57], där det ofta också finns en hög grad av sammanlänkning. Både inom EU och internationellt pågår arbete för att man ska få en djupare förståelse för hur befintliga rapporterings- och upplysningskrav kan användas för att komma till rätta med alltför låg bruttosoliditet. Bland annat vill man se till att det fortfarande går att få insyn i och kontrollera lånefinansierade positioner även när dessa omfattar komplexa rättsliga strukturer och komplicerade derivatinstrument. Utöver det undersöker tillsynsmyndigheter på medlemsstats- och EU-nivå aktivt hur man kan använda inrapporterade uppgifter för att hantera sådana risker på ett ändamålsenligt sätt och främja uppgiftsutbyte för att rapporteringsbördan inte ska öka för marknadsaktörerna[58]. Det pågår även diskussioner om att eventuellt införa gränser för hur mycket lånefinansierade investeringar som får förekomma i särskilda sektorer, särskilt i oreglerade juridiska personer, som family offices[59].

Sammanlänkning mellan banker och finansförmedlare som inte är banker och mellan dem och banksektorn ökar risken för spridning i finanssektorn och även till ekonomin. Försäkrings- och pensionsfonder är till exempel de största inhemska investerarna i investeringsfonder i euroområdet (förutom penningmarknadsfonder) och står för runt 25 procent, följt av hushåll med 19 procent och investeringsfonder (som investerar i andra fonder) på 16 procent[60]. Investeringsfonder och övriga finansförmedlare är i sin tur viktiga finansieringskällor för banksektorn, i och med att de innehade 14 procent av banksektorns skulder i euroområdet första kvartalet 2023. Om försäkringsbolag och

[55] FSB överväger även en förteckning över åtgärder med avseende på marginalsäkerhetspraxis för både användare (beredskap inför marginalsäkerhetskrav) och operatörer av marknadsinfrastruktur, varav några redan ingår Emir. Se FSB (2022), *Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation: Progress report*, s. 25.

[56] Mer information finns i Esma (2022), *ESMA publishes ex-post analysis of derivatives risks in Archegos* (europa.eu).

[57] Se FSB (2023), *The Financial Stability Implications of Leverage in Non-Bank Financial Intermediation*, rådet för finansiell stabilitet (fsb.org).

[58] Europeiska kommissionen antog i december 2021 även en mer omfattande strategi för tillsynsdata som avser EU:s finansiella tjänstesektor (europa.eu) som handlade om utbyte och återanvändning av tillsynsdata i det finansiella systemet.

[59] Här övervägs nya mått för att mäta hävstänger som är anpassade för olika finansförmedlare som inte är banker, särskilda sådana hävstänger som skapas genom verksamhet utanför balansräkningen, som riktade derivat utanför balansräkningen eller transaktioner för värdepappersfinansiering. Man undersöker till exempel i vilken utsträckning finansförmedlare som inte är banker redovisar transaktioner med ställda säkerheter i balansräkningen och hur sådana positioner kan kontrolleras med hjälp av de nuvarande redovisningskraven.

[60] ESRB (2022), *EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022* (europa.eu), juli 2022.

pensionsfonder räknas in innehar finansförmedlare som inte är banker runt 28 procent av bankernas utestående skuldförbindelser i euroområdet[61].

Denna sammanlänkning kan förvärra de negativa effekterna av likviditetschocker eller för låg bruttosoliditet, som nämndes ovan, och till och med dölja sårbarheter och uppbyggnad av systemrisker. En av de största riskerna med sammanlänkningen mellan finansförmedlare som inte är banker och mellan dem och banksektorn är att finansiella chocker kan fortplanta sig till flera sektorer. Om en finansförmedlare som inte är en bank hamnar i finansiella svårigheter kan dessa svårigheter fortplanta sig till förmedlarens motparter i banksektorn och andra finansförmedlare som inte är banker både genom tillgångs- och skuldexponeringar (som derivatpositioner, värdepappersinnehav i banker och repofinansiering). Archegos konkurs visade hur viktigt det är med bra riskhantering, liksom hur sammanlänkning kan öka kreditriskerna för banker (som för Credit Suisse). Svårigheter kan även överföras från bankerna till finansförmedlare som inte är banker, eftersom bankerna är viktiga för att derivatmarknaderna ska fungera, och de är även stora långivare till finansförmedlare som inte är banker.

Finansförmedlare som inte är banker och banker kan vara sammanlänkade genom gemensamma exponeringar om de investerar i liknande tillgångar eller har exponeringar mot samma motparter. Om dessa gemensamma exponeringar utsätts för finansiell stress kan det påverka både finansförmedlare som inte är banker och banker samtidigt, vilket ökar risken för systemkris. Om finansförmedlarna som inte är banker och bankerna agerar likadant samtidigt kan det sätta igång panikförsäljningar av gemensamma tillgångar (som vid marknadsoron i mars 2020 eller energiföretagens likviditetskris som uppkom på grund av att kraven på marginalsäkerheter höjdes markant till följd av energikrisen i mars 2022). Tillsynsmyndigheterna övervakar om det finns sårbarheter på grund av sammanlänkning mellan finansförmedlare som inte är banker och mellan sådana förmedlare och banker genom direkta kopplingar (som innehav mellan banker och finansförmedlare som inte är banker och mellan olika sådana finansförmedlare eller marginalsäkerhetskrav) eller indirekta (som exponeringar mot samma tillgångar).

På grund av dessa strukturella sårbarheter och svårigheterna med att utöva tillsyn i sektorer med sådan sammanlänkning bör man ytterligare undersöka fördelarna med **mer enhetliga och samordnade tillsynsregler för finansförmedlare som inte är banker**. I dag finns endast ett fåtal makrotillsynsåtgärder som gäller för finansförmedlare som inte är banker, och det är olika tillsynsmyndigheter som ansvarar för makrotillsynsverktygen för olika sektorer även inom samma jurisdiktion. Enligt direktiven om AIF-förvaltare respektive fondföretag har nationella behöriga myndigheter befogenhet att upphäva investerarnas inlösenrätt när risker för den finansiella stabiliteten upptäcks i fonder, och nationella tillsynsmyndigheter har tidigare utövat denna befogenhet var och en för sig. Erfarenheten är begränsad när det gäller samordnad användning av dessa befogenheter vid en EU-omfattande risk för den finansiella stabiliteten.

För att makrotillsynspolitiken ska vara ändamålsenlig är det viktigt att makrotillsynsverktygen tillämpas enhetligt och att det finns tillräcklig samordning mellan tillsynsmyndigheter inom EU och i tredjeländer. Fragmenteringen mellan sektorer och nationella jurisdiktioner ger upphov till frågor kring hur man kan säkerställa ändamålsenlig samordning mellan medlemsstater (särskilt i samband med systemomfattande händelser som påverkar mer än en medlemsstat) och hur myndigheterna kan få tillgång till alla de uppgifter de behöver med nuvarande rapporteringsregler.

[61] Se specialartikeln *Key linkages between banks and the non-bank financial sector* i ECB:s Financial Stability Review från maj 2023.