

I

(Resolutioner, rekommendationer och yttranden)

REKOMMENDATIONER

EUROPEISKA SYSTEMRISKNÄMNDEN

EUROPEISKA SYSTEMRISKNÄMNDENS REKOMMENDATION

av den 4 april 2013

om makrotillsynspolitikens mellanliggande mål och instrument

(ESRB/2013/1)

(2013/C 170/01)

EUROPEISKA SYSTEMRISKNÄMNDENS STYRELSE HAR ANTAGIT
DENNA REKOMMENDATION

med beaktande av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1092/2010 av den 24 november 2010 om makrotillsyn av det finansiella systemet på EU-nivå och om inrättande av en europeisk systemrisknämnd ⁽¹⁾, särskilt artikel 3.2 b, d, och f samt artiklarna 16–18,

med beaktande av Europeiska systemrisknämndens beslut ESRB/2011/1 av den 20 januari 2011 om arbetsordningen för Europeiska systemrisknämnden ⁽²⁾, särskilt artikel 15.3 e och artiklarna 18–20, och

med beaktande av följande:

- (1) Finansiell stabilitet är en förutsättning för att det finansiella systemet ska bevilja krediter och därigenom stödja en hållbar ekonomisk tillväxt. Finanskrisen visade tydligt att det behövs en makrotillsyn som förhindrar och dämpar systemrisken i det finansiella systemet. Syftet med denna rekommendation är att vidta nästa nödvändiga steg för en operativ makrotillsyn.
- (2) Förmågan att stå emot systemrisk i unionen är beroende av att det upprättas ett sunt ramverk för makrotillsyn vid sidan av mikrotillsynen. Denna rekommendation

utgör en uppföljning av Europeiska systemrisknämndens rekommendation ESRB/2011/3 av den 22 december 2011 om de nationella myndigheternas mandat för makrotillsyn ⁽³⁾ genom att makrotillsynspolitikens mellanliggande mål och instrument utarbetas.

- (3) Enligt rekommendation ESRB/2011/3 ska medlemsstaterna utse ett organ som ska svara för genomförandet av makrotillsynen. I förslaget till nytt ramverk med tillsynskrav för kreditinstitut (nedan kallat CRD IV/CRR) fastställs också att medlemsstaterna ska utse ett särskilt organ med ansvar för att vidta de åtgärder som krävs för att förhindra eller minska systemrisk eller makroprudentiella risker som utgör ett hot mot den finansiella stabiliteten på nationell nivå ⁽⁴⁾.
- (4) Makrotillsynens slutmål är att bidra till att värna stabiliteten i det finansiella systemet som helhet, genom att bland annat stärka det finansiella systemets förmåga att återhämta sig efter störningar och minska uppbyggnaden av systemrisk, för att därigenom säkerställa att finanssektorn på ett uthålligt sätt bidrar till den ekonomiska tillväxten. I rekommendation ESRB/2011/3 hänvisas till identifiering av mellanliggande policymål som "operativa specifikationer för slutmålet". Att identifiera mellanliggande mål gör att makrotillsynspolitikerna fungerar

⁽¹⁾ EUT L 331, 15.12.2010, s. 1.

⁽²⁾ EUT C 58, 24.2.2011, s. 4.

⁽³⁾ EUT C 41, 14.2.2012, s. 1.

⁽⁴⁾ Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag samt om ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/87/EG om extra tillsyn över kreditinstitut, försäkringsföretag och värdepappersföretag i ett finansiellt konglomerat (KOM(2011) 453 slutlig), och förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag (KOM(2011) 452 slutlig).

bättre, att den blir transparent och förklarlig. Det ger också en ekonomisk utgångspunkt när instrument ska väljas.

- (5) En ändamålsenlig makrotillsynspolitik i unionen är också beroende av att det upprättas en uppsättning makrotillsynsinstrument som de behöriga makrotillsynsorganen tillämpar på ett ändamålsenligt sätt med stöd av en uppsättning indikatorer tillsammans med en expertbedömning. Makrotillsynsorganen bör ha direkta kontroll- eller rekommendationsbefogenheter över de makrotillsynsinstrument som krävs, dvs. ett eller flera instrument för vart och ett av makrotillsynens mellanliggande mål. De instrument som används för att skärpa den makrotillsynspolitiska hållningen ska aktiveras om detta anses lämpligt för att stabilisera den finansiella cykeln. Makrotillsynsinstrumenten skulle kunna tillämpas på breda eller riktade kategorier av exponeringar. I det sistnämnda fallet skulle detta t.ex. omfatta exponeringar för vissa utländska valutor.
- (6) I sitt brev till rådet, Europeiska kommissionen och Europaparlamentet av den 29 mars 2012 uttryckte Europeiska systemrisknämnden (ESRB) sin ståndpunkt i fråga om makrotillsynsorganens förmåga att inrätta makrotillsynsinstrument i enlighet med definitionen i CRD IV/CRR. ESRB underströk framför allt att makrotillsynsorganen på såväl medlemsstats- som unionsnivå behöver ha egen bestämmanderätt att tillfälligt finjustera de många olika krav som fastställs i första pelaren samt att ställa krav på ytterligare rapportering. Dessa krav omfattar nivåer för aggregerat kapital, likviditetskrav samt begränsningar för stora exponeringar och skuldsättningsgrad samt kapitalkrav för enskilda sektorer eller med avseende på särskilda sårbarheter i olika delar av bankernas balansräkningar.
- (7) CRD IV/CRR inriktas visserligen huvudsakligen på makrotillsyn, men inbegriper även en uppsättning makrotillsynsinstrument som under vissa omständigheter ska tillämpas av motsvarande makrotillsynsorgan. Denna rekommendation innehåller förslag till en vägledande förteckning över instrument som bland annat omfattar de instrument som föreskrevs i CRD IV/CRR. Dessa instrument skulle medlemsstaterna i så fall kunna ange för makrotillsynsorganen i syfte att uppfylla de fastslagna mellanliggande målen och samtidigt inte begränsa medlemsstaterna från att tillämpa andra instrument.
- (8) Makrotillsynsorganen bör också utarbeta en övergripande policystrategi för hur makrotillsynsinstrumenten ska tillämpas i syfte att främja beslutsfattande, kommunikation och förklarlighet i fråga om makrotillsynspolitiken.
- (9) Att makrotillsynspolitiken är ändamålsenlig är också beroende av att det sker en samordning mellan medlemsstaterna om hur makrotillsynsinstrumenten ska tillämpas på nationell nivå. Även om makrotillsynspolitiken generellt sett resulterar i avsevärda positiva spridningseffekter över nationsgränserna, kan det ibland också uppstå negativa gränsöverskridande spridningseffekter. Makrotill-

synsorganen bör bedöma hur väsentlig nettoeffekten av dessa positiva och negativa spridningseffekter är, även för att upprätthålla den inre marknaden. ESRB ska överväga i vad mån makrotillsynspolitiken kan få spridningseffekter över nationsgränserna samt främja en lämplig samordningsram för att behandla dessa frågor, utan att detta påverkar tillämpningen av eventuella tillämpliga unionsrättsliga bestämmelser.

- (10) Efterhand som organen ser hur pass ändamålsenliga olika makrotillsynsinstrument är, kan det göras en översyn av de mellanliggande policymålen och/eller makrotillsynsinstrumenten, även med hänsyn till potentiella nya risker för den finansiella stabiliteten. Det måste i så fall regelbundet bedömas i vad mån de fastslagna mellanliggande policymålen och makrotillsynsinstrumenten är lämpliga.
- (11) Såväl den nuvarande som den föreslagna unionslagstiftningen karakteriseras av komplexa och varierande makrotillsynsbestämmelser. Vid framtida översyner skulle den vinna stort på förenkling och övergripande överensstämmelse. EU-institutionerna skulle också kunna överväga att inbegripa makrotillsynsinstrument i den lagstiftning som påverkar andra områden inom den finansiella sektorn än banksektorn.
- (12) För att uppnå en enhetlig tillämpning av makrotillsynsinstrumenten och säkerställa makrotillsynen runtom i unionen skulle ESRB kunna överväga att i framtiden utfärda rekommendationer till makrotillsynsorganen som ska vägleda hur de tillämpar makrotillsynsinstrumenten.
- (13) Beslutsfattare i och utanför Europa utvärderar fördelarna och nackdelarna med en ännu mer omfattande uppsättning potentiella instrument för att förhindra eller minska systemrisker samt olika lagstiftningsreformer som har till syfte att avgränsa riskerna i det finansiella systemet. ESRB kommer att fortsätta att analysera ändamålsenlighet och effektivitet för andra instrument som är under diskussion som en del av regelverket för makrotillsyn.
- (14) Enligt förslaget till rådets förordning om inrättandet av den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM)⁽¹⁾, överenskommen i rådet den 12 december 2012, ska Europeiska centralbanken (ECB) tilldelas befogenheten att, om så anses nödvändigt, tillämpa högre krav för kapitalbuffertar än vad de deltagande medlemsstaternas behöriga eller utsedda organ tillämpar, samt att tillämpa strängare åtgärder för att hantera system- eller makrotillsynsrisiker, i enlighet med de förfaranden som föreskrivs inom ramen för CRD IV/CRR samt i de fall som särskilt föreskrivs inom relevant unionslagstiftning. ESRB har för avsikt att samarbeta med ECB, med de nationella behöriga organ som utgör den gemensamma tillsynsmekanismen

⁽¹⁾ Förslag till rådets förordning om tilldelning av särskilda uppgifter till Europeiska centralbanken i fråga om politiken för tillsyn över kreditinstitut (KOM(2012) 511 slutlig).

samt med de europeiska tillsynsmyndigheterna och andra ESRB-ledamöter för att genomföra en sammanhängande makrotillsynspolitik inom unionen.

- (15) Denna rekommendation är inte tänkt att påverka det arbete som unionens centralbanker utför inom ramen för sina penningpolitiska mandat och sin tillsynsroll för betalnings-, clearing- och avvecklingssystem.
- (16) ESRB:s rekommendationer offentliggörs efter det att rådet har informerats om styrelsens intention att göra detta och rådet getts möjlighet att agera.

HÄRIGENOM REKOMMENDERAS FÖLJANDE.

AVSNITT 1

REKOMMENDATIONER

Rekommendation A – Fastställande av mellanliggande mål

Makrotillsynsorganen bör

- fastställa och uppfylla makrotillsynspolitikens mellanliggande mål för sina respektive nationella finansiella system som helhet. Dessa mellanliggande mål bör fungera som operativa specifikationer för makrotillsynens slutmål, nämligen att bidra till att värna stabiliteten i det finansiella systemet som helhet, genom att bland annat stärka det finansiella systemets förmåga att återhämta sig efter störningar och minska uppbyggnaden av systemrisk, för att därigenom säkerställa att finanssektorn på ett uthålligt sätt bidrar till den ekonomiska tillväxten. Detta innebär bland annat att aktivera instrument som tidigare har använts för att skärpa den makrotillsyns-politiska hållningen.
- Dessa mellanliggande policymål bör omfatta följande:
 - Minska och förhindra alltför stor kredittillväxt och skuldsättningsgrad.
 - Minska och förhindra alltför stor löptidsobalans och bristande marknadslikviditet.
 - Begränsa direkta och indirekta koncentrationer av exponeringar.
 - Begränsa systemeffekterna av dåligt anpassade incitament i syfte att minska den moraliska risken.
 - Stärka de finansiella infrastrukturernas motståndskraft.
- Bedöma behovet av ytterligare mellanliggande mål på grundval av underliggande marknadsmisslyckanden och specifika strukturegenskaper för landets och/eller unionens finansiella system som skulle kunna ge upphov till systemrisk.

Rekommendation B – Val av makrotillsynsinstrument

Medlemsstaterna bör

- i samarbete med makrotillsynsorganen bedöma om de makrotillsynsinstrument som nu omfattas av dessa organs direkta

kontroll- eller rekommendationsbefogenheter är tillräckliga för att på ett ändamålsenligt och effektivt sätt uppfylla makrotillsynspolitikens slutmål, som fastställdes genom rekommendation ESRB/2011/3, samt deras mellanliggande mål som definierades i enlighet med rekommendation A. Vid denna bedömning bör det beaktas att minst ett makrotillsynsinstrument för vart och ett av makrotillsynspolitikens mellanliggande mål bör omfattas av makrotillsynsorganens direkta kontroll- eller rekommendationsbefogenheter. Men det kan också behövas mer än ett instrument.

- i samarbete med de nationella makrotillsynsorganen överväga ytterligare makrotillsynsinstrument som bör omfattas av dessa organs direkta kontroll- eller rekommendationsbefogenheter, om det vid en sådan bedömning skulle visa sig att de tillgängliga instrumenten inte är tillräckliga. I detta syfte föreslås en vägledande förteckning över instrument som kan övervägas i tabell 1 nedan:

Tabell 1

Vägledande förteckning över makrotillsynsinstrument

1. Minska och förhindra alltför stor kredittillväxt och skuldsättningsgrad

Kontracyklisk kapitalbuffert

Sektorsvisa kapitalkrav (inkl. inom det finansiella systemet)

Makroprudentiell skuldsättningsgrad

Krav på hur stort ett lån får vara i förhållande till säkerheten, s.k. LTV-krav (loan-to-value)

Krav på hur stort ett lån får vara i förhållande till inkomsten/hur omfattande amortering som görs i förhållande till inkomsten, s.k. LTI-krav (loan-to-income)

2. Minska och förhindra alltför stor löptidsobalans och bristande marknadslikviditet

Makroprudentiell anpassning till likviditetsgrad (t.ex. likviditetstäckningskvot)

Makroprudentiella begränsningar i fråga om finansieringskällor (t.ex. stabil nettofinansieringskvot)

Makroprudentiell öviktad begränsning för mindre stabil finansiering (t.ex. utlånings-/inlåningskvot)

Krav på säkerhetsmarginaler och värderingsavdrag

3. Begränsa direkta och indirekta koncentrationer av exponeringar

Begränsningar i fråga om stora exponeringar

Krav på clearing via centrala motparter

4. Begränsa systemeffekterna av dåligt anpassade incitament i syfte att minska den moraliska risken

Extra kapitalkrav på systemviktiga finansinstitut

5. Stärka de finansiella infrastrukturernas motståndskraft

Krav i fråga om säkerhetsmarginaler och värderingsavdrag när det gäller clearing via centrala motparter

Ökad information

Strukturell systemriskbuffert

3. i enlighet med punkterna 1 och 2 välja eventuella ytterligare makrotillsynsinstrument med hänsyn till

a) deras ändamålsenlighet och effektivitet för att uppnå vart och ett av de mellanliggande målen inom deras respektive jurisdiktioner i enlighet med rekommendation A,

b) deras förmåga att hantera systemriskernas strukturella och cykliska dimension inom deras respektive jurisdiktioner,

4. vad gäller valet av makrotillsynsinstrument, säkerställa att makrotillsynsorgan involveras i arbetet med att utforma och bidra till det nationella genomförandet av

a) system för återhämtning och rekonstruktion för finansinstitut i och utanför banksektorn,

b) insättningsgarantisystem,

5. upprätta en rättslig ram som ger makrotillsynsorganen möjlighet att ha direkta kontroll- eller rekommendationsbefogenheter över de makrotillsynsinstrument som har valts ut enligt denna rekommendation.

Rekommendation C – Policystrategi

Makrotillsynsorganen bör

1. fastställa en policystrategi som

a) kopplar samman makrotillsynens slutmål med de mellanliggande mål och makrotillsynsinstrument som omfattas av deras direkta kontroll- eller rekommendationsbefogenheter,

b) upprättar ett sunt ramverk för att tillämpa de instrument som omfattas av deras direkta kontroll- eller rekomen-

dationsbefogenheter för att uppfylla makrotillsynspolitikens slutmål och mellanliggande mål. Detta bör inbegripa lämpliga indikatorer för att övervaka utvecklingen av systemrisker samt vägleda besluten om tillämpning, avaktivering eller fininställning av tidsvarierande makrotillsynsinstrument samt en lämplig samordningsmekanism med relevanta organ på nationell nivå.

c) göra makrotillsynspolitikens transparent och förklarlig,

2. utföra fortsatta analyser på basis av den praktiska tillämpningen av makrotillsynsinstrument i syfte att stärka den makrotillsynspolitiska strategin, bland annat när det gäller

a) instrument som inte är etablerade inom EU-lagstiftningen, t.ex. krav på inlåning i förhållande till värde (LTV) och inlåning i förhållande till inkomst, samt instrument för att minska eller förhindra alltför stor löptidsobalans och bristande marknadslikviditet,

b) transmissionsmekanismen för dessa instrument samt fastställande av de indikatorer som kan vara vägledande för besluten om hur de ska tillämpas, avaktiveras eller fininställas,

3. utan att detta påverkar de tillämpliga bestämmelserna i unionslagstiftningen, underrätta ESRB innan makrotillsynsinstrument tillämpas på nationell nivå om det förutspås bli betydande gränsoverskridande effekter på andra medlemsstater eller den inre marknaden.

Rekommendation D – Återkommande översyn av mellanliggande mål och instrument

Makrotillsynsorganen bör

1. regelbundet bedöma om de mellanliggande mål som har fastställts i enlighet med rekommendation A är lämpliga, sett till de erfarenheter som har gjorts av att driva ramverket för makrotillsyn, strukturutvecklingen i det finansiella systemet och framväxten av nya typer av systemrisker,

2. regelbundet bedöma om de makrotillsynsinstrument som har valts i enlighet med rekommendation B är ändamålsenliga och effektiva för att uppnå makrotillsynspolitikens slutmål och mellanliggande mål,

3. om det finns stöd för detta enligt den analys som anges i punkt 1: anpassa uppsättningen med mellanliggande mål när så krävs och framför allt om det kan uppstå nya risker för den finansiella stabiliteten som inte kan hanteras fullt ut med det befintliga ramverket,

4. underrätta den berörda myndigheten i deras medlemsstat, så att lämplig rättslig ram upprättas, om det skulle anses nödvändigt med nya makrotillsynsinstrument,

5. underrätta ESRB om alla eventuella förändringar i uppsättningen med mellanliggande mål och makrotillsynsinstrument som omfattas av deras direkta kontroll- eller rekommendationsbefogenheter samt vilken analys som ligger till grund för denna förändring.

Rekommendation E – Inre marknads- och unionslagstiftning

Inom ramen för de kommande översynerna av unionslagstiftningen rekommenderas kommissionen att

1. överväga behovet av att upprätta en sammanhängande uppsättning makrotillsynsinstrument som påverkar det finansiella systemet, inklusive alla typer av finansiella intermediärer, marknader, produkter och marknadsinfrastrukturer,
2. säkerställa att de antagna mekanismerna gör det möjligt för EU-institutionerna och medlemsstaterna att samverka effektivt samt upprätta en lämplig grad av flexibilitet så att makrotillsynsorganen kan aktivera dessa makrotillsynsinstrument när så krävs och samtidigt upprätthålla den inre marknaden.

AVSNITT 2

GENOMFÖRANDE

1. Tolkning

1. I denna rekommendation avses med

- a) *det finansiella systemet*: det finansiella systemet enligt definitionen i förordning (EU) nr 1092/2010.
- b) *makrotillsynsorgan*: nationella makrotillsynsorgan med de mål, arrangemang, befogenheter, ansvarighetskrav och andra särdrag som fastställs i rekommendation ESRB/2011/3
- c) *direkt kontroll*: reell och faktisk kapacitet att införa och ändra makrotillsynsinstrument för de finansinstitut som ingår i respektive makrotillsynsorgans verksamhetsområde i de fall då detta krävs för att uppnå ett slutmål eller mellanliggande mål,
- d) *rekommendationsbefogenheter*: kapacitet att genom rekommendationer vägleda hur makrotillsynsinstrumenten ska tillämpas i de fall då detta krävs för att uppnå ett slutmål eller mellanliggande mål,
- e) *strukturell dimension av systemrisk*: fördelning av risk över den finansiella sektorn,
- f) *cyklisk dimension av systemrisk*: förändringar av systemrisk över tid, som bottnar i finansinstitutens tendens att vara alltför risktagande i uppgångsfasen och bli alltför negativt inställda till risk i nedgångsfasen.
- g) *instrumentets ändamålsenlighet*: i vilken omfattning som instrumentet kan åtgärda marknadsmisslyckanden samt uppnå slutmål och mellanliggande mål,
- h) *instrumentets effektivitet*: instrumentets förutsättningar att uppnå slutmålen och de mellanliggande målen till lägsta möjliga kostnad.

2. Bilagan utgör en integrerad del av denna rekommendation. Huvudtexten har dock tolkningsföreträde.

2. Kriterier för genomförandet

1. Följande kriterier gäller för genomförandet av denna rekommendation:

- a) Regularbitrage bör undvikas.
- b) Vid genomförandet ska hänsyn tas till proportionalitetsprincipen med avseende på finansinstitutens olika betydelse för systemen i olika medlemsstater, de olika institutionella systemen och med beaktande av varje rekommendations syfte och innehåll.

2. Adressaterna ska meddela vilka åtgärder som de vidtar med anledning av denna rekommendation, eller på lämpligt sätt motivera eventuell passivitet. Rapporterna bör som minimum innehålla

- a) information om orsaker och tidsramarna avseende vidtagna åtgärder,
- b) en bedömning huruvida vidtagna åtgärder är ägnade att uppnå målen i denna rekommendation,
- c) en ingående motivering av varför man avstått från att vidta åtgärder eller gjort avsteg från denna rekommendation, inklusive eventuella förseningar.

3. Ytterligare information om egenskaper och särdrag för vart och ett av de föreslagna mellanliggande målen återfinns i bilagan till denna rekommendation samt i en vägledande förteckning över makrotillsynsinstrumenten för att uppfylla mellanliggande mål. Bilagan kan vara till hjälp för adressaterna att välja makrotillsynsinstrument samt att utarbeta en policystrategi för hur de ska tillämpas.

3. Tidsfrister för uppföljning

1. Adressaterna ska meddela vilka åtgärder som de vidtar med anledning av denna rekommendation, eller på lämpligt sätt motivera eventuell passivitet, enligt vad som anges nedan.

- a) Rekommendationerna A och B – Senast den 31 december 2014 uppmannas adressaterna att lämna en rapport till ESRB, Europeiska bankmyndigheten (EBA) och rådet för att förklara vilka åtgärder som har vidtagits för att följa rekommendationerna A och B. Medlemsstaterna får rapportera vilka åtgärder som har genomförts med avseende på rekommendation B via sina makrotillsynsorgan.
- b) Rekommendation C – Senast den 31 december 2015 uppmannas makrotillsynsorganen att lämna en rapport till ESRB, EBA och rådet för att förklara vilka åtgärder som har vidtagits för att följa rekommendation C.1. För rekommendationerna C.2 och C.3 krävs det ingen särskild tidsfrist för rapporteringen. Makrotillsynsorganen bör lämna den information som ska tillhandahållas till ESRB inom ramen för rekommendation C.3 i skälig tid.

- c) Rekommendation D – För rekommendation D krävs det ingen särskild tidsfrist för rapporteringen. Om det uppstår en förändring i de mellanliggande mål och instrument som omfattas av makrotillsynsorganens direkta kontroll- eller rekommendationsbefogenheter, uppmanas de att rapportera detta till ESRB i god tid i enlighet med rekommendation D.5.
- d) Rekommendation E – För rekommendation E krävs det ingen särskild tidsfrist för rapporteringen. Kommissionen ska vartannat år rapportera till ESRB om hur de makrotillsynspolitiska målen integreras när den finansiella lagstiftningen utarbetas. Den första rapporten ska lämnas senast den 31 december 2014.
2. Styrelsen får förlänga tidsfristerna enligt ovanstående punkter om det krävs lagstiftningsinitiativ för att uppfylla en eller flera rekommendationer.
- 4. Granskning och utvärdering**
1. ESRB-sekretariatet ska
- a) stödja adressaterna, bl.a. genom att underlätta en samordnad rapportering genom att tillhandahålla förlagor och vid behov ytterligare information om tillvägagångssätt och tidsfrister för uppföljningen,
- b) verifiera adressaternas uppföljning, inklusive hjälpa adressaterna när dessa så önskar, och via styrkommittén informera styrelsen om uppföljningen.

2. Styrelsen ska bedöma åtgärder och förklaringar från adressater och i förekommande fall bedöma huruvida denna rekommendation inte har följts och huruvida en adressat har underlåtit att på lämpligt sätt motivera sin passivitet.

AVSNITT 3

SLUTBESTÄMMELSER

1. ESRB:s vägledning om hur makrotillsynsinstrumenten ska tillämpas

ESRB får ge makrotillsynsorganen vägledning om hur makrotillsynsinstrumenten kan genomföras och tillämpas på ett bättre sätt genom rekommendationer i enlighet med artikel 16 i förordning (EU) nr 1092/2010. Detta kan inbegripa vägledande indikatorer för tillämpningen av makrotillsynsinstrument.

2. Framtida reform av makrotillsynsverktygen

ESRB kan i framtiden komma att utöka den vägledande uppsättningen makrotillsynsinstrument som anges i denna rekommendation genom en rekommendation enligt artikel 16 i förordning (EU) nr 1092/2010.

Utfärdat i Frankfurt am Main den 4 april 2013.

Mario DRAGHI
ECB:s ordförande

BILAGA TILL REKOMMENDATIONEN OM MAKROTILLSYNSPOLITIKENS MELLANLIGGANDE MÅL OCH INSTRUMENT

1. Inledning

Inom de flesta av EU:s medlemsstater har makrotillsynsmyndigheter upprättats eller är nu på väg att upprättas. Nästa steg för att makrotillsynspolitikerna ska kunna börja tillämpas blir att välja ut ändamålsenliga och effektiva makrotillsynsinstrument som kommer att förhindra eller minska systemriskerna inom det finansiella systemet som helhet. I denna bilaga presenteras ett ramverk för hur det här urvalet ska genomföras.

I ESRB:s rekommendation om de nationella myndigheternas mandat för makrotillsyn⁽¹⁾ omnämns identifieringen av mellanliggande policymål som "operativa specifikationer för slutmålet". Att identifiera mellanliggande mål gör att makrotillsynspolitikerna fungerar bättre, att den blir transparent och förklarlig. Det ger också en ekonomisk utgångspunkt när instrument ska väljas. Det ramverk som presenteras i denna bilaga bygger därför på en uppsättning föridentifierade och omfattande mellanliggande mål. Det anger hur vägledande instrument skulle bidra till att dessa mellanliggande mål uppnås samt vilka indikatorer som skulle påvisa att de behöver aktiveras eller avaktiveras. Här finns också information om den rättsliga grunden för enskilda instrument. För vissa av instrumenten förväntas kommande unionslagstiftning utgöra en gemensam rättslig grund.

När det gäller ramverkets tillämpning bör en utgångspunkt för makrotillsynsmyndigheterna vara riskerna för den finansiella stabiliteten på nationell nivå. Dessa risker kan se olika ut från land till land, eftersom särdragen för de finansiella systemen och de finansiella cyklerna varierar i unionen. Till följd av detta och för att avspegla att makrotillsynspolitikerna befinner sig i ett tidigt utvecklingsskede kan olika instrument väljas i olika medlemsstater. Eftersom de finansiella marknaderna inom EU är i hög grad integrerade krävs det samtidigt också en samordnad strategi. Samordning kan leda till att makrotillsynspolitikerna blir ännu mer ändamålsenliga och effektiva och med att det blir mindre utrymme för arbitrage och läckage. Detta är också viktigt för att internalisera positiva och negativa spridningseffekter i andra medlemsstaters finansiella system och ekonomier samt skydda en välfungerande inre marknad. Även om man kan räkna med att makrotillsynsverktygen blir alltmer enhetliga efterhand, kommer verktygens tillämpning att behöva anpassas utifrån divergerande finansiella cykler och heterogena risker.

Bilagan är utformad enligt följande:

- I avsnitt 2 identifieras makrotillsynspolitikens mellanliggande mål. Dessa kopplas till de underliggande marknadsmisslyckanden som anses vara mest relevanta för makrotillsynspolitikerna.
- Avsnitt 3 innehåller förslag till kriterier för att välja ut makrotillsynsinstrument samt en översikt över mellanliggande mål och vägledande makrotillsynsinstrument.
- I tillägg 1 analyseras enskilda makrotillsynsinstrument och i tillägg 2 diskuteras makrotillsynsinstrument inom försäkringssektorn.

2. Identifiera mellanliggande mål

I ESRB:s rekommendation om de nationella myndigheternas mandat för makrotillsyn uppmanas medlemsstaterna att "fastställa att makrotillsynens främsta mål är att bidra till att värna stabiliteten i det finansiella systemet som helhet, genom att bland annat stärka det finansiella systemets förmåga att återhämta sig efter störningar och minska uppbyggnaden av systemrisk, för att därigenom säkerställa att finanssektorn på ett uthålligt sätt bidrar till den ekonomiska tillväxten".

Inom den relevanta litteraturen skiljer man mellan två olika dimensioner av systemrisk: dels en strukturell dimension, dels en cyklisk dimension. Den **strukturella dimensionen** handlar om hur risk fördelas i det finansiella systemet. Den **cykliska dimensionen** avser bankernas tendens att vara alltför risktagande i uppgångsfasen och bli alltför negativt inställda till risk i nedgångsfasen. Även om det är användbart att beakta de strukturella och cykliska dimensionerna för att fastställa vad som driver systemrisken och motsvarande instrument, är det svårt att göra en tydlig uppdelning mellan dessa båda dimensioner eftersom det finns starka kopplingar dem emellan.

Genom att identifiera mellanliggande mål utifrån specifika marknadsmisslyckanden som finns dokumenterade i litteraturen blir det möjligt att tydligare klassificera makrotillsynsinstrumenten, säkerställa en ekonomisk utgångspunkt för hur dessa instrument kalibreras och används samt främja att makrotillsynsmyndigheterna tar sitt ansvar. I praktiken är makrotillsynsinstrumenten ofta redan kopplade till olika mellanliggande mål. Den kontracykliska bufferten ska t.ex. minska systemriskerna som uppstår till följd av en alltför hög kreditutväxt. För att få fram en övergripande bild av de mellanliggande målen har vi i den här bilagan utgått från litteraturen för att identifiera de marknadsmisslyckanden som är av relevans för makrotillsynspolitikerna. Dessa har därefter delats upp efter de olika målen (se tabell 1)⁽²⁾.

⁽¹⁾ ESRB/2011/03, http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2011/ESRB_2011_3.sv.pdf

⁽²⁾ Litteraturen är alltför omfattande för att sammanfattas här. Se t.ex. Brunnermeier, M., Crockett, A., Goodhart, C., Persaud, A. och Shin, H. (2009), "The Fundamental Principles of Financial Regulation", *Geneva Report on the World Economy* 11, ICBM, Genève, och CEPR, London; Gorton, G. och He, P. (2008), "Bank Credit Cycles", *Review of Economic Studies* 75(4), s. 1181–1214, Blackwell Publishing; Bank of England (2009), "The Role of Macro-prudential Policy", diskussionsunderlag; Bank of England, (2011), "Instruments of macro-prudential policy", diskussionsunderlag; Hellwig, M. (1995), "Systemic aspects of risk management in banking and finance", *Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik*, 131, s. 723–737; Acharya, V.V. (2009), "A Theory of Systemic Risk and Design of Prudential Bank Regulation", *Journal of Financial Stability*, 5(3), s. 224–255; Hanson, S., Kashyap, A. och Stein, J. (2011), "A Macro-prudential Approach to Financial Regulation", *Journal of Economic Perspectives* 25, s. 3–28; Longworth, D. (2011), "A Survey of Macro-prudential Policy Issues", Mimeo, Carleton University.

Det första mellanliggande målet är att minska och förhindra **alltför hög kredittillväxt och skuldsättningsgrad**. Alltför hög kredittillväxt har konstaterats vara en viktig pådrivande faktor vid finansiella kriser, där skuldsättningsgraden har en förstärkande effekt. Att det fick såpass olika konsekvenser när den framför allt eget kapital-finansierade dotcombubblan och den kreditdrivna subprime-bubblan sprack visar hur viktig skuldsättningsgraden är. I det här avseendet kan man skilja mellan skuldsättningsgraden *inom* det finansiella systemet och skuldsättningsgraden *mellan* finansinstitut och låntagare inom realekonomin (dvs. genom kvittning av fordringar inom det finansiella systemet). Makrotillsynspolitiken skulle kunna åtgärda ett alltför högt risktagande i uppgångsfasen genom skärpta krav på kapital och säkerheter. De buffertar som skapas i uppgångsfasen skulle kunna frigöras i nedgångsfasen för att absorbera förluster, minska behovet av skuld-avveckling och förhindra uttagsanstormningar och samtidigt stödja kreditgivningen för att upprätthålla den ekonomiska tillväxten.

Tabell 1

Makrotillsynspolitikens mellanliggande mål och relaterade marknadsmisslyckanden

Mellanliggande mål	Underliggande marknadsmisslyckanden
Minska och förhindra alltför stor kredittillväxt och skuldsättningsgrad	Externa effekter av kreditåstramning: En plötslig skärpning av lånevillkoren, vilket resulterar i en minskad kredittillgång för den icke-finansiella sektorn. Endogent risktagande: Incitament som skapar ett alltför stort risktagande i en uppgångsfas samt försämrade utlåningskrav när det gäller bankerna. Detta kan bland annat förklaras med uppvisande av kompetens, marknadsstryck för att öka avkastningen eller strategisk samverkan mellan instituten. Riskillusion: En kollektiv riskunderskattning som har att göra med att minnet är kort och att finansiella kriser inte inträffar så ofta. Utagsanstormningar: När andra banker eller bankkunder tar ut sina tillgångar som en reaktion på faktisk eller uppfattad insolvens. Externa effekter av sammanlänkning: Smittoeffekter av att det råder osäkerhet kring händelserna vid ett institut eller inom en marknad.
Minska och förhindra alltför stor löptidsobalans och bristande marknadslikviditet	Externa effekter av nödförsäljningar: Uppstår genom tvångsförsäljning av tillgångar till följd av alltför stora obalanser mellan tillgångar och skulder. Detta kan leda till en likviditetsspiral där fallande tillgångspriser orsakar ytterligare försäljning, skuldavveckling och spridningseffekter till finansinstitut med liknande tillgångskategorier. Utagsanstormningar Bristande marknadslikviditet: När interbank- eller kapitalmarknader minskar i omfattning till följd av ett allmänt förlorat förtroende eller mycket lågt ställda förväntningar.
Begränsa direkta och indirekta koncentrationer av exponeringar	Externa effekter av sammanlänkning Externa effekter av nödförsäljningar: Uppstår (i det här fallet) till följd av tvångsförsäljning av tillgångar till skeva priser med tanke på exponeringens fördelning inom det finansiella systemet.
Begränsa systemeffekterna av dåligt anpassade incitament i syfte att minska den moraliska risken	Moralisk risk och faktorn "too big to fail": Alltför stort risktagande på grund av förväntningar om en bail-out eftersom ett enskilt institut uppfattas som systemrelevant.
Stärka de finansiella infrastrukturens motståndskraft	Externa effekter av sammanlänkning Externa effekter av nödförsäljningar Riskillusion Ofullständiga avtal: Ersättningsstrukturer som ger incitament för ett riskfyllt beteende.

Det andra mellanliggande målet gäller en alltför stor **löptidsobalans**, dvs. i vilken omfattning långfristiga tillgångar finansieras med kortfristiga skulder. Erfarenheten visar att kreditycklarna sammanfaller med en ökad tilltro till kortfristig finansiering. Detta ökar riskerna för den finansiella stabiliteten på grund av en ökad grad av bristande likviditet, nödförsäljningar och smittorisk. Detta mellanliggande mål inriktas på tillgångarnas **marknadslikviditet** samt tilltron till kortfristiga medel samt på informationsasymmetrier som kan koppla finansieringsaspekter till tillgångspriser. För att åtgärda löptidsobalansen kan makrotillsynspoliken användas för att ställa krav på att bankerna ska finansiera sina icke likvida tillgångar med stabil finansiering samt inneha högkvalitativa likvida tillgångar för att säkra refinansieringen av kortfristiga medel. Dessa åtgärder ska skydda bankerna mot bristande marknadslikviditet, mot trycket på nödförsäljningar i samband med detta samt mot uttagsanstormningar från insättare och andra finansinstitut.

Det tredje mellanliggande målet handlar om att begränsa **direkta och indirekta koncentrationer av exponeringar, med hänsyn till deras grad av risk**. Direkt koncentrationsrisk uppstår till följd av stora exponeringar gentemot den icke-finansiella sektorn (t.ex. bostadsmarknaden, statspapper) samt mellan finansiella sektorer och/eller finansiella enheter. Utöver detta uppstår det indirekta exponeringar inom systemet på grund av finansinstituten sammanlänkning och de gemensamma exponeringarnas smittoeffekter. Stora exponeringar kan begränsas genom att det fastställs tak för vissa finansiella sektorer och (grupper av) motparter eller genom att det införs handelsspärrar, exempelvis centrala motparter, som bidrar till att minska den potentiella dominoeffekten (t.ex. smittorisk och nödförsäljningar) som uppstår till följd av oväntat fallissemang eller finansinstituts gemensamma exponeringar.

Det fjärde mellanliggande målet syftar till att begränsa **systemeffekterna av dåligt anpassade incitament i syfte att minska den moraliska risken**. Vad det handlar om här är bl.a. att stärka motståndskraften hos systemviktiga institutioner och samtidigt uppväga de negativa effekterna av en implicit statlig garanti. Trovärdiga arrangemang för en ordnad avveckling och rekonstruktion är också avgörande för att den moraliska risken ska kunna åtgärdas. Slutligen skulle man kunna ta till andra åtgärder, som att uppmåna marknadsaktörerna att ha ett eget ekonomiskt intresse i de risker som tas, eller åtgärder som avser företagsledningens ersättning.

Det femte mellanliggande målet består i att stärka **de finansiella infrastrukturernas motståndskraft**. Detta kan uppnås på framför allt två olika sätt: genom att åtgärda externa effekter inom det finansiella systemets infrastruktur⁽¹⁾ och genom att korrigera den moraliska riskens effekter som skulle kunna uppstå till följd av den institutionella strukturen. Det här skulle kunna omfatta rättssystem, kreditvärderingsinstitut, insättningsgarantisystem och marknadspraxis.

3. Välja makrotillsynsinstrument

När makrotillsynspolitikens mellanliggande mål har fastställts är nästa steg att välja vilka instrument som kan användas för att uppnå dessa mål. Instrumenten bör väljas utifrån hur **ändamålsenliga och effektiva** de är för att uppnå de mellanliggande och slutliga målen.

Ändamålsenlighet handlar om i vilken omfattning som marknadsmisslyckanden kan åtgärdas samt mellanliggande och slutliga mål uppnås. Det behöver finnas minst ett ändamålsenligt instrument för varje mellanliggande mål (Tinbergenregeln). I praktiken kan det vara berättigat att använda sig av flera kompletterande instrument, särskilt om detta dämpar effekterna av regelarbitrage och osäkerheten kring transmissionsmekanismen.

I samband med detta är det relevant att överväga hur man ska använda sig av **samordning** för att undvika regelarbitrage: även om vissa instrument är ändamålsenliga när de tillämpas på nationell nivå (t.ex. begränsningar i fråga om hur stort ett lån får vara i förhållande till säkerheten, dvs. belåningsgraden, eller hur stort ett lån får vara i förhållande till inkomsten), skulle andra instrument behöva tillämpas på åtminstone EU-nivå (t.ex. krav på säkerhetsmarginaler och värderingsavdrag eller på clearing via centrala motparter). Även om de flesta instrument skulle ha vissa positiva effekter när de tillämpas på nationell nivå, skulle det ändå vara fördelaktigt med en EU-omfattande samordning. Samordningen bidrar inte enbart till att göra instrumenten mer ändamålsenliga, utan internaliserar också positiva och negativa spridningseffekter i andra medlemsstaters finansiella system och skyddar den inre marknaden så att den fungerar ordentligt.

Effektivitet handlar om att målen uppnås till lägsta möjliga kostnad. Här är det viktigt att göra en avvägning mellan motståndskraft och tillväxt, eftersom det inte är kostnadsfritt att öka motståndskraften. Detta innebär att instrument som stöder långsiktig tillväxt och samtidigt begränsar systemrisken samt instrument som har mindre påverkan på andra policyinstrument är att föredra.

Tabell 2 innehåller en förteckning över indikativa makrotillsynsinstrument utifrån mellanliggande mål⁽²⁾. Utöver de instrument som nämns i tabell 2 kan medlemsstaterna vilja välja de instrument som bäst åtgärdar specifika risker för den finansiella stabiliteten på nationell nivå. Det bör dessutom göras en återkommande översyn av ramverket med mål och instrument. Detta ramverk bör avspegla den senaste kunskapsnivån om makrotillsynspolitiken samt nya källor till systemrisk.

⁽¹⁾ Centralbankernas tillsynsroll anses normalt utgöra en integrerad del av deras uppgift för att säkerställa den finansiella stabiliteten. Oberoende av de institutionella arrangemangen bör makrotillsynsmyndigheten ha ett nära samarbete med den myndighet som ansvarar för tillsyn av infrastrukturen för att uppnå detta mellanliggande mål.

⁽²⁾ Instrumenten har valts ut från en "utförlig lista" över alla tänkbara instrument på grundval av en avvikelseanalys enligt "top-down"-metoden samt undersökningar bland ledamöter i ESRB:s arbetsgrupp om instrument enligt ovanstående urvalskriterier.

Tabell 2

Mellanliggande mål och vägledande makrotillsynsinstrument**1. Minska och förhindra alltför stor kredittillväxt och skuldsättningsgrad**

- Kontracyklisk kapitalbuffert
- Sektorsvisa kapitalkrav (inkl. inom det finansiella systemet)
- Makroprudentiell skuldsättningsgrad
- Krav på hur stort ett lån får vara i förhållande till säkerheten, s.k. LTV-krav (loan-to-value)
- Krav på hur stort ett lån får vara i förhållande till inkomsten/hur omfattande amortering som görs i förhållande till inkomsten, s.k. LTI-krav (loan-to-income)

2. Minska och förhindra alltför stor löptidsobalans och bristande marknadslikviditet

- Makroprudentiell anpassning till likviditetsgrad (t.ex. likviditetstäckningskvot)
- Makroprudentiella begränsningar i fråga om finansieringskällor (t.ex. stabil nettofinansieringskvot)
- Makroprudentiell öviktad begränsning för mindre stabil finansiering (t.ex. utlånings-/inlåningskvot)
- Krav på säkerhetsmarginaler och värderingsavdrag

3. Begränsa direkta och indirekta koncentrationer av exponeringar

- Begränsningar i fråga om stora exponeringar
- Krav på clearing via centrala motparter

4. Begränsa systemeffekterna av dåligt anpassade incitament i syfte att minska den moraliska risken

- Extra kapitalkrav på systemviktiga finansinstitut

5. Stärka de finansiella infrastrukturernas motståndskraft

- Krav i fråga om säkerhetsmarginaler och värderingsavdrag när det gäller clearing via centrala motparter
- Ökad information
- Strukturell systemriskbuffert

Eftersom makrotillsynsinstrument endast har använts i begränsad omfattning är det svårt att få till stånd en omfattande kvantitativ analys av instrumentens **ändamålsenlighet och effektivitet**. Det erfarenhetsbaserade underlaget på nationell nivå är totalt sett begränsat. När man analyserar hur de instrument som presenteras i tillägg 1 har överförts och tillämpats rent praktiskt visar det emellertid sig att det finns mer kunskaper om vissa instrument (t.ex. kapitalbaserade instrument, begränsningar i fråga om stora exponeringar, LTV/LTI-gränser) än andra (t.ex. kraven avseende säkerhetsmarginaler och värderingsavdrag, kravet på clearing via centrala motparter). Instrumentens olika transmissionskanaler och tillämpningsområde ger utrymme för **komplementaritet**. Kapitalbaserade instrument (som påverkar tillgångspriser) och LTV/LTI-gränser (som begränsar mängden finansiella tjänster) skulle kunna användas parallellt för att begränsa alltför stor kredit- tillväxt. Begränsningar i fråga om stora exponeringar och krav på clearing via centrala motparter skulle också kunna tillämpas samtidigt eftersom de har till syfte att hålla tillbaka motpartsrisken för olika typer av transaktioner. Vid sidan av instrumenten i tabell 2 bör makrotillsynsmyndigheterna involveras i arbetet med att utforma och genomföra återhämt- nings- och rekonstruktionsplaner och insättningsgarantisystem, med tanke på vilka effekter de har för ett välfungerande finansiellt system. Även om vissa av de specifika verktyg som anges i tabell 2 har utformats med tanke på banksektorn, skulle de också kunna tillämpas inom andra sektorer: i tillägg 2 diskuteras vilken betydelse makrotillsynspolitikerna skulle kunna få för försäkringssektorn.

När det gäller den kommande kapitaltäckningsförordningen respektive det kommande kapitaltäckningsdirektivet (CRR/ CRD IV) förväntas slutligen den rättsliga grunden för instrumenten innebära att banker och stora värdepappersföretag under vissa förhållanden får flexibilitet att finjustera vissa av de instrument som presenteras i tabell 2. Detta är i linje med

ESRB:s skrivelse om principerna för makrotillsynspolitikerna inom EU:s lagstiftning om banksektorn⁽¹⁾. Instrument som inte föreskrivs genom unionslagstiftningen⁽²⁾ kan genomföras på nationell nivå om det finns en rättslig grund⁽³⁾. Men bara för att det saknas detaljerade regler på EU-nivå innebär detta inte att medlemsstaterna har full frihet att införa nationella regler. Vissa unionsrättsliga principer – t.ex. förbudet mot att införa restriktioner för den fria rörligheten för kapital – skulle nämligen kunna utgöra hinder för den nationella bestämmanderätten.

Tillägg 1

ESRB:s analys av makrotillsynsinstrumenten

Detta tillägg innehåller ESRB:s sammanfattande analys av kunskapsläget om makrotillsynsinstrumenten, presenterat utifrån de mellanliggande målen. Här ges en sammanfattning av hur varje instrument definieras, hur det fungerar (dvs. vad vi känner till om transmissionsmekanismen), vilka slags indikatorer som tillsammans med en expertbedömning skulle kunna vara vägledande för ett beslut om att aktivera eller avaktivera varje instrument och hur det kan komplettera andra. När det gäller ett flertal instrument är begreppsanalysen visserligen redan långt utvecklad, men för flertalet finns det en begränsad erfarenhet av att använda dem inom unionen (även om vissa instrument, t.ex. LTV/LTI-gränserna, har tillämpats förut). Det är av största vikt att deras potentiella effekter, indikatorer och utrymme för komplementaritet fortsätter att analyseras.

1. Minska och förhindra alltför stor kredit tillväxt och skuldsättningsgrad

Kontracyklisk kapitalbuffert

Den kontracykliska kapitalbufferten utgör ett kapitaltillägg till kapitalbevarandebufferten. Kapitaltillägget kan höjas eller sänkas i konjunkturutjämning syfte beroende på variationer i systemrisk över tid, som framför allt uppstår till följd av kreditcykeln. Den kontracykliska kapitalbufferten har till uppgift att skydda banksystemet mot potentiella förluster när en alltför stor kredit tillväxt är knuten till en ökad systemomfattande risk. Instrumentet har direkt effekt på motståndskraften: under perioder då de systemomfattande riskerna ökar byggs det upp kapitalbuffertar, som kan användas när riskerna minskar.

En tänkbar indirekt effekt är att den kontracykliska kapitalbufferten kan bidra till att motverka kreditcykelns expansiva fas genom att den minskar kredit tillgången eller ökar kreditkostnaden. Om bankerna ökar kapitaltäckningskvoterna genom att minska de riskvägda tillgångarna, kan kredit tillgången försämrast. Kreditkostnaden kan stiga till följd av att den totala kapitalkostnaden ökar, vilket bankerna lägger över på kunderna genom högre utlåningsräntor. Båda transmissionskanalerna kan bidra till att kreditvolymerna minskar, vilket i sin tur bidrar till att förhindra att en systemomfattande risk byggs upp. Om bufferten frigörs kan detta också minska risken för att kredit tillgången hämmas på grund av kapitalkravsregler när kreditcykeln vänder igen. Det råder större osäkerhet kring den indirekta effekten än den direkta effekten och det behövs mer forskning inom det här området. Möjligheten att kredit tillväxten dämpas under kreditcykelns uppgång bör ses som en tänkbar positiv sidoeffekt snarare än som själva syftet med den kontracykliska kapitalbufferten.

De beslutsfattare som fastställer den kontracykliska kapitalbufferten kan få hjälp i sin bedömning genom att observera avvikelser när det gäller skuldsättning som andel av BNP i förhållande till den långsiktiga trenden samt andra relevanta indikatorer. Hittills har den empiriska diskussionen mest handlat om vilka egenskaper som kan kopplas till avvikelser i fråga om skuldsättning som andel av BNP. Avvikelsen anger i vad mån skuldsättning som andel av BNP avviker från den långsiktiga trenden, där en positiv differens anses utgöra ett approximativt värde för en alltför stor kredit tillväxt. I landsövergripande studier som har utförts av Banken för internationell betalningsutjämning påpekas att avvikelser i fråga om skuldsättning som andel av BNP historiskt sett har varit en bra indikator på finansiella kriser. Samtidigt visar de nationella erfarenheterna att avvikelser inte alltid har gett rätt signal för när bufferten ska aktiveras eller inte alltid har hållit en lika jämn och bra nivå för att ange när den ska frigöras. Det har tillsatts en ESRB-expertgrupp som ska ge ytterligare riktlinjer om hur bufferten ska fastställas, framför allt genom att genomföra ytterligare en landsövergripande analys av andra tänkbara indikatorer för unionens medlemsstater.

Den kontracykliska kapitalbufferten föreskrivs i förslaget till det fjärde kapitaltäckningsdirektivet (CRD IV) och måste därför genomföras i nationell lagstiftning. Enligt förslaget till den kontracykliska kapitalbufferten ska makrotillsynsmyndigheterna ha flexibilitet att fastställa bufferten utifrån principer och riktlinjer för indikatorer⁽⁴⁾. Det föreskrivs också en viss ömsesidighet dem emellan.

⁽¹⁾ ESRB, "Principles for macro-prudential policies in EU legislation on the banking sector", 2 april 2012, <http://www.esrb.europa.eu/news/pr/2012/html/pr120402.en.html>

⁽²⁾ Vissa instrument som inte finns med i tabell 2 föreskrivs i EU-lagstiftningen (t.ex. förbudet mot blankning).

⁽³⁾ När ESRB gjorde en inventering av vilka instrument som inte stadgas genom EU-lagstiftningen visade det sig att sexton medlemsstater har **LTV-gränser** i sitt nationella tillsynsramverk, men att endast sju av dem kan använda dessa för makrotillsynsändamål; **LTI-gränser** finns i tolv medlemsstaters nationella tillsynsramverk, men endast två av dem kan använda dem för makrotillsynsändamål; en **oviktad likviditetsgrad** finns i tre medlemsstaters nationella tillsynsramverk och kan även användas för makrotillsynsändamål; **systemplaner för återhämtning och avveckling** finns i elva medlemsstaters nationella tillsynsramverk, varav åtta kan använda dem för makrotillsynsändamål. I sex medlemsstater har vissa åtgärder vidtagits för att införa ett sådant system. I fyra av dessa länder kommer det enligt planerat att finnas återhämtnings- eller avvecklingsplaner för makrotillsynsändamål.

⁽⁴⁾ Principen "begränsad bestämmanderätt" omfattar ESRB-riktlinjer, fastställande av ett riktmärke i förhållande till en makrovariabel, kommunikation och transparens.

Sektorsvisa kapitalkrav (inklusive krav avseende exponeringar inom det intrafinansiella systemet)

Samlade kapitalkrav som den konkracykliska kapitalbufferten kan vara ett relativt trubbigt instrument när man ska hantera överflöd inom vissa sektorer. I så fall kan sektorsvisa kapitalkrav⁽¹⁾ vara ett mer riktat verktyg om systemrisken inte täcks in på lämpligt sätt genom mikrotillsynskraven. Dessa kan tillämpas genom att a) mikroprudentiella kapitalkrav för en viss sektor eller tillgångskategori skalas upp med hjälp av en multiplikator eller b) extra kapitalkrav eller tillägg tillämpas på en banks riskvägda exponeringar för en viss sektor eller tillgångskategori. Miniminivåer för riskvikt skulle också kunna fastställas.

Transmissionsmekanismen liknar den som gäller för den konkracykliska kapitalbufferten, med två skillnader. För det första skulle ökade kapitalkrav för en viss sektor leda till att de relativa priserna förändras, vilket därigenom minskar utlåningen till (och därmed tillväxten för) målsektorn eftersom de relativa marginalfinansieringskostnaderna för denna sektor skulle ha en tendens att öka. För det andra skulle det vara mer sannolikt att bankerna minskar exponeringen än att de ökar det egna kapitalet om en sektor har visat sig vara särskilt riskfylld.

Detta instrument bör användas när man kan se att systemrisken byggs upp inom en viss sektor eller tillgångskategori. En tänkbar indikator på sådan uppbyggnad skulle kunna vara uppgifter om skuldsättning per sektor, vilket skulle kunna beräknas som sektorsvisa avvikelser för skuldsättning som andel av BNP. Kompletterande uppgifter, t.ex. amorteringsvolym eller fastighetspriser för fastighetssektorn, skulle också kunna vara signifikanta indikatorer på riskuppbyggnad.

I förslaget till kapitaltäckningsförordningen anges att det ska vara möjligt att anpassa kapitalkraven för privata och kommersiella fastigheter samt för intrafinansiella systemexponeringar med hänsyn till makrotillsyn eller systemrisk. Detta ska i så fall vara föremål för ett förfarande på EU-nivå.

Makroprudentiell skuldsättningsgrad

Skuldsättningsgraden definieras som en banks eget kapital i förhållande till de totala (ej riskjusterade) tillgångarna. I makrotillsynssyfte skulle ett krav på skuldsättningsgrad kunna tillämpas på samtliga banker som ett tillägg och möjligtvis också tidsvarierande. Framför allt om makroprudentiella riskvägda kapitalkrav tillämpas tidsvarierande skulle kravet på skuldsättningsgrad också förändras över tid, för att upprätthålla funktionen som säkerhetsmekanism. Som makrotillsynsinstrument har kravet på skuldsättningsgrad den fördelen att det är förhållandevis enkelt och transparent.

Transmissionsmekanismen för kravet på skuldsättningsgrad liknar den som gäller för riskvägda kapitalkrav. Om skuldsättningsgraden är mer restriktiv än de riskvägda kraven, skulle bankerna kunna öka det egna kapitalet, behålla vinsten eller minska tillgångarna för att kunna uppfylla de högre kraven⁽²⁾. Priset för utlåning skulle sannolikt öka och kvantiteten beviljad utlåning skulle kunna minska⁽³⁾.

Skuldsättningsgraden anses ibland utgöra en indikator på systemrisk. I en studie från BCBS har det också konstaterats att skuldsättningsgraden gjorde det möjligt att identifiera vilka banker som behövde offentligt stöd under den senaste finanskrisen⁽⁴⁾. Som vägledning för beslut om skuldsättningsgraden skulle man även kunna använda sig av andra indikatorer, som kan vara relevanta för den konkracykliska kapitalbufferten.

När kravet om skuldsättningsgrad har antagits som ett detaljerat bindande instrument efter en observationsperiod i enlighet med den kommande kapitaltäckningsförordningen, kan det bli tillåtet att skärpa kravet i fråga om skuldsättningsgrad för makrotillsynsändamål. Detta ska i så fall vara föremål för ett förfarande på EU-nivå. Innan detta instrument harmoniseras i hela unionen kan det komma att användas på nationell nivå.

Krav på inlåning i förhållande till värde (LTV) och inlåning i förhållande till inkomst/skuld (amortering) i förhållande till inkomst

LTV-kravet är en begränsning av värdet i ett lån som avser den underliggande säkerheten (t.ex. fastigheter); LTI-kravet är en begränsning av amorteringskostnaderna i förhållande till den disponibla inkomsten. Referenspunkten skiljer sig från de instrument som har behandlats så här långt: det är avtalet mellan kunden och finansinstitutet snarare än institutet i sig.

⁽¹⁾ Sektorsvisa kapitalkrav täcker in både riskvikter och kalibrering av IRB-modeller för specifika sektorer eller tillgångskategorier.

⁽²⁾ Se diskussionen om transmissionsmekanismen för riskvägda kapitalverktyg.

⁽³⁾ Det omvända bör gälla om kraven blir mindre strikta. Marknadstrycket skulle emellertid kunna leda till att bankerna inte kan minska sin skuldsättningsgrad (eller sitt riskvägda kapital) med hela beloppet, vilket skulle kunna leda till att verktygen inte blir ändamålsenliga i en nedgångsfas.

⁽⁴⁾ Se BCBS (2010), "Calibrating regulatory minimum capital requirements and capital buffers: a top-down approach". I ett antal andra studier har det också konstaterats att skuldsättningsgrad är en bra indikator på systemrisk – t.ex. Barrell, Davis och Liadze (2010), "Calibrating Macro-prudential Policy"; Kato, Kobayashi och Sita (2010), "Calibrating the level of capital: the way we see it"; Adrian och Shin (2010), "Liquidity and Leverage" samt Papanikolaou och Wolff (2010), "Leverage and risk in US commercial banking in the light of the current financial crisis".

Det makroprudentiella syftet med LTV- och LTI-begränsningarna är att dämpa kreditykeln samt att öka finansinstitutens motståndskraft. Effekten på kreditykelns omfattning beror på att ett striktare LTV-tal har en dämpande effekt på mekanismen "finansiell accelerator": när en positiv inkomstchock leder till högre fastighetspriser, förväntas ökningen av upplåningen vara lägre i länder med lägre LTV-tal⁽¹⁾. Lägre LTV-begränsningar kan också öka banksystemets motståndskraft genom lägre förlust vid fallissemang, medan lägre LTI-begränsningar kan minska sannolikheten för fallissemang. LTV- och LTI-begränsningarna ses normalt som kompletterande instrument. Eftersom inkomsterna ligger på en stabilare nivå än fastighetspriserna, kan LTI-talen bli mer restriktiva under perioder då fastighetspriserna stiger. Även om LTV- och LTI-begränsningar i praktiken har använts som statiska gränsvärden kan de också användas tidsvarierande. Förväntningar kan emellertid utgöra en destabiliserande faktor. Om hushållen förväntar sig att striktare tak kommer att gälla, kan det resultera i en rusning för att de ska få lån med höga LTV/LTI-tal.

Även om LTV- eller LTI-begränsningarna har tillämpats i flera EU-länder, tillämpas de inte på ett harmoniserat sätt i unionen. Eftersom det inte finns några harmoniserade definitioner eller riktlinjer för dessa instrument på EU-nivå, kunde det vara värdefullt om ESRB gör en mer genomgripande bedömning för att ge makrotillsynsmyndigheterna riktlinjer.

Komplementaritet

Den kontracykliska kapitalbufferten, sektorsvisa kapitalkrav och kravet i fråga om skuldsättningsgrad kompletterar varandra i fråga om fokusområde (från brett till smalt), riskkänslighet och genomförande (där vissa avser cykliska och andra avser strukturella yttringar av systemrisken). LTV/LTI-begränsningarna ses ibland som substitut för sektorsvisa kapitalkrav för fastighetsmarknaden. Av flera skäl kan de emellertid också ses som komplement till de kapitalbaserade verktygen. För det första: även om de kapitalbaserade verktygen framför allt kan inverka på kredittillgången, påverkar LTV/LTI-begränsningarna i huvudsak efterfrågesidan, dvs. bankernas lånekunder. För det andra: om risken inte fångas upp på lämpligt sätt, t.ex. genom sektorsvisa kapitalkrav för fastighetsmarknaden, kan LTV/LTI-begränsningarna fungera som nödvändiga säkerhetsmekanismer. De kapitalbaserade instrumentens ändamålsenlighet skulle slutligen kunna påverkas av att det behövs en samordning mellan medlemsstaterna. Detta gäller inte för LTV/LTI, eftersom referenspunkten här är avtalet mellan kunden och finansinstitutet och inte institutet i sig. De är därför mindre benägna att ta till regelarbiterage och förlägga verksamhet utomlands eller till skuggbankssystemet⁽²⁾.

2. Minska och förhindra alltför stor löptidsobalans och bristande marknadslikviditet

Makroprudentiell anpassning till likviditetsgrad (t.ex. likviditetstäckningskvot – LCR) och makroprudentiella begränsningar i fråga om finansieringskällor (t.ex. stabil nettofinansieringskvot – NSFR)

LCR-värdet (de högkvalitativa likvida tillgångarna i förhållande till det totala nettokassautflödet under de närmaste 30 dagarna) mäter bankernas förmåga att klara en kort förutbestämd period med likviditetsstress och säkerställer att bankernas likvida tillgångar kan uppväga ett potentiellt kort likviditetsutflöde vid stress. Baselkommittén har enats om hur detta ska definieras. Avsikten med NSFR-värdet (tillgänglig stabil finansiering i relation till nödvändig stabil finansiering) är att fastställa en miniminivå för den långsiktiga finansiering som bankerna har för att uppväga mindre likvida tillgångar, men Baselkommittén har ännu inte enats om någon exakt definition. De makrotillsynspolitiska åtgärderna kan vara i form av ett tillägg eller någon annan makroprudentiell anpassning av de reglerade nivåerna för båda instrumenten. Här skulle man också kunna inrikta in sig enbart på specifika grupper av banker (t.ex. systemviktiga banker) och inte hela banksektorn.

Det primära mellanliggande målet för dessa instrument är att minska alltför stor löptidsobalans och finansieringsrisk⁽³⁾. De kan också öka systemets motståndskraft mot alltför höga kredit- och skuldsättningsnivåer⁽⁴⁾. Bankerna kan uppfylla dessa likviditetskrav antingen genom att öka finansieringens löptid eller också genom att investera i likvida tillgångar (eller båda delarna). För att undvika procyklikalitet bör bankerna tillåtas använda sina buffertar under perioder av likviditetsstress.

⁽¹⁾ Almeida, H., Campello, M. och Liu, C. (2006), "The financial accelerator: evidence from international housing markets", *Review of Finance* 10, s. 1–32.

⁽²⁾ I stället finns det andra former för att kringgå LTV-begränsningarna: att välja lån utan säkerheter. Om bankerna har rätt att bedöma värdet på säkerheten (t.ex. när en del av lånet används för att höja kvaliteten på huset) skulle det kunna vara incitament för dem att ge mer optimistiska värderingar i syfte att dämpa effekten av en begränsning av LTV-värdet.

⁽³⁾ Det finns inte många belägg för att likviditetsbaserade makrotillsynsinstrument är ändamålsenliga. Det finns ett par rapporter som visar att en kontracyklisk tillämpning av LCR eller NSFR har gynnsamma effekter när man hanterar likviditetsstress. Se t.ex. Giordana och Schumacher, "The impact of the Basel III liquidity regulations on the bank lending channel: A Luxembourg case study", Working Paper No 61, juni 2011; Bloor, Craigie och Munro, "The macroeconomic effects of a stable funding requirement", Reserve Bank of New Zealand Discussion Paper Series DP 2012/05, augusti 2012; Van den End och Kruidhof, "Modelling the liquidity ratio as a macro-prudential instrument", DNB Working Paper No 342, april 2012.

⁽⁴⁾ Se CGFS Working group on the Selection and Application of Macro-prudential instruments ("CFGs-arbetsgruppen för urval och tillämpning av makrotillsynsinstrument", SAM), "Transmission Mechanisms of Macro-prudential Instruments", interimrapport från Workstream 4, mars 2012.

Indikatorer för att skärpa kraven skulle kunna inbegripa uppgifter om bankernas balansräkningar, ekonomiska indikatorer och marknadsuppgifter (eget kapital, creditswappar). Indikatorer som markanta förändringar av interbanksvolymerna och interbanksräntor, utnyttjande av ECB:s faciliteter, säkerheternas användning och tillgänglighet samt tecken på uttagsans-tormningar (t.ex. snabba uttag eller betalningar) skulle kunna göra det lättare att fastställa när det är lämpligt med mindre strikta gränser⁽¹⁾. Vissa indikatorer kan överlappa de indikatorer som gäller tidsvarierande kapitalbaserade verktyg.

LCR och NSFR förväntas införas som detaljerade bindande krav genom kapitaltäckningsförordningen först efter respektive observationsperioder. Innan instrumenten harmoniseras på EU-nivå förväntas medlemsstaterna ha möjlighet att tillämpa nationella likviditetskrav eller tillsynsavgifter utifrån en rad olika överväganden, inklusive systemisk likviditetsrisk. Enligt den föreslagna unionslagstiftningen ska det dessutom finnas möjlighet att anpassa likviditetsinstrumenten för makrotillsynsändamål. Detta ska i så fall vara föremål för ett förfarande på EU-nivå.

Makroprudentiell oviktad begränsning för mindre stabil finansiering (t.ex. kvoten mellan utlåning och insättningar)

I vissa länder har man tillämpat en oviktad likviditetsbegränsning för mindre stabil finansiering, t.ex. kvoten mellan utlåning och insättningar (LTD), för att förhindra ett alltför stort beroende av mindre stabila finansieringskällor. Kundinsättningar anses normalt vara en stabil finansieringskälla, vilket innebär att LTD-talet (eller utökade varianter av detta tal) kan användas för att begränsa ett alltför stort strukturellt beroende av mindre stabil marknadsfinansiering. Med detta tal beaktas emellertid inte marknadsfinansieringens löptidsstruktur, och dess effekt kan variera mellan banker med olika affärsmodeller. Kvoter som avser kärnfinansiering eller internbankhandel är relaterade åtgärder.

LTD-kravet kan uppfyllas antingen genom att utlåningen minskas eller också genom att insättningen ökas. Erfarenheterna från den senaste krisen har visat att i en nedgångsfas ökar i vissa fall insättningarna i förhållande till utlåningen, eftersom insättningarna ligger kvar på en stabil nivå eller till och med ökar (eftersom det sker en övergång från andra typer av sparmöjligheter), medan efterfrågan på utlåning sjunker på grund av den minskade ekonomiska aktiviteten. Detta innebär att LTD-talet kan följa cykeln, vilket gör att ett relaterat krav är restriktivt i uppgångsfaserna och icke-restriktivt i nedgångsfaserna. Det kan finnas incitament för regelarbiter om utlåning och insättningar inte har fastställts korrekt. Bankerna kan införa nya finansieringsstrukturer med skuldinstrument för att undvika att denna post räknas med i täljaren.

När så krävs kan LTD-talet användas för att åtgärda en alltför hög skuldsättningsgrad eller kreditnivå (vilket indikeras genom skuldsättning som andel av BNP eller dess utveckling) samt förbättra bankernas strukturella likviditetsställning.

Krav på säkerhetsmarginaler och värderingsavdrag

Värderingsavdrag och initialsäkerheter anger nivån på säkerställd finansiering och derivattransaktioner. Inom transaktioner med säkerställd finansiering fastställs generellt sett nivån på säkerheten genom det värderingsavdrag som används för värdepapper som erhålls som säkerhet. När det gäller derivattransaktioner beror nivån på säkerheten i första hand på initialsäkerheten (som skyddar en marknadsaktör mot potentiella förändringar i värdet av deras position, om deras motpart skulle fallera), samt på det värderingsavdrag som används för värdepapper som har angetts för att uppfylla det kravet. Värderingsavdrag och säkerhetsmarginaler som åläggs av tillsynsmyndigheter kan tygla finansieringsuppgångar och dämpa begränsningen av säkrad finansiering i nedgångsfaser, dvs. minska marknadslikviditetens procyklikaltet och har potential att dämpa likviditetshamstring och nödförsäljningar. De kan också bidra till att begränsa alltför stor kredittillväxt och skuldsättningsgrad.

Genom att använda en strategi för hela konjunkturcykeln (där man använder sig av långa historiska dataset som omfattar stressade och stabila marknadsförhållanden) blir säkerhetsmarginaler och värderingsavdrag mindre beroende av rådande marknadsförhållanden. Detta kan kompletteras med ett kontracykliskt tillägg som man själv väljer för att reglera säkerställd finansiering när så krävs, vilket ger en mer realistisk prissättning av risker och minskat överflöd. En skärpning av kraven, framför allt under höjdpunkten av den finansiella cykeln, kan emellertid ha en destabiliserande effekt på marknaderna, eftersom detta innebär att finansieringen begränsas. Till följd av detta kan tillgångspriserna falla, vilket ger högre värderingsavdrag och säkerhetsmarginaler och kan leda till en nedåtgående spiral⁽²⁾.

Med den nuvarande lagstiftningen har makrotillsynsmyndigheterna ingen uppgift att fylla inom det här området. För OTC-derivat är detta en fråga som skulle kunna beaktas i den första översynen av förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister (även kallad EMIR, förordningen om den europeiska marknadsinfrastrukturen). Eftersom säkerhetsmarginaler och värderingsavdrag är instrument som avser marknadstransaktioner, skulle de också bli föremål för regelarbiter och det skulle vara fördelaktigt med en global tillämpning.

⁽¹⁾ Heijmans och Heuver, "Is this bank ill? The diagnosis of doctor Target 2", DNB Working Paper No 316, augusti 2011.

⁽²⁾ Se t.ex. Brunnermeier, M. och Pedersen, L. (2009), "Market Liquidity and Funding Liquidity", *Review of Financial Studies*, Society for Financial Studies, vol. 22(6), s. 2201–2238, samt Gorton, G. och Metrick, A. (2012), "Securitized banking and the run on repo", *Journal of Financial Economics*, Elsevier, vol. 104(3), s. 425–451.

Komplementaritet

Möjlig komplementaritet kan tänkas förekomma mellan LCR-, NSFR- och LTD-kravet, vilket till stor del kan tillskrivas skillnaderna i fråga om löptid, omfattning och riskkänslighet. Likviditetsinstrumenten kan också komplettera solvensinstrument som den kontracykliska kapitalbufferten genom att minska skuldsättningsgraden och öka motståndskraften. Kraven på säkerhetsmarginaler och värderingsavdrag kompletterar också de bankspecifika åtgärderna (särskilt NSFR och LTD) eftersom de skulle kunna inverka på den aggregerade marknadslikviditeten och finansieringsstabiliteten.

3. Begränsa direkta och indirekta koncentrationer av exponeringar

Begränsningar i fråga om stora exponeringar

I kapitaltäckningsdirektivet definieras stor exponering som att "exponering gentemot en kund eller en grupp av kunder med inbördes anknytning när värdet uppgår till eller överstiger 10 procent av dess egna medel" "Ett kreditinstituts exponering gentemot en kund eller en grupp av kunder med inbördes anknytning skall anses som en stor exponering när värdet uppgår till minst 10 % av kreditinstitutets kapitalbas". Kreditinstitut och värdepappersföretag får inte ådra sig en exponering som uppgår till mer än 25 procent av dess egna medel (kapitalbasen) gentemot en annan kund eller en grupp av kunder. Enligt kapitaltäckningsdirektivet ska medlemsstaterna också ha egen bestämmanderätt när det gäller att hantera vissa typer av exponeringar (t.ex. för systemrelevanta sektorer) med avseende på deras risk, vilket skulle kunna ge utrymme för makrotillsynsåtgärder. Begränsningar i fråga om stora exponeringar kan dämpa koncentrationsrisken, minska motpartsrisken och den potentiella smittorisken (även till skuggbankssektorn)⁽¹⁾. De begränsar också de finansiella institutens känslighet för allmänna eller sektorsvisa chocker.

Genom att fastställa gränser för exponeringar gentemot specifika motparter eller sektorer (t.ex. fastigheter eller andra finansiella institut) har begränsningen i fråga om stora exponeringar en direkt positiv inverkan på riskfördelningen inom hela systemet⁽²⁾. Detta ger också interbankmarknaden bättre djup och diversifierar finansieringen för finansiella och icke-finansiella institut. Exponeringsgränserna minskar också de potentiella effekterna av en enda motparts fallissemang. Liksom för de flesta makrotillsynsinstrument kan procyklikalitet uppstå: en ökning av kapitalet i uppgångsfasen kan höja exponeringsgränsen, medan en kapitalminskning i nedåtgångsfasen kan göra gränsen mer restriktiv. Begränsningen kan dessutom hämma tillväxten eller förhindra att institut drar fördel av de expertkunskaper som finns inom vissa sektorer.

Enligt kapitaltäckningsdirektivet ska finansinstitut rapportera exponeringar som överstiger 10 procent av kapitalet. Vid en nätverksanalys kan man använda sig av denna information för att fastställa om makrotillsynsbegränsningarna är lämpliga. Vid behov kan rapporteringströskeln sänkas för att inbegripa systemrelevanta globala institut med stor kapitalbas. Enligt förslaget till kapitaltäckningsförordning ska det vara möjligt att skärpa kraven i fråga om stora exponeringar på nationell nivå för makrotillsynsändamål. Detta ska i så fall vara föremål för ett förfarande på EU-nivå.

Krav på clearing via centrala motparter

Tillsynsmyndigheterna kan kräva att vissa av finansinstitutens transaktioner ska clearas via centrala motparter. Genom att ersätta ett nätverk av bilaterala exponeringar med en struktur där varje deltagare har en separat exponering gentemot den centrala motparten kan motpartsrisken omfördelas samt riskkontroll och fallissemangshantering centraliseras. Detta kan bidra till att begränsa spridningseffekterna samt upprätthålla marknadsstabilitet på interbankmarknaden.

Denna åtgärd medför emellertid också transaktionskostnader och ökar möjligheterna till regelarbitrage, t.ex. genom att man hellre väljer transaktioner som inte ska clearas via centrala motparter. Den leder också till att de centrala motparternas systemvikt ökar eftersom de koncentrerar motpartsrisken, vilket kan leda till en alltför stark marknadsposition, moralisk risk eller systemrisk (till följd av fallissemang)⁽³⁾. De centrala motparternas förmåga att hantera och absorbera risk är dessutom till stor del oprövad, framför allt med en transaktionsnivå som kan komma att bli betydligt högre. Det kommer därför att krävas en strikt reglering av de centrala motparterna, bland annat när det gäller arbetet med att ta fram lämpliga återhämtnings- och rekonstruktionsplaner för dem. Vilka produkter som ska omfattas av kravet på clearing via centrala motparter ska också väljas med omsorg.

Lämpliga urvalsindikatorer för att avgöra vilka avtal som ska omfattas av kravet på clearing via centrala motparter är standardisering, likviditet, komplexitet och riskegenskaper samt den potentiellt minskade systemrisken och möjligheten till internationell harmonisering.

Globala insatser görs för att få till stånd en central clearing av standardiserade OTC-derivat. Inom EU kommer detta att införas inom ramen för EMIR-förordningen. Det behövs emellertid mer forskning om effekterna av åtgärdens genomförande innan den kan ingå i uppsättningen av makrotillsynsverktyg. För att det här kravet ska vara ändamålsenligt måste det dessutom genomföras på EU-omfattande, för att inte säga global nivå.

⁽¹⁾ Det finns inte så många empiriska belegg för detta, men de historiska erfarenheterna visar att koncentrationen inom vissa sektorer (ofta fastigheter) utgör den finansiella instabilitetens epicentrum.

⁽²⁾ Observera att exponeringar till statsskulder för närvarande undantas från begränsningarna i fråga om stora exponeringar.

⁽³⁾ För ytterligare diskussion om dessa negativa effekter, se t.ex. Pirrong, C. (2011), "The economics of central clearing: theory and practice", International Swaps and Derivatives Association, Discussion Paper No 1, och Singh, M., (2011), "Making OTC Derivatives Safe — A Fresh Look", IMF Working Paper 11/66.

Komplementaritet

De båda ovannämnda åtgärderna kompletterar varandra, eftersom de kan dämpa motpartsrisakens systemeffekter för olika typer av transaktioner. Begränsningen i fråga om stora exponeringar minskar riskkoncentrationen inom en motpart eller sektor, medan kravet på clearing via centrala motparter innebär att motparter fallissemang sprids i mindre utsträckning eftersom risken hanteras på en plats där den kan begränsas. Att skärpa begränsningarna i fråga om stora exponeringar kan också kombineras med sektorsvisa kapitalkrav eller LTV-gränser och strukturella buffertar för att stärka den finansiella strukturen. Central clearing bör slutligen kompletteras med krav på säkerhetsmarginaler och värderingsavdrag för centrala motparter i syfte att göra dem motståndskraftiga för motpartsrisk. Dessa krav bör utformas i linje med de krav som gäller för icke-centralt clearade transaktioner.

4. Begränsa systemeffekterna av dåligt anpassade incitament i syfte att minska den moraliska risken

Extra kapitalkrav på systemviktiga finansinstitut

Systemviktiga finansinstitut skulle kunna omfattas av ett ytterligare krav på kapitalbuffert. Syftet med ett sådant extra kapitalkrav är att förbättra de systemviktiga finansinstitutens förlustabsorberande förmåga. Detta minskar såväl sannolikheten för stresshändelser som deras potentiella effekter. Kapitalbufferten skulle kunna tillämpas på systemviktiga banker, men även kunna utökas till att omfatta andra systemviktiga institut.

Bufferten kan även korrigera eventuella finansieringsstöd till systemviktiga finansinstitut som härrör från en implicit statlig garanti. På så vis upprätthålls jämna konkurrensförhållanden för små och medelstora (icke-systemiska) banker och de systemviktiga finansinstituten blir bättre rustade att stå emot chocker. Det negativa är att det extra kapitalkravet kan driva verksamhet i riktning mot skuggbankssektorn och göra att statusen som systemviktigt finansinstitut blir explicit, vilket leder till att det implicita finansieringsstödet aktiveras och konkurrensen störs. Den makroekonomiska utvärderingsgruppen har dragit slutsatsen att totalt sett medför ett extra kapitalkrav på de systemviktiga finansinstituten fördelar för den finansiella stabiliteten som väger tyngre än de ekonomiska kostnaderna (uttryckt som en tillfällig minskning av BNP).

Bankernas (och andra instituts) systemkaraktär fastställs genom att indikatorerna jämförs utifrån följande kategorier: storlek, sammanlänkning, substituerbarhet och komplexitet. För bankerna kommer kraven, enligt vad som planerats, att införas parallellt med de kapitalbevarande och kontracykliska buffertarna som föreskrivs genom Basel III. Extra kapitalkrav på systemviktiga finansinstitut förväntas komma att införas på EU-nivå i någon form i det kommande fjärde kapitaltäckningsdirektivet.

System för återhämtning och rekonstruktion

Tillsynsmyndigheterna behöver verktyg för att förhindra finansiella kriser och dämpa deras effekter om de ändå uppstår. För att kunna göra detta behövs det återhämtningsplaner (som utarbetas av banker) och rekonstruktionsplaner (som utarbetas av myndigheter). Om myndigheterna har befogenhet att ingripa på ett tidigt stadium kan de agera för att försöka förhindra fallissemang i en bank, om det skulle visa sig att de återhämtningsåtgärder som banken vidtar inte är tillräckliga. Har de rekonstruktionsbefogenheter kan de ta kontroll över en bank vid fallissemang, om de förebyggande åtgärder som banken eller myndigheten vidtar misslyckas. Detta system, som föreslås i direktivet om återhämtning och rekonstruktion av banker, syftar till att minimera systemeffekten av banker som hamnat i svårigheter eller i fallissemang. Detta ska ske genom att man säkerställer att bankerna upprätthåller sina funktioner, begränsar fallissemangens effekter och minimerar skattebetalarnas förluster genom att de fördelas mellan berörda aktörer (t.ex. genom bail-in eller att de lämnas till ett administrativt förfarande samtidigt som kritiska funktioner överförs till en brobank eller en tredje partsköpare). Sett i ett makrotillsynsperspektiv bidrar det här direktivet till att minimera systemeffekterna av koncentrationer av exponeringar samtidigt som det ger ökad förståelse om sammanlänkningen och dämpar konsekvenserna av externa krisfaktorer.

Här handlar det om framför allt två transmissionskanaler. För det första begränsar detta den moraliska risken i systemviktiga banker och det implicita stöd som de kan få genom att bidra till att säkerställa att borgenärer i stället för tredje part, såsom de nationella regeringarna, får stå för förlusterna om fallissemang uppstår i en bank. För det andra dämpar en effektiv rekonstruktion konsekvenserna av de direkta eller indirekta spridningseffekterna som uppstår till följd av fallissemang i en enskild bank (smittorisik). Det kan också stärka allmänhetens förtroende för finansinstituten. Om de implicita statliga garantierna avskaffas, skulle man kunna räkna med att detta leder till att bankernas finansieringskostnader ökar och att de statliga finansieringskostnaderna minskar med ungefär lika stora belopp. Bankernas finansieringskostnader skulle emellertid bli betydligt högre om det enda alternativet till en statlig bail-out var ett oorganiserat konkursförfarande som skulle kunna bli utdraget och kostsamt. Rekonstruktionssystem som totalt sett är ändamålsenliga bör därför bidra till att förbättra realekonomins kreditillgång på medellång till lång sikt.

Faktorer som skulle undergräva en effektiv hantering av banker som hamnar i fallissemang skulle vara att det saknas rekonstruktionsbefogenheter och rekonstruktionsverktyg, att det inte finns tillräcklig trovärdighet för att tillämpa dem och att den tillfälliga finansieringen inte räcker för att tillhandahålla den likviditet som krävs för rekonstruktionsåtgärderna. Dessa brister bör beaktas och undvikas när rekonstruktionssystemen upprättas.

Komplementaritet

Det extra kapitalkravet på systemviktiga finansinstitut samt rekonstruktionssystemen kompletterar varandra när det gäller att minska implicita bail-out-stöd, konkurrenssnedvridning och systemeffekter av fallissemang. Det extra kapitalkravet kan fungera som ett förhandskomplement till rekonstruktionssystemen som görs i efterhand ⁽¹⁾. Det extra kapitalkravet för systemviktiga finansinstitut bör anses ingå i ett paket med kapitalkrav som omfattar kapitalbevarande, kontracykliska och strukturella buffertar.

5. Stärka de finansiella infrastrukturernas motståndskraft

Insättningsgarantisystem

Om en bank går i konkurs fungerar insättningsgarantisystemet som ett skyddsnät för bankens kontoinnehavare eftersom de får ersättning upp till ett visst belopp. Ett insättningsgarantisystem stärker på så sätt de finansiella infrastrukturernas motståndskraft genom att bidra till att förhindra uttagsanstormningar och öka förtroendet för det finansiella systemet. På så vis säkras även betalningssystemens stabilitet, eftersom insättningar utgör en integrerad del av dessa system.

Eftersom banksinsättningarna garanteras har insättarna färre incitament att ta ut sina insättningar om bankerna har hamnat i kris. Detta förhindrar uttagsanstormningar med de systemeffekter som dessa ger. Genom att fungera som skyddsnät bidrar också insättningsgarantisystemen till att göra det finansiella systemet mer effektivt rent generellt eftersom de leder till att förtroendet ökar. För att insättningsgarantisystemen ska vara effektiva krävs det att de är trovärdiga, vilket är kopplat till att det finns lämpliga finansieringsarrangemang. Förhandsfinansieringen av insättningsgarantisystem som baseras på bankrisk är kontracyklisk och kan därför ha direkta effekter på makrotillsynsstabiliteten ⁽²⁾.

När täckningen är mycket hög, obegränsad eller dåligt definierad eller när finansieringen inte är riskbaserad, kan det leda till negativa incitamenteffekter. Insättarna kanske inte kontrollerar bankerna ordentligt, vilket leder till moralisk risk. Ofinansierade insättningsgarantisystem kan dessutom kräva att bankerna gör betalningar i nedgångsfaser, vilket leder till negativa procykliska effekter. Bristande samordning över nationsgränserna kan dessutom leda till oönskad konkurrens mellan insättningsgarantisystemen. Det är därför viktigt att unionen fortsätter att arbeta för att harmonisera insättningsgarantisystemens struktur, även i anslutning till förslaget till det omarbetade direktiv om insättningsgarantisystem som kommissionen har lagt fram. Makrotillsynsmyndigheterna bör noggrant följa hur insättningsgarantisystemen utformas och genomförs och komma med synpunkter, särskilt i fråga om täckning och finansieringsarrangemang.

Krav i fråga om säkerhetsmarginaler och värderingsavdrag för clearing via centrala motparter

Liksom när det gäller bilateralt clearad handel kan kraven i fråga om säkerhetsmarginaler och värderingsavdrag få systemeffekter. När lämpliga värderingsavdrag och initialsäkerheter fastställs bör de centrala motparterna beakta marknadslikviditet, procykliska effekter och systemrisker. Framför allt bör perioden bakåt i tiden (den tidshorisont som används för att beräkna historisk volatilitet) fastställas för att undvika alltför stor procykliskitet. Därigenom begränsas störande förändringar av marginalkraven och det införs transparenta och förutsebara förfaranden för att justera kraven. En central motpart bör dessutom begränsa beroendet av kommersiella kreditvärderingar när säkerhetsmarginaler och värderingsavdrag beräknas. Båda dessa krav behandlas i förslaget till tekniska standarder som utgör underlag till EMIR.

När dessa krav tillämpas måste de centrala motparterna vara flexibla och ansvarstagande för att väga behovet att skydda sig själva mot önskemålet om en garanterad systemstabilitet. Eftersom de centrala motparterna sannolikt kommer att få en starkare roll och systemvikt inom det finansiella systemet framöver, blir det viktigare med en lämplig reglering av de centrala motparterna, och detta erkänns i EMIR-förordningen i fråga om mikrotillsyn. Även om det i EMIR-förordningen ännu inte föreskrivs att makrotillsynsmyndigheterna ska ha till uppgift att fastställa marginalkrav för de centrala motparterna, kan det komma att göras en ny bedömning av detta under de första planerade översynerna.

Ökad information

Vid sidan av den information som lämnas för mikrotillsynsändamål skulle makrotillsynsmyndigheterna kunna införa ytterligare informationskrav med avseende på den strukturella eller cykliska systemrisken. Öppenhet gör att marknads-krafterna tvingas ha en tyglade inverkan på de enskilda institutens beteende och möjliggör en mer korrekt prissättning av risk inom det finansiella systemet. Att information lämnas ut kan också motverka att stress förstärks inom det finansiella systemet eftersom det blir mindre osäkerhet kring hur stora exponeringarna och systemkopplingarna är och var de finns.

⁽¹⁾ Se t.ex. Claessens, Herring och Schoenmaker, 2010, "A Safer World Financial System: Improving the Resolution of Systemic Institutions", *Geneva Reports on the World Economy* (London, UK: CEPR), samt Claessens et al, "Crisis Management and Resolution: Early Lessons from the Financial Crisis", IMF Staff Discussion Note 11/05, 9 mars 2011.

⁽²⁾ Se t.ex. Acharya, Santos och Yorulmazer: "Systemic Risk and Deposit Insurance Premiums", *FRBNY Economic Policy Review*, augusti 2010.

Om tydligare information lämnas ut, kan detta främja riskmedvetenheten och ge bättre marknadsdisciplin. Detta leder till ökat förtroende för marknaden och bevarar den finansiella stabiliteten, vilket gör att man undviker sådana marknads-kollapser som uppstod på interbankmarknaden efter Lehman Brothers sammanbrott. Å andra sidan gäller kanske inte alltid samma informationskrav för makrotillsyn respektive mikrotillsyn. Med en samlad förbättring inom informations-området blir det t.ex. möjligt att påvisa vilka banker som är nödlidande, vilket leder till enskilda fallissemang utan systemeffekter. De empiriska belägg som finns stöder i allmänhet att mer information ska lämnas ut⁽¹⁾. Vad gäller det rättsliga genomförandet ska det enligt förslaget till kapitaltäckningsförordning vara möjligt att höja informationskraven på nationell nivå för makrotillsynsändamål. Detta ska i så fall vara föremål för ett förfarande på EU-nivå.

Strukturell systemriskbuffert

Genom det kommande fjärde kapitaltäckningsdirektivet beräknas det komma att införas en systemriskbuffert som ska förhindra och dämpa den strukturella risken (nedan kallad *den strukturella bufferten*). Detta ska i så fall vara föremål för ett förfarande på EU-nivå. Den strukturella bufferten kan användas för att stärka motståndskraften hos banksystemet eller dess undergrupper mot möjliga chocker som härrör från den strukturella systemrisken. Denna risk kan uppstå till följd av förändringar i lagstiftning eller redovisningsstandarder, cykliska spridningseffekter från realekonomin, ett stort finansiellt system avseende BNP eller finansiella innovationer som ökar komplexiteten.

Den strukturella bufferten ökar motståndskraften i och med att den förlustabsorberande förmågan ökar. Den lägger över mer nedåtrisk på kapitalinnehavarna och ökar solvensen, vilket gör att sannolikheten för att strukturell risk ska uppstå minskar. Möjliga negativa effekter av den strukturella bufferten är bland annat konkurrensförhållanden i olika länder blir mindre likvärdiga, att bankernas frivilliga kapital minskar och att det kan uppstå läckage till skuggbankssystemet. Högre strukturella buffertar begränsar också skuldsättningsgrad och risktagande.

Det är svårt att ange indikatorer för när den strukturella bufferten ska tillämpas. De strukturella sårbarheter som tidigare har nämnts kan vara vägledande. Efterhand som man får erfarenhet av att tillämpa den strukturella bufferten, bör det göras en analys av dess förmåga att åtgärda strukturella risker.

Komplementaritet

Eftersom de ovannämnda åtgärderna har till syfte att öka den samlade motståndskraften för den finansiella infrastrukturen, samverkar de med många andra instrument. Insättningsgarantisystemen skulle t.ex. kunna komplettera likviditetsinstrumenten genom att säkerställa en stabil bas för insättningsfinansiering. De skulle också kunna komplettera den strukturella bufferten (och andra kapitalbaserade instrument) eftersom de minskar effekterna av fallissemang. Kraven i fråga om säkerhetsmarginaler och värderingsavdrag för centrala motparter samt för transaktioner som inte clearas centralt bör anpassas till varandra för att säkerställa likvärdiga konkurrensförhållanden. Kraven i fråga om säkerhetsmarginaler och värderingsavdrag (såväl för centrala motparter som för andra transaktioner) skulle också kunna komplettera skuldsättningsgraden genom att reducera alltför hög skuldsättning. Eftersom informationsasymmetrierna minskar när information lämnas ut, kan detta leda till ökat förtroende för marknaden samt förstärkt marknadslikviditet.

Effekten av den strukturella bufferten kan samverka med effekterna av andra kapitalbaserade instrument som de kontracykliska buffertarna. Det krävs därför samordning för att besluta om vilken aggregerad nivå som är lämplig i fråga om kapitalkraven.

Tillägg 2

Makrotillsynspolitikens mellanliggande mål inom försäkringssektorn

Inom försäkringssektorn är makrotillsyn en fråga som fortfarande befinner sig i startfasen. Det finns ett antal olika skäl till detta:

- De flesta försäkringsbolag var relativt opåverkade av krisen.
- Systemrisken är låg inom traditionell försäkringsverksamhet, som kännetecknas av en i första hand tillgångsdriven investeringsstrategi, en hög grad av substituerbarhet och låg sannolikhet för rusningar.
- Det finns ingen internationell standard för försäkringstillsyn, även om Solvens II-ramverket kommer att sätta en gemensam standard för unionen när det införs.

Vissa försäkringsbolag har ändå utökat verksamheten till aktiviteter som med ökad sannolikhet kan bidra till eller förstärka systemrisken. Framför allt icke-traditionell försäkringsverksamhet och verksamhet som inte avser försäkringar skulle kunna leda till korrelerade gemensamma exponeringar gentemot finans- och konjunkturcykeln. Detta gäller t.ex. för transaktioner med kreditwappar som inte görs i risksäkringssyfte⁽²⁾.

⁽¹⁾ Hirtle, B., 2007, "Public disclosure, risk, and performance at bank holding companies", Staff Report No 293, Federal Reserve Bank of New York; Goldstein, M. A., Hotchkiss, E. S., Sirri, E. R., 2007, "Transparency and liquidity: A controlled experiment on corporate bonds", *The Review of Financial Studies* 20(2), 235–273; Botosan, C. A., 1997, "Disclosure Level and the Cost of Equity Capital", *The Accounting Review*, Vol. 72, No 3, s. 323–349.

⁽²⁾ International Association of Insurance Supervisors (IAIS), 2011, "Insurance and Financial Stability".

Icke-traditionell försäkringsverksamhet skulle kunna få mer omfattande konsekvenser för det finansiella systemet och ekonomin, såsom var fallet med de finansiella garantier som användes för att förbättra värderingen av komplexa strukturerade produkter före krisen. Verksamhet som inte avser försäkringar (t.ex. värdepapperslån) och koncernstrukturer (t.ex. "bankförsäkring") skulle också kunna öka sammanlänkningsgraden inom det finansiella systemet. Dessa typer av aktiviteter anses också ha större systemrelevans, enligt Internationella organisationen för försäkringstillsynsmyndigheter (IAIS), som använder sig av dem för att identifiera globala systemviktiga försäkringsgivare.

Att införa åtgärder för icke-traditionell försäkringsverksamhet samt verksamhet som inte avser försäkringar enligt IAIS-definitionen är en utmaning. Orsaken till detta är att det inte finns någon klar distinktion och att tillsynsmyndigheterna ofta klassificerar samma aktiviteter på olika sätt (t.ex. förvaltning av tredje parts tillgångar). För att fastställa risken med en viss produkt eller tjänst måste man därför analysera "innehåll framför form".

Utöver ovannämnda strukturella överväganden har systemrisken inom försäkringssektorn en cyklisk dimension, eftersom försäkringsgivarna är viktiga investerare och kan satsa på mer eller mindre riskfyllda tillgångar. I och med Solvens II-ramverket införs det en marknadsbaserad värdering av försäkringsgivarnas balansräkningar inom EU. Detta innebär att tillgångssidan marknadsvärderas, samtidigt som skulderna värderas genom att kassaflöden diskonteras med hjälp av riskfria räntor. Det här leder till volatila balansräkningar och kapitalnivåer för försäkringsgivare som säljer långsiktiga produkter, vilket kan komma att förvärra den procykliska dynamiken inom sektorn samt inom hela det finansiella systemet. I uppgångsfasen kan ett överflöd i fråga om priserna på riskfyllda tillgångar leda till att det marknadsbaserade kapitalet ökar, i relation till de reglerade kapitalkraven, medan det minskar i nedgångsfasen. Detta skulle kunna skapa förutsättningar för ett alltför omfattande risktagande i uppgångsfasen samt en press att avyttra riskfyllda tillgångar i nedgångsfasen. Solvens II innehåller därför nu kontracykliska mekanismer, bland annat dämpningsinstrumentet för eget kapital när det gäller risker på eget kapital, möjligheten till en förlängd återhämtningsperiod samt extrapolering av den riskfria räntekurvan till en fast slutlig terminskurs. Dessutom diskuteras det om man borde införa "ett kontracykliskt premium" samt "matchningsjusteringar", som båda syftar till att korrigera kapitalnivåer med hänsyn till alltför hög volatilitet. Om man inte noggrant tänker igenom hur de föreslagna mekanismerna ska utformas, skulle vissa av dem kunna ge oplanerade effekter såväl för försäkringsgivare som för systemet som helhet. Det är viktigt att sådana mekanismer är transparenta och gör så att det i uppgångsfasen byggs upp buffertar som kan användas under nedgångsfasen.

Generellt sett kan det hävdas att den strukturella dimensionen av systemrisk framför allt gäller icke-traditionell verksamhet samt verksamhet som inte avser försäkringar. För dessa verksamheter är det störst sannolikhet att risk kan fördelas över det finansiella systemet och på så sätt avgränsas i form av de mellanliggande mål och instrument som behandlas i detta dokument. I den mån som dessa aktiviteter utgör relevanta kriterier för att identifiera systemviktiga försäkringsgivare skulle de falla under det mellanliggande målet att begränsa systemeffekterna av dåligt anpassade incitament i syfte att begränsa den moraliska risken. Det bör emellertid noteras att detta scenario har varit mindre vanligt förekommande för försäkringsgivare än för banker. Den strukturella dimensionen är även kopplad till sammanlänkningsgraden mellan försäkringsgivare och andra enheter inom den finansiella sektorn samt den potential för riskspridning som detta leder till. Det faller under det mellanliggande målet att begränsa direkta och indirekta koncentrationer av exponering. Den cykliska dimensionen har slutligen en nära koppling till endogen risktagande och nödförsäljningar.