EUROOPA
KOMISJON

Brüssel, 24.1.2024
COM(2024) 21 final

KOMISJONI ARUANNE EUROOPA PARLAMENDILE JA NÕUKOGULE

krediidiasutuste makrotasandi usaldatavusraamistiku läbivaatamise kohta, mittepangast finantsvahendajatega seotud süsteemsete riskide kohta ja nende finantsvahendajate seotuse kohta krediidiasutustega, vastavalt Euroopa Parlamendi ja nõukogu 26. juuni 2013. aasta määruse (EL) nr 575/2013 (mis käsitleb krediidiasutuste suhtes kohaldatavaid usaldatavusnõudeid ja millega muudetakse määrust (EL) nr 648/2012) artiklile 513

Vastavalt määruse (EL) nr 575/2013 (kapitalinõuete määrus) artiklile 513 ning pärast konsulteerimist Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu ja Euroopa Pangandusjärelevalvega **vaadatakse käesolevas aruandes läbi** kapitalinõuete määruses ja direktiivis 2013/36/EL (kapitalinõuete direktiiv) sätestatud **ELi makrotasandi usaldatavusraamistik**. Läbivaatamine pidi algselt toimuma 2022. aasta juuniks ning sellele pidi vajaduse korral järgnema 2022. aasta detsembriks seadusandlik ettepanek Euroopa Parlamendile ja nõukogule[1]. Komisjon otsustas läbivaatamise edasi lükata, et paremini hinnata pandeemia (ja pandeemiajärgsete) makromajanduslike tingimuste, pangandusvälise finantsvahenduse kasvu ja USA 2023. aasta märtsi panganduskriisi mõju.

Aruanne tugineb arvukatele ELi ja rahvusvaheliste organisatsioonide uuringutele ning komisjoni korraldatud ulatuslikule avalikule konsultatsioonile, sh suunatud nõuküsimisele Euroopa Pangandusjärelevalvelt, Euroopa Keskpangalt ja Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogult[2]. Konsultatsioonid viidi lõpule 2021. aastal. Lisaks on komisjoni talituste ja sidusrühmade vahel peetud arvukalt kahepoolseid arutelusid, muu hulgas komisjoni panganduse, maksete ja kindlustuse eksperdirühmas.

2008.–2009. aasta ülemaailmne finantskriis tõi esile pangandussektori haavatavuse kõikjal maailmas. Paljud finantsasutused olid võlgadega ülekoormatud, neil olid suured riskantsete varade riskipositsioonid ja ebapiisavad stabiilse rahastamise allikad. Kriisieelsel ajal oli raske hinnata riskipositsioone ja võimalikku ülekanduvat mõju. Osalt oli see tingitud finantsasutuste kasvava finantsvõimenduse ja omavahelise seotuse vähesest läbipaistvusest. Krediidi- ja rahastamisriskid ning turu likviidsusriskid olid suuresti alahinnatud ning õigusraamistiku mehhanismid süsteemselt oluliste ettevõtjate stiimulite käsitlemiseks olid piiratud. Järelevalve- ja õigusraamistikud, mis keskendusid peamiselt finantsasutuste individuaalse stabiilsuse tagamisele, osutusid seetõttu ebapiisavaks, et lahendada süsteemsetest šokkidest tingitud finantsstabiilsuse probleeme. Haavatavus võib tekkida kogu finantssüsteemis, isegi kui finantsasutused on eraldi võttes vastupidavad[3]. Seetõttu oli vaja töötada välja täiendavad poliitikavahendid, sh makrotasandi usaldatavusjärelevalve raames, et piirata ülemäärast laenukasvu ja parandada finantssektori üldist vastupidavust süsteemsete šokkide suhtes.

Makrotasandi usaldatavuspoliitika eesmärk on säilitada finantsstabiilsus. Selleks suurendatakse finantssüsteemi vastupidavust ja piiratakse nõrkuste kuhjumist, leevendades nii (struktuurilisi ja tsüklilisi) süsteemseid riske ning tagades, et finantsteenused saavad jätkuvalt majandust toetada. Süsteemne risk võib realiseeruda mitmel kujul. Näiteks võib see tuleneda suurtest ja keerukatest pangandusgruppidest, ülemäärasest laenukasvust, laenutsüklit võimendavast finantsvõimendusest eluasemeturgudel ja pangandussektori struktuursest haavatavusest (nt väga kontsentreeritud või SKPga võrreldes suur pangandussektor). Makrotasandi usaldatavuspoliitika lõppeesmärk on piirata süsteemsete riskide maandamise abil finantskriiside sagedust ja raskusastet. Makrotasandi usaldatavuspoliitika täiendab mikrotasandi usaldatavusjärelevalvet, muudab finantstsükli sujuvamaks, piirab ülekanduvat mõju ja loob turuosalistele õiged stiimulid. Nii on pangandussektor piisavalt vastupidav ega piira kriisiolukorras kodumajapidamistele ja ettevõtetele laenupakkumist – see võimendaks negatiivseid majandušokke ning võiks majanduslangust süvendada või pikendada.

[1] Aruande koostamine lükati edasi, et võtta arvesse COVID-19 kriisi ja selle mõju finantssüsteemile.

[2] Vt Euroopa Komisjon (2021), Sihtkonsultatsioon pangandussektori makrotasandi usaldatavusraamistiku parandamise kohta, november 2021; Euroopa Komisjon (2022), Sihtkonsultatsiooni vastuste kokkuvõte, juuni 2022; Euroopa Komisjon (2021), Nõuküsimine pangandussektori makrotasandi usaldatavusraamistiku läbivaatamise kohta, september 2021.

[3] Vt IMF (2011), „Macroprudential Policy: An Organizing Framework“, kättesaadav aadressil https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411.pdf.

Makrotasandi usaldatavusjärelevalve vahendid sisaldavad nõudeid või menetlusi, mille eesmärk on minimeerida süsteemsete sündmuste[4] negatiivset mõju ja kaitsta finantssüsteemi tervikuna[5]. Mikrotasandi usaldatavusjärelevalve vahendid tegelevad üksuse või tehingu tasandi riskidega ja võivad süsteemset riski üksnes kaudselt maandada[6]. **Makrotasandi usaldatavusjärelevalve vahendid** on tavaliselt **ennetavad meetmed** (st meetmed, mis aktiveeritakse enne süsteemse riski realiseerumist, näiteks struktuurse finantsvõimenduse piirangud või süsteemse riski kapitalipuhvrid) ja **järelmeetmed** (st meetmed, mis aktiveeritakse pärast süsteemse riski realiseerumist, näiteks peatatakse investorite õigus tagastada investeerimisfondide osakuid).

1. Pankade läbivaadatud makrotasandi usaldatavusraamistik

Pärast ülemaailmset finantskriisi on rahvusvahelisel ja ELi tasandil võetud meetmed pankade mikrotasandi usaldatavusraamistiku tugevdamiseks ja makrotasandi usaldatavuspoliitika raamistiku väljatöötamiseks viinud ulatusliku reformikavani. Baseli pangajärelevalve komitee töötas välja Basel III raamistiku. See tõstis kapitali kvaliteeti, tõi kaasa uued kapitali- ja likviidsuspuhvrid ning finantsvõimenduse määra piirangud pankadele, parandas riskijuhtimist, üldjuhtimist ja läbipaistvust ning lõi makrotasandi usaldatavuspoliitika raamistiku.

De Larosière'i aruandes[7] soovitati, et ELi tasandil ei peaks järelevalve- ja õigusraamistik enam keskenduma ainult üksikute finantsasutuste järelevalvele,[8] vaid ka kogu finantssüsteemi stabiilsusele. Aruandes märgiti, et „makrotasandi usaldatavusjärelevalve eesmärk on leevendada finantssüsteemis tekkivaid probleeme, et kaitsta kogu majandust reaaltoodangu märkimisväärse vähenemise eest [...]. Makrotasandi usaldatavusanalüüsis [...] tuleb pöörata erilist tähelepanu ühistele või korreleeritud šokkidele ning finantssüsteemi nende osade vapustustele, mis tekitavad ülekanduvat järel- või tagasimõju. Makrotasandi usaldatavusjärelevalve ei saa olla mõttekas, kui see ei saa mingil viisil mõjutada mikrotasandi järelevalvet; samal ajal ei saa mikrotasandi usaldatavusjärelevalve tõhusalt tagada finantsstabiilsust, võtmata asjakohaselt arvesse makrotasandi arengut."

EL on astunud olulisi samme oma makrotasandi usaldatavusraamistiku tugevdamiseks, rakendades De Larosière'i aruandes soovitatud reforme ja rahvusvahelisel tasandil välja töötatud standardeid. Näiteks on EL võtnud meetmeid Basel II meetmete protsüklilise mõju vähendamiseks ning loonud Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu ja Euroopa järelevalveasutused, et tagada finantsstabiilsuse riskide ja muude riskide nõuetekohane järelevalve kogu finantssüsteemis.

2014. aastal hakati krediidiasutuste (edaspidi „pangad") **suhtes kohaldama makrotasandi usaldatavusjärelevalve vahendeid, mis põhinevad Baseli pangajärelevalve komitee väljatöötatud rahvusvahelistel standarditel.** Neid kapitalinõuete direktiivis ja kapitalinõuete määruses sätestatud vahendeid muudeti 2019. aastal vaid vähesel määral[9]. Kapitalinõuete direktiivis ja kapitalinõuete

[4] Süsteemne sündmus on finantssüsteemi jaoks suur negatiivne sündmus, näiteks süsteemne likviidsuskriis (nagu COVID-19 kriis), või suur krediidisündmus, nagu Lehman Brothersi pankrot, või rida väiksemaid sündmusi (ühe või mitme keskmise suurusega finantsasutuse maksejõuetus, näiteks Silicon Valley Banki pankrotist tingitud sündmused), mis paljastab suure finantstasakaalustamatuse (riskide kontsentreerumise või turuosaliste omavahelise seotuse näol).

[5] Kõrgetasemeline ELi finantsjärelevalve eksperdirühm. De Larosière'i aruanne (europa.eu).

[6] Näiteks finantsvõimenduse piirmäärad on oma olemuselt mikrotasandi usaldatavusnõuded, kui need on kavandatud ja rakendatud idiosünkraatliku üksuse või tehingu tasandi riski maandamiseks. Ent kui neid kavandatakse ja rakendatakse sektori tasandil, arvestamata individuaalset ärimudelit või tegevust, on need makrotasandi usaldatavusjärelevalve vahendid. See kehtib hiljuti kokku lepitud alternatiivsete investeerimisfondide valitsejate direktiivi / eurofondide direktiivi läbivaatamise raames laenu väljastavatele fondidele kehtestatud struktuursete piirangute puhul, mis kvalifitseeruvad makrotasandi usaldatavusjärelevalve vahendiks.

[7] Kõrgetasemeline ELi finantsjärelevalve eksperdirühm. De Larosière'i aruanne (europa.eu).

[8] Mõiste „finantsasutused" viitab nii pankadele (st krediidiasutustele) kui ka mittepangast vahendajatele.

[9] Nagu on sätestatud Euroopa Parlamendi ja nõukogu 26. juuni 2013. aasta määruses (EL) nr 575/2013 (kapitalinõuete määrus), mida on muudetud Euroopa Parlamendi ja nõukogu 20. mai 2019. aasta määrusega (EL) 2019/876, seoses makrotasandi usaldatavusnõuetega; Euroopa Parlamendi ja nõukogu 26. juuni 2013. aasta direktiiv 2013/36/EL (kapitalinõuete direktiiv), mida on muudetud Euroopa Parlamendi ja nõukogu 20. mai 2019.

määruses tunnistatakse, et makrotasandi usaldatavuspoliitika on finantsstabiilsuse tagamiseks mikrotasandi usaldatavusjärelevalve vajalik täiendus. Kuna süsteemsed riskid võivad liikmesriigiti erineda, peaks riikide ametiasutustel olema võimalik võtta arvesse oma pangandussektori erivajadusi. Kuigi pankadele kehtestati ühtsed mikrotasandi usaldatavusnõuded (edaspidi „ühtsed eeskirjad“), anti liikmesriikide ametiasutustele makrotasandi usaldatavuspoliitika elluviimisel juhtroll ja teatav paindlikkus, mis kajastab süsteemse riski erinevaid allikaid ja keerukust.

ELi makrotasandi usaldatavusjärelevalve vahendid pankadele hõlmavad mitut vahendit, mille eesmärk on tegeleda süsteemse riski eri aspektidega. Kapitalinõuete direktiiviga kehtestati makrotasandi usaldatavusnõuete kohane kapitalipuhvri kord (viis puhvrit, mis koos moodustavad kombineeritud puhvri nõude). See võimaldab pankadel kohandada oma kapitalipositsiooni vastavalt konkreetsetele makromajanduslikele ja finantssektori tingimustele (vt *1. liide*). Näiteks peaksid pangad looma vastutsüklilise kapitalipuhvri, kui krediidi kasv on seotud tsüklilise süsteemse riski suurenemisega, samal ajal kui teiste oluliste finantsinstitutsioonide ning üldiste süsteemsete riskide puhvreid saab kasutada finantsstabiilsust ohustavate struktuursete süsteemsete riskide maandamiseks. Nad peaksid vajaduse korral kasutama kapitali kahjumi katmiseks ja krediidinõudluse rahuldamiseks majanduslanguse ja kriisi ajal. **Kapitalipuhvri kasutamine ja vabastamine** peavad toimima tõhusalt, et kapital saaks makromajanduslike tingimuste paranedes majandusse tagasi voolata ja seda protsessi ei aeglustataks mainega seotud põhjustel. Finantskriisijärgsed regulatiivsed reformid on tugevdanud ELi pangandussektori vastupidavust ja suutlikkust tulla toime süsteemsete šokkidega. Sellest hoolimata on hiljutised kriisid, eelkõige COVID-19 pandeemia, näidanud, et kriisi ajal on endiselt pakiline probleem vabastatavate kapitalipuhvrite kättesaadavus kahjumi katmiseks (vt *2. liide*). Märkimisväärse šoki korral võib puhvrinõuete vähendamine leevendada probleeme ning vähendada pankade stiimuleid finantsvõimenduse ja riskide vähendamiseks. Majandusele võib olla märkimisväärselt parem, kui kapitalipuhvrid vabastatakse või neid kasutatakse majandusele laenu andmise säilitamiseks.

Kapitalinõuete määrus hõlmab ka **kaalutlusõigusel põhinevaid makrotasandi usaldatavusjärelevalve vahendeid, mille eesmärk on maandada konkreetseid süsteemseid riske**, näiteks kinnisvarasektorist tulenevaid riske. Neid riske saab maandada, suurendades sisereitingute mudelite riskikaalusid ja riskipositsioonidega kaalutud keskmise makseviivitusest tingitud kahjumäära parameetreid. Lisaks tavapärastele süsteemsetele riskidele, mis tulenevad näiteks kinnisvaraturgudest, **on pangandussektor üha enam avatud uutele riskidele, nagu kliimamuutustega seotud ja üleminekuriskid, samuti küberriskid**. Usaldatavusnõuete täitmist reguleerivad asutused ja järelevalveasutused ei ole veel leidnud sobivat viisi nende riskidega tegelemiseks. Kui nendega ennetavalt ei tegeleta, võivad need muutuda süsteemseks. Kuna finantssüsteemid muutuvad omavahel rohkem seotuks ja keerukamaks, aga ka vastuvõtlikumaks geopoliitilistest arengutest ja muudest teguritest tingitud šokkidele ja ebakindlusele, on vaja säilitada piisavad poliitilised vahendid ja paindlikkus, et toetada krediidivoogu majandusse. Õige tasakaalu leidmine ühelt poolt makrotasandi usaldatavusjärelevalve vahendite ja ennetusmeetmete ning teiselt poolt kriisiohjevahendite vahel nõuab hindamist ja põhjalikku kaalumist, et vältida põhjendamatut mõju viimati nimetatud meetmete ja vahendite tõhususele. Seepärast tuleks makrotasandi usaldatavusjärelevalve vahendite võimaliku reformi tegemisel nõuetekohaselt arvesse võtta selle mõju usaldatavus- ja kriisilahendusraamistikele ning see ei tohiks kaasa tuua kapitalinõuete üldise taseme või omavahendite ja kõlblike kohustuste miinimumnõude suurenemist.

ELi institutsiooniline raamistik makrotasandi usaldatavuspoliitika rakendamiseks on mitmekihiline ning selles osalevad erinevad riikide ja ELi ametiasutused. Ühtse turu terviklikkuse säilitamiseks nõuab makrotasandi usaldatavusmeetmete rakendamine riiklikul tasandil sageli erinevate ELi asutuste (nt Euroopa Komisjon, Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu jne) osalemist. Kuigi ELi finantssektori makrotasandi usaldatavusjärelevalve on Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu ülesanne, antakse ühtse järelevalvemehhanismi määrusega makrotasandi usaldatavusjärelevalve volitused nii riikide ametiasutustele kui ka Euroopa Keskpangale (EKP). Selline jagatud vastutus on suurendanud ELi ja liikmesriikide suutlikkust tuvastada, jälgida ja käsitleda süsteemseid riske ELi

aasta direktiiviga (EL) 2019/878, seoses makrotasandi usaldatavusnõuetega. 2019. aasta panganduspaketiga tehti makrotasandi usaldatavusnõuetesse mõned sihipärased muudatused, mida hakati kohaldama alates 29. detsembrist 2020.

mitmekesisel finantsmaastikul. Selle mudeli puhul on makrotasandi usaldatavusjärelevalve vahendite teatavate aspektide ühtlustamine oluline, et tagada võrdsed tingimused ja makrotasandi usaldatavusmeetmete kohaldamise teatav lihtsustamine. Näiteks ei saa erinevaid lähenemisviise muude süsteemselt oluliste ettevõtjate kindlaksmääramisel ja muude süsteemselt oluliste ettevõtjate puhvri määrade kalibreerimisel täielikult selgitada liikmesriikide majandus- või finantsturu eripäradega (näiteks pangandussektori suuruse või kontsentratsiooniga) ning need võivad tekitada muret ühtse turu ja pangandusliidu jaoks (lisateavet vt 2. liitest).

Eespool toodut arvesse võttes jätkab komisjon tööd pankade makrotasandi usaldatavusjärelevalve poliitikaga, tagades samal ajal vastavuse Basel III raamistikule ning võttes arvesse, et omavahendite ja kõlblike kohustuste miinimumnõude üldist taset peetakse piisavaks. *Sellega seoses kavatseb komisjon teha peamiselt järgmist: 1) jälgida kapitalipuhvrite kasutatavust ja vabastatavust, et toetada majandusele laenu andmist süsteemse šoki korral, säilitades samal ajal finantsstabiilsuse; 2) edendada riikide ametiasutuste makrotasandi usaldatavusjärelevalve vahendite kasutamise järjepidevust; ning 3) hinnata lihtsustamise võimalusi ning makrotasandi usaldatavusraamistiku tõhusust ja suutlikkust tegeleda nii tavapäraste kui ka uute riskidega. Lisaks hindab komisjon 2021. aasta sihtkonsultatsiooni käigus saadud tagasiside ajakohastamise võimalusi ning kogub täiendavat tagasisidet läbivaatamise aspektide kohta, mida käesolevas aruandes käsitletakse vaid osaliselt.*

2. Mittepangast finantsvahendajate makrotasandi usaldatavusraamistik

Mittepangast finantsvahendajad on viimastel aastatel märkimisväärselt kasvanud, sest pangaväline rahastamine on muutunud majanduse rahastamisel üha olulisemaks. Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu hinnangul moodustab pangandusväline finantsvahendus vähemalt 41,5 triljonit eurot ehk 39 % Euroopa finantssektori varadest[10]. Mittepangast finantsvahendajad esindavad väga erinevaid sektoreid. Nende hulgas on varahaldusettevõtjaid ja investeerimisfonde, mittepangast investeerimisettevõtjaid, perepanku, tarneahela rahastamise ettevõtjaid, pensionifonde, kindlustusandjaid ja muid pangandussektoriväliseid üksusi[11]. Euroopas on mittepangast finantsvahendajatel keskne roll rahalise mitmekesisuse edendamisel ja pankadepoolsest rahastamisest sõltuvuse vähendamisel, seda eelkõige kapitaliturgude liidu ja tugeva ühtse turu arendamise kontekstis. Seetõttu annavad nad positiivse panuse finantsstabiilsusesse (erasektori riskide jagamise kaudu) ja innovatsiooni.

Siiski **võib mittepangast finantsvahendajate kiire laienemine tekitada finantsstabiilsusele ka uusi riske ja probleeme**. Mittepangast finantsvahendajate kasvuga on kaasnenud mõningate varaportfellide riskantsuse suurenemine, likviidsuse ümberkujundamise kasv ja suurem finantsvõimendus, mis on tingitud ka tootluse otsingust pikema negatiivsete reaalintressimäärade perioodi jooksul[12]. Pangad ja mittepangast finantsvahendajad on omavahel üha tihedamalt seotud ja see on suurendanud ülekandumise ohtu kogu finantssektoris. Sellel võib olla negatiivne ülekanduv mõju majandusele.

---

[10] Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu (2023), EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022, juuni 2023. See näitaja ulatub 49 %ni, kui laiendada selle ulatust ülemaailmsele finantssüsteemile; vt finantsstabiilsuse nõukogu, Non-Bank Financial Intermediation - Financial Stability Board (fsb.org).

[11] Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu lisab mittepangast finantsvahendajate seiresse ka hinnangu krüptovara ökosüsteemi kohta, kuna see „võib tegeleda finantsvahendusega, mis põhjustab sarnaseid haavatavusi ja tekitab neile sarnaseid riske“, vt Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu (2023), EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022 (europa.eu), lk 6. Finantsstabiilsuse nõukogu määratleb mittepangast finantsvahendajate sektorit kui kõiki mittepangast finantsasutusi laiemas tähenduses. See hõlmab kõiki finantsasutusi, mis ei ole keskpangad, pangad ega avaliku sektori finantsasutused. Finantsstabiilsuse nõukogu (2022), Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation: 2022, lk 3. See liigitus hõlmab turuvahendajate kategoorias ka finantsturutaristut. Vt finantsstabiilsuse nõukogu (2022), Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation: Progress report, lk 18. Siiski määras finantsstabiilsuse nõukogu kindlaks ka mittepangast finantsvahendajate kitsa määratluse, mis ei põhine üksustel, vaid pangalaadsel tegevusel. Finantsstabiilsuse nõukogu (2022), samas, lk 3.

[12] Likviidsuse ümberkujundamine on rahataoliste lühiajaliste kohustuste kasutamine pikemaajaliste varade, näiteks laenude omandamiseks. Finantsvõimendus tähendab, et laenatakse vahendeid vara ostmiseks (füüsiline või finantsvõimendus) või antakse võimendustagatis lepingule, mille puhul finantsvõimendust taotlev pool saab varalt rahalist tulu makse või tasu eest (nt kogutulu vahetustehing või optsioonid), nn sünteetiline võimendus.

Rahvusvahelisel tasandil tehtav töö pankade makrotasandi usaldatavusraamistiku väljatöötamiseks ja ajakohastamiseks on alates ülemaailmsest finantskriisist edenenud ühtlases tempos, mittepangast finantsvahendajate makrotasandi usaldatavuspoliitika väljatöötamine aga on toimunud lainetena. Finantsstabiilsuse nõukogu, Rahvusvaheline Väärtpaberijärelevalve Organisatsioon ja Rahvusvaheline Kindlustusjärelevalve Assotsiatsioon on järk-järgult keskendunud makrotasandi usaldatavusanalüüside ja vahendite väljatöötamisele, mille eesmärk on maandada mittepangast finantsvahendajatega seotud süsteemseid riske. See töö on viimastel aastatel veelgi hoogustunud pärast mitut turu ebastabiilsuse episoodi (nt COVID-19 pandeemia 2020. aasta märtsis ja Ühendkuningriigi riigivõlakirjade turu kriis 2022. aasta septembris) ja halva finantsjuhtimise juhtumit (nt Archegos või Greensill Capital). Need sündmused tõid esile mõju, mida mittepangast finantsvahendajate süsteemsete riskide ja haavatavuse kuhjumine võib avaldada kogu majandusele.

Finantsstabiilsuse nõukogu[13] ja Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu[14] tegid kindlaks kolm struktuurset nõrkust, mis aitavad kaasa süsteemse riski tekkimisele ja mida makrotasandi usaldatavuspoliitika praegu ainult osaliselt käsitleb. Need on süsteemsed likviidsuspuudujäägid,[15] ülemäärane finantsvõimendus ning mittepangast finantsvahendajate omavaheline seotus ja nende seotus pangandussektoriga. Need nõrkused süvendavad selliste omavahel seotud sektorite järelevalve keerukust ja toovad esile vajaduse kaaluda ühtsemat ja koordineeritumat makrotasandi usaldatavusjärelevalvet mittepangast finantsvahendajate üle (vt *2. liide*).

Selle tulemusena võivad samad tavapärased ja tekkivad riskid, mis mõjutavad panku, koos mittepangast finantsvahendajate sektorite mitmekesisuse ja keerukusega **mittepangast finantsvahendajate** puhul kaasa tuua **spetsiifilise haavatavuse**, mis tuleneb järgmisest:

1) struktuurne likviidsuspuudujääk;
2) ülemäärase finantsvõimenduse kuhjumine mittepangast finantsvahendajate puhul;
3) mittepangast finantsvahendajate omavaheline ning nende ja pankade vaheline seotus, mis võib tekitada varjatud riskivõimendusi ja riski ülekandmist pangandussektorist pangandusvälistesse sektoritesse ning
4) makrotasandi usaldatavusraamistike ebajärjekindlus ja koordineerimatus ELis.

Kuna puudub üldine ELi makrotasandi usaldatavusraamistik, mis reguleeriks mittepangast finantsvahendajaid, ning selleks, et tegeleda konkreetsete tekkivate riskidega olulistes mittepangast finantsvahendajate sektorites, sisaldavad mitmed mittepangast finantsasutuste suhtes kohaldatavad ELi direktiivid ja määrused juba mõningaid makrotasandi usaldatavusjärelevalve vahendeid, mille eesmärk on leevendada süsteemse riski kuhjumist või hallata süsteemse sündmuse mõju (vt *1. liide*). Näiteks loodi investeerimisfondide sektori (alternatiivsed investeerimisfondid, vabalt võõrandatavatesse väärtpaberitesse ühiseks investeerimiseks loodud ettevõtjad ja rahaturufondid), kindlustussektori ning kesksete vastaspooltega seotud võimendustagatise tavade ja riskijuhtimise jaoks mõned vahendid ja sätted likviidsuse, finantsvõimenduse ja operatsiooniriskide juhtimiseks. Kuna laenutegevus ja -riskid nihkuvad üha enam pangandussektorist muudesse sektoritesse, kogub komisjon täiendavaid tõendeid puuduvate vahendite kohta, võimalike lünkade kohta olemasolevates vahendites, et saavutada makrotasandi usaldatavuseesmärgid, ning makrotasandi usaldatavuspoliitika tõhususe ja järjepidevuse kohta ELis[16]. See töö on aluseks kõigile poliitilistele otsustele, mida komisjon võib selles valdkonnas 2024.–2029. aastal teha.

---

[13] Finantsstabiilsuse nõukogu (2022), Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation, detsember 2022, lk 31.

[14] Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu, NBFI Monitoring, juuni 2023, lk 11. Kättesaadav: EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022 (europa.eu).

[15] Likviidsuspuudujääk on erinevus väärtpaberi pakkumises või nõudluses või väärtpaberi lõpptähtaegades. Likviidsuspuudujääk tekib siis, kui fondid annavad oma investoritele kiire tagastamise võimaluse ning investeerivad samal ajal varadesse, mida ei saa lühikese etteteatamisega hõlpsasti likvideerida.
Liquidity mismatch in open-ended funds: trends, gaps and policy implications (europa.eu)

[16] Eelkõige nõudis EKP „põhjalikku [makrotasandi usaldatavus]poliitilist vastust [mittepangast finantsvahendajate] vastupidavuse suurendamiseks“, sealhulgas „olemasolevate vahendite kasutusotstarbe

Seepärast kavatseb komisjon 2024. aastal korraldada sihtkonsultatsiooni mittepangast finantsvahendajate makrotasandi usaldatavuspoliitika teemal. Eesmärk on koguda täiendavat teavet peamiste mittepangast finantsvahendajate ärimudelite ja nende omavahelise ning nende ja pankade vahelise seotuse kohta ning teha kindlaks lüngad makrotasandi usaldatavusraamistikus ja muud tegurid, mis võivad aidata kaasa süsteemsete riskide tekkimisele pangandusvälises finantsvahenduses. 2024. aastal konsulteerib komisjon ka väärtpaberite kaudu finantseerimise tehingute määruse läbivaatamise teemal. Väärtpaberite kaudu finantseerimise määruse eesmärk on parandada rahastamis- ja laenutehingute läbipaistvust ning võimaldada paremini jälgida pangandusvälisest laenutegevusest tulenevaid riske.

muutmist (s.t makrotasandi usaldatavusperspektiivide lisamist) ja täiendava makrotasandi usaldatavuspoliitika väljatöötamist ning ametiasutuste rolli hindamist selle rakendamisel“. Vt EKP, Financial Stability Review Report, november 2023. Banque de France on märkinud, et „mittepangast finantsvahendajatega seotud haavatavus nõuab asjakohaste meetmete ühtlustatud rakendamist rahvusvahelisel tasandil. [...] Seni tehtud töö on aga keskendunud mikrotasandi usaldatavusmeetmetele ja investorikaitsele, kusjuures teatavate vahendite aktiveerimine on fondide otsustada. Makrotasandi usaldatavusjärelevalve lähenemisviis, mis hõlmaks fondide kohortide kantavaid riske ja nende mõju finantssüsteemile tervikuna ning võib sisaldada ametiasutuste käsutuses olevaid vahendeid, tuleb alles kindlaks määrata.“ Vt Banque de France, Non-bank financial intermediation: vulnerabilities and challenges, 14. november 2023. Iirimaa keskpank avaldas 2023. aasta juulis aruteludokumendi pealkirjaga „An approach to macroprudential policy for investment funds“, milles ta muu hulgas uurib investeerimisfondidest tulenevat süsteemset riski ja terviklikuma investeerimisfondide makrotasandi usaldatavusraamistiku ideed.

1. liide

PRAEGUSED ELI MAKROTASANDI USALDATAVUSJÄRELEVALVE VAHENDID PANKADE JA MITTEPANGAST FINANTSVAHENDAJATE PUHUL

Pankade peamised makrotasandi usaldatavusjärelevalve vahendid on **kapitalipuhvrid**, mis on täiendav kapitalikiht lisaks miinimumkapitalinõuetele. Kapitalipuhvrid suurendavad pangandussektori vastupidavust. Need võimaldavad pankadel katta suuremat kahju ilma miinimumnõudeid rikkumata ja seega säilitada oluliste finantsteenuste osutamine ja leevendada võimendavat mõju, mida pangandussektor võib majandustsüklile avaldada. ELi makrotasandi usaldatavusraamistikuga toetatakse pangakapitali akumuleerimist suure krediidiriski ja rahalise haavatavuse perioodidel. Seejärel saab seda kapitali vajaduse korral kasutada kahjumi katmiseks ja krediidinõudluse rahuldamiseks majanduslanguse ja kriisi ajal.

Kapitalinõuete direktiivis on sätestatud viis makrotasandi usaldatavusnõuete kapitalipuhvrit, mis koos moodustavad **kombineeritud puhvri nõude**. Iga pank peab täitma konkreetse kombineeritud puhvri nõude, mille komponendid on kehtestatud eri tasanditel. Kõigil pankadel peab olema *kapitali säilitamise puhver*, mis moodustab 2,5 % riskiga kaalutud varade kogusummast. Suurtel pankadel, mida peetakse globaalseteks süsteemselt olulisteks ettevõtjateks, peab olema täiendav puhver (*globaalse süsteemselt olulise ettevõtja puhver*) suurusega kuni 3,5 % riskiga kaalutud varast (või rohkem, kui järelevalveasutused peavad seda asjakohaseks). ELis kehtestavad riiklikud pädevad ja määratud asutused (edaspidi „riikide ametiasutused“) puhvri nõuded ka selleks, et: suurendada muude (riiklikul tasandil) süsteemselt oluliste ettevõtjate vastupidavust (*muu süsteemselt olulise ettevõtja puhver*), suurusega kuni 3 % koguriskipositsioonist; muuta pangandussüsteem vastupidavamaks laiapõhjalisele tsüklilisele riskile (*vastutsükliline kapitalipuhver*); või tegeleda muude struktuursete või tsükliliste riskidega, mis ei ole eespool nimetatud puhvritega kaetud, sealhulgas sektori riskipositsiooni tasandil (*süsteemse riski puhvrid*)[17]. Pangandusliidus on EKP-l õigus suurendada puhvreid ja karmistada teatavaid riikide ametiasutuste kehtestatud makrotasandi usaldatavusmeetmeid[18].

Riikide ametiasutused võivad **karmistada** ka teatavate riskipositsioonide suhtes kohaldatavaid **riskikaalusid**, kui see on põhjendatud süsteemse riskiga. Kehtiva raamistiku kohaselt on mitmes kapitalinõuete määruse sättes kehtestatud eeskirjad riskikaalude suurendamise ja makseviivitusest tingitud kahju alammäärade suurendamise kohta seoses sisemudeleid kasutavate pankadega elamu- ja ärikinnisvaraga seotud riskipositsioonide puhul. Riikide ametiasutused võivad kehtestada ka makrotasandi usaldatavuse piirmäärad laenuandmise standarditele (st laenuvõtjapõhised meetmed), mis on enamikus ELi liikmesriikides sätestatud siseriiklikus õiguses, kuid mida ei ole praegu sätestatud ELi makrotasandi usaldatavusraamistikus.

Kuigi puudub ühine makrotasandi usaldatavusraamistik, mis reguleeriks mittepangast finantsvahendajaid, sisaldavad ELi valdkondlikud õigusaktid mõningaid makrotasandi usaldatavusjärelevalve vahendeid ja mitmeid sätteid riskide juhtimiseks. Need hõlmavad sätteid likviidsusriskide, finantsvõimenduse riskide ja operatsiooniriskide kohta, mis piiravad süsteemse riski kuhjumist.

[17] Kombineeritud puhvri nõude moodustavad kapitalipuhvrid on sätestatud Euroopa Parlamendi ja nõukogu 26. juuni 2013. aasta direktiivi 2013/36/EL (mis käsitleb krediidiasutuste tegevuse alustamise tingimusi ning krediidiasutuste usaldatavusnõuete täitmise järelevalvet) (ELT L 176, 27.6.2013, lk 338–436) järgmistes artiklites: *kapitali säilitamise puhver* artiklis 129; *globaalse süsteemselt olulise ettevõtja puhver* ja *muu süsteemselt olulise ettevõtja puhver* artiklis 131; *vastutsükliline kapitalipuhver* artiklis 130 ja *süsteemse riski puhver* artiklis 133.

[18] Nõukogu 15. oktoobri 2013. aasta määruse (EL) nr 1024/2013 (millega antakse Euroopa Keskpangale eriülesanded seoses krediidiasutuste usaldatavusnõuete täitmise järelevalve poliitikaga) artikli 5 lõige 2.

Investeerimisfondide sektoris kajastasid 2021. aasta novembris vastu võetud[19] komisjoni seadusandlikud ettepanekud alternatiivsete investeerimisfondide valitsejate direktiivi[20] ja eurofondide direktiivi[21] muutmiseks Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu soovitust investeerimisfondide likviidsusriski ja finantsvõimenduse riski kohta[22]. Parlament ja nõukogu jõudsid 19. juulil 2023 läbivaatamise suhtes kokkuleppele. Nad otsustasid võtta kasutusele likviidsuse juhtimise vahendite ühtlustatud loetelu. Need mikrotasandi usaldatavusjärelevalve vahendid muutuvad kõikjal ELis alternatiivsete investeerimisfondide valitsejatele ja eurofondidele kättesaadavaks. Läbivaatamisega kehtestatakse ka laenu väljastavate fondide finantsvõimenduse struktuurne piirang. Rahaturufondi määrus[23] sisaldab mitmeid makrotasandi usaldatavusjärelevalve vahendeid, nagu struktuursed piirangud finantsvõimendusele ja tuletisinstrumentidega kauplemisele, likviidsuspuhvrid ja stressitestimine hüpoteetiliste stsenaariumide alusel. Hiljutises sihtkonsultatsioonis[24] ja sellega seotud aruandes[25] jõuti järeldusele, et rahaturufondide määrus on suurendanud sektori vastupidavust. Samal ajal märgiti ära mitu haavatavust, mida tuleks täiendavalt hinnata.

Kindlustusandjatega seoses võttis komisjon 2021. aasta septembris vastu seadusandliku ettepaneku Solventsus II direktiivi muutmiseks. Nende muudatustega kohandatakse kindlustusandjate ja edasikindlustajate suhtes kohaldatavat väljakujunenud riskitundlikku usaldatavusraamistikku uute arengutega ning tugevdatakse veelgi nende rolli majanduse elavdamise ning digi- ja rohepöörde rahastamisel[26]. Ettepanek sisaldas enamikku Euroopa Kindlustus- ja Tööandjapensionide Järelevalve (2020)[27] ja Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu[28] soovitusi, mis olid seotud järelevalvevahendite laiendamisega ja uute nõuete kehtestamisega süsteemse riski allikatega tegelemiseks. Eelkõige tegi komisjon ettepaneku anda riikide ametiasutustele volitused kehtestada lisameetmeid kindlustusandja finantsseisundi tugevdamiseks kriisi ajal, peatada erandlikel asjaoludel ajutiselt elukindlustuslepingute tagastamisõigused ja võtta täiendavaid likviidsusriski maandamise meetmeid. Samuti tegi komisjon ettepaneku laiendada omariskide ja maksevõime hindamist ning mõistlikkuse põhimõtet, et hõlmata makrotasandi usaldatavusprobleemid ning koostada ennetavad kavad (taaste- ja kriisilahenduskavad ning süsteemse riski ja likviidsusriski juhtimise kavad). Parlament ja nõukogu jõudsid hiljuti nende ettepanekute suhtes kokkuleppele. Need on kavas vastu võtta lähikuudel.

Seoses **kesksete vastaspoolte võimendustagatise andmise tavade ja riskijuhtimisega** võttis komisjon 2022. aasta detsembris vastu kliirimispaketi, millega muudetakse Euroopa turu infrastruktuuri määrust ja muid finantsteenuseid käsitlevaid õigusakte (edaspidi „Euroopa turu infrastruktuuri määruse kolmas läbivaatamine“)[29]. Läbivaatamine sisaldab sätteid, mille eesmärk on:

---

[19] Euroopa Komisjon (2021), „Kapitaliturgude liit: komisjon võttis vastu paketi, et tagada parem juurdepääs andmetele, ja uuendatud investeerimiseeskirjad, 25. november 2021.

[20] Euroopa Parlamendi ja nõukogu 8. juuni 2011. aasta direktiiv 2011/61/EL alternatiivsete investeerimisfondide valitsejate kohta, millega muudetakse direktiive 2003/41/EÜ ja 2009/65/EÜ ning määruseid (EÜ) nr 1060/2009 ja (EL) nr 1095/2010.

[21] Euroopa Parlamendi ja nõukogu 13. juuli 2009. aasta direktiiv 2009/65/EÜ vabalt võõrandatavatesse väärtpaberitesse ühiseks investeeringuks loodud ettevõtjaid (eurofondid) käsitlevate õigus- ja haldusnormide kooskõlastamise kohta (uuesti sõnastatud).

[22] Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu 7. detsembri 2017. aasta soovitus investeerimisfondide likviidsusriski ja finantsvõimenduse riski kohta (ESRB/2017/6).

[23] Euroopa Parlamendi ja nõukogu 14. juuni 2017. aasta määrus (EL) 2017/1131 rahaturufondide kohta, kättesaadav: EUR-Lex – 02017R1131-20190101 – ET – EUR-Lex (europa.eu).

[24] Euroopa Komisjon (2022), Sihtkonsultatsioon rahaturufondi määruse toimimise kohta, 12. aprill 2022.

[25] Komisjoni aruanne määruse (EL) 2017/1131 (rahaturufondide kohta) asjakohasuse kohta usaldatavusnõuete ja majanduslikust seisukohast (europa.eu).

[26] Euroopa Komisjon (2021), Solventsus II läbivaatamine (europa.eu), 22. september 2021.

[27] Euroopa Kindlustus- ja Tööandjapensionide Järelevalve (2020), arvamus Solventsus II 2020. aasta läbivaatamise kohta, 17. detsember 2020.

[28] Teave kindlustusandjate süsteemse riski vahendite kohta, vt Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu (2022), kiri nõukogu Solventsus II läbivaatamise töörühma esimehele, 2. veebruar 2022; Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu (2022), kiri Euroopa Parlamendi liikmetele, november 2022.

[29] Euroopa Komisjon (2022), „Kapitaliturgude liit: kliirimise, maksejõuetuse ja noteerimise pakett (europa.eu), 7. detsember 2022.

- suurendada klientidena kliirivate turuosaliste (sh fondid ja kindlustusandjad) lisatagatise nõuete läbipaistvust;
- panna suuremat rõhku väärtuskärbete protsüklilisuse vältimisele ning
- nõuda, et kesksed vastaspooled teeksid kõik endast oleneva, et mitte kinni pidada päevasiseseid variatsioonitagatisi, vaid need üle kanda ja vältida „likviidsuse kuhjamist".

Lisaks luuakse ettepanekuga valdkondadevaheline seiremehhanism (edaspidi „ühine seiremehhanism"), mille eesmärk on jälgida tähelepanelikumalt kliirimise ökosüsteemi arengut ja töötada välja likviidsuse stressitestid kogu kliirimisahela jaoks.

2015. aastal vastu võetud väärtpaberite kaudu finantseerimise tehinguid käsitleva määrusega[30] rakendati paljusid rahvusvahelisi põhimõtteid, mis käsitlevad **mittepangast finantsvahendajate pangalaadset tegevust**, sealhulgas meetmeid väärtpaberite kaudu finantseerimise tehingute läbipaistvuse suurendamiseks ja tagatise uuesti kasutamiseks. Seda määrust kohaldatakse ka mittepangast finantsvahendajate suhtes ning see on aidanud suurendada nii pankade kui ka mittepangast finantsvahendajate repotehingute läbipaistvust.

Selleks et heita valgust **mittepangast finantsvahendajate ja pangandussektori vahelistele seostele**, sisaldab kapitalinõuete määrus aruandlusnõudeid, mille eesmärk on muuta pankade riskipositsioonid mittepangast finantsvahendajate suhtes läbipaistvamaks, pöörates erilist tähelepanu mittepangast finantsvahendajate pangalaadsele tegevusele[31]. Pangad peavad järelevalveasutustele teatama oma kümnest suurimast riskipositsioonist üksuste suhtes, mis „tegelevad pangandustegevusega väljaspool reguleeritud raamistikku"[32].

[30] Euroopa Parlamendi ja nõukogu 25. novembri 2015. aasta määrus (EL) 2015/2365, mis käsitleb väärtpaberite kaudu finantseerimise tehingute ja uuesti kasutamise läbipaistvust ning millega muudetakse määrust (EL) nr 648/2012 (EMPs kohaldatav tekst), ELT L 337, 23.12.2015.

[31] Vt määruse (EL) nr 575/2013 artikli 394 lõige 2, ELT L 176, 27.6.2013, lk 1–337.

[32] Need nõuded rakendati Euroopa Komisjoni poolt 6. septembril 2023 vastu võetud teise tasandi delegeeritud õigusaktiga, millega ühtlustatakse kriteeriume nende üksuste tuvastamiseks pankade poolt, nimetades konkreetselt ELi õigusaktid, mis moodustavad „reguleeritud raamistiku"; vt komisjoni 6. septembri 2023. aasta delegeeritud määrus (EL) 2023/2779, millega täiendatakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrust (EL) nr 575/2013 seoses regulatiivsete tehniliste standarditega, millega määratakse kindlaks kriteeriumid määruse (EL) nr 575/2013 artikli 394 lõikes 2 osutatud varipanganduse üksuste tuvastamiseks; ELT L, 2023/2779, 12.12.2023.

2. liide

PANKADE JA MITTEPANGAST FINANTSVAHENDAJATE MAKROTASANDI USALDATAVUSRAAMISTIKU LÄBIVAATAMINE

Määruse (EL) nr 575/2013 (mida on muudetud määrusega (EL) 2019/876) artikli 513 kohaselt peab komisjon, konsulteerides EBA ja Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukoguga, vaatama 2022. aasta juuniks läbi kapitalinõuete määruse ja kapitalinõuete direktiivi kohase ELi makrotasandi usaldatavusraamistiku ning vajaduse korral esitama 2022. aasta detsembriks Euroopa Parlamendile ja nõukogule seadusandliku ettepaneku. ELi õiguse kohaselt peab komisjon hindama makrotasandi usaldatavusraamistiku tulemuslikkust, tõhusust ja läbipaistvust. Loetletud on mitu konkreetset küsimust, mida tuleb kaaluda. Kapitalinõuete määruse artikli 513 lõike 1 punktiga g on komisjonile antud ka õigus kaaluda vahendeid, millega käsitleda süsteemseid riske, mis tulenevad pankade riskipositsioonidest mittepangast finantsvahendajate suhtes,[33] eelkõige tuletisinstrumentide ja väärtpaberite kaudu finantseerimise tehingute turgudel, varahalduse ja kindlustussektoris.

ELi pankade makrotasandi usaldatavusraamistik on aidanud ennetaval viisil suurendada pangandussektori vastupidavust ja kaitsta ELis finantsstabiilsust, piirates süsteemsete riskide kuhjumist. Mõnes valdkonnas on praegune raamistik suutnud kavandatud eesmärgid saavutada. Näiteks pärast COVID-19 pandeemia algust võtsid riikide ametiasutused kooskõlas EKP ja Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu soovitustega vastu kogu süsteemi hõlmavad piirangud dividendide jaotamiseks COVID-19 pandeemia ajal, kuigi ELi tasandil ei olnud piiranguid sätestatud (kapitalinõuete määruse artikliga 518b volitatakse komisjoni seda teemat uurima). Empiirilised tõendid, mitme ELi asutuse tehtud uuringud, komisjoni analüüsid, 2021. aasta avalik konsultatsioon ja suunatud nõuküsimised on siiski toonud esile ka teatavad **puudused, mis väärivad täiendavat analüüsi**, pidades silmas võimalikku seadusandlikku ettepanekut.

Kapitalipuhvrite kasutamine ja vabastamine, et toetada majandusele laenu andmist

Kuigi kapitalipuhvrid on kavandatud kasutamiseks kriisiolukorras, viitavad empiirilised tõendid sellele, et pangad ei pruugi soovida või suuta neid ettenähtud viisil kasutada. Sellel võib olla negatiivne mõju majandusele. **Pangad ei pruugi soovida puhvreid kasutada**, sest nad võivad olla mures järgmise pärast:

- piirangud dividendide, boonuste ja muude väljamaksete jaotamisel;
- laiem häbimärgistamine turul, kui kombineeritud puhvri nõuet on rikutud;
- ebakindlus küsimuses, kas nende järelevalveasutused puhvrite kasutamist tegelikult toetavad või aktsepteerivad või kas selleks on vaja täiendavat järelevalvealast kontrolli või selliseid meetmeid nagu stressitestid, samuti ebakindlus majanduse väljavaadete ning kriisi kestuse ja mõju suhtes34.

Samuti on tõendeid selle kohta, et **pankade suutlikkust kasutada kapitalipuhvreid võivad piirata**[35] muud usaldatavuse või kriisilahenduse miinimumnõuded (finantsvõimenduse määr ning omavahendite ja kõlblike kohustuste miinimumnõue[36]), mis võivad muutuda siduvaks enne puhvrite ammendumist,

[33] Mittepangast finantsvahendajad on mitmesugused finantsasutused (v.a pangad), mis hõlbustavad raha liikumist majanduses hoiustajate ja laenuvõtjate vahel. Nende vahendajate hulka kuuluvad sellised üksused nagu varahaldusettevõtjad, investeerimisfondid, kindlustusandjad, pensionifondid, perepangad, turukorraldajad ja muud mittepangast finantsasutused, mis pakuvad mitmesuguseid finantsteenuseid ja -tooteid.

[34] Puhvri kasutamist pärssivate täiendavate võimalike takistuste kohta vt Behn jt (2020), Macroprudential capital buffers – objectives and usability, ECB Macroprudential Bulletin, oktoober.

[35] Vt Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu (2021), Report of the Analytical Task Force on the overlap between capital buffers and minimum requirements, detsember 2021 ja Baseli pangajärelevalve komitee (2022), Buffer usability and cyclicality in the Basel Framework.

[36] Kriisilahendusasutused kehtestavad omavahendite ja kõlblike kohustuste miinimumnõude tagamaks, et pangad säilitavad igal ajal piisavalt aktsepteeritavaid instrumente, et toetada valitud kriisilahendusstrateegiat. Näiteks kui kriisilahendusstrateegia hõlmab kohustuste ja nõudeõiguste teisendamist ning panga tegevuse jätkamist turul, on omavahendite ja kõlblike kohustuste miinimumnõude eesmärk katta kahjumid ja taastada panga

eriti madala riskikaaluga pankade puhul. Kuigi need võimalikud piirangud pankade võimalusele puhvreid kasutada on praeguse raamistiku üks funktsioone, võib selliste piirangute olulisus aja jooksul ja pankade lõikes muutuda ja väheneda[37]. See võib tuleneda hiljuti kokku lepitud panganduspaketi usaldatavusnõuete reformide rakendamisest ning omavahendite ja kõlblike kohustuste miinimumnõude järkjärgulisest kehtestamisest.

Samuti võiks parandada kapitalipuhvrite **vabastamist** ja muuta selle tõhusamaks[38]. Kehtiva raamistiku kohaselt on suurem osa kapitalipuhvritest (st kapitali säilitamise puhver, globaalse süsteemselt olulise ettevõtja ja muu süsteemselt olulise ettevõtja puhvrid ning vähemal määral süsteemse riski puhver) struktuurset laadi. Ainult vastutsükliline puhver on sõnaselgelt kavandatud vabastatavaks. See puhver moodustab väga väikese osa kapitalipuhvri nõuetest: COVID-19 pandeemia alguses ligikaudu 5 % pankade kombineeritud puhvri määrast või 0,1 % pangandusliidu riskiga kaalutud varast. Kuigi paljud liikmesriigid tõstsid pärast pandeemiat oma vastutsüklilise kapitalipuhvri määrasid, on see mittevabastatavate puhvritega võrreldes endiselt väga väike. Pandeemiale reageerimiseks ei olnud vaja rohkem puhvrivabastusi, kuna liikmesriigid andsid eelarve-, raha- ja regulatiivsete poliitikameetmete kaudu ulatuslikku avaliku sektori toetust. Esialgsed empiirilised tõendid viitavad siiski sellele, et majandus oleks võinud saada kasu vabanevatest kapitalipuhvritest, et stimuleerida kriisi ajal täiendavat laenuandmist[39].

Riikide ametiasutuste poolt pankade makrotasandi usaldatavusjärelevalve vahendite kasutamise järjepidevus

EKP-l ja riikide ametiasutustel on pangandusliidus küll jagatud vastutus, kuid **makrotasandi usaldatavusraamistiku kohaldamine ELis on olulisel määral detsentraliseeritud**. See on põhjendatud sellega, et süsteemsed riskid ja finantstsüklid võivad liikmesriigiti erineda ning riikide ametiasutustel on selliste riskide kindlakstegemiseks ja tõhusaks juhtimiseks üldiselt head võimalused. See mudel ei sobi aga alati hästi kokku ühtse turu toimimisega. Võrdsete tingimuste tagamiseks on oluline ühtlustada makrotasandi usaldatavusjärelevalve vahendite teatavaid aspekte.

Ühest küljest ei pruugi riiklikud makrotasandi usaldatavusmeetmed olla tõhusad, kui neist on võimalik kõrvale hoida näiteks piiriülese tegevusega. Seda probleemi saab lahendada nn vastastikkuse põhimõtte abil – samaväärsete meetmete kohaldamisega teiste liikmesriikide ametiasutuste poolt pankade suhtes, kes tegutsevad piiriüleselt riigis, kes kehtestas riikliku makrotasandi usaldatavusmeetme. Teisest küljest võib kapitalipuhvrit ja riskikaalusid kasutada ka selleks, et põhjendamatult piirata kapitali vaba liikumist ja sundida piiriüleseid pangandusgruppe säilitama vastuvõtvates riikides kõrgemaid kapitalinõudeid. See võib vähendada pankade maksejõuetuse kulusid vastuvõtvates riikides, kuid kahjustada piiriülese panganduse tõhusust. Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogul, EKP-l, Euroopa Pangandusjärelevalvel ja Euroopa Komisjonil on üksikasjalike menetluste alusel teatavad volitused

kapitalipositsioon, võimaldades pangal jätkata kriitiliste funktsioonide täitmist ka pärast kriisi. Nõudeid on üksikasjalikult kirjeldatud ELi pankade finantsseisundi taastamise ja kriisilahenduse direktiivis 2014/59/EL, mida on muudetud direktiiviga (EL) 2019/879 (seoses krediidiasutuste ja investeerimisühingute kahjumikatmis- ja rekapitaliseerimisvõimega); määruses 806/2014/EL, millega luuakse ühtne kriisilahenduskord ja mida on muudetud määrusega (EL) 2019/877 (seoses krediidiasutuste ja investeerimisühingute kahjumikatmis- ja rekapitaliseerimisvõimega), ning kapitalinõuete määruses ja kapitalinõuete direktiivis.

[37] Vt näiteks Leitner jt (2023), How usable are capital buffers? An empirical analysis of the interaction between capital buffers and the leverage ratio since 2016, EKP üldtoimetis nr 329.

[38] EKP uuringu kohaselt suurendasid suuremad kapitalipuhvrid ja uus kriisilahendusraamistik märkimisväärselt pangandussüsteemi suutlikkust kahjumit katta. Pangandussüsteemi suutlikkus kahjumit katta on viimase kümne aasta jooksul *rohkem kui kolmekordistunud*. Vt Carmassi jt (2019), Is taxpayers' money better protected now? An assessment of banking regulatory reforms ten years after the global financial crisis. Vt ka Baseli pangajärelevalve komitee (2022), Buffer usability and cyclicality in the Basel framework, 5. oktoober 2022.

[39] Vt Couaillier jt (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.

makrotasandi usaldatavuspoliitika koordineerimiseks ja ühtse turu terviklikkuse edendamiseks, kuid ainult piiratud **suutlikkus tagada** riikide ametiasutuste lähenemisviiside **järjepidevus**[40] .

Muude süsteemselt oluliste ettevõtjate kindlaksmääramine ja muu süsteemselt olulise ettevõtja puhvri määrade kalibreerimine ei ole ühtsel turul järjepidev[41] . Näiteks peavad muud süsteemselt olulised ettevõtjad, kellel on sarnased punktisummad, mis põhinevad EBA standardmeetodil muude süsteemselt oluliste ettevõtjate hindamiskriteeriumide kohta, säilitama erinevaid muu süsteemselt olulise ettevõtja puhvreid. Neid erinevusi ei saa täielikult selgitada liikmesriikide konkreetsete majandus- või finantsturutingimustega, nagu pangandussektori suurus või kontsentratsioon, ning see on probleem ühtse turu ja pangandusliidu jaoks. Mõned neist erinevustest on tingitud asjaolust, et mõned liikmesriigid kasutasid nende riskide maandamiseks muu süsteemselt olulise ettevõtja puhvri asemel või sellele lisaks süsteemse riski puhvrit. Siiski nõuab muu süsteemselt olulise ettevõtja puhvrite kehtestamise **heterogeensus** täiendavat hindamist[42].

Süsteemse riski puhvrit – kõige paindlikumat puhvrit – kasutatakse selleks, et tulla toime mitmesuguste süsteemsete riskidega, nagu ühised geograafilised riskipositsioonid, avaliku ja erasektori võlakoormus, pangandussektori suurus protsendina SKPst ja välised majandussõkid. Selline paindlikkus võib aga tekitada muret seoses **meelevaldsuse ja dubleerivate usaldatavusnõuetega**. Kapitalinõuete määruse artiklit 458, millega lubatakse sisemudeleid kasutavate pankade puhul suurendada kinnisvaraga seotud riskipositsioonide riskikaalusid, peaksid ametiasutused kasutama üksnes viimase abinõuna. Siiski on täheldatud teatavat **ebajärjepidevust** seoses sellega, kuidas riikide ametiasutused seda meedet kohaldavad. Samuti oleks vaja tagada selle meetme aktiveerimise protsessi tõhusus.

Makrotasandi usaldatavusraamistiku ja selle juhtimise lihtsustamine ja tõhusus

Makrotasandi usaldatavusjärelevalve vahendite tõhusust ja tulemuslikkust võib pärssida selliste meetmete lisamine, mida ei kasutata, või meetmete puudumine teatavates valdkondades. Näiteks kapitalinõuete direktiivi artiklites 138 ja 139 keskendutakse selliste riskide maandamisele, mis tulenevad laenumahu ülemäärasest kasvust konkreetsetes kolmandates riikides, kuid neid volitusi ei ole kunagi kasutatud. Samuti võib olla vaja täiendavalt mõelda ELi makrotasandi usaldatavusjärelevalve järelevalve- ja juhtimisstruktuuri üle, eriti uute riskide ja vahenditega tegelemisel. Eesmärk oleks võimaluse korral lihtsustada järelevalveprotsesse, võttes arvesse finantsökosüsteemi keerukust, ja kaitsta Euroopa majandust võimalike häirete eest.

Pankade makrotasandi usaldatavusjärelevalve vahendite võime tegeleda tavapäraste ja uute riskidega

Alates pankade makrotasandi usaldatavusjärelevalve vahendite kasutuselevõtust on liikmesriigid võtnud meetmeid kinnisvaraga ja eriti elamukinnisvaraga seotud haavatavuse vähendamiseks[43]. Selleks on kasutatud ELi õiguses sätestatud **kapitalipõhiseid meetmeid** (puhvrid ja riskikaalu meetmed), aga üha enam ka **laenuvõtjapõhiseid meetmeid**. Lisaks kapitalinõuete määruse artiklile 458 on liikmesriikidel ka kapitalinõuete määruse artiklitega 124 ja 164 lubatud kohaldada kõrgemaid

[40] Näiteks peavad Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu ja Euroopa Pangandusjärelevalve esitama arvamusi teatavate meetmete ja suure mõjuga meetmete kohta, mis nõuavad komisjonilt loa andmist või vastuväidete puudumist. EKP-l on õigus esitada vastuväiteid ELi õiguses sätestatud mis tahes makrotasandi usaldatavusmeetme suhtes, mille on kavandanud ühtses järelevalvemehhanismis osalev liikmesriik. Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogul on ka üldisemad koordineerimisvolitused, näiteks hoiatuste ja soovituste andmiseks riikide ametiasutustele (näiteks vastutsüklilise puhvri või vabatahtliku vastastikkuse kohta).

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

[42] EBA analüüs näitab, et mõned liikmesriigid on väga ranged ja kehtestavad kapitalinõuete direktiivi IV paketi alusel muu süsteemselt olulise ettevõtja puhvri maksimaalse määra pankadele, kelle muu süsteemselt olulise ettevõtja punktisumma on suhteliselt madal. Teised liikmesriigid seevastu on suhteliselt leebed ja kehtestavad 0 % või madala puhvri määra, hoolimata väga kõrgetest punktisummadest. Samuti võib muu süsteemselt olulise ettevõtja väga kõrge punktisumma tulemusena olla muu süsteemselt olulise ettevõtja puhvri määr ühes liikmesriigis 0,25 % ja teises liikmesriigis 2 % (maksimaalne määr analüüsi tegemise ajal).

[43] Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu viis 2016., 2019. ja 2022. aastal läbi EMP elamukinnisvaraturgude haavatavuse süstemaatilised ja tulevikku suunatud hindamised, mille alusel koostati riigipõhised hoiatused ja soovitused.

riskikaalusid elamu- ja ärikinnisvarale seatud hüpoteegiga tagatud riskipositsioonide suhtes ning makseviivitusest tingitud kahjumäära alammäärasid elamu- ja ärikinnisvaraga tagatud jaenõuete suhtes.

Riskikaalude korrigeerimisel põhinevate makrotasandi usaldatavusjärelevalve vahendite tõhususe suurendamiseks oleks vaja saavutada suurem järjepidevus riskikaalude meetmete aktiveerimisel ja kasutamisel ning ühtlustada makrotasandi usaldatavusjärelevalve riskikaalude tööriistu pankade jaoks, kes kasutavad sisemudeleid ja standardmeetodit. Nende meetmete tõhusust saaks samuti suurendada, kui keskenduda pigem riskikaaludele kui individuaalsetele riskiparameetritele (kapitalinõuete määruse artikkel 164). Laenuvõtjapõhised meetmed on laenuandmise standarditele kehtestatud ennetavad makrotasandi usaldatavuspiirangud, mis on sätestatud enamikus liikmesriikides siseriiklikes õigusaktides, kuid neid ei ole praegu sätestatud ELi õiguses[44]. Laenuvõtjapõhiste meetmete ülesehitus, aluseks olevate näitajate määratlused, ulatus, olemus (õiguslikult siduv/mittesiduv), erandid ja juhtimiskord on praegu liikmesriigiti erinevad. Peale selle ei ole laenuvõtjapõhised meetmed sätestatud kõigi liikmesriikide õigusaktides. See raskendab vastastikkuse põhimõtte kasutamist ega pruugi võimaldada liikmesriikidel tõhusalt tegeleda kinnisvarasektorist tuleneva süsteemse riskiga. Lisaks väärivad täiendavat tähelepanu ärikinnisvarasektori arengud. Konkreetselt ärikinnisvarale suunatud makrotasandi usaldatavusmeetmed on napid ja neid võiks täiendavalt hinnata. Samuti tuleks kõrvaldada praegused andmelüngad seoses pankade riskipositsioonidega selles sektoris.

Kliimamuutuste ja keskkonnaseisundi halvenemisega seotud finantsstabiilsuse riskide ennetamine, jälgimine ja leevendamine on muutumas liikmesriikide ja ELi ametiasutuste jaoks üha olulisemaks ülesandeks. Ülemineku- ja füüsilised riskid mõjutavad nii üksikuid finantsasutusi kui ka finantssektorit laiemalt (sh mittepangast finantsvahendajaid). Need riskid võivad mõjutada nii laenuvõtjate maksevõimet kui ka kinnisvaralaenude tagatise väärtust – äärmuslikud ilmastikunähtused, sh kuumalained, metsa- ja maastikupõlengud ning hiljuti kõikjal maailmas esinenud suured üleujutused on selgelt näidanud, millist kahju haavatavad kinnisvaraobjektid ja muud varad võivad kannatada. Märkimisväärseid kasvuhoonegaaside heitkoguseid tekitavate varade suhtes võib kohaldada kiirendatud amortisatsiooni, kui majandus liigub kooskõlas ELi kliimaõigusega kliimaneutraalsuse suunas[45]. Finantsasutuste märkimisväärne riskipositsioon nende varade suhtes peaks seetõttu olema kaetud piisavate puhvritega. Praegu võetakse kliimaga seotud finantsriske arvesse peamiselt stressitestides,[46] kuid makrotasandi usaldatavusnõuetes ei ole neid veel laiemalt arvesse võetud. EL ja rahvusvahelised foorumid (Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu, EKP, finantsstabiilsuse nõukogu ja finantssüsteemi keskkonnasäästlikumaks muutmise võrgustik) arutavad praegu, kuidas neid riske makrotasandi usaldatavusjärelevalve vahenditega paremini käsitleda. Panganduspaketi suhtes saavutatud kokkuleppes selgitati, et süsteemse riski puhvrit võiks kasutada kliimamuutuste ja kliimapöördega seotud riskidega tegelemiseks.

Üha enam digitaliseeruvas finantssektoris, mis on avatud kasvavatele küberohtudele, tekitab **süsteemne küberrisk** makrotasandi usaldatavusjärelevalve seisukohast suurt muret. Tuginemine kolmandast isikust IKT-teenuste osutajatele võimaldab finantsasutustel saavutada tipptasemel kaitse küberohtude eest, kuid tuginemine kolmandast isikust teenuseosutajate pakutavale elutähtsale taristule võib tekitada ka uusi nõrkusi ja kontsentratsiooniriske. Finantsstabiilsust võivad ohustada küberintsidendid, mis levivad kiiresti pankade, mittepangast finantsasutuste ja finantsturutaristute vahel finants- ja infotehnoloogiaühenduste kaudu, samuti ühine sõltuvus kolmandast isikust teenuseosutajatest.

[44] Lisateave: Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu, Review of the EU Macroprudential Framework for the Banking Sector: Response to the call for advice, märts 2022, ning Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu riiklike meetmete andmebaas.

[45] Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus (EL) 2021/1119, millega kehtestatakse kliimaneutraalsuse saavutamise raamistik ning muudetakse määruseid (EÜ) nr 401/2009 ja (EL) 2018/1999 (Euroopa kliimamäärus), ELT L 243, 9.7.2021.

[46] EBA-l on kliimariski stressitesti jaoks erivolitused. Ka EKP teeb kliimariskide stressiteste ning lisab nende testide tulemused järelevalvealase läbivaatamise ja hindamise protsessi, kasutades kvalitatiivset lähenemisviisi.

Digitaalse tegevuskerksuse määruse raamistik,[47] küberturvalisust käsitlev direktiiv,[48] käimasolev töö vastuseks Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu soovitusele küberintsidentide koordineerimise kohta[49] ning ühtse järelevalvemehhanismi järelevalvealane stressitest[50] täidavad eesmärki neid riske maandada.

Mittepangast finantsvahendajate haavatavus

Mittepangast finantsvahendajate puhul on finantsstabiilsuse nõukogu ja Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu teinud kindlaks kolm peamist erineva raskusastmega struktuurset haavatavust, mida praegused makrotasandi usaldatavusmeetmed käsitlevad vaid osaliselt. See võib aidata kaasa süsteemse riski tekkimisele. Kolm haavatavust on süsteemne likviidsuspuudujääk, (ülemäärane) finantsvõimendus ja omavaheline seotus. Piiratud ja killustatud makrotasandi usaldatavusjärelevalve liikmesriikides võib luua ELi finantssüsteemile täiendava süsteemse riski allika.

Süsteemne likviidsuspuudujääk võib tuleneda suurtest ja ootamatutest muutustest likviidsusnõudluses, kui stressiolukorras on likviidsuse pakkumine loomulikult väiksem. 2020. aasta märtsis viis ettevaatav nõudlus likviidsuse järele majanduses ja sellega seotud finantsasutuste rahavajadus finantsvarade laiapõhjalise müügini (nn raharalli)[51]. Pakkumise poolel piirasid väiksem riskivalmidus, regulatiivsed piirangud (koos Basel III raamistiku rakendamisega) ja tegevusprobleemid likviidsuse pakkumist pankade ja maakler-diilerite poolt. 2022. aasta septembris tekitas Ühendkuningriigi riigivõlakirjade intressimäärade tõus (ja sellele järgnenud finantsvarade hinnalangus) hirmu pensionifondide sektoris, kus kohustustepõhised strateegiad tõid kaasa Ühendkuningriigi riigivõlakirjade suure müügi, mis omakorda sundis Inglismaa keskpanka (Bank of England) sekkuma suure varaostukavaga[52]. 28. septembril 2023 teatas Inglismaa keskpank kavast luua mittepangast finantsvahendajate jaoks uus likviidsusvahend, mis algselt hõlmab kindlustus- ja pensionifonde ning mida võidakse laiendada kõigile mittepangast finantsvahendajatele, kes vastavad teatavatele kõlblikkusnõuetele (*ex ante* vastupidavus)[53].

Lisaks näitas 2020. aasta märtsis COVID-19 pandeemiast tingitud turustress, et teatavad rahaturufondid võivad olla tundlikud investorite massilise väljumise suhtes (mis tähendab esimesena tegutseja eelist). See võib süvendada likviidsussõkke, kuna rahaturufondid peavad erandlikel asjaoludel oma vara müüma, et rahastada väga suurt investeeringute väljavoolu. See võib sageli juhtuda seoses aluseks olevate lühiajaliste rahastamisturgude likviidsuse ja läbipaistvusega[54]. Komisjon osaleb aktiivselt rahvusvahelistes aruteludes meetmete üle, mille eesmärk on kõrvaldada süsteemsed

[47] Euroopa Parlamendi ja nõukogu 14. detsembri 2022. aasta määrus (EL) 2022/2554, mis käsitleb finantssektori digitaalset tegevuskerksust ning millega muudetakse määrusi (EÜ) nr 1060/2009, (EL) nr 648/2012, (EL) nr 600/2014, (EL) nr 909/2014 ja (EL) 2016/1011.

[48] Euroopa Parlamendi ja nõukogu 14. detsembri 2022. aasta direktiiv (EL) 2022/2555, mis käsitleb meetmeid, millega tagada küberturvalisuse ühtlaselt kõrge tase kogu liidus, ja millega muudetakse määrust (EL) nr 910/2014 ja direktiivi (EL) 2018/1972 ning tunnistatakse kehtetuks direktiiv (EL) 2016/1148 (küberturvalisuse 2. direktiiv) (ELT L 333, 27.12.2022). See direktiiv on horisontaalne õigusakt, mida kohaldatakse mitme sektori suhtes, ning selle kohaselt peavad üksused, nagu pilveteenuse osutajad, andmekeskused, hallatavad teenuseosutajad või turbeteenuste osutajad, võtma küberturvalisuse riskijuhtimismeetmeid, sealhulgas tarneahela turvameetmeid. Komisjon peab 17. oktoobriks 2024 võtma vastu rakendusakti, milles täpsustatakse seda liiki üksustega seotud küberturvalisuse meetmeid.

[49] Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu soovitab luua küberintsidentide koordineerimise süsteemse raamistiku (europa.eu).

[50] EKP hindab stressitesti käigus pankade suutlikkust taastuda küberründest

[51] Vt finantsstabiilsuse nõukogu (2020), Holistic Review of the March Market Turmoil - Financial Stability Board (fsb.org), lk11.

[52] Lisateabe saamiseks vt Bank of England (2023), An anatomy of the 2022 gilt market crisis, talituste töödokument nr 1019, 31. märts 2023.

[53] Tuhande miili pikkune teekond algab esimesest sammust. keskpanga likviidsusvahendite lünkade täitmine – Andrew Hauseri kõne | Bank of England.

[54] Vt Euroopa Komisjon (2023), komisjoni aruanne määruse (EL) 2017/1131 (rahaturufondide kohta) asjakohasuse kohta usaldatavusnõuete täitmise ja majanduslikust seisukohast (europa.eu) ja Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu (2022), The market for short-term debt securities in Europe: what we know and what we do not know (europa.eu).

likviidsuspuudujäägid. Rahvusvahelistes aruteludes keskendutakse ennetavatele likviidsusmeetmetele (nt likviidsuspuhvrid või uued võimendustagatise kasutamise tavad) ja likviidsusmeetmetele, mille mõju ja kasutamist võimendavad süsteemsed sündmused (nt kogu sektorit hõlmavad likviidsuse juhtimise vahendid või volitused peatada tagastamisõigused, mida nimetatakse ka *ex-post* likviidsusmeetmeteks), erinevate mittepangast finantsvahendajate, sh investeerimisfondide, pensionifondide ja kindlustusandjate puhul[55].

Likviidsuspuudujääki suurendab sageli **ülemäärane finantsvõimendus**, mis võib muutuda seonduvate rahastamiskulude tõttu jätkusuutmatuks ja viia turupositsioonide kiire likvideerimise (finantsvõimenduse vähendamine) ja varade kiirmüügini, millel on ülekanduv mõju finantssüsteemi muudele osadele ja majandusele laiemalt. Riskifondina toimiva nn perepanga Archegos Capital Managementi juhtum 2021. aasta märtsis on näide mõjust, mida finantsvõimenduse kasutamine koos likviidsuspuudujäägiga võib avaldada ja mitte ainult mittepangast finantsvahendajatele, vaid palju laiemalt. Archegosi kokkuvarisemine tekitas finantsasutustele suure kahjumi (kõige rohkem ehk 5,5 miljardit USA dollarit kaotas Credit Suisse). See oli tingitud suurest (finantsvõimendatud) positsioonist mõne aktsia suhtes kogutulu vahetuslepingute ja hinnavahelepingute kaudu, mis andis Archegosile võimaluse võimendada investeeritud kapitali 5–6 korda[56]. Paljudest tehingutest jäeti teatamata perepanga õigusliku staatuse tõttu. See oli reguleerimata nii Euroopas kui ka USAs. Mõned tehingud olid siiski nähtavad – need, mida tehti Euroopa turu infrastruktuuri määruse kohase aruandluse alusel tegutsevate Euroopa vastaspooltega (peamiselt Ühendkuningriigi pangad). Kuid see ei olnud piisav, et anda täielik ja õigeaegne ülevaade, mis võiks käivitada järelevalvelise sekkumise vähemalt pankadest vastaspoolte suhtes.

Finantsstabiilsuse nõukogu töös juhitakse tähelepanu ka suure sünteetilise finantsvõimenduse võimalustele mõnedes mittepangast finantsvahendajates, eelkõige mõnedes riskifondides ja kohustustepõhiste investeeringute fondides,[57] mis mõnel juhul on omavahel tihedalt seotud. Nii ELi kui ka rahvusvahelisel tasandil tehtava töö eesmärk on saada sügavam arusaam sellest, kuidas olemasolevad aruandlus- ja avalikustamisraamistikud võiksid aidata tulemuslikult võidelda ülemäärase finantsvõimenduse vastu. Muu hulgas on vaja tagada, et finantsvõimendusega positsioonid oleksid läbipaistvad ja ühitatavad, isegi kui asjaga on seotud keerukad õiguslikud struktuurid või tuletisinstrumendid. Lisaks uurivad riiklikud ja ELi järelevalveasutused aktiivselt võimalusi kasutada esitatud andmeid selliste riskide tulemuslikuks juhtimiseks ja edendavad andmete jagamist, et minimeerida turuosaliste täiendavat aruandluskoormust[58]. Samuti on käimas arutelud finantsvõimenduse võimaliku piiramise üle konkreetsetes sektorites, eelkõige reguleerimata juriidilistes isikutes, nagu perepangad[59].

Mittepangast finantsvahendajate ja pangandussektori omavaheline seotus suurendab ülekandumise ohtu kogu finantssektoris ja sellel võib olla negatiivne ülekanduv mõju majandusele. Näiteks kindlustus- ja pensionifondid on ligikaudu 25 % osakaaluga euroala investeerimisfondide (v.a rahaturufondid) suurimad kodumaised investorid, neile järgnevad kodumajapidamised (19 %) ja

[55] Finantsstabiilsuse nõukogu kaalub ka loetelu meetmetest, mis on seotud võimendustagatise kasutamise tavadega nii kasutajate (võimendustagatise valmidus) kui ka turutaristu operaatorite puhul. Mõned neid meetmetest on juba lisatud Euroopa turu infrastruktuuri määruse raamistikku. Vt finantsstabiilsuse nõukogu (2022), Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation: Progress report, lk 25.

[56] Üksikasjalikum teave: ESMA (2022), ESMA avaldab Archegosi tuletisinstrumentide riskide järelanalüüsi (europa.eu).

[57] Vt finantsstabiilsuse nõukogu (2023), The Financial Stability Implications of Leverage in Non-Bank Financial Intermediation - Financial Stability Board (fsb.org).

[58] Euroopa Komisjon võttis 2021. aasta detsembris vastu ka laiema ELi finantsteenuste järelevalveandmete strateegia (europa.eu), mille eesmärk on jagada ja taaskasutada järelevalveandmeid kogu finantssüsteemis.

[59] See hõlmab uute näitajate kaalumist, et mõõta erinevate mittepangast finantsvahendajate finantsvõimendust, mis toimub eelkõige bilansivälise tegevuse kaudu, nagu suunatud bilansivälised tuletisinstrumendid või väärtpaberite kaudu finantseerimise tehingud. Näiteks mil määral kajastatakse panditud tagatisega seotud tehinguid mittepangast finantsvahendajate bilansis ja kuidas neid positsioone saab kehtivate aruandlusnõuete kohaselt võrrelda.

investeerimisfondid, kes investeerivad muudesse fondidesse (16 %)[60]. Seevastu investeerimisfondid ja muud finantsasutused on pangandussektori oluline rahastamisallikas, kuna nende käes oli 2023. aasta esimeses kvartalis 14 % euroala pangandussektori kohustustest. Koos kindlustusandjate ja pensionifondidega on mittepangast finantsasutuste käes ligikaudu 28 % euroala pankade lunastamata võlaväärtpaberitest[61].

Selline vastastikune seotus võib süvendada eespool nimetatud likviidsusšokkide või ülemäärase finantsvõimenduse negatiivset mõju või isegi varjata haavatavust ja süsteemse riski kuhjumist. Suur risk, mis on seotud mittepangast finantsvahendajate ja pangandussektori omavahelise seotusega, on finantsšokkide võimalik sektoriülene ülekandumine. Kui mittepangast finantsvahendajal on finantsprobleemid, võivad need kanduda vastaspooltele pangandussektoris ja teistele mittepangast finantsvahendajatele nii varade kui ka kohustustega seotud riskipositsioonide kaudu (nt tuletisinstrumentide positsioonid, pangaväärtpaberite positsioonid ja reporahastamine). Archegosi kokkuvarisemine tõi esile tugeva riskijuhtimise tähtsuse ja selle, kuidas vastastikune seotus võib suurendada pankade krediidiriski (nagu juhtus näiteks Credit Suisse'iga). Finantsprobleemid võivad kanduda ka pankadelt mittepangast finantsvahendajatele, kuna nad on tuletisinstrumentide turgude toimimises kesksel kohal ja ka suured laenuandjad.

Mittepangast finantsvahendajad ja pangad võivad olla omavahel seotud ühiste riskipositsioonide kaudu, kui nad investeerivad sarnastesse varadesse või kui neil on riskipositsioonid samade vastaspoolte suhtes. Kui need ühised riskipositsioonid on stressi all, võib mõju avalduda samaaegselt mittepangast finantsvahendajatele ja pankadele. See suurendab süsteemse kriisi tekkimise võimalust. Veelgi enam, kui mittepangast finantsvahendajad ja traditsioonilised pangad tegutsevad sünkroonis, võivad nad põhjustada ühiste varade suurt kiirmüüki (nt turu ebastabiilsus 2020. aasta märtsis ning energiaettevõtete likviidsuskriis, mis oli tingitud energiakriisist tingitud lisatagatise nõuete järsust suurenemisest 2022. aasta märtsis). Järelevalveasutused jälgivad võimalikke nõrkusi, mis tulenevad mittepangast finantsvahendajate omavahelisest seotusest ja seotusest pankadega otsesidemete (nt osalused pankade ja mittepangast finantsvahendajate vahel, mittepangast finantsvahendajate vahel või lisatagatise nõuded) ja kaudsete sidemete (nt ühised varadega seotud riskipositsioonid) kaudu.

Lõpetuseks tuleks nende struktuursete nõrkuste ja selliste omavahel seotud sektorite järelevalve keerukuse tõttu täiendavalt hinnata **ühtsema ja koordineerituma makrotasandi usaldatavusraamistiku eeliseid mittepangast finantsvahendajate jaoks**. Praegu kohaldatakse mittepangast finantsvahendajate suhtes vaid üksikuid makrotasandi usaldatavusmeetmeid ning selliste vahendite järelevalve hõlmab iga sektori puhul isegi samas jurisdiktsioonis eri järelevalveasutusi. Näiteks on alternatiivsete investeerimisfondide valitsejaid käsitleva direktiivi ja eurofondide direktiivi kohaselt riikide pädevatel asutustel õigus peatada investorite tagastamisõigused, kui fondid seisavad silmitsi finantsstabiilsuse riskidega. Riikide järelevalveasutused on seda õigust varem kasutanud individuaalselt. Selliste volituste kooskõlastatud kasutamisega on vähe kogemusi, kui tegemist on laiema, kogu ELi hõlmava ohuga finantsstabiilsusele.

Makrotasandi usaldatavusjärelevalve vahendite järjepideva kohaldamise toetamine ning piisav koordineerimine ELi järelevalveasutuste vahel ja kolmandate riikide järelevalveasutustega on tõhusa makrotasandi usaldatavuspoliitika võti. Killustatus sektorite ja riikide jurisdiktsioonide vahel tekitab olulisi küsimusi selle kohta, kuidas tagada tõhus koordineerimine liikmesriikide vahel (eriti seoses süsteemsete sündmustega, mis mõjutavad rohkem kui ühte liikmesriiki) ja kuidas jagada vajalikke andmeid ametiasutuste vahel praeguste aruandlusraamistike raames.

[60] Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu (2022), EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022 (europa.eu), juuli 2022.
[61] Vt EKP, finantsstabiilsuse ülevaade, mai 2023, „Key linkages between banks and the non-bank financial sector".