

I

(Állásfoglalások, ajánlások és vélemények)

AJÁNLÁSOK

EURÓPAI RENDSZERKOCKÁZATI TESTÜLET

AZ EURÓPAI RENDSZERKOCKÁZATI TESTÜLET AJÁNLÁSA

(2013. április 4.)

a makroprudenciális politika köztes célkitűzéseiről és eszközeiről

(ERKT/2013/1)

(2013/C 170/01)

AZ EURÓPAI RENDSZERKOCKÁZATI TESTÜLET IGAZGATÓTANÁCSA,

tekintettel a pénzügyi rendszer európai uniós makroprudenciális felügyeletéről és az Európai Rendszerkockázati Testület létrehozásáról szóló, 2010. november 24-i 1092/2010/EU európai parlamenti és tanácsi rendeletre ⁽¹⁾, és különösen annak 3. cikke (2) bekezdésének b), d) és f) pontjára, valamint 16-18. cikkére,

tekintettel az Európai Rendszerkockázati Testület igazgatótanácsának az Európai Rendszerkockázati Testület eljárási szabályzatának létrehozásáról szóló, 2011. január 20-i ERKT/2011/1 határozatára ⁽²⁾ és különösen annak 15. cikke (3) bekezdésének e) pontjára és 18-20. cikkére,

mivel:

(1) A pénzügyi stabilitás előfeltétele annak, hogy a pénzügyi rendszer a fenntartható növekedést támogató hitelek nyújtson. A pénzügyi válság egyértelműen felszínre hozta a pénzügyi rendszer rendszerszintű kockázatait mérséklő és megelőző makroprudenciális felügyelet szükségességét. Ennek az ajánlásnak a célja, hogy megtegye a következő szükségyszerű lépést a működő makroprudenciális felügyelet irányába.

(2) Az Unió rendszerkockázatokkal szembeni ellenállóképessége azon múlik, hogy a mikroprudenciális felügyelet

mellett létrejön egy stabil makroprudenciális politikai keret. Ez az ajánlás az Európai Rendszerkockázati Testületnek a nemzeti hatóságok makroprudenciális felhatalmazásáról szóló, 2011. december 22-i ERKT/2011/3 ajánlását ⁽³⁾ követi nyomon – a makroprudenciális politika köztes célkitűzéseinek és eszközeinek kidolgozásával.

(3) Az ERKT/2011/3 ajánlás előírja a tagállamoknak, hogy jelöljenek ki egy, a makroprudenciális politika viteléért felelős hatóságot. Hasonlóképpen, a hitelintézetek prudenciális követelményeit létrehozó javasolt új keret (a továbbiakban: a CRD IV/CRR) előírja a tagállamok számára a nemzeti szintű pénzügyi stabilitásra fenyegetést képező rendszerkockázatok megelőzéséhez vagy mérsékléséhez szükséges intézkedések meghozataláért felelős, kijelölt hatóság felállítását. ⁽⁴⁾

(4) A makroprudenciális politika végső célja a pénzügyi rendszer egésze stabilitásának megőrzéséhez való hozzájárulás – beleértve a pénzügyi rendszer ellenállóképességének növelését és a rendszerszintű kockázatok felgyülemelésének csökkentését keresztül történő hozzájárulást

⁽¹⁾ HL L 331., 2010.12.15., 1. o.

⁽²⁾ HL C 58., 2011.2.24., 4. o.

⁽³⁾ HL C 41., 2012.2.14., 1. o.

⁽⁴⁾ A hitelintézetek tevékenységéhez való hozzáférésről és a hitelintézetek és befektetési vállalkozások prudenciális felügyeletéről, valamint a pénzügyi konglomerátumhoz tartozó hitelintézetek, biztosítóintézetek és befektetési vállalkozások kiegészítő felügyeletéről szóló 2002/87/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv módosításáról szóló európai parlamenti és tanácsi irányelvre vonatkozó javaslat (COM(2011) 453 final), és a hitelintézetekre és befektetési vállalkozásokra vonatkozó prudenciális követelményekről szóló európai parlamenti és tanácsi rendeletre vonatkozó javaslat (COM(2011) 452 final).

–, ezzel biztosítva a pénzügyi szektor gazdasági növekedéshez való fenntartható hozzájárulását.

- (5) Az ERKT/2011/3 ajánlás olyan köztes szakpolitikai célok azonosítására utal, amelyek a végső cél operatív meghatározásai. A köztes célok azonosítása a makroprudenciális politikát operatívabbá, átláthatóbbá és elszámoltathatóbbá teszi, valamint megerteremti az eszközválasztás gazdasági alapját.
- (6) Ezen túlmenően az uniós makroprudenciális politika eredményessége egy olyan makroprudenciális eszközrendszer kialakításán múlik, amelyet – a szakértők általi megítélés mellett egy mutatókészlet által is vezérelt – az érintett makroprudenciális hatóságok eredményesen alkalmazhatnak. A makroprudenciális hatóságoknak a közvetlen ellenőrzési vagy ajánlástételi hatáskörükben rendelkezniük kell a szükséges makroprudenciális eszközökkel, jelesen a makroprudenciális politikai minden egyes célkitűzése tekintetében egy vagy több eszközzel. A makroprudenciális politikai irányvonal szigorítására használt eszközöket be kell vetni, ha ezt a pénzügyi ciklus stabilizáláshoz szükségesnek tekintik. A makroprudenciális eszközök alkalmazhatóak a kitétségek tágabb vagy célzott kategóriáira, ez utóbbi körbe tartoznak például az adott külföldi fizetőeszköznek való kitétségek.
- (7) Az Európai Rendszerkockázati Testület („ERKT”) a Tanácshoz, az Európai Bizottsághoz és az Európai Parlamenthez intézett 2012. március 29-i levelében hangot a makroprudenciális hatóságoknak a CRD IV/CRR-ben meghatározott makroprudenciális eszközök végrehajtásával kapcsolatos képességére vonatkozó álláspontjának. Az ERKT kiemelte különösen, hogy a tagállami és uniós szintű makroprudenciális hatóságoknak egyaránt mérlegelési jogkörrel kell rendelkezniük arra, hogy időlegesen szűkítsék az I. pillér sokszínű követelményrendszerének kalibrálását és további közzétételt követeljenek meg. E követelmények körébe tartoznak az aggregált tőkeszintek, likviditási követelmények és a nagy kitétségekre, illetve a tőkeáttételre vonatkozó limitek, valamint az egyes szektorokat megcélzó, vagy pedig a banki mérleg különböző részeiben megmutatkozó gyenge pontokat kezelő tőkekövetelmények. A CRD IV/CRR – noha főként mikroprudenciális irányultságú – előíranyozza a megfelelő makroprudenciális hatóság által bizonyos feltételek mellett alkalmazandó makroprudenciális eszközkészletet is. Ez az ajánlás olyan indikatív eszközt listát javasol – nem kizárólagos jelleggel ideértve a CRD IV/CRR-ben javasolt eszközöket is – amelyekkel a tagállamok az azonosított köztes célkitűzések megvalósítása érdekében a makroprudenciális hatóságokat felruházhatják, ugyanakkor nem korlátozza a tagállamokat további eszközök alkalmazásában.
- (8) A makroprudenciális hatóságoknak továbbá átfogó politikai stratégiát kell kialakítaniuk a makroprudenciális eszközök döntéshozatal, kommunikációt és a makroprudenciális politika elszámoltathatóságának elősegítését célzó alkalmazásáról.
- (9) A makroprudenciális politika eredményessége egyben a tagállamok között a makroprudenciális eszközök nemzeti

szintű alkalmazása tekintetében folyó koordináció is múlik. Noha a makroprudenciális politikának általánosságban jelentős határokon átnyúló tovagyrúró hatásai lesznek, esetenként előfordulhatnak a határokon átnyúló kedvezőtlen hatások is. A makroprudenciális hatóságoknak – az egységes piac védelme érdekében is – értékelniük kell e kedvező és kedvezőtlen tovagyrúró hatások együttes hatásának jelentőségét. Az ERKT a vonatkozó uniós jogi rendelkezések sérelme nélkül fogja vizsgálni a makroprudenciális politika határokon átnyúló lehetséges tovagyrúró hatásait, és e kérdések kezeléséhez egy megfelelő koordinációs keretrendszert fog előmozdítani.

- (10) Idővel – ahogy a hatóságok megismerik a különféle makroprudenciális eszközök eredményességét – sor kerülhet a köztes politikai célkitűzések és/vagy a makroprudenciális eszközök felülvizsgálatára, figyelembe véve a pénzügyi stabilitást érintő lehetséges új kockázatokat is. Ehhez szükség van a megállapított köztes politikai célkitűzések és makroprudenciális eszközök megfelelőségének időszaksos felülvizsgálatára.
- (11) A hatályos és a javasolt uniós jogszabályi keretet összetett és sokszínű makroprudenciális rendelkezésekből áll, amelyek tekintetében a jövőbeli felülvizsgálatok során rendkívül hasznos lenne az egyszerűsítés és az átfogó összhang megerteremtése. Az uniós intézmények mérlegelhetik a makroprudenciális eszközöknek a pénzügyi szektor bankszektortól eltérő területeit érintő jogszabályokba történő felvételét is.
- (12) A makroprudenciális eszközök következetes alkalmazásának megvalósítása és az egész Unióra kiterjedő makroprudenciális felügyelet biztosítása érdekében az ERKT a jövőben mérlegelheti az ajánlásoknak a makroprudenciális hatóságokhoz történő intézését is, annak érdekében, hogy útmutatást nyújtson a makroprudenciális eszközök általuk történő alkalmazása tekintetében.
- (13) A politikai döntéshozók Európán belül és azon kívül is értékeli a rendszerkockázatok megelőzése vagy mérséklése céljából egy még kiterjedtebb eszközkészlet, továbbá a pénzügyi rendszer kockázatainak elhatárolását szolgáló jogalkotási reform előnyeit és hátrányait. Az ERKT folytatja a makroprudenciális politikai keret részeként megvitatás alatt álló más eszközök eredményességének és hatásosságának elemzését.
- (14) A Tanács által 2012. december 12-én elfogadott, az egységes felügyeleti mechanizmus létrehozásáról szóló tanácsi rendelet iránti javaslat⁽¹⁾ az Európai Központi Bankra hatáskört ruház atekintetben, hogy szükségesnek tartott esetben a tőkepufferekre a részt vevő tagállamok illetékes vagy kijelölt hatóságai által alkalmazottnál magasabb követelményeket, illetve szigorúbb intézkedéseket

(¹) Javaslat az Európai Központi Banknak a hitelintézetek prudenciális felügyeletére vonatkozó politikákkal kapcsolatos külön feladatokkal történő megbízásáról szóló tanácsi rendeletre (COM(2012) 511 végleges).

alkalmazzon a rendszerszintű vagy makroprudenciális kockázatok kezelése céljából, a CRD IV/CRR keretben meghatározott eljárásoknak megfelelően, és a vonatkozó uniós jogszabályokban konkrétan meghatározott esetekben. Az ERKT célja az egységes felügyeleti mechanizmust alkotó EKB-val és nemzeti illetékes hatóságokkal, illetőleg az európai felügyeleti hatóságokkal és az ERKT más tagjaival való együttműködés a következetes uniós makroprudenciális politikák megvalósítása tekintetében.

- (15) Ez az ajánlás nem érinti az Unió központi bankjainak monetáris politikai megbízatását és azok fizetési, klíring és elszámolási infrastruktúrák tekintetében fennálló, felvigyázói szerepkörét.
- (16) Az ERKT ajánlásait azt követően teszik közzé, hogy az Európai Unió Tanácsát az igazgatótanács erre vonatkozó szándékáról értesítették, és a Tanács számára reagálási lehetőséget biztosítottak,

ELFOGADTA EZT AZ AJÁNLÁST:

1 SZAKASZ

AJÁNLÁSOK

A. ajánlás – A köztes célkitűzések fogalmának meghatározása

A makroprudenciális hatóságok számára ajánlott:

1. nemzeti pénzügyi rendszerük egészére vonatkozóan makroprudenciális politikai köztes célkitűzések meghatározása és követése. E köztes célkitűzéseknek a makroprudenciális politika végső céljának operatív meghatározásaként kell működniük, amely cél a pénzügyi rendszer egészének védelméhez való hozzájárulás – beleértve a pénzügyi rendszer ellenállóképességének növelését és a rendszerszintű kockázatok felgyülemlésének csökkentését –, ezzel biztosítva a pénzügyi szektor gazdasági növekedéshez való fenntartható hozzájárulását. Ez többek között olyan eszközök bevetésével is jár, amelyeket korábban a makroprudenciális politikai irányvonal szigorítására használtak;
2. e köztes célkitűzéseknek ki kell terjedniük a következőkre:
 - a) a túlzott hitelnövekedés és tőkeáttétel mérséklése és megelőzése;
 - b) a futamidő-szerkezetek túlzott mértékű eltérésének és a piaci likviditáshiánynak az enyhítése és megelőzése;
 - c) a közvetett és közvetlen kitétség koncentrátságának korlátozása;
 - d) a rossz irányban ható ösztönzők rendszerhatásának korlátozása az erkölcsi kockázat csökkentése céljából;
 - e) a pénzügyi infrastruktúra alkalmazkodóképességének megerősítése;
3. a további köztes célkitűzések szükségességének értékelése a mögöttes piaci kudarcok és az ország és/vagy az Unió pénz-

ügyi rendszerének esetlegesen rendszerkockázatot keletkeztető egyedi strukturális sajátosságai alapján.

B. ajánlás – A makroprudenciális eszközök kiválasztása

A tagállamok számára ajánlott:

1. a makroprudenciális hatóságokkal együttműködésben annak értékelése, hogy jelenleg az e hatóságok közvetlen ellenőrzése alá vagy ajánlástételi hatáskörébe tartozó makroprudenciális eszközök elégségesek-e a makroprudenciális politika ERKT/2011/3 iránymutatásban meghatározott végső céljának, illetve az A. ajánlásnak megfelelően meghatározott köztes célkitűzéseik eredményes és hatékony eléréséhez. Az értékeléskor figyelembe kell venni azt, hogy a makroprudenciális hatóságok közvetlen ellenőrzése alatt vagy ajánlástételi hatáskörében minden egyes köztes makroprudenciális célkitűzés tekintetében legalább egy eszköznek kell szerepelnie, noha több eszközre is szükség lehet;
2. ha az értékelés azt jelzi, hogy a rendelkezésre álló eszközök nem elégségesek, a nemzeti makroprudenciális hatóságokkal együttműködve további olyan makroprudenciális eszközök mérlegelése, amelyeknek be kell kerülniük az utóbbi hatóságok közvetlen ellenőrzése alá vagy ajánlástételi hatásköréi közé. Ebből a célból az alábbi 1. táblázat tartalmazza a mérlegelésre javasolt eszközök indikatív listáját:

1. táblázat

A makroprudenciális eszközök indikatív listája

1. A túlzott hitelnövekedés és tőkeáttétel mérséklése, megelőzése

Anticiklikus tőkepuffer

Szektorális tőkekövetelmények (ideértve a pénzügyi rendszeren belüli követelményeket is)

Makroprudenciális tőkeáttételi ráta

Hitelfedezeti követelmények (LTV)

A hitel és a jövedelem, az adósságtörlesztés és a jövedelem arányra vonatkozó követelmények (LTI)

2. A futamidő-szerkezetek túlzott mértékű eltérésének és a piaci likviditáshiánynak az enyhítése és megelőzése

A likviditási ráta (pl. likviditásfedezeti ráta) makroprudenciális kiigazítása

A finanszírozási forrásokkal kapcsolatos makroprudenciális korlátozások (pl. stabil nettó finanszírozási arány)

A kevésbé stabil finanszírozásra kirótt súlyozatlan makroprudenciális határérték (pl. a hitel és a betét egymáshoz viszonyított rátája)

Biztonsági letét és haircut követelmények

3. A közvetett és a közvetlen kockázati pozíciók koncentrációjának korlátozása

A nagy nyitott pozíciók korlátozása

Kötelező KSZF-en keresztüli elszámolás

4. A rossz irányban ható ösztönzők rendszerhatásának korlátozása az erkölcsi kockázat csökkentése céljából

Többlet tőkekövetelmény a SIFI-kre vonatkozóan

5. A pénzügyi infrastruktúra alkalmazkodóképességének megerősítése

A KSZF-elszámolás során a biztonsági letétre és haircutra vonatkozó követelmények

Fokozott közzététel

Strukturális rendszerkockázati puffer

3. az (1) és (2) bekezdés nyomán bármely más makroprudenciális eszköz kiválasztása, figyelembe véve az alábbiakat:

- az adott országon belüli egyes köztes célkitűzéseknek az A. ajánlásnak megfelelően történő elérése tekintetében fennálló eredményességük és hatékonyságuk;
- az adott országon belül a rendszerkockázatok strukturális és ciklikus dimenzióinak kezelésére vonatkozó képességük;

4. a makroprudenciális eszközök kiválasztásán túlmenően annak biztosítása, hogy a makroprudenciális hatóságok részt vegyenek az alábbiak kialakításában és nemzeti szintű végrehajtásában:

- a banki és nem banki pénzügyi intézmények helyreállítási és szanálási rendszerei;
- betétbiztosítási rendszerek,

5. olyan jogi keret kialakítása, amely lehetővé teszi a makroprudenciális hatóságok számára az ezen ajánlás szerint kiválasztott makroprudenciális eszközök feletti közvetlen ellenőrzés vagy ajánlástételi hatáskörök gyakorlását.

C. ajánlás – Politikai stratégia

A makroprudenciális hatóságok számára ajánlott:

- olyan politikai stratégia meghatározása, amely
 - összekapcsolja a makroprudenciális politika végső célkitűzését a köztes célkitűzésekkel, és a közvetlen ellenőrzésük alá vagy ajánlástételi hatáskörükbe tartozó makroprudenciális eszközökkel;

b) szilárd keretet teremt a közvetlen ellenőrzésük alá vagy ajánlástételi hatáskörükbe tartozó makroprudenciális eszközöknek a makroprudenciális politika végső és köztes célkitűzései elérését célzó alkalmazásához. Ebbe bele kell tartoznia a megfelelő mutatóknak a rendszerkockázatok megjelenésének figyelemmel kísérése és az időben változtathatóan alkalmazható makroprudenciális eszközök alkalmazására, leállítására vagy kalibrálására vonatkozó döntések befolyásolása érdekében, továbbá az érintett nemzeti szintű hatóságokkal történő koordináció megfelelő mechanizmusának is;

c) támogatja a makroprudenciális politika átláthatóságát és elszámoltathatóságát;

2. a makroprudenciális eszközök gyakorlati alkalmazása alapján további elemzés elvégzése a makroprudenciális politikai stratégia megerősítése érdekében, beleértve az alábbiak elemzését:

a) az uniós jogszabályokban nem meghonosodott eszközök, például a hitelfedezeti és a hitel/jövedelem követelmények, valamint a futamidő-szerkezetek túlzott mértékű eltéréseinek és a piaci likviditáshiánynak az enyhítését és megelőzését szolgáló eszközök;

b) az eszközök átviteli mechanizmusai, illetve azon mutatók meghatározása, amelyek hozzájárulhatnak az alkalmazásukra, leállításukra és kalibrálásukra vonatkozó döntések alátámasztásához.

3. az uniós jogszabályok vonatkozó rendelkezéseinek sérelme nélkül az ERKT tájékoztatása a makroprudenciális eszközök nemzeti szintű alkalmazásáról, ha várhatóak jelentős határokon átnyúló, az egyéb tagállamokban felmerülő vagy a belső piacra gyakorolt hatások.

D. ajánlás – A köztes célkitűzések időszakos értékelése

A makroprudenciális hatóságok számára ajánlott:

1. az A. ajánlásnak megfelelően meghatározott köztes célkitűzések megfelelőségének időszakos értékelése, figyelemmel a makroprudenciális keret működtetésében szerzett tapasztalatokra, a pénzügyi rendszer strukturális fejleményeire és a rendszerkockázatok új típusainak megjelenésére;

2. a B. ajánlásnak megfelelően kiválasztott makroprudenciális eszközök makroprudenciális politika végső és köztes célkitűzéseinek elérésében mutatkozó eredményességének időszakos felülvizsgálata;

3. ha az (1) bekezdés szerint elemzés indokolja, a köztes célkitűzések csoportjának szükség szerinti és különösen a pénzügyi stabilitást fenyegető, a meglévő keretben nem kezelhető új kockázatok megjelenése esetében történő kiigazítása;

4. tagállamukon belül az illetékes hatóság tájékoztatása a megfelelő jogi keret kialakítása érdekében, amennyiben új makroprudenciális eszközöket tartanak szükségesnek;

5. a beszámolás az ERKT-nek a köztes célkitűzések csoportjának és a közvetlen ellenőrzésükbe vagy ajánlástételi hatáskörökbe tartozó köztes makroprudenciális célkitűzéseknek a változásairól, a változást alátámasztó mögöttes elemzésekkel együtt.

E. ajánlás – Egységes piac és uniós jogalkotás

A Bizottság számára az uniós jogszabályok küszöbön álló felülvizsgálatára figyelemmel ajánlott:

1. a pénzügyi rendszert érintő koherens makroprudenciális eszközcsoport kialakítása szükségességének figyelembe vétele, beleértve a pénzügyi közvetítők, piacok, termékek és piaci infrastruktúrák minden típusát;
2. annak biztosítása, hogy az elfogadott mechanizmusok lehetővé tegyék az uniós intézmények és a tagállamok számára a hatékony együttműködést, valamint a makroprudenciális hatóságok számára a rugalmasság elégséges szintjét e makroprudenciális eszközök szükség szerinti, ugyanakkor az egységes piac megóvásával történő aktiválását;

2. SZAKASZ

VÉGREHAJTÁS

1. Értelmezés

1. Ennek az ajánlásnak az alkalmazásában a következő fogalom meghatározásokat kell alkalmazni:
 - a) „pénzügyi rendszer”: az 1092/2010/EU rendeletben meghatározott pénzügyi rendszer;
 - b) „makroprudenciális hatóság”: az ERKT/2011/3 ajánlásban meghatározott célkitűzésekkel, szabályokkal, hatáskörökkel, elszámoltathatósági követelményekkel és más jellemzőkkel rendelkező nemzeti makroprudenciális hatóságok;
 - c) „közvetlen ellenőrzés”: valós és tényleges képesség az adott makroprudenciális hatóság intézkedési körébe tartozó hitelintézetek tekintetében valamely végső vagy köztes célkitűzés előírására, módosítására vagy szükség esetén elérésére;
 - d) „ajánlástételi hatáskör”: a makroprudenciális eszközök alkalmazásának ajánlások révén történő befolyásolási képessége, szükség szerint valamely végső vagy köztes célkitűzés elérésére;
 - e) „rendszerkockázat strukturális dimenziója”: a pénzügyi rendszeren belüli kockázateloszlás;
 - f) „rendszerkockázatok ciklikus dimenziója”: a rendszerkockázatok időbeli változásai, amelyek abból erednek, hogy a pénzügyi intézmények fellendülés idején hajlamosak túlzott kockázat vállalására, visszaesés idején viszont a túlzott kockázatkerülésre;
 - g) „az eszköz eredményessége”: annak mértéke, hogy az eszköz mennyiben képes piaci kudarcok kezelésére, valamint a végső és köztes célkitűzések elérésére;
 - h) „az eszköz hatékonysága”: az eszköz végső vagy időközi célkitűzések minimális költséggel való elérésére vonatkozó képessége.

2. A melléklet az ajánlás szerves részét képezi. Az ajánlás rendelkező része és melléklete közötti eltérés esetén a rendelkező rész az irányadó.

2. Végrehajtási kritériumok

1. Az ajánlás végrehajtására a következő kritériumok vonatkoznak:
 - a) a szabályozói arbitrázst kerülni kell;
 - b) a végrehajtás során megfelelő figyelmet kell fordítani az arányosság elvére, a pénzügyi intézmények eltérő rendszerszintű fontosságára és a különféle intézményi rendszerekre figyelemmel, és számításba véve az egyes ajánlások célkitűzését és tartalmát.
 2. A címzetteknek közölniük kell az ezen ajánlás nyomán hozott intézkedéseket, vagy az intézkedés mellőzését megfelelően meg kell indokolniuk. A jelentés minimális tartalma az alábbi:
 - a) a meghozott intézkedés érdemére és határidejére vonatkozó tájékoztatás;
 - b) a meghozott intézkedések működésének az ajánlás célkitűzései szempontjából történő értékelése;
 - c) részletes indokolás az intézkedés mellőzésére vagy az ajánlástól való eltérésre, beleértve a késedelmet is.
 3. Az ajánlás melléklete további tájékoztatást tartalmaz a javasolt köztes célkitűzések jellemzőiről és egyedi sajátosságairól, a köztes célkitűzések elérésére szolgáló makroprudenciális eszközök indikatív listájával együtt. A melléklet segítséget nyújthat a címzetteknek a makroprudenciális eszközök megválasztásában, illetve az alkalmazásukra vonatkozó politikai stratégia elkészítésében.
- ### 3. A nyomon követésre vonatkozó határidők
1. A címzetteknek az alábbi bekezdésekben meghatározottak szerint közölniük kell az ajánlások nyomán hozott intézkedéseket, vagy az intézkedés elmaradását megfelelően meg kell indokolniuk.
 - a) az A. és a B. ajánlás tekintetében – a címzetteknek 2014. december 31-ig kell az ERKT, az Európai Bankhatóság („EBH”), és a Tanács rendelkezésére bocsátaniuk a jelentésüket, amelyben kifejtik az A. és B. ajánlás tartalmának való megfelelést tett intézkedéseket. A tagállamok makroprudenciális hatóságukon keresztül is jelenthetik a B. ajánlással kapcsolatban meghozott intézkedéseket;
 - b) C. ajánlás – a makroprudenciális hatóságoknak 2015. december 31-ig kell az ERKT, az EBH és a Tanács rendelkezésére bocsátaniuk a jelentésüket, amelyben kifejtik a C.(1) ajánlás tartalmának való megfelelést érdekében hozott intézkedéseket. A C.(2) és a C.(3) ajánlás nem igényel konkrét beszámolási határidőt. A C.(3) ajánlás alapján a makroprudenciális hatóságoknak ésszerű határidővel kell az információkat az ERKT rendelkezésére bocsátaniuk;

- c) D. ajánlás – a D. ajánlás nem igényel egységes beszámolási határidőt. Ha változás következik be a köztes célkitűzésekben és a makroprudenciális hatóságok közvetlen ellenőrzése alá vagy ajánlástartételei hatáskörébe tartozó makroprudenciális eszközökben, e hatóságoknak a D.(5) ajánlással összhangban megfelelő időben kell jelentést küldeniük az ERKT-nek;
- d) E. ajánlás – az E. ajánlás nem igényel konkrét beszámolási határidőt. A Bizottság két évente jelentést tesz az ERKT-nek a makroprudenciális politikai célkitűzések pénzügyi jogszabály-előkészítésben történő figyelembe vételének módjáról. Az első jelentést 2014. december 31-ig kell benyújtani.
2. Az igazgatótanács az előző bekezdésekben meghatározott határidőket meghosszabbíthatja, amennyiben egy vagy több ajánlás teljesítése érdekében jogalkotási kezdeményezések szükségesek.
- 4. Figyelemmel kísérés és értékelés**
1. Az ERKT titkársága:
- a) támogatást nyújt a címzetteknek, ideértve az összehangolt jelentéstétel elősegítését, a megfelelő sablonok megadását, szükség szerint részletezve a nyomon követés módszertanát és határidőit;
- b) ellenőrzi a címzettek általi nyomon követést, ideértve azt, hogy kérésre részükre segítséget nyújt, és az irányítóbizottságon keresztül beszámol az igazgatótanácsnak a nyomon követésről.

2. Az igazgatótanács értékeli a címzettek jelentésében szereplő intézkedéseket és indokolásokat, és adott esetben határoz arról, hogy ezt az ajánlást nem tartották be, és ha a címzettek nem adtak megfelelő indokolást az intézkedés mellőzésére.

3. SZAKASZ

ZÁRÓ RENDELKEZÉSEK

1. ERKT-útmutatás a makroprudenciális eszközök alkalmazásáról

Az ERKT az 1092/2010/EU rendelet 16. cikkének megfelelő ajánlások révén útmutatást nyújthat a makroprudenciális hatóságoknak a makroprudenciális eszközök megfelelőbb végrehajtásának és alkalmazásának mikéntje tekintetében. Ebbe beletartozhatnak a makroprudenciális eszközök alkalmazását befolyásoló mutatók is.

2. A makroprudenciális eszközkészlet jövőbeli reformja

Az ERKT a jövőben mérlegelheti a makroprudenciális eszközök ebben az ajánlásban szereplő indikatív listájának az 1092/2010/EU rendelet 16. cikke szerinti ajánlások révén történő bővítését.

Kelt Frankfurt am Mainban, 2013. április 4-én.

az ERKT elnöke
Mario DRAGHI

FÜGGELÉK A MAKROPRUDENCIÁLIS POLITIKA KÖZTES CÉLJAI RÓL ÉS ESZKÖZEIRŐL SZÓLÓ AJÁNLÁSHOZ

1. Bevezetés

A legtöbb uniós tagállamban már vagy megkezdték, vagy le is bonyolították a makroprudenciális hatóságok felállítását. A makroprudenciális politika működésképesé tételének következő lépése az, hogy kiválasszanak egy eredményes és hatékony makroprudenciális eszköztárat, amellyel megakadályozhatók és enyhíthetők a pénzügyi rendszer egészében fellépő rendszerkockázatok. Jelen függelékben a kiválasztási folyamatra vonatkozó keretrendszert mutatjuk be.

Az ERKT-nek a nemzeti hatóságok ⁽¹⁾ makroprudenciális felhatalmazásáról szóló ajánlása olyan köztes szakpolitikai célok azonosítására vonatkozik, amelyek „a végső cél operatív részletezései”. A köztes célok azonosítása a makroprudenciális politikát operatívabbá, átláthatóbbá és elszámoltathatóbbá teszi, valamint megteremti az eszközválasztás gazdasági alapját. Ezért az ebben a függelékben bemutatott keretrendszer egy csoport előre meghatározott, átfogó jellegű köztes célon alapul. Részletesen leírjuk, hogyan tennék a tájékoztató jelleggel megadott eszközök lehetővé ezekben a köztes célokban a megvalósítását, és hogy milyen mutatók jelzik az eszközök aktiválásának, illetve deaktiválásának szükségességét. Az egyes eszközök jogi alapjáról is tájékoztatunk. Néhány eszköz esetében uniós jogszabály van készülben, amely lefekteti a közös jogi alapokat.

A keretrendszer alkalmazása során a makroprudenciális hatóságoknak az országos szinten fellelhető árstabilitási kockázatokból érdemes kiindulniuk. Ezek a kockázatok országonként változhatnak, hiszen a pénzügyi rendszerek és pénzügyi ciklusok jellemzői eltérnek egymástól a unián belül. Ennek következtében, valamint amiatt, hogy a makroprudenciális politika kidolgozása még kezdeti stádiumban van, az egyes tagállamok más-más eszközt választhatnak ki. Ugyanakkor az uniós pénzügyi piacok nagyfokú integráltsága indokolná az összehangolt megközelítést. A koordináció az arbitrázs és a „szivárgás” korlátozásával erősítheti a makroprudenciális politika eredményességét és hatékonyságát. Az összehangolásnak abban is döntő szerepe van, hogy a más tagállamok pénzügyi rendszereibe és gazdaságaiba átgűrűző pozitív és negatív hatásokat figyelembe vegyék, és védjék az egységes piac működését. Míg idővel várható az unián belüli makroprudenciális eszköztár konvergenciája, az eszközök alkalmazása során figyelembe kell venni az eltérő pénzügyi ciklusokat és a heterogén kockázatok.

A függelék felépítése a következő:

- A 2. részben a makroprudenciális politika köztes céljait állapítjuk meg, és hozzákapcsoljuk őket a makroprudenciális politikai szempontból legfontosabb mögöttes piaci kudarcokhoz.
- A 3. részben javaslatot teszünk a makroprudenciális eszközök kiválasztási kritériumaira, továbbá áttekintjük a köztes célokat és az indikatív makroprudenciális eszközöket.
- Az 1. melléklet az egyes makroprudenciális eszközök elemzését tartalmazza, míg a 2. mellékletben a biztosítás makroprudenciális elemeivel ismerkedhetünk meg.

2. A köztes célok azonosítása

Az ERKT az országos hatóságok makroprudenciális mandátumáról szóló ajánlásában felhívja a tagállamok figyelmét annak meghatározására, „hogy a makroprudenciális politika végső célja a pénzügyi rendszer egésze stabilitásának megőrzéséhez való hozzájárulás – beleértve a pénzügyi rendszer ellenállóképességének növelését és a rendszerszintű kockázatok felgyülemelésének csökkentését keresztül történő hozzájárulást –, ezzel biztosítva a pénzügyi szektor gazdasági növekedéshez való, fenntartható hozzájárulását”.

A szakirodalom a rendszerkockázatot strukturális és ciklikus dimenzióra bontja. A **strukturális dimenzió** a pénzügyi rendszeren belüli kockázatoszlásra vonatkozik, a **ciklikus dimenzió** pedig a bankoknak arra való hajlamára utal, hogy fellendülés idején túl nagy kockázatot vállalnak, visszaesés idején viszont túlzottan kerülnek a kockázatot. Míg a rendszerkockázat mozgatórugóinak és a megfelelő eszközöknek a meghatározása céljából hasznos a strukturális és a ciklikus dimenziók figyelembevétele, a kettő szoros összefonódása miatt nehezen különíthetők el egyértelműen egymástól.

A köztes céloknak a szakirodalomban dokumentált, konkrét piaci kudarcok alapján történő kitzése lehetővé teszi a makroprudenciális eszközök egyértelműbb osztályozását, megteremti az eszközök kalibrálásához és alkalmazásához szükséges gazdasági bázist, továbbá elősegíti a makroprudenciális hatóságok elszámoltathatóságát. A gyakorlatban a makroprudenciális eszközök már most is gyakran köztes célokként kapcsolódnak. Az anticiklikus töképpuffer célja például a túlzott hitelbővülésből származó rendszerkockázat mérséklése. A köztes célokról való átfogó kép alkotása érdekében ebben a függelékben a szakirodalom felhasználásával azonosítjuk a makroprudenciális politikai szempontból figyelemre méltó piaci kudarcokat, majd hozzárendeljük őket az egyes célokhoz (lásd az 1. táblázatot) ⁽²⁾.

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

⁽²⁾ Jelen függelék keretei között nincs lehetőség a teljes szakirodalom összefoglalására. Lásd pl. „Brunnermeier, M., Crockett, A., Goodhart, C., Persaud, A. és Shin, H. (2009), „The Fundamental Principles of Financial Regulation”, *Geneva Report on the World Economy* 11, ICBM, Genf, és CEPR, London; Gorton, G. és He, P. (2008), „Bank Credit Cycles”, *Review of Economic Studies* 75(4), 1181–1214, Blackwell Publishing; Bank of England (2009), „The Role of Macro-prudential Policy”, Discussion Paper; Bank of England, (2011), „Instruments of macroprudential policy”, Discussion Paper; Hellwig, M. (1995), „Systemic aspects of risk management in banking and finance”, *Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik*, 131, 723–37. o.; Acharya, V.V. (2009), „A Theory of Systemic Risk and Design of Prudential Bank Regulation”, *Journal of Financial Stability*, 5(3), 224–255. o.; Hanson, S., Kashyap, A. és Stein, J. (2011), „A Macro-prudential Approach to Financial Regulation”, *Journal of Economic Perspectives* 25, 3–28. o.; Longworth, D. (2011), „A Survey of Macro-prudential Policy Issues”, Mimeo, Carleton University.

Az első köztes cél a **túlzott mértékű hitelnövekedés és tőkeáttétel** enyhítése és megelőzése. A túlzott ütemű hitelbővülésről megállapították, hogy a pénzügyi válság egyik hajtómotorja, amelynek hatása a tőkeáttétel csatornáján keresztül felerősödik. A tőkeáttétel fontosságát jól érzékelteti, ha szembeállítjuk egymással a jórészt részvényfinanszírozású „dot-com” buborék kipukkanásának hatását a túlzott mértékű hitelkiáramlason alapuló „subprime” jelzáloghitelek összeomlásának hatásával. Ezzel kapcsolatban megkülönböztethetjük a pénzügyi rendszeren *belüli* tőkeáttételt, valamint a pénzügyi intézmények és a reálgazdasági hitelfelvevők *közötti* tőkeáttételt (a pénzügyi rendszeren belüli követelések nettósításával). A makroprudenciális politika a fellendülés során tapasztalható túlzott mértékű kockázatvállalást a tőke- és biztosítékkövetelmények szigorításával tudja kezelni. A veszteség úgy semlegesíthető, hogy a fellendülés során képzett tőkepuffert a visszaesés során felszabadítják, ami mérsékli a tőkeáttétel csökkentésének szükségességét, megelőzi a bankpánikot, mindeközben támogatja a gazdasági növekedést fenntartó hitelnyújtást.

1. táblázat

A makroprudenciális politika köztes céljai és a hozzájuk kapcsolódó piaci kudarcok

Köztes cél	Mögöttes piaci kudarc
A túlzott hitelnövekedés és tőkeáttétel mérséklése, megelőzése	<p>Hitelszűkéből eredő externáliák: a hitelfelvételhez szükséges feltételek hirtelen szigorodása, ami miatt csökken a nem pénzügyi szektor rendelkezésére álló hitel.</p> <p>Endogén kockázatvállalás: azok az ösztönzők, amelyek konjunktúra idején túlzott kockázatvállalásra készítetnek, a bankok esetében pedig rontják a hitelezési standardokat. Magyarázatai: szakértelem jelzése, piaci nyomás a hozamjavítás irányába, intézmények közötti stratégiai kölcsönhatás.</p> <p>Kockázati illúzió: a kockázat kollektív alábecslése, ami a gyors felejtéssel és a pénzügyi válságok ritka előfordulásával függ össze.</p> <p>Bankpánik: vállalati és a lakossági finanszírozás kivonása valós vagy vélt fizetésképtelenség esetén.</p> <p>Az egymásrautaltságból fakadó externáliák: az egyes intézményeken vagy piacokon belüli eseményekkel kapcsolatos bizonytalanság „fertőző” hatása.</p>
A futamidő-szerkezetek túlzott mértékű eltéréseinek és a piaci likviditáshiánynak az enyhítése és megelőzése	<p>Kényszerértékesítéshez kapcsolódó externáliák: az eszköz- és forrásoldal lejárat szerkezetének túlzott mértékű eltérése okozza. Likviditási spirált okozhat, ahogy a csökkenő eszközárak további eladást, tőkeáttétel-csökkentést és a hatásoknak a hasonló eszköz-osztályú pénzügyi intézményekben való átgűrűzését generálja.</p> <p>Bankpánik</p> <p>Piaci likviditáshiány: a bankközi és a tőkepiaci források elapadása, ami az általános bizalomesésből vagy az igen pesszimista várakozásokból ered.</p>
A közvetett és közvetlen kockázati pozíciók koncentrátságának korlátozása	<p>Egymásrautaltsági externáliák</p> <p>Kényszerértékesítési externáliák: (itt) a pénzügyi rendszeren belüli kockázati pozíciók eloszlása miatti kényszerű eszköz-eladás a rendestől eltérő áron.</p>
A nem megfelelő irányba ható ösztönzők rendszerhatásának korlátozása az erkölcsi kockázat kibebbitése céljából	<p>Erkölcsi kockázat és a „túl nagy ahhoz, hogy csődbe menjen” jelensége: a túlzott mérvű kockázatvállalás azért lehetséges, mert az adott pénzügyi intézmény olyan fontos szerepet tölt be a rendszer egésze szempontjából, hogy arra számít, kimentik a bajból.</p>
A pénzügyi infrastruktúra alkalmazkodóképességének megerősítése	<p>Egymásrautaltsági externáliák</p> <p>Kényszerértékesítési externáliák</p> <p>Kockázati illúzió</p> <p>Hiányos szerződések: olyan kompenzációs struktúra, amely kockázatos magatartásra készítet.</p>

A második köztes cél a **futamidó-szerkezet túlzott mértékű eltéréséhez** kapcsolódik, ami azt jelenti, hogy milyen mértékben finanszírozzák a hosszú lejáratú eszközöket a rövid lejáratú kötelezettségekkel. A tapasztalat azt mutatja, hogy a hitelezési ciklusok egybeesnek a rövid távú finanszírozás megnövekedett igénybevételével. Ilyenkor az erősödő likviditáshiány, a kényszerértékesítések és a fertőző hatás miatt megnő a pénzügyi stabilitást fenyegető kockázat. Ez a köztes cél elsősorban a **piaci eszközoldali likviditásra**, a rövid távú források igénybevételére és a finanszírozási problémákat potenciálisan az eszközárakhoz kapcsoló információk aszimmetriára irányul. A futamidőre vonatkozó eltérések kezelése érdekében a makroprudenciális politika kötelezővé teheti a bankok számára, hogy a nem likvid eszközeiket stabil forrásokkal finanszírozzák, és hogy magas likviditású eszközállományokkal rendelkezzenek, hogy a rövid lejáratú forrásaikat refinanszírozni tudják. Ezek az intézkedések azt a célt szolgálják, hogy a bankokat megvédjék a piaci likviditáshiánytól és a kapcsolódó kényszerértékesítési nyomástól, valamint a betétesek és egyéb pénzügyi intézmények pánikszertű forráskivonásától.

A harmadik köztes cél a **közvetlen és közvetett kockázati pozíciók koncentrációjának korlátozására** irányul, figyelembe véve a kockázatosági fokot. A közvetlen koncentrációs kockázat forrása a nempénzügyi szektorral (pl. lakáspiac, országok) szembeni, valamint a pénzügyi szektorok és/vagy pénzügyi piaci szereplők közötti nagy kockázati pozíciók megléte. Ehhez járulnak a közvetett kockázati pozíciók, amelyek a rendszeren belül, a pénzügyi intézmények egymásrautaltsága és a közös kitétség fertőző hatásai miatt keletkeznek. A nagy kockázati pozíciók korlátozása az egyes pénzügyi szektoroknak és üzletfél(csoport)oknak kiszabott felső határértékek vagy olyan „megszakítók” bevezetésével érhető el, mint a központi szerződő fél (KSF), amely segít a váratlan csődhelyzetből vagy a pénzügyi intézmények közös kockázati pozícióiból eredő lehetséges dominóhatás (pl. fertőzés, kényszerértékesítés) féken tartásában.

A negyedik köztes cél a **rossz irányba ható ösztönzők rendszerhatásának korlátozását célozza, amivel csökkenthető az erkölcsi kockázat**. Ez magában foglalja a rendszerszempontról fontos intézmények alkalmazkodóképességének megerősítését, ugyanakkor ellensúlyozza az implicit kormánygarancia negatív hatásait is. A hiteles felszámolási és szanálási megállapodások is elengedhetetlenek az erkölcsi kockázat kezeléséhez. Végül egyéb intézkedéseket is be lehetne vezetni, mint például a piaci résztvevők ösztönzése, hogy maguk is kivegyék a részüket a kockázatból, vagy például a vezetőség javadalmazásával kapcsolatos intézkedések.

Az ötödik köztes cél a **pénzügyi infrastruktúrák alkalmazkodóképességének** megerősítése. Ez kétféleképpen érhető el: a pénzügyi rendszer infrastruktúráján⁽¹⁾ belüli externáliák kezelésével és az intézményrendszerből potenciálisan származó erkölcsi kockázat korrigálásával. Ez kiterjedhet a jogrendszerekre, a hitelminősítőkre, a betétgarancia-rendszerekre és a piaci gyakorlatokra.

3. A makroprudenciális eszközök kiválasztása

A makroprudenciális politika köztes céljainak kitűzése után a következő lépés a célok elérését szolgáló eszközök kiválasztása. A folyamat során érdemes figyelembe venni, hogy az egyes eszközök mennyire **eredményesen és hatékonyan** alkalmazhatók a köztes és végleges célok megvalósítása céljából.

Az **eredményesség** azt jelöli, hogy az adott eszközzel milyen hatásosan kezelhetők a piaci kudarcok, valamint érhető el a köztes és végleges célok. Minimálisan legalább egy eredményes eszközre van szükség minden egyes köztes cél eléréséhez („Tinbergen-szabály”). A gyakorlatban indokolható többféle, egymást kiegészítő eszköz alkalmazása, különösen, ha mérsékelni a szabályozói arbitrázs hatását és a transzmissziós mechanizmussal kapcsolatos bizonytalanságot.

Ebben az összefüggésben fontos szempont, hogyan lehet **koordinálással** elkerülni a szabályozói arbitrázst: míg egyes eszközök (pl. a hitel/fedezet vagy a hitel/jövedelem arányra kiszabott limitek) eredményesen alkalmazhatók országos szinten, másokat (pl. a biztonsági letétre és haircutra vonatkozó előírások, KSF-elszámolási követelmény) legalábbis uniós szinten kell alkalmazni. Ugyan a legtöbb eszköz már országos szinten is pozitív hatással járhat, az uniós belüli összehangolás további előnyökkel kecsegtet. A koordinálás nem csak az adott eszköz eredményességét növeli, hanem a más tagállamok pénzügyi rendszereiből átgűrűző pozitív és negatív hatások figyelembevétele és az egységes piac helyes működéskének védelme szempontjából is fontos.

Hatékonyágon azt értjük, hogy a célokat a lehető legkisebb költségen valósítjuk meg. Az alkalmazkodóképesség és a növekedés közötti átválthatóság döntő szempont, hiszen előző javítása nem mentes a költségektől. Ez azt jelenti, hogy a rendszerkockázat korlátozása során azokat az eszközöket érdemes előnyben részesíteni, amelyek támogatják a hosszú távú növekedést, továbbá azokat, amelyek kevésbé hatnak az egyéb szakpolitikai eszközökre.

A 2. táblázatban a makroprudenciális eszközöket köztes cél szerinti bontásban mutatjuk be tájékoztató jelleggel.⁽²⁾ A táblázatban felsorolt eszközök mellett a tagállamok olyan eszközök kiválasztására is törekedhetnek, amelyek a legmegfelelőbbben kezelik az országos szinten fellepő konkrét pénzügyi stabilitási kockázatokat. A rendszeres időközönként értékelendő cél- és eszközkerekeknek tükrözniük kell a makroprudenciális politikai ismeretek fejlődését, valamint az új rendszerkockázati források megjelenését.

⁽¹⁾ A központi bankok felvigyázói szerepét rendszerint a pénzügyi stabilitás fenntartására irányuló funkciójuk szerves részének tekintik. Az intézményi struktúrára való tekintet nélkül a makroprudenciális hatóságnak ajánlott szorosan együttműködni az infrastruktúrát felvigyázó hatósággal, hogy megvalósuljon a köztes cél.

⁽²⁾ Az eszközöket egy hosszú potenciális listáról választottuk a felülről lefelé irányuló „réselemzés”, valamint egy felmérés alapján, amelyet az eszköztárral foglalkozó ERKT-munkacsoport tagjai körében végeztünk.

2. táblázat

Köztes célok és tájékoztató jellegű makroprudenciális eszközök**1. A túlzott hitelnövekedés és tőkeáttétel mérséklése, megelőzése**

- Anticiklikus tőkepuffer
- Szektorális tőkekövetelmények (ideértve a pénzügyi rendszeren belüli követelményeket is)
- Makroprudenciális tőkeáttételi ráta
- Hitel/fedezeti követelmények (LTV)
- Hitel/jövedelem és adósságtörlesztés/jövedelem arányra vonatkozó követelmények (LTI)

2. A futamidő-szerkezetek túlzott mértékű eltérésének és a piaci likviditáshiánynak az enyhítése és megelőzése

- A likviditási ráta (pl. likviditásfedezeti ráta) makroprudenciális kiigazítása
- A finanszírozási forrásokkal kapcsolatos makroprudenciális korlátozások (pl. stabil nettó finanszírozási arány)
- A kevésbé stabil finanszírozásra kiszabott súlyozatlan makroprudenciális határérték (pl. hitel/betét ráta)
- Biztonsági letét és haircut követelmények

3. A közvetett és a közvetlen kockázati pozíciók koncentráltságának korlátozása

- A nagy nyitott kockázati pozíciók korlátozása
- KSZF-en keresztüli elszámolási követelmény

4. A rossz irányban ható ösztönzők rendszerhatásának korlátozása az erkölcsi kockázat csökkentése céljából

- SIFI-tőketartalék-követelmények

5. A pénzügyi infrastruktúra alkalmazkodóképességének megerősítése

- A KSZF-elszámolás során a biztonsági letétre és haircutra vonatkozó követelmények
- Fokozott közzététel
- Strukturális rendszerkockázati puffer

A makroprudenciális eszközök korlátozott alkalmazása miatt nehezen lehet **eredményességükről és hatékonyságukról** megbízható kvantitatív elemzést készíteni. Az országos szintű tapasztalatokról összességében csak kevés adat áll rendelkezésre. Az 1. mellékletben bemutatott eszközök transzmissziójának és gyakorlati alkalmazásának elemzéséből kiderül, hogy egyes eszközökről (pl. tőkealapú eszközök, nagy nyitott pozícióra kiszabott határértékek, LTV/LTI-határértékek) többet tudunk, mint másokról (pl. biztonsági letétre és haircutra vonatkozó előírások, KSZF-elszámolási követelmény). Az eszközök különböző transzmissziós csatornái és alkalmazási területei támogatják a lehetséges **komplementaritást**. Például a tőkealapú eszközöket (amelyek az eszközárakat érintik) és az LTV/LTI-határértékeket (amelyek a pénzügyi szolgáltatások mennyiségét fogják vissza) egymással párhuzamosan lehet alkalmazni, hogy korlátozzák a túlzott mértékű hitelnövekedést. A nagy nyitott pozíciók korlátozását és a KSZF-elszámolási követelményeket is lehet egyidejűleg alkalmazni, mivel a partnerekockázatot eltérő tranzakciófajtáknál szabályozzák. A makroprudenciális hatóságoknak a 2. táblázatban felsorolt eszközök mellett a helyreállítási és szanálási tervek és betétgarancia-rendszerek kialakításában és alkalmazásában is érdemes részt venniük, hiszen ezek befolyásolják a pénzügyi rendszer megfelelő működését. Míg a 2. táblázatban felsorolt néhány konkrét eszközt kifejezetten a bankszektor számára alakítottak ki, más szektorban is alkalmazhatók: a 2. melléklet a makroprudenciális politikának a biztosítás terén betöltött lehetséges szerepével foglalkozik.

Végül a jogi bázis tekintetében a bankoknak és nagy befektetési társaságoknak készülő tőkekövetelmény-irányelv és -rendelet (CRR/CRD IV) várhatóan rugalmasan lehetővé teszi, hogy a 2. táblázatban felsorolt eszközök kalibrációját

bizonyos feltételek mellett szigorítsák. Ez megfelel annak az ERKT-levélnek, amely a bankszektorra vonatkozó uniós jogszabályok makroprudenciális politikai alapelveit fogalmazza meg ⁽¹⁾. Azok az eszközök, amelyeket nem foglaltak bele az uniós jogba, ⁽²⁾ alkalmazhatók országos szinten, amennyiben rendelkeznek a megfelelő jogi bázissal ⁽³⁾. Az uniósszintű szabályok nemléte ugyanakkor nem jelenti azt, hogy a tagállamok teljesen szabadon felállíthatnak nemzeti szintű szabályokat, mivel néhány uniós jogi alapelv, például a szabad tőkeáramlás korlátozásának tilalma, gátat szab a nemzeti mérlegelésnek.

1. melléklet

Az ERKT által elemzett makroprudenciális eszközök

A melléklet az ERKT által elemzett makroprudenciális eszközökre vonatkozó meglátásokat foglalja össze köztes célok szerint csoportosítva. Összefoglaljuk az egyes eszközök meghatározásának és működésének módját (amit a transzmissziós mechanizmusról tudunk), felsoroljuk azokat a mutatókat, amelyek a szakértői megítélés mellett segíthetnek az eszköz-aktiválással és -deaktiválással kapcsolatos döntési folyamatban, felvázoljuk, hogy az adott eszköz hogyan egészíthet ki más eszközöket. Míg több eszköz esetében az elméleti elemzés már haladó fázisban van, kevés az unióon belüli alkalmazásukra vonatkozó tapasztalat (annak ellenére, hogy néhány eszköz, például az LTV/LTI-határértékek alkalmazása már nem új keletű). Elengedhetetlen az eszközök potenciális hatásának, a mutatóknak és a komplementaritás lehetőségének további elemzése.

1. A túlzott hitelnövekedés és tőkeáttétel mérséklése, megelőzése

Anticiklikus tőkepuffer (CCB)

A CCB a tőkevédelmi tartalék feletti többlet tőkekövetelmény. Mértékét anticiklikus módon lehet emelni és csökkenteni aszerint, hogy miként változik időben a rendszerkockázat különösen a hitelciklus hatására. A CCB célja, hogy megvédje a bankrendszert a potenciális veszteségektől, amikor a túlzott hitelnövekedés összekapcsolódik az egész rendszerre kiterjedő kockázatonövekedéssel. Az eszköz közvetlenül befolyásolja az alkalmazkodóképességet: a tőkepuffert olyan időszakban halmozzák fel, amikor nő a rendszerszintű kockázat, és olyankor használható fel, amikor enyhül a kockázat.

A CCB lehetséges közvetett hatása, hogy a hitelkínálat csökkentésével és a hitelköltség növelésével segíthet a hitelciklus expanzív szakaszának visszafogásában. A hitelkínálat úgy csökkenhet, ha a bankok a kockázattal súlyozott eszközállomány csökkentésével növelik a tőkearányt. A hitelköltség a tőke magasabb összköltsége miatt emelkedhet, és a megemelkedett költséget a bankok a magasabb hitelkamatokon keresztül áthárítják az ügyfelekre. Mindkét transzmissziós csatorna hozzájárulhat a hitelvolumen csökkenéséhez, ami pedig segít abban, hogy elkerüljék az egész rendszerre kiterjedő kockázat felhalmozódását. Ugyanígy, a tőkepuffer felszabadításával csökkenthető annak a kockázata, hogy a hitelciklus megfordulása esetén a szabályozói tőkekövetelmények korlátozzák a hitelkínálatot. A közvetett kockázatot nagyobb bizonytalanság övezi, mint a közvetlen kockázatot, de a témában további kutatásra van szükség. Az, hogy a hitelciklus felfelé ívelő szakaszában esetleg mérséklődik a hitelnövekedés inkább pozitív potenciális mellékhatásnak tekintendő, mint a CCB-rendszer céljának.

A CCB megállapítása során a döntéshozók megítélését egyéb releváns mutatók mellett a GDP-arányos hitelmutató hosszú távú trendtől való eltérése is befolyásolhatja. Az empirikus irodalomban ez idáig elsősorban a GDP-arányos hitelrés tulajdonságaival foglalkoztak. A rés a GDP-arányos hitelmutatón a hosszú távú trendtől való eltérést fejezi ki, ahol a pozitív részt a túlzott hitelnövekedés közelítő mutatójának tekintik. A Nemzetközi Fizetések Bankja által készített, nemzetközi tanulmányokban kiemelik, hogy a GDP-arányos hitelrés hosszú távú összehasonlításban is igen alkalmas a pénzügyi válság előrejelzésére. Az országos szintű tapasztalatok ugyanakkor arra utalnak, hogy a rés nem minden esetben jelzi előre helyesen, hogy aktiválni kell-e a tőkepuffert, és a felszabadítási szakasz előrejelzésében sem teljesít konzisztensen. Az ERKT szakértői csoportot állított fel a puffer megállapításával kapcsolatos további tanácsadó feladatok elvégzésére, amelyeket elsősorban az uniós tagállamokban alkalmazható egyéb lehetséges mutatók nemzetközi elemzésével lát el.

A CCB-ről a CRD IV tervezetében rendelkeznek, tehát alkalmazása a nemzeti jogban kötelező érvényű. A CCB-rendszertervezet lehetővé teszi a makroprudenciális hatóságok számára, hogy a mutatókra ⁽⁴⁾ vonatkozó alapelvek és iránymutatás figyelembevételével rugalmasan állapíthassák meg a puffer nagyságát, továbbá biztosítja a közöttük levő reciprocitást.

⁽¹⁾ ERKT, Principles for macro-prudential policies in EU legislation on the banking sector, (A bankszektorra vonatkozó uniós jogszabályok makroprudenciális politikai alapelvei); 2012. április 2., <http://www.esrb.europa.eu/news/pr/2012/html/pr120402.en.html>

⁽²⁾ A 2. táblázatban nem szereplő néhány eszközzel (pl. a shortolás tiltása) a tervek szerint uniós jogszabály rendelkezik majd.

⁽³⁾ Az ERKT-nek az EU-s jogban nem lefektetett eszközökről készült leltára alapján 16 tagállam országos prudenciális keretrendszerében szerepelnek LTV-határértékek, de közülük csak heten alkalmazzák őket makroprudenciális célra; az LTI-határértékek 12 tagállam országos prudenciális keretrendszerében szerepelnek, de csak ketten alkalmazzák őket makroprudenciális célra; három tagállam rendszere tartalmaz makroprudenciális célra is alkalmazható súlyozatlan likviditási rátát; 11 tagállamban helyreállítási és szanalási rendszer, illetve terv található az országos prudenciális rendszerben; ebből nyolcat lehet makroprudenciális célra alkalmazni. Hat tagállamban tettek lépéseket ilyen rendszer bevezetésére. Ezek közül négyben a helyreállítási és szanalási rendszer várhatóan makroprudenciális célokra is elérhető lesz.

⁽⁴⁾ A korlátozott mérlegelés (constrained discretion) elve az ERKT iránymutatására, a makrováltozóra adott referenciaértékre, a kommunikációra és a transzparenciára utal.

Szektorális tőkekövetelmények (beleértve a pénzügyi rendszeren belüli követelményeket is)

Az olyan aggregált tőkekövetelményekkel, mint például az anticiklikus tőkepuffer bizonyos szektorokban nem lehet megfelelően kezelni a „túlzott lelkesedés” jelenségét. Az ilyen esetekben a szektorális tőkekövetelmények ⁽¹⁾ valószínűleg jobban megfelelnek a célnak, amennyiben a rendszerkockázat mikroprudenciális követelmények felállításával nem kezelhető jól. Előbbieket alkalmazhatják úgy, hogy (a) az adott szektorhoz vagy eszközosztályhoz kapcsolódó mikroprudenciális követelményeket növelik egy meghatározott multiplikátorral, vagy (b) a banknak az adott szektorral vagy eszközosztállyal szembeni kockázattal súlyozott nyitott pozícióira többlet tőkekövetelményt vagy pótlólagos tartalékot rónak. Ezenkívül minimális kockázati súlyokat is meg lehet állapítani.

A transzmissziós mechanizmus két különbséggel a CCB-éhez hasonlít. Az első különbség szerint egy adott szektorra vonatkozó tőkekövetelmény emelkedése megváltoztatja a relatív árakat, és ezzel csökkenti a célszektorba irányuló hitelezést (vagy növekedését), mivel a szektor relatív marginális finanszírozási költsége általában megemelkedik. Másodsor, elképzelhető, hogy a bankok inkább nyitott kockázati pozícióikat csökkentik, mint hogy tőkét emelnének, amennyiben egy adott szektort különösen kockázatosnak tekintenek.

Ezt az eszközt akkor ajánlott alkalmazni, amikor egy adott szektoron vagy eszközosztályon belül a rendszerkockázat láthatóan felhalmozódik. A felhalmozódás lehetséges mutatói az adott szektor hiteladatai, amelyeket a szektor GDP-arányos hitelrészeként lehet számolni. Az olyan kiegészítő adatok, mint az ingatlansektor esetében a jelzálogvolumen vagy az ingatlanár, ugyancsak jól jelezhetik a kockázat felhalmozódását.

A CRR-tervezet előrevetíti annak a lehetőségét, hogy a lakáscélú és kereskedelmi ingatlanokra, valamint a pénzügyi rendszeren belüli kockázati pozíciókra vonatkozó tőkekövetelményeket makroprudenciális vagy rendszerkockázati okból, uniós szintű eljárás függvényében módosítani lehessen.

Makroprudenciális tőkeáttételi ráta

A tőkeáttételi rátát a bank részvénytőkéjének a teljes (kockázattal nem súlyozott) eszközállományához viszonyított arányként definiáljuk. Makroprudenciális célból minden bank számára kötelezővé tehető a tőkeáttételi arányra vonatkozó többlet követelmény, mégpedig akár időben változó módon is. Különösen ott, ahol a makroprudenciális, kockázattal súlyozott tőkekövetelményeket időben változtathatóan alkalmazzák, a tőkeáttételi rátára vonatkozó követelmény is változhat időben, amivel biztosítható a védőháló-funkció. A tőkeáttételi ráta-követelménynek mint makroprudenciális eszköznek előnye, hogy viszonylag egyszerű és transzparens.

A tőkeáttételi követelmény transzmissziós mechanizmusa hasonló a kockázattal súlyozott tőkekövetelményekéhez. Ahol a tőkeáttételi ráta a kockázattal súlyozott követelményeknél restriktívebb, a bankok tőkeemeléssel, a nyereség újrabefektetésével vagy eszközállományuk redukálásával tudnak megfelelni a magasabb követelménynek ⁽²⁾. A hitel ára ebben az esetben valószínűleg emelkedne, a hitelkihelyezés mennyisége pedig csökkenne ⁽³⁾.

A tőkeáttételi rátát néha a rendszerkockázat mutatójának tekintik. Egy BCBS-tanulmány szerint a tőkeáttételi ráta segítségével lehetett meghatározni azoknak a bankoknak a körét, amelyek a pénzügyi válság során állami támogatásra szorultak ⁽⁴⁾. Emellett a tőkeáttételi arányra vonatkozó döntéshozatal során egyéb, potenciálisan az anticiklikus tőkepuffer szempontjából is releváns mutatókat is fel lehet használni.

Miután a tőkeáttételi rátára vonatkozó követelményt a tervezett CRR-nek megfelelő megfigyelési időszak után – mint részletes kötelező érvényű eszközt – elfogadják, makroprudenciális célból lehetséges lesz szigorítani uniós szintű eljárás keretében. Az uniós szintű harmonizáció előtt sor kerülhet országos szintű alkalmazására.

Hitel/fedezet (LTV) és a hitel/jövedelem / adósság(törlesztés)/jövedelem (LTI) követelmények

Az LTV-követelmény a hitelértékre adott határérték a mögötte álló fedezethez (pl. ingatlan) viszonyítva; az LTI-követelmény az adósságtörlesztési költség határértéke a rendelkezésre álló jövedelem arányában. A referenciapont eltér az eddigi tárgyalat eszközkéitől: most az ügyfél és a pénzügyi intézmény közötti szerződés, nem pedig maga a pénzügyi intézmény.

⁽¹⁾ A szektorális tőkekövetelmények mind a kockázati súlyokat, mind az egyes szektorok vagy eszközosztályok belső minősítésen alapuló modelljeinek kalibrálását lefedik.

⁽²⁾ Lásd a kockázattal súlyozott tőkeeszközök transzmissziós mechanizmusáról szóló részt.

⁽³⁾ A követelmények lazítása ennek az ellenkezőjét eredményezné. A piaci nyomás azonban azt jelentheti, hogy a bankok nem csökkenthetik a tőkeáttételi (vagy a kockázattal súlyozott tőkére vonatkozó) rátát a teljes összeggel, ami visszaesés idején potenciálisan rontja az adott eszköz eredményességét.

⁽⁴⁾ Lásd: „Calibrating regulatory minimum capital requirements and capital buffers: a top-down approach”, BCBS (2010). Emellett több tanulmány megállapítása szerint a tőkeáttétel a rendszerkockázatot is igen jól jelzi – például Barrell, Davis és Liadze (2010), „Calibrating Macro-prudential Policy”; Kato, Kobayashi és Sita (2010), „Calibrating the level of capital: the way we see it”; Adrian és Shin (2010), „Liquidity and Leverage”; és Papanikolaou és Wolff (2010), „Leverage and risk in US commercial banking in the light of the current financial crisis”.

Az LTV és az LTI makroprudenciális célja az, hogy fékezze a hitelciklust és javítsa a pénzügyi intézmények alkalmazkodóképességét. A hitelciklus kilengésére gyakorolt hatás a szigorúbb LTV-rátáknak a „pénzügyi akcelerator” mechanizmusát visszafogó hatásából ered; amikor egy pozitív jövedelmi „sokk” hatására emelkednek az ingatlanárak, a hitel felvétel várhatóan nagyobb lesz azokban az országokban, ahol kisebb az LTV-ráta. ⁽¹⁾ A kisebb LTV-határértékek ezenkívül javíthatják a bankrendszer alkalmazkodóképességét, mivel nemfizetés esetén kisebb a veszteség, míg a kisebb LTI-határértékek csökkenthetik a nemfizetés valószínűségét. Az LTV- és LTI-határértékeket általában egymást kiegészítő eszközöknek tekintjük. Mivel a jövedelmek stabilabbak, mint az ingatlanárak, az LTI-határérték emelkedő ingatlanárak időszakában restriktívabbé válhat. Bár a két határértéket a gyakorlatban jellemzően statikus limitként alkalmazzák, lehetőség van időben változó módon való alkalmazásukra is. A várakozások ugyanakkor destabilizáló szerepet játszhatnak. Amennyiben a háztartások a határértékek szigorítását várják, ez arra készítheti őket, hogy gyorsan magas LTV/LTI-rátájú hitelt vegyenek fel.

Habár több EU-s országban is maximálták az LTV- és az LTI-arányokat, alkalmazásuk nincs az egész unióban összehangolva. Mivel uniós szinten ezeknek az eszközöknek nincs harmonizált meghatározásuk, és nem vonatkoznak rájuk útmutatások, az ERKT által végzett alaposabb vizsgálat hasznos útmutatást nyújthat a makroprudenciális hatóságoknak.

Komplementaritás

A CCB, a szektorális tőkekövetelmények és a tőkeáttételi rátára vonatkozó követelmény kiegészítik egymást aszerint, hogy mekkora (a tágabbtól a szűkebbig) területet céloznak meg, milyen a kockázatérzékenységük, és hogyan alkalmazzák őket (egyesek a rendszerkockázat ciklikus, mások a strukturális megjelenésével foglalkoznak). A lakáspiac esetében az LTV/LTI-határértékeket időnként a szektorális tőkekövetelmény helyettesítőjének tekintik. Ugyanakkor több okból is tekinthetők a tőkealapú eszközök kiegészítésének is. Először is, mivel a tőkealapú eszközök főként a hitelkínálatot befolyásolják, az LTV/LTI-határértékek elsősorban a keresleti oldalra, tehát a bankhitel felvevő ügyfelekre hatnak. Másodsorban, ha például az szektorális tőkekövetelmények nem kezelik megfelelően a lakáspiaci kockázatot, az LTV/LTI-limitek tölthetik be a szükséges védőháló-szerepet. Végül a tőkealapú eszközök hatásosságát befolyásolhatja a tagállamok közötti koordináció igénye, ami az LTV/LTI-limitekre nem igaz, hiszen ezek esetében a referenciapont jellemzően az ügyfél és a pénzügyi intézmény közötti szerződés, nem pedig maga a pénzügyi intézmény. Ezért kevésbé vannak kitéve a tranzakciókat külföldre vagy az árnyékbankrendszerbe átterelő szabályozói arbitrázsoknak ⁽²⁾.

2. A futamidő-szerkezetek túlzott mértékű eltérésének és a piaci likviditáshiánynak mérséklése, megelőzése

A likviditási ráta (pl. likviditásfedezeti – LCR) makroprudenciális kiigazítása és a finanszírozási források makroprudenciális korlátozása (pl. nettó stabil finanszírozási ráta – NSFR)

Az LCR (a jó minőségű likvid eszközök teljes nettó készpénz-kiáramláshoz viszonyított aránya a következő 30 napban) azt méri, hogy a bankok mennyire képesek egy likviditási nehézségekkel jellemezhető, előre meghatározott, rövid időszakot átvészelni, és biztosítja, hogy a bankok likvid eszközállományával meg lehessen őrizni az egyensúlyt, amikor egy esetleges rövid ideig tartó stresszhelyzetben pénzkiáramlás következik be; a rátát a bázeli bizottsággal egyeztetve definiálták. Az NSFR (a rendelkezésre álló stabil finanszírozás mennyiségének a szükséges összeghez viszonyított aránya) célja, hogy előírják a bankok számára, hogy a kevésbé likvid eszközállománnyal szemben minimálisan mekkora hosszú lejáratú forrásállománnyal rendelkezzenek; a fogalom pontos definiálása még a bázeli bizottságra vár. A makroprudenciális politikai lépések mind a két eszköz szabályozószintje tekintetében vagy pótlólagos tőkekövetelmény vagy egyéb makroprudenciális kiigazítás formáját ölthetik; arra is lehetőség van, hogy nem az egész bankszektor, hanem csak meghatározott bankcsoportot (pl. rendszerszempontból fontos bankok) vegyenek célba.

Ezeknek az eszközöknek az elsődleges köztes célja a lejáratú szerkezetek túlzott mértékű eltérésének és a finanszírozási kockázatnak az enyhítése ⁽³⁾. Ezenkívül növelhetik a rendszernek a túlzott hitelkiáramláshoz és tőkeáttételhez való alkalmazkodóképességét is ⁽⁴⁾. A bankok a fenti likviditási követelményeket a finanszírozási források lejáratának a meghosszabbításával vagy a likvid eszközökbe való befektetéssel (vagy mindkettővel) teljesíthetik. A cikluserősítő hatás elkerülése céljából érdemes a bankoknak engedélyezni, hogy likviditási nehézségekkel jellemezhető időszakban felhasználják a tartalékpuffert.

⁽¹⁾ Almedia, H., Campello, M. és Liu, C. (2006), „The financial accelerator: evidence from international housing markets”, *Review of Finance* 10, 1-32. o. 1-32.

⁽²⁾ Ugyanakkor az LTV-határértékek is megkerülhetők, amennyiben a bankok biztosítékkal nem fedezett kölcsönhöz folyamodnak. Amennyiben a bankok mérlegelésére van bízva, hogy megállapítsák, mennyit ér az adott biztosíték (pl. amikor a hitel egy részét a lakás minőségének javítására fordítják), ez arra készítheti őket, hogy a lakásra optimistább értékbecslést adjanak, hogy ezzel az LTV korlátozó hatását enyhítsék.

⁽³⁾ A likviditásalapú makroprudenciális eszközök eredményességéről kevés adat áll rendelkezésre. Néhány tanulmány eredményei alapján az LCR vagy az NSFR anticiklikus alkalmazása jótékony hatású a likviditási nyomással jellemezhető helyzetek kezelésére. Lásd például Giordana és Schumacher, „The impact of the Basel III liquidity regulations on the bank lending channel: A Luxembourg case study”, Working Paper No 61, 2011. június; Bloor, Craigie és Munro, „The macroeconomic effects of a stable funding requirement”, Reserve Bank of New Zealand Discussion Paper Series DP 2012/05, 2012. augusztus; vagy Van den End és Kruidhof, „Modelling the liquidity ratio as a macro-prudential instrument”, DNB Working Paper No 342, 2012. április.

⁽⁴⁾ Lásd a makroprudenciális eszközök kiválasztásával és alkalmazásával (SAM) foglalkozó CGFS munkacsoport „Transmission Mechanisms of Macro-prudential Instruments” címmel a 4-es számú munkafolyamat évközi jelentését (2012. március).

A követelmények szigorítását jelző mutatók közé be lehet számítani a banki mérlegeket, a gazdasági mutatókat és piaci (részvény, CDS) adatokat. Az olyan mutatók mint a bankközi volumenek és ráták erős változásai, az EKB állandóan rendelkezésre álló konstrukciói, a fedezetek alkalmazása és elérhetősége és a bankpánikra utaló jelek (pl. hirtelen pénzkivonás vagy kifizetés) segíthetnek eldönteni, hogy mikor indokolt a határértékek enyhítése⁽¹⁾. Néhány mutató egybeeshet az időben változó tőkealapú eszközökhöz kapcsolódó mutatókkal.

Az LCR-t és az NSFR-t a CRR várhatóan csak megfelelő megfigyelési időszak elteltével vezeti be részletes, kötelező érvényű követelmények formájában. Az eszközök uniós szintű harmonizálása előtt a tagállamoknak várhatóan lehetségesük lesz arra, hogy több szempont, például a rendszerszintű likviditási kockázat figyelembevételével országos szinten alkalmazzanak likviditási követelményeket vagy prudenciális díjakat. Az uniós jogszabálytervezet ezenkívül előrevetíti annak a lehetőségét, hogy uniós szintű eljárás függvényében makroprudenciális célból kiigazítsák a likviditási eszközöket.

A kevésbé stabil finanszírozásra kirótt súlyozatlan makroprudenciális határérték (pl. hitel/betét ráta)

Néhány országban a kevésbé stabil finanszírozásra súlyozatlan makroprudenciális határértéket, például hitel/betét rátát (LTD) állapítottak meg, hogy korlátozzák a kevésbé stabil forrásoktól való túlzott függést. Az ügyfélbetétet általában stabil finanszírozási forrásnak tekintjük, ami azt jelenti, hogy az LTD-ráta (vagy annak kiterjesztett fajtája) alkalmas arra, hogy korlátozzák vele a kevésbé stabil piaci finanszírozástól való túlzott strukturális függőséget. Ez az eszköz ugyanakkor nem veszi figyelembe a piaci finanszírozás lejárat szerkezetét, valamint hatása aszerint változik, hogy milyen üzleti modellt alkalmaz az adott bank. Az alapfinanszírozási ráták vagy a „wholesale” finanszírozási ráták egymással rokon mutatók.

Az LTD-követelményt vagy a hitelnyújtás csökkentésével, vagy a betétállomány növelésével lehet teljesíteni. Az legutóbbi válság tapasztalatai rámutatnak, hogy visszaesés idején bizonyos esetben a betétek a hitelhez képest előtérbe kerülnek, mivel az előbbi stabil marad, sőt még bővül is (a más megtakarítási fajták átcsoportosítása révén), míg az utóbbi iránti kereslet csökken a gazdasági növekedés visszaesése miatt. Az LTD-ráta tehát cikluskövető lehet, ami miatt a rá vonatkozó követelmény fellendülés idején restriktív, visszaesés idején pedig nem restriktív hatású. Amennyiben a hitelek és a betétek nincsenek megfelelően definiálva, ez a bankokat szabályozói arbitrázsra készítheti, például adósságpapírok alkalmazásával új finanszírozási struktúrákat állíthatnak fel, hogy így a kölcsönt ne kelljen feltüntetniük a ráta számlájában.

Ahol szükséges, az LTD-ráta felhasználható a túlzott tőkeáttétel vagy hitelnövekedés (amelyet a GDP-arányos hitelmutató alakulása jelez) kezelése, valamint a bankok strukturális likviditási pozíciójának javítása érdekében.

Biztonsági letét és haircut követelmények

A haircut és az induló biztonsági letét határozza meg a biztosítékkal fedezett finanszírozás és a származtatott tranzakciók fedezettségi szintjét. Általában véve a biztosítékkal fedezett ügyletekben a fedezettel való ellátottság szintjét az a haircut határozza meg, amelyet a fedezetként kapott értékpapírra alkalmaznak. A származtatott ügyletekben a fedezeti szint elsősorban az indító biztonsági letétkövetelménytől függ (amely a piaci szereplőt megvédi, ha esetleg megváltozik a pozíció értéke, amennyiben az üzleti partner nem tud fizetni), valamint attól a haircuttól, amelyet az elhelyezett értékpapírok után a követelmény teljesítésére megállapítottak. A felügyeleti haircut és biztonsági letét alkalmazásával lefékezhető a finanszírozási boom, visszaesés idején pedig nem szorul annyira háttérbe a biztosítékkal fedezett finanszírozás, tehát mérsékli a piaci likviditás prociklikus hatását, ami pedig potenciálisan enyhíti a likviditáshalmozást és a kényszerértékesítést. Emellett ezek az eszközök a túlzott hitelnövekedés és tőkeáttétel korlátozásában is szerepet játszanak.

A teljes ciklust tekintő megközelítés alkalmazása (amelyben nehezebb és stabilabb piaci viszonyokat egyaránt tartalmazó hosszú időtáv adatsorait veszik figyelembe) azt jelenti, hogy a margin és a haircut kevésbé függ az aktuális piaci helyzettől. Ezt kiegészíthetik egy diszkrecionális anticiklikus tartalékkövetelménnyel, amely szükség esetén szabályozza a biztosítékkal fedezett finanszírozást, biztosítva a reálisabb kockázatarazást és a túlzott lelkesedés lehűtését. A követelmények szigorítása azonban, különösen a pénzügyi ciklus tetőpontján, destabilizálhatja a piacokat, mivel tovább nehezíti a finanszírozást. Ennek következtében eshetnek az eszközárak, ami megemeli a haircutot és a biztonsági letétet, és lefelé mozgó spirál kialakulásához vezet⁽²⁾.

Az aktuális jogszabályok nem rendelkeznek a makroprudenciális hatóságok ilyen irányú szerepéről. A tőzsdén kívüli derivatívák esetében elképzelhető, hogy az európai piaci infrastruktúra rendelet (EMIR) első felülvizsgálata során foglalkoznak ezzel a kérdéssel. Megemlítendő, hogy mivel a biztonsági letét és a haircut – amelyek piaci ügyleteket célzó eszközök – szabályozói arbitrázs tárgyai lehetnek, globális alkalmazásuk előnyös lenne.

⁽¹⁾ Heijmans and Heuver, „Is this bank ill? The diagnosis of doctor Target 2”, DNB Working Paper No 316, 2011. augusztus.

⁽²⁾ Lásd pl. Brunnermeier, M. és Pedersen, L. (2009), „Market Liquidity and Funding Liquidity,” *Review of Financial Studies*, Society for Financial Studies, 22(6), 2201-2238. o., June és Gorton, G. és Metrick, A. (2012), „Securitized banking and the run on repo,” *Journal of Financial Economics*, Elsevier, 104(3), 425-451. o.

Komplementaritás

Az LCR-, az NSFR- és az LTD-követelmények előreláthatólag kiegészíthetik egymást, ami nagyrészt annak köszönhető, hogy eltérnek egymástól futamidő, hatókör és kockázatérzékenység szempontjából. A likviditási eszközök is alkalmasak olyan szolvenciaeszközök kiegészítésére mint a CCB, mivel csökkentik a tőkeáttételt és javítják az alkalmazkodóképességet. A biztonsági letétre és a haircutra vonatkozó követelmények továbbá a bankspecifikus intézkedéseket (különösen az NSFR-t és az LTD-t) is kiegészítik, mivel hatással lehetnek az aggregált piaci likviditásra és a finanszírozás stabilitására.

3. A közvetett és a közvetlen kockázati pozíciók koncentrátságának korlátozása

A nagy nyitott pozíciók korlátozása

A CRD a következőképpen definiálja a nagyfokú kitettséget: „egy hitelintézet esetében a kitettség egy ügyfélhez vagy az egymással kapcsolatban álló ügyfelek csoportjához kapcsolódóan akkor tekinthető nagy kockázatvállalásnak, ha értéke eléri vagy meghaladja a szavatolótőke 10 %-át”. A hitelintézetek és a befektetési társaságok egy ügyféllel, illetve ügyfél-csoporttal szembeni nyitott pozíciója nem haladhatja meg szavatolótőkéjének 25 %-át. A CRD továbbá a tagállamok belátására bízva, hogy egyes (pl. a rendszerszempontból meghatározó szektorokkal szembeni) kitettségi típusokat a kockázatoság szempontjából hogyan kezeljenek, ami némi mozgásteret biztosít a makroprudenciális beavatkozáshoz. A nagy nyitott pozíciók korlátozása enyhítheti a koncentrációs kockázatot, csökkentheti a partnerkockázatot és az esetleges fertőzést (így az árnyékbankrendszerbe való átgűrűzést is) ⁽¹⁾. További előnye, hogy a pénzügyi intézmények nem reagálnak túl érzékenyen a közös vagy az egyes szektorokat érő sokkokra.

Amennyiben konkrét partnerek vagy szektorok (pl. ingatlanpiac, pénzügyi szektor) tekintetében kitettségi korlátot vezetnek be, mindez közvetlenül elősegíti a kockázatok szétterítődését a rendszerben ⁽²⁾. Az intézkedés „mélyebbre” teszi a bankközi piacot, és diverzifikálja mind a pénzügyi, mind a nem pénzügyi intézmények finanszírozását, valamint korlátozza egy adott partner csődjének potenciális hatását. A legtöbb makroprudenciális eszközhöz hasonlóan ennek az esetben is számolni kell a cikluserősítő hatással: a tőkeállományok a gazdasági fellendüléssel együtt járó megnövekedése megemelheti a kitettségi korlátot, míg visszaeséssel járó tőkevesztés miatt szigorodhat a küszöbérték. A szigorítás továbbá megakadályozhatja a növekedést, vagy akadályozhatja a pénzügyi intézményeket abban, hogy egy adott szektorban szerzett szakértelmükre támaszkodjanak.

A CRD a szavatolótőke 10 %-át meghaladó nyitott pozíciók tekintetében jelentéstételi kötelezettséget ró a pénzügyi intézményekre. Ezen információkból hálózati elemzés segítségével megállapítható, hogy megfelelően tekinthetők-e a makroprudenciális korlátozások. A jelentéstételi küszöböt szükség esetén csökkenteni is lehet, hogy a rendszerszempontból meghatározó, globális, nagy tőkebázissal rendelkező pénzügyi intézmények körére is vonatkozzon. A CRR-javaslatban szerepel a lehetősége annak, hogy makroprudenciális célból, uniós szintű eljárás keretében szigorítsanak a nagy nyitott pozíciókra vonatkozó követelményeken.

Kötelező KSZF-en keresztüli elszámolás

A felügyelet előírhatja a pénzügyi intézmények számára, hogy bizonyos tranzakciókat központi szerződő feleken (KSZF) keresztül számoljanak el. Amennyiben a kétoldalú nyitott pozíciók hálózatát egy olyan struktúra váltaná fel, amelyben a résztvevőknek egyetlen, KSZF-fel szembeni nyitott pozíciója van, újraosztódna az ügyfélkockázat, valamint centralizálná a kockázat- és csődkezelés. Mindez segíthet megakadályozni az átgűrűzést, és megőrizni a bankközi piac stabilitását.

Az intézkedés ugyanakkor bizonyos tranzakciós költségekkel jár, továbbá megnöveli a szabályozói arbitrázs veszélyét (pl. olyan ügyletek előtérbe kerülése, amelyeket nem a KSZF-en keresztül kell elszámolni). További kedvezőtlen hatása, hogy fokozza a KSZF-nek a rendszerben játszott, az ügyfélkockázat koncentrációjából adódó szerepét, ami adott esetben túlzott piaci befolyást, erkölcsi kockázatot és (a csődökből kifolyólag) rendszerkockázatot eredményezhet. ⁽³⁾ Ráadásul a KSZF-ek kockázatkezelési és kockázatfelfogó kapacitásának korlátait eddig alig tesztelték, különösen nagyságrendekkel magasabb tranzakciószám esetén. Éppen ezért szigorúan szabályozni kell a KSZF-eket, aminek részeként megfelelő KSZF-szanálási és -helyreállítási terveket kell kidolgozni. Gondosan körül kell határolni azoknak a termékeknek a körét is, amelyeket KSZF-en keresztül kell elszámolni.

A KSZF-elszámolásra kötelezendő kontraktusok kiválasztásához igénybe vehető mutatók a szabványosítás, a likviditás, az összetettség, a kockázati profil, valamint az, hogy mennyire képesek csökkenteni a rendszerkockázatot, és mennyire alkalmasak a nemzetközi harmonizációra.

Napjainkban globális erőfeszítések történnek a szabványosított, tőzsdén kívüli derivatívák központi elszámolásának kötelezővé tételére, amelyet uniós szinten az EMIR valósít meg. Ennek ellenére a rendelet végrehajtásának további vizsgálata szükséges ahhoz, hogy ez az intézkedés is bekerülhessen a makroprudenciális eszköztárba. Ezenkívül ahhoz, hogy eredményes legyen, uniós, sőt világgazdasági szinten kell bevezetni.

⁽¹⁾ Ide vonatkozóan kevés empirikus adat áll rendelkezésre, ám a múltbéli tapasztalatok azt mutatják, hogy egyes szektorokban (pl. ingatlanpiac) a pénzügyi instabilitás egyik fő okozója éppen a koncentráció.

⁽²⁾ Megjegyzendő, hogy az államadósság tekintetében jelenleg nincs érvényben kitettségi korlát.

⁽³⁾ Ezeket a kedvezőtlen hatásokat többek között az alábbi tanulmányok tárgyalják részletesebben: Pirrong, C. (2011), „The economics of central clearing: theory and practice”, International Swaps and Derivatives Association Discussion Paper No 1 és Singh, M., (2011), „Making OTC Derivatives Safe — A Fresh Look”, IMF Working Paper 11/66.

Komplementaritás

Az említett két intézkedés kiegészíti egymást, hiszen különböző tranzakciótípusok körében mindkettő enyhítheti az ügyfélkockázat rendszerszintű hatásait. Amíg a nagy nyitott pozíciók korlátozása a kockázatoknak az egy-egy partnerre, illetve szektorra történő koncentrálódását csökkenti, addig a KSZF-en keresztüli kötelező elszámolás a tömeges ügyfélcsőd kockázatát szorítja vissza azáltal, hogy a kockázatot ott kezeli, ahol az egyszersmind korlátok között is tartható. A nagy nyitott pozíciók korlátozásának szigorítása szektorszintű tőkekövetelmények, illetve LTV-határértékek, valamint strukturális pufferek mellett is lehetséges. A központi elszámolást a KSZF-ek esetében biztonsági letétre és haircutra vonatkozó követelményeknek kell kiegészíteniük – hogy ellenállóbbakká váljanak a partnerkockázattal szemben –, amelyeket aztán összhangba kell hozni a nem központi elszámolt tranzakciók követelményeivel.

4. A rossz irányba ható ösztönzők rendszerhatásának korlátozása az erkölcsi kockázat csökkentése céljából

Többlet tőkekövetelmény a SIFI-kre vonatkozóan

A rendszerszempontról meghatározó pénzügyi intézményekre (SIFI) további tőkepuffer-követelményeket lehetne kiróni. A SIFI-k vesztésgélfogó-képességének javítását célzó intézkedés a stresszesemény kialakulásának valószínűségét és várható hatását is csökkentené. A tőkepuffert a rendszerszempontról meghatározó bankokra is alkalmazni lehetne, vagy akár más rendszerszempontról fontos intézményekre is ki lehetne terjeszteni.

A puffer korrigálhatná továbbá a SIFI-k potenciális – implicit állami kezességvállalásból eredő – finanszírozási támogatásának hatását. A kis- és közép- (rendszerszempontról nem meghatározó) bankok körében így egyenlőek maradnának a versenyfeltételek, a SIFI-k pedig jobban fel lennének vértelve a sokkok ellen. Ami a negatív következményeket illeti, a többlet követelmény egyrészt bizonyos tevékenységeket az árnyékbankrendszerbe terelhet, és egyértelművé teheti, mely intézmények rendelkeznek SIFI státussal, ami implicit finanszírozási támogatást generál, és torzíja a versenyt. A makrogazdasági értékelő csoport összességében úgy ítélte meg, hogy a SIFI-k többlet tőkekövetelményének pénzügyi stabilitási hozadékai nagyobbak, mint az intézkedés (átmeneti GDP-csökkenésként kifejezett) gazdasági költségei.

A bankoknak (és más pénzügyi intézményeknek) a rendszer szempontról elfoglalt pozícióját a méretet, az egymásra utaltságot, a helyettesíthetőséget és az összetettséget mérő mutatók összehasonlításával határozzák meg. A bankokra vonatkozó követelményeket a Bazel III tőkefenntartási és anticiklikus pufferével párhuzamosan tervezik bevezetni. A SIFI-k többlet tőkekövetelményét uniós szinten várhatóan a készülő CRD IV vezeti be.

Helyreállítási és szanalási rendszerek

A felügyeletnek bizonyos eszközökkel kell rendelkezniük ahhoz, hogy meg tudják előzni a pénzügyi válsághelyzeteket, illetve, amennyiben már kialakultak, enyhíteni tudják következményeiket. A megelőzéshez és az enyhítéshez (a bankok által összeállított) helyreállítási és szanalási tervek szükségesek. A hatóságok korai beavatkozási jogkörük révén lépéseket tehetnek a bankszéd megelőzésére, amennyiben a bankok saját helyreállítási intézkedései elégtelennek bizonyulnak. Szanalási jogkörük révén pedig átvehetik az irányítást a csődbe jutott bank felett, amennyiben a bank vagy a hatóságok megelőző intézkedései kudarcot vallanak. A banki helyreállítási és szanalási irányelvtervezetben (BRRD) javasolt szisztéma célja a lehető legkisebbre csökkenteni a banki válsághelyzet, illetve széd rendszerszintű hatásait. Mindez a banki funkciók folytonosságának biztosításával, a széd hatásainak féken tartásával, a veszteségeknek az érdekeltekre való háritásával (pl. bail-inen vagy felszámolási eljárás során hátrasorolásukon keresztül, amellyel egyidejűleg a pénzügyi intézmény legfontosabb funkcióit egy áthidaló bank, illetve külső vásárló veszi át), és így az adófizetőket érő kár minimalizálásával érhető el. Makroprudenciális szempontról a BRRD segít a lehető legalacsonyabbra csökkenteni a nyitott pozíciók koncentrálódásának rendszerszintű hatásait, még jobban megérteni a pénzügyi intézmények egymásra utaltságát, és enyhíteni a válsággal összefüggő externáliák hatását.

A hatásmechanizmus két fő csatornán keresztül működik. Az első: az eredményes szanalási rendszer azáltal, hogy a hitelezőkre, nem pedig harmadik félre (pl. állam) háritja a banki csődből eredő veszteségeket, korlátozza mind a rendszerszempontról meghatározó bankok erkölcsi kockázatát, mind az általuk élvezett implicit állami támogatást. A második: az eredményes szanalás enyhíti egy adott bank csődjének más szereplőkre történő közvetlen vagy közvetett átgűrűzését (fertőzés), továbbá erősítheti a pénzügyi intézményekbe vetett bizalmat. Az implicit állami garanciák felszámolása révén a bankok finanszírozási költségei várhatóan megközelítőleg ugyanannyival emelkednek, mint amennyivel az államé csökkennek. A banki finanszírozási költségek jóval drasztikusabb növekedéséhez vezetne viszont, ha az állami mentő-csomag egyetlen alternatívája a bonyolult, valószínűleg hosszadalmas és költséges csődeljárás lenne. Az eredményes szanalási rendszer tehát közép- és hosszú távon összességében javítja a reálgazdaság hitelhez jutását.

Alááshatja a csődbe jutott bank eredményes kezelését, ha az illetékes hatóság nem rendelkezik szanalási jogkörrel és eszköztárral, ha ezeket nem tudja kellő hitelességgel alkalmazni, vagy ha nem áll rendelkezésre kellő mennyiségű áthidaló finanszírozás a felszámolási intézkedések támogatásához szükséges likviditás biztosításához. A szanalási rendszerek kidolgozása során figyelembe kell venni és ki kell küszöbölni ezeket a hiányosságokat.

Komplementaritás

A SIFI-kre vonatkozó többlet tőkekövetelmény és a szanalási rendszerek kiegészítik egymást, hiszen mindkettő csökkenti az implicit állami támogatást, a versenytorzító hatásokat és a csődök rendszerszintű hatásait. A többlettőke *ex ante* hatása kiegészítheti a szanalási eljárást *ex post* hatását⁽¹⁾. A SIFI-kre kirótt többlet tőkekövetelményt egy tőkekövetelmény-csomag (tőkefenntartási, anticiklikus és szerkezeti puffer) részeként érdemes felfogni.

5. A pénzügyi infrastruktúra alkalmazkodóképességének megerősítése

Betétgarancia rendszer

Banki csőd esetén a betétgarancia rendszerek (BGR) a számlatulajdonosok számára egyfajta biztonsági háló szerepét töltik be, mivel egy bizonyos összeghatárig visszatérítik az általuk a bankban elhelyezett pénzt. Ellenállóbbá teszik tehát a pénzügyi infrastruktúrát azáltal, hogy segítenek elkerülni a bankpánikot és erősítik a pénzügyi rendszerbe vetett bizalmat. A BGR-ek továbbá a fizetési rendszerek stabilitását is fenntartják, hiszen a bankbetétek a pénzforgalmi rendszereknek is integráns részei.

Mivel a betétállomány garantált, banki válsághelyzet esetén a betétesek kevésbé vannak ösztönözve bankbetéteik felszámolására, ami segít elkerülni a bankpánikot, illetve ennek a pénzügyi rendszer egészét érintő következményeit. Még általánosabban megfogalmazva: a BGR-ek biztonsági háló szerepükéből adódóan növelik a bizalmat és ezáltal pénzügyi rendszer hatékonyságát. A BGR-ek eredményessége hitelességükön múlik, amely a megfelelő finanszírozási konstrukciókkal van összefüggésben. Banki kockázaton alapuló *ex ante* finanszírozásuk anticiklikus, éppen ezért közvetlen makroprudenciális stabilitási hatásokkal járhat⁽²⁾.

Amennyiben a garantált összeg felső határa nagyon magas, helytelenül definiált vagy nincs is ilyen összeghatár, illetőleg amennyiben a finanszírozás nem kockázatalapú, káros ösztönzők alakulhatnak ki; a betétesek pedig előfordulhat, hogy nem kísérik szoros figyelemmel a bankok működését, ami erkölcsi kockázatot eredményez. A nem alapszerű BGR-ek ráadásul gazdasági visszaesés idején befizetésre kötelezhetik a bankokat, ami negatív cikluserősítő hatásokat válthat ki. Végül, ha a határon átnyúló tevékenység nincs összehangolva, a BGR-ek között nemkívánatos verseny alakulhat ki. Ezért fontos, hogy az EU további erőfeszítéseket tegyen a BGR-ek szerkezetének harmonizálására, ami a róluk szóló átdolgozott bizottsági irányelvtervezzettel is összhangban van. A makroprudenciális hatóságoknak szorosan figyelemmel kell kísérniük és befolyásolniuk kell a BGR-ek tervezését és kialakítását, különösen a garantált összeghatárral és a finanszírozási szisztémával összefüggésben.

A KSZF-elszámolás során a biztonsági letétre és haircutra vonatkozó követelmények

A kétoldalúan elszámolt műveletekhez hasonlóan a központilag elszámolt tranzakciók biztonsági tartalékra és haircutra vonatkozó követelményeinek is lehetnek rendszerszintű következményei. A haircut és az alapletét megfelelő szintjének meghatározása során a KSZF-eknek a piaci likviditást, a cikluserősítő hatásokat és a rendszerkockázatot is figyelembe kell venniük. Konkrétabban, az úgynevezett visszatekintési időszak (a hosszú távú ingadozás kiszámításához alkalmazott időhorizont) hosszát úgy kell megadni, hogy el lehessen kerülni a túlzott prociklikusságot. Mindez gátat szab a tartalék-követelmény nem kívánt megváltozásának, továbbá átláthatóvá és kiszámíthatóvá teszi a követelmények kiigazításának folyamatát. A KSZF-ek bevonása csökkentheti a kereskedelmi hitelminősítővel szembeni kiszolgáltatottságot a biztonsági tartalék és a haircut kiszámításánál. Mindkét követelmény szerepel az EMIR-t támogató műszaki szabványok tervezetében.

A követelmények alkalmazása során a KSZF-eknek rugalmasaknak kell maradniuk és továbbra is felelősen kell eljárniuk, ötvözve az önvédelem szükségességét a rendszerstabilitás biztosításának igényével. Lévé, hogy a jövőben a KSZF-ek rendszerszintű szerepének előtérbe kerülése valószínűsíthető, megfelelő felügyeletük is egyre szükségesebbé válik, ami mikroprudenciális szempontból az EMIR-ben is megfogalmazódik. Noha utóbbi a makroprudenciális hatóságokat egyelőre nem ruházza fel a KSZF-ek biztonsági letétre vonatkozó követelményei meghatározásának jogkörével, mindegyik tervezett első felülvizsgálat során még sor kerülhet.

Fokozott közzététel

A mikroprudenciális célú adatszolgáltatási kötelezettség mellett a makroprudenciális hatóságok további adatszolgáltatási követelményeket is bevezethetnek a strukturális és a ciklikus kockázatok figyelembevételével. Az átláthatóság révén a piaci folyamatok fegyverező mechanizmus szerepét töltik be az egyes intézmények tekintetében, emellett pontosabbá teszik a kockázatok beárazását a pénzügyi rendszerben. Mivel a közzététel csökkenti a bizonytalanságot a nyitott pozíciók és a rendszerkapcsolatok földrajzi elhelyezkedését illetően, segítségével korlátozni lehet a negatív hatások felerősödését a pénzügyi rendszerben.

⁽¹⁾ Lásd például Claessens, Herring and Schoemaker, 2010, „A Safer World Financial System: Improving the Resolution of Systemic Institutions”, *Geneva Reports on the World Economy* (London, UK: CEPR), és Claessens et al, „Crisis Management and Resolution: Early Lessons from the Financial Crisis”, IMF Staff Discussion Note 11/05, 2011. március 9.

⁽²⁾ Lásd például Acharya, Santos és Yorulmazer: „Systemic Risk and Deposit Insurance Premiums”, *FRBNY Economic Policy Review*, 2010. augusztus.

Amennyiben a közzétett információk egyértelműbbek, elő lehet mozdítani a kockázattudatos magatartás térnyerését és fokozni a piaci fejelemet. Mindez növeli a piaci bizalmat és fenntartja a pénzügyi stabilitást, elkerülve az olyan helyzeteket, mint a bankközi piacnak a Lehman Brothers csődjét követő összeomlása. A makro- és mikroprudenciális nyilvánosságra hozatali követelmény ugyanakkor nem mindig fedi egymást. Amennyiben összességében javul az adat-szolgáltatás, egyértelművé válik, mely bankok küzdenek nehézségekkel, egy-egy pénzügyi intézet csődje nem jár rendszerszintű következményekkel. A rendelkezésre álló empirikus adatok összességében a nagyobb nyilvánosságra hozatali támogat-ják. ⁽¹⁾ Ami a jogi végrehajtást illeti, a CRR-javaslatban szerepel a lehetősége annak, hogy makroprudenciális célból, uniós szintű eljárás keretében szigorítsanak a nyilvánosságra hozatali követelményeken.

Strukturális rendszerkockázati puffer

A készülőben lévő CRD IV várhatóan rendszerkockázati puffert vezet be a strukturális kockázat elkerülésére és enyhítésére (a továbbiakban strukturális rendszerkockázati puffer), amelyre uniós eljárás keretében kerülhet sor. A strukturális puffer erősíti a bankrendszernek, illetve egyes banki szegmenseknek a strukturális rendszerkockázattól adódó sokkokhoz való alkalmazkodóképességét. Ilyen kockázatok a következő tényezőkből eredhetnek: megváltozhatnak a jogszabályok vagy a számviteli standardok, a realgazdaságból bizonyos ciklikus hatások átgűrűzhetnek a bankrendszerbe, a GDP-hez viszonyítva túlságosan nagy lehet az adott ország pénzügyi rendszere, a pénzügyi innováció esetleg növeli a rendszer komplexitását.

A strukturális puffer a veszteségfelfogó-képesség növelésén keresztül teszi ellenállóbbá a pénzügyi rendszert. Azáltal, hogy több lefelé irányuló kockázatot hárít a részvényesekre és növeli a fizetőképességet, csökkenti a strukturális kockázat realizálódásának valószínűségét. A strukturális puffer lehetséges negatív hatásai között megemlítendő, hogy országghatárok között egyenlőtlenül teszi a versenyfeltételeket, csökkenti a bankok önkéntes tőkéjét, és az árnyékbankrendszerbe terelheti a pénzmozgásokat. Ugyanakkor visszafogja a tőkeáttételt és a kockázatvállalást.

Nehéz olyan mutatókat találni, amelyek egyértelműen indokolják a strukturális puffer alkalmazását; az imént említett strukturális gyengeségek némi iránymutatásként szolgálnak. Elegendő tapasztalat híján csak a későbbiekben lehet majd elemezni, hogy a strukturális puffer alkalmazásával mennyire kezelhetők a strukturális kockázatok.

Komplementaritás

Mivel az említett intézkedések célja a pénzügyi rendszer egésze alkalmazkodóképességének növelése, hatásukat több más eszközzel együtt fejti ki. A BGR-ek például azáltal, hogy stabil betétfinanszírozási bázist biztosítanak, kiegészíthetnek a likviditási eszközöket. De (más tőkealapú eszközökkel együtt) a strukturális puffert is ki lehetne velük egészíteni, hiszen enyhítik a banki csődök hatását. A biztonsági letétnek és haircutnak a KSZF-ekre és a nem központilag elszámolt tranzakciókra vonatkozó követelményeit ajánlott összhangba hozni egymással az egyenlő versenyfeltételek biztosítására. Utóbbiak (mind a KSZF-ek, mind az egyéb tranzakciók tekintetében) kiegészíthetők a tőkeáttételiráták-követelménnyel, mivel csökkentik a túlzott tőkeáttételt. A közzététel azáltal, hogy csökkenti az információs aszimmetriát, potenciálisan javíthatja a piaci bizalmat és növelheti a piac likviditását.

A strukturális puffer hatása kölcsönhatásban lehet más tőkealapú eszközökével, így például az anticiklikus pufferekével. Éppen ezért a tőkekövetelmények megfelelő aggregált szintjének meghatározásakor koordinációra van szükség.

2. melléklet

A makroprudenciális politika köztes céljai a biztosítók vonatkozásában

A biztosítási szektorra vonatkozó makroprudenciális megfontolások egyelőre kezdeti stádiumban vannak. Ennek okai a következők:

- A biztosítók többsége viszonylag érintetlenül vészelt át a válságot.
- A hagyományos biztosítói tevékenység – amely jórészt forrásvezérelt befektetési stratégiával, a helyettesíthetőség magas fokával és a pánikszerű rohamok kis valószínűségével jellemezhető – alacsony rendszerkockázattal jár.
- A biztosítók felügyeletének nincsenek nemzetközi normái, jóllehet a Szolvencia II keretrendszer uniós szinten ilyen közös normákat vezet be.

Ennek ellenére egyes biztosítók olyan területekre is kiterjesztették tevékenységüket, amelyek nagyobb valószínűséggel járulhatnak hozzá a rendszerkockázathoz, illetve erősíthetik fel azt. Nevezetesen a nem hagyományos biztosítói tevékenység és a nem biztosítói tevékenység egymással korreláló, közös nyitott pozíciókat eredményezhetnek a pénzügyi és az üzleti ciklussal szemben. Ez a helyzet például a nem fedezeti célú hitel-nemteljesítési csereügyletek (CDS) esetében ⁽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. o.; Botosan, C. A., 1997, „Disclosure Level and the Cost of Equity Capital”, *The Accounting Review*, 72. évf., 3. sz., 323–349. o.

⁽²⁾ Biztosításfelügyelet Nemzetközi Szövetsége (IAIS), 2011, „Insurance and Financial Stability”.

A nem hagyományos biztosítói tevékenységnek átfogóbb hatása lehet a pénzügyi rendszerre és a gazdaságra, mint ahogy például a pénzügyi garanciák esetén történt, amelyekkel a válság előtt a komplex strukturált pénzügyi termékek minősítését próbálták javítani. A nem biztosítói tevékenység (pl. értékpapír-kölcsönzés) és a csoportstruktúrák (pl. bankbiztosítási modell) szintén fokozhatják a pénzügyi rendszeren belüli egymásrautaltságot. Az ilyen tevékenységi köröknek a Biztosításfelügyelet Nemzetközi Szövetsége (IAIS) – amely a globális, rendszerszinten meghatározó biztosítók körének azonosításához használja őket – szerint is nagyobb rendszerhatása van.

Az IAIS által nem hagyományos biztosítói és nem biztosítói tevékenységként definiált tevékenységek szabályozása nem könnyű feladat. Ennek az az oka, hogy a tevékenységi körök nincsenek egyértelműen elhatárolva egymástól, így ugyanazt a tevékenységet az egyes felügyelet sokszor egymástól eltérően sorolják be (pl. harmadik fél vagyonkezelése). Ezért egy-egy konkrét termék vagy szolgáltatás kockázatosságának megállapításához a „tartalom fontosabb, mint a forma” (substance over form) megközelítésű elemzés szükséges.

Az említett strukturális megfontolások mellett a biztosítási szektor rendszerkockázatának ciklikus dimenziója is van, mivel a biztosítók egyúttal fontos befektetők is, akiknek kockázatos vagy kevésbé kockázatos eszközök lehetnek a birtokukban. Az Európai Unióban a Szolvencia II keretrendszer piaccal konzisztens értékelést (market-consistent valuation) vezet be a biztosítók mérlegének tekintetében. Ez azt jelenti, hogy míg az eszközöket piaci alapon, addig a forrásokat a cash flow-k kockázatmentes kamatlábbal történő diszkontálásával értékelik. A hosszabb futamidejű termékeket értékesítő biztosítók számára mindez mérlegeik és tőkeállományuk volatilisabbá válását eredményezi, ami a prociklikus dinamika felerősödésével járhat mind a szektoron belül, mind a pénzügyi rendszer egészében. Fellendülés idején – a kockázatos eszközök túlárazottsága miatt – a szabályozói tőkekövetelményhez képest megemelkedhet a piaccal konzisztens tőkeállomány, visszaesés idején viszont csökkenhet. Mindez fellendülés idején túlzott kockázatvállaláshoz, visszaeséskor viszont a kockázatos eszközök kényszerértékesítéséhez vezethet. A Szolvencia II éppen ezért jelenleg bizonyos anticiklikus mechanizmusokat tartalmaz: a részvénykockázat esetében az „árfolyamfék” (equity dampener), a visszatérítési időszak meghosszabbításának lehetősége, a kockázatmentes kamatgörbének egy végső, rögzített határidős kamatra történő extrapolálása. Emellett tárgyalások folynak az anticiklikus felár (countercyclical premium) és a kiegyenlítő kiigazítások (matching adjustment) beépítéséről, amelyek mindegyike a tőkeszint korrigálását szolgálja a túlzott volatilitás figyelembevételével. Körültekintő tervezés hiányában a javasolt mechanizmusok bizonyos nem kívánt következményekkel járhatnak mind a biztosítók körében, mind a rendszer egészében. Fontos, hogy a mechanizmusok transzparensnek legyenek, és fellendülés idején a pufferek felduzzasztására ösztönözzenek, amelyekre aztán visszaesés idején támaszkodni lehet.

Összességében elmondható, hogy a rendszerkockázat strukturális dimenziója elsősorban a nem hagyományos és a nem biztosítói tevékenységet érinti. Ezek ugyanis azok a tevékenységi körök, amelyek a leginkább szétterítik a kockázatot a pénzügyi rendszerben, és amelyek leginkább besorolhatók az ebben a dokumentumban felvázolt köztes célkitűzések és eszközök közé. Attól függően, hogy e tevékenységi körök mennyiben azonosak a rendszerszinten meghatározó biztosítók azonosításához szükséges kritériumokkal, „a rossz irányban ható ösztönzők rendszerhatásának korlátozása az erkölcsi kockázat csökkentése céljából” köztes cél vonatkozik rájuk. Megjegyzendő ugyanakkor, hogy ez a forgatókönyv a biztosítók esetében nem olyan gyakori, mint a bankokéban. A strukturális dimenzió a biztosítók és a többi pénzügyi piaci szereplő egymásrautaltságával és a kockázat továbbterjedésének ebből adódó lehetőségével is összefügg. Minderre „a közvetett és a közvetlen kitettség koncentrátságának korlátozása” cél vonatkozik. Végül a ciklikus dimenzió szorosan összefügg az endogén kockázatvállalással és a kényszerértékesítéssel.