

I

(Rezolucje, zalecenia i opinie)

ZALECENIA

EUROPEJSKA RADA DS. RYZYKA SYSTEMOWEGO

ZALECENIE EUROPEJSKIEJ RADY DS. RYZYKA SYSTEMOWEGO

z dnia 4 kwietnia 2013 r.

w sprawie celów pośrednich i instrumentów polityki makroostrożnościowej

(ERRS/2013/1)

(2013/C 170/01)

RADA GENERALNA EUROPEJSKIEJ RADY DS. RYZYKA SYSTEMOWEGO,

uwzględniając rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1092/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie unijnego nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym i ustanowienia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego⁽¹⁾, w szczególności art. 3 ust. 2 lit. b), d) i f) oraz art. 16–18,

uwzględniając decyzję Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego ERRS/2011/1 z dnia 20 stycznia 2011 r. ustanawiającą regulamin Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego⁽²⁾, w szczególności art. 15 ust. 3 lit. e) oraz art. 18–20,

a także mając na uwadze, co następuje:

- (1) Stabilność finansowa jest warunkiem koniecznym udzielenia przez system finansowy kredytu, a tym samym wspierania stabilnego wzrostu gospodarczego. Kryzys finansowy jednoznacznie uwidocznił potrzebę sprawowania nadzoru makroostrożnościowego, którego celem jest niedopuszczenie do powstawania i ograniczenie ryzyka systemowego w systemie finansowym. Celem niniejszego zalecenia jest uczynienie kolejnego niezbędnego kroku na drodze do uruchomienia nadzoru makroostrożnościowego.
- (2) Odporność na ryzyka systemowe w Unii zależy od ustanowienia solidnych ram strategicznych polityki makroostrożnościowej, funkcjonujących równolegle z nadzorem mikroostrożnościowym. Niniejsze zalecenie stanowi kontynuację zalecenia ERRS/2011/3 Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 22 grudnia 2011 r.

w sprawie mandatu makroostrożnościowego organów krajowych⁽³⁾, jako że zawiera szczegółowe postanowienia dotyczące celów pośrednich i instrumentów polityki makroostrożnościowej.

- (3) Zgodnie z zaleceniem ERRS/2011/3 państwa członkowskie powinny wyznaczyć organ odpowiedzialny za prowadzenie polityki makroostrożnościowej. Również projekt nowych ram ustanawiających wymogi ostrożnościowe dla instytucji kredytowych (zwanych dalej „rozporządzeniem i dyrektywą w sprawie wymogów kapitałowych”) nakłada na państwa członkowskie obowiązek utworzenia wyznaczonego organu odpowiedzialnego za podejmowanie działań niezbędnych do zapobiegania ryzyku systemowemu i ryzyku makroostrożnościowemu stanowiącemu zagrożenie dla stabilności finansowej na poziomie krajowym, lub do ograniczania takiego ryzyka⁽⁴⁾.
- (4) Ostatecznym celem polityki makroostrożnościowej jest przyczynianie się do ochrony stabilności systemu finansowego jako całości, w tym poprzez wzmacnianie odporności systemu finansowego i ograniczanie powstawania ryzyk systemowych, a tym samym zapewnianie trwałego wkładu sektora finansowego do wzrostu gospodarczego. Zalecenie ERRS/2011/3 definiuje identyfikację pośrednich celów polityki jako operacyjne uszczegółowienie celu ostatecznego. Wskazanie celów pośrednich umożliwia

⁽³⁾ Dz.U. C 41 z 14.2.2012, s. 1.

⁽⁴⁾ Wniosek dotyczący dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie warunków podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje kredytowe oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi i zmieniającej dyrektywę 2002/87/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie dodatkowego nadzoru nad instytucjami kredytowymi, zakładami ubezpieczeń oraz przedsiębiorstwami inwestycyjnymi konglomeratu finansowego (COM(2011) 453 wersja ostateczna) oraz wniosek dotyczący rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych (COM(2011) 452 wersja ostateczna).

⁽¹⁾ Dz.U. L 331 z 15.12.2010, s. 1.

⁽²⁾ Dz.U. C 58 z 24.2.2011, s. 4.

sprawniejsze prowadzenie polityki makroekonomicznej, poprawia jej przejrzystość i zasady ponoszenia odpowiedzialności za jej prowadzenie oraz zapewnia ekonomiczne podstawy wyboru instrumentów.

- (5) Ponadto skuteczność polityki makroostrożnościowej w Unii zależy od stworzenia zestawu instrumentów makroostrożnościowych, efektywnie stosowanych przez odpowiednie organy makroostrożnościowe, kierujące się zbiorem wskaźników oraz ocenami ekspertów. Organы makroostrożnościowe powinny mieć możliwość wykonywania bezpośredniej kontroli lub kompetencji doradczych w odniesieniu do niezbędnych instrumentów makroostrożnościowych, to jest jednego lub większej ilości instrumentów dla każdego pośredniego celu polityki makroostrożnościowej. W razie zaistnienia potrzeby ustabilizowania cyklu finansowego instrumenty wykorzystywane do zacieśniania kursu polityki makroostrożnościowej powinny być rozluźniane. Instrumenty makroostrożnościowe mogą być stosowane do szeroko lub specyficznie określonych kategorii ekspozycji, w tym na przykład ekspozycji wobec określonych walut obcych.
- (6) W liście z dnia 29 marca 2012 r. skierowanym do Rady, Komisji Europejskiej i Parlamentu Europejskiego Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (ERRS) określiła swoje stanowisko w zakresie kompetencji organów makroostrożnościowych do stosowania instrumentów makroostrożnościowych określonych w rozporządzeniu i dyrektywie w sprawie wymogów kapitałowych. W szczególności ERRS podkreśliła, że organy makroostrożnościowe na poziomie Unii i krajowym powinny dysponować marginesem uznaniowości w tymczasowym zacieśnianiu kalibracji zróżnicowanego zakresu wymogów pierwszego filaru oraz żądaniu dodatkowych informacji. Wymogi te obejmują zagregowane poziomy kapitałów, wymogi płynnościowe i limity dotyczące dużych ekspozycji i wykorzystania dźwigni, jak również wymogi kapitałowe adresowane do poszczególnych sektorów lub nakierowane na określone słabości w rozmaitych obszarach bilansów banków.
- (7) Choć rozporządzenie i dyrektywa w sprawie wymogów kapitałowych dotyczą głównie kwestii mikroostrożnościowych, przewidują one również zestaw instrumentów makroostrożnościowych, stosowanych pod określonymi warunkami przez odpowiednie organy makroostrożnościowe. Niniejsze zalecenie proponuje orientacyjną listę instrumentów, w tym w szczególności instrumentów przewidzianych w rozporządzeniu i dyrektywie w sprawie wymogów kapitałowych, w które państwa członkowskie mogą wyposażać organy makroostrożnościowe w celu realizacji zidentyfikowanych celów pośrednich, nie ograniczając jednocześnie stosowania przez państwa członkowskie dodatkowych instrumentów.
- (8) Ponadto organy makroostrożnościowe powinny stworzyć ogólną strategię stosowania instrumentów makroostrożnościowych, tak aby wspomóc proces decyzyjny, komunikację oraz mechanizmy ponoszenia odpowiedzialności za prowadzenie polityki makroostrożnościowej.
- (9) Skuteczność polityki makroostrożnościowej zależy także od koordynowania przez państwa członkowskie pomiędzy sobą stosowania instrumentów makroostrożnościowych na poziomie krajowym. Ogólnie rzecz biorąc polityka makroostrożnościowa będzie miała znaczący

efekt przenoszenia się pomiędzy krajami zjawisk pozytywnych, choć sporadycznie może mieć również miejsce przenoszenie zjawisk negatywnych. Organы makroostrożnościowe powinny oceniać znaczenie wpływu netto przenoszenia się zjawisk pozytywnych i negatywnych, w tym również w celu ochrony wspólnego rynku. ERRS rozważyła potencjalne przenoszenie się pomiędzy krajami konsekwencji prowadzonej polityki makroostrożnościowej i – z zastrzeżeniem odpowiednich postanowień prawa Unii – będzie wspierać odpowiednią koordynację tych kwestii.

- (10) Z biegiem czasu, w miarę poznawania przez odpowiednie organy skuteczności poszczególnych instrumentów makroostrożnościowych, cele pośrednie i instrumenty polityki makroostrożnościowej mogą zostać zmienione, w tym z uwzględnieniem potencjalnych nowych ryzyk dotyczących stabilności finansowej. Wymagać to będzie dokonywania okresowej oceny adekwatności ustanowionych celów pośrednich i instrumentów polityki makroostrożnościowej.
- (11) Istniejące i projektowane akty prawa Unii charakteryzują się złożoną i zróżnicowaną strukturą przepisów makroostrożnościowych; struktura ta zyskałaby wiele na uproszczeniu i ujednoczeniu w ramach przyszłych przeglądów. Instytucje Unii mogą również rozważyć włączenie instrumentów makroostrożnościowych do przepisów dotyczących innych obszarów sektora finansowego niż bankowość.
- (12) W celu osiągnięcia spójności w stosowaniu instrumentów makroostrożnościowych oraz zapewnienia nadzoru makroostrożnościowego w całej Unii ERRS może w przyszłości rozważyć wydanie zaleceń adresowanych do organów makroostrożnościowych, zawierających wytyczne dotyczące stosowania instrumentów makroostrożnościowych.
- (13) Osoby kształtujące politykę makroostrożnościową w Europie i poza nią oceniają zalety i wady wprowadzenia jeszcze większego zestawu możliwych instrumentów mających zapobiegać ryzyku systemowemu lub je ograniczać, a także reformy legislacyjne mające na celu wyodrębnienie źródeł ryzyka w systemie finansowym. ERRS będzie nadal analizować skuteczność i efektywność pozostałych instrumentów rozważanych jako część ram polityki makroostrożnościowej.
- (14) Projekt rozporządzenia Rady ustanawiającego jednolity mechanizm nadzorczy⁽¹⁾, przyjęty przez Radę w dniu 12 grudnia 2012 r., powierza Europejskiemu Bankowi Centralnemu (EBC) kompetencje do stosowania w razie potrzeby wyższych wymogów kapitałowych niż wymogi stosowane przez właściwe lub wyznaczone organy uczestniczących państw członkowskich, oraz do stosowania bardziej restrykcyjnych środków dotyczących ryzyk systemowych lub makroostrożnościowych, zgodnie z procedurami określonymi w rozporządzeniu i dyrektywie w sprawie wymogów kapitałowych i w przypadkach ściśle określonych w odpowiednich przepisach prawa Unii. ERRS zamierza współpracować z EBC oraz

⁽¹⁾ Wniosek dotyczący rozporządzenia Rady powierzającego Europejskiemu Bankowi Centralnemu szczególne zadania w odniesieniu do polityki związanej z nadzorem ostrożnościowym nad instytucjami kredytowymi (COM(2012) 511 final).

krajowymi właściwymi organami wchodzącymi w skład jednolitego mechanizmu nadzorczego, a także z Europejskimi Organami Nadzoru oraz z innymi członkami ERRS, w prowadzeniu spójnej polityki makroostrożnościowej w Unii.

- (15) Niniejsze zalecenie nie narusza kompetencji banków centralnych Unii w zakresie polityki pieniężnej oraz nadzoru nad systemami płatności, rozliczeń i rozrachunku.
- (16) Zalecenia ERRS są publikowane po poinformowaniu Rady o takim zamiarze Rady Generalnej i umożliwieniu Radzie zajęcia stanowiska w tym zakresie,

PRZYJMUJE NINIEJSZE ZALECENIE:

SEKCJA 1

ZALECENIA

Zalecenie A – Definicja celów pośrednich

Zaleca się, by organy makroostrożnościowe:

- 1) zdefiniowały i realizowały pośrednie cele polityki makroostrożnościowej dotyczącej ich odpowiednich krajowych systemów finansowych jako całości. Takie cele pośrednie powinny służyć jako operacyjne uszczegółowienie celu ostatecznego polityki makroostrożnościowej, jakim jest przyczynianie się do ochrony stabilności systemu finansowego jako całości, w tym poprzez wzmacnianie odporności systemu finansowego i ograniczanie powstawania ryzyk systemowych, a tym samym zapewnianie trwałego wkładu sektora finansowego do wzrostu gospodarczego. Oznacza to między innymi zwalnianie instrumentów, które były poprzednio wykorzystywane do zacieśniania kursu polityki makroostrożnościowej;
- 2) pośrednie cele polityki makroostrożnościowej powinny obejmować:
 - a) ograniczenie i niedopuszczenie do nadmiernego wzrostu akcji kredytowej i dźwigni finansowej;
 - b) ograniczenie i niedopuszczenie do nadmiernego niedopasowania terminów zapadalności i nie płynności rynku;
 - c) ograniczenie koncentracji ekspozycji bezpośrednich i pośrednich;
 - d) ograniczenie systemowych skutków nieadekwatnych zachęt w celu zmniejszenia pokusy nadużycia;
 - e) wzmocnienie odporności infrastruktur finansowych;
- 3) dokonały oceny potrzeby istnienia dodatkowych celów pośrednich na podstawie odpowiednich przykładów zaburzeń funkcjonowania rynku oraz specyficznej charakterystyki strukturalnej krajowego lub unijnego systemu finansowego, mogącej powodować ryzyko systemowe.

Zalecenie B – Wybór instrumentów makroostrożnościowych

Zaleca się, aby państwa członkowskie:

- 1) dokonały we współpracy z organami makroostrożnościowymi oceny tego, czy instrumenty makroostrożnościowe, w odniesieniu do których obecnie organy te wykonują bezpośrednią kontrolę lub kompetencje doradcze, są wystarczające do skutecznej i efektywnej realizacji ostatecznego celu polityki makroostrożnościowej ustanowionego w zaleceniu ERRS/2011/3, jak również celów pośrednich zdefiniowanych zgodnie z zaleceniem A. Ocena ta powinna uwzględniać, iż organy makroostrożnościowe powinny mieć możliwość wykonywania kompetencji doradczych lub bezpośredniej kontroli w odniesieniu do co najmniej jednego instrumentu makroostrożnościowego dla każdego pośredniego celu polityki makroostrożnościowej (choć może istnieć potrzeba stosowania więcej niż jednego instrumentu);
- 2) jeżeli ocena ta wykaże, że dostępne instrumenty nie są wystarczające – rozważyły we współpracy z organami makroostrożnościowymi wprowadzenie dodatkowych instrumentów makroostrożnościowych, w odniesieniu do których organy makroostrożnościowe powinny wykonywać bezpośrednią kontrolę lub kompetencje doradcze. W tym celu w tabeli 1 zaproponowano orientacyjną listę instrumentów:

Tabela 1

Orientacyjna lista instrumentów makroostrożnościowych

1. Ograniczenie i niedopuszczenie do nadmiernego wzrostu akcji kredytowej i dźwigni finansowej

Antycykliczny bufor kapitałowy

Sektorowe wymogi kapitałowe (łącznie z ekspozycjami w obrębie systemu finansowego)

Makroostrożnościowy wskaźnik dźwigni finansowej

Wymogi dotyczące relacji wysokości kredytu do wartości zabezpieczenia (wskaźnik LTV)

Wymogi dotyczące relacji wysokości kredytu do dochodów/(obsługi) długu do dochodów (wskaźnik LTI)

2. Ograniczenie i niedopuszczenie do nadmiernego niedopasowania terminów zapadalności i nie płynności rynku

Makroostrożnościowe dostosowanie wskaźnika płynności (np. wskaźnik pokrycia płynnością, LCR)

Makroostrożnościowe ograniczenia dotyczące źródeł finansowania (np. wskaźnik stabilności finansowania netto, NSFR)

Makroostrożnościowy nieważony limit finansowania o niższej stabilności (np. wskaźnik kredytów do depozytów, LTD)

Wymogi dotyczące depozytu zabezpieczającego i redukcji wartości

3. Ograniczenie koncentracji ekspozycji bezpośrednich i pośrednich

Ograniczenia dotyczące dużych ekspozycji

Wymóg rozliczania poprzez partnerów centralnych

4. Ograniczenie systemowych skutków nieadekwatnych zachęt w celu zmniejszenia pokusy nadużycia

Dodatkowe wymogi kapitałowe dotyczące instytucji finansowych o znaczeniu systemowym

5. Wzmocnienie odporności infrastruktury finansowych

Wymogi dotyczące depozytu zabezpieczającego i redukcji wartości przy rozliczaniu poprzez partnerów centralnych

Zwiększenie zakresu ujawniania informacji

Bufor na strukturalne ryzyko systemowe (bufor strukturalny)

- 3) zgodnie z pkt 1 i 2 – dokonały wyboru dodatkowych instrumentów makroostrożnościowych, biorąc pod uwagę:
 - a) ich skuteczność i efektywność w osiąganiu każdego z celów pośrednich dla danej jurysdykcji, zgodnie z zaleceniem A;
 - b) ich zdolność do ograniczania strukturalnego i cyklicznego aspektu ryzyka systemowego w danej jurysdykcji;
- 4) po dokonaniu wyboru instrumentów makroostrożnościowych – zapewniły włączenie organów makroostrożnościowych do tworzenia i współrealizacji na poziomie krajowym:
 - a) mechanizmów naprawy oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji bankowych i niebankowych instytucji finansowych;
 - b) systemów gwarantowania depozytów;
- 5) określiły ramy prawne umożliwiające organom makroostrożnościowym wykonywanie bezpośredniej kontroli lub kompetencji doradczych w odniesieniu do instrumentów makroostrożnościowych wybranych zgodnie z niniejszym zaleceniem.

Zalecenie C – Strategia polityki makroostrożnościowej

Zaleca się, by organy makroostrożnościowe:

- 1) zdefiniowały strategię polityki makroostrożnościowej, która:
 - a) łączy cel ostateczny polityki makroostrożnościowej z celami pośrednimi oraz instrumentami makroostrożnościowymi objętymi bezpośrednią kontrolą lub kompetencjami doradczymi tych organów;
 - b) ustanawia solidne ramy stosowania instrumentów objętych bezpośrednią kontrolą lub kompetencjami doradczymi tych organów, w celu realizacji ostatecznych

i pośrednich celów polityki makroostrożnościowej. Powinno to obejmować odpowiednie wskaźniki umożliwiające monitorowanie pojawiania się ryzyk systemowych oraz stanowiące podstawę podejmowania decyzji co do stosowania, zaprzestania stosowania lub kalibracji zmiennych w czasie instrumentów makroostrożnościowych, jak również odpowiednie mechanizmy koordynacji z odpowiednimi organami na poziomie krajowym;

- c) zwiększa przejrzystość polityki makroostrożnościowej oraz zasad ponoszenia odpowiedzialności za prowadzenie tej polityki;
- 2) przeprowadziły dalszą analizę, opartą na praktycznym zastosowaniu instrumentów makroostrożnościowych, zmierzającą do wzmocnienia strategii polityki makroostrożnościowej, w tym dotyczącą:
 - a) instrumentów nieobjętych prawem Unii, na przykład wymogów dotyczących relacji wysokości kredytu do wartości zabezpieczenia i relacji wysokości kredytu do dochodów, oraz instrumentów ograniczających i niedopuszczających do nadmiernego niedopasowania terminów zapadalności i niepłynności rynku;
 - b) mechanizmu transmisji instrumentów oraz identyfikacji wskaźników mogących stanowić podstawę decyzji co do stosowania, zaprzestania stosowania lub kalibracji tych instrumentów;
- 3) z zastrzeżeniem odpowiednich przepisów prawa Unii – informowały ERRS przed stosowaniem instrumentów makroostrożnościowych na poziomie krajowym o spodziewanych znaczących konsekwencjach transgranicznych dla innych państw członkowskich lub wspólnego rynku.

Zalecenie D – Okresowa ocena celów pośrednich i instrumentów

Zaleca się, by organy makroostrożnościowe:

- 1) dokonywały okresowej oceny odpowiedniości celów pośrednich określonych zgodnie z zaleceniem A w świetle doświadczenia zebranego podczas wdrażania ram polityki makroostrożnościowej, zmian strukturalnych systemu finansowego oraz pojawiania się nowych typów ryzyka systemowego;
- 2) dokonywały okresowej oceny efektywności i skuteczności instrumentów makroostrożnościowych wybranych zgodnie z zaleceniem B w osiąganiu celu ostatecznego i celów pośrednich polityki makroostrożnościowej;
- 3) jeżeli konieczność taka wynika z analizy przeprowadzonej zgodnie z pkt 1 – korygowały zbiór celów pośrednich, w szczególności w przypadku pojawienia się nowych ryzyk dla stabilności finansowej, którym nie można odpowiednio przeciwdziałać w ramach istniejących rozwiązań;
- 4) informowały odpowiednie organy w swoim państwie członkowskim, tak aby doprowadzić do ustanowienia odpowiednich ram prawnych w przypadku zaistnienia potrzeby wprowadzenia nowych instrumentów makroostrożnościowych;

5) przekazywały ERRS informacje o zmianach zbioru celów pośrednich i instrumentów makroostrożnościowych objętych ich kontrolą bezpośrednią lub kompetencjami doradczymi, oraz analizy uzasadniające wprowadzenie takich zmian.

Zalecenie E – Wspólny rynek i prawodawstwo Unii

Zaleca się, by Komisja, w ramach przyszłych przeglądów aktów prawnych Unii:

- 1) uwzględniała potrzebę ustanowienia spójnego zestawu instrumentów makroostrożnościowych mających wpływ na system finansowy, w tym na wszelkiego typu instytucje pośrednictwa finansowego, rynki, produkty i infrastruktury rynkowe;
- 2) zapewniła, aby przyjmowane mechanizmy dawały instytucjom Unii i państwom członkowskim możliwość efektywnego współdziałania oraz zapewniła organom makroostrożnościowym odpowiedni poziom elastyczności w uruchamianiu instrumentów makroostrożnościowych w razie potrzeby, chroniąc jednocześnie wspólny rynek.

SEKCJA 2

IMPLEMENTACJA

1. Interpretacja

1. Użyte w niniejszym zaleceniu wyrażenia oznaczają:

- a) „system finansowy” – system finansowy w rozumieniu rozporządzenia (UE) nr 1092/2010;
- b) „organ makroostrożnościowy” – krajowe organy makroostrożnościowe, których cele, organizację, kompetencje, zasady ponoszenia odpowiedzialności i inne cechy zostały określone w zaleceniu ERRS/2011/3;
- c) „bezpośrednia kontrola” – rzeczywistą i skuteczną możliwość narzucania instytucjom finansowym objętym zakresem działania odpowiedniego organu makroostrożnościowego instrumentów makroostrożnościowych oraz możliwość modyfikowania tych instrumentów, o ile jest to niezbędne do osiągnięcia ostatecznego lub pośredniego celu polityki makroostrożnościowej;
- d) „kompetencje doradcze” – możliwość wskazywania w drodze zaleceń sposobu stosowania instrumentów makroostrożnościowych, o ile jest to niezbędne do osiągnięcia ostatecznego lub pośredniego celu polityki makroostrożnościowej;
- e) „strukturalny aspekt ryzyka systemowego” – rozkład ryzyka w systemie finansowym;
- f) „cykliczny aspekt ryzyka systemowego” – zmiany poziomu ryzyka systemowego w czasie, wynikające z tendencji instytucji finansowych do podejmowania zbyt dużego ryzyka w fazie wzrostowej cyklu i wykazywania nadmiernej awersji do ryzyka w fazie spadkowej;
- g) „skuteczność instrumentu” – stopień, w jakim dany instrument może przeciwdziałać zaburzeniom funkcjonowania rynku oraz realizować ostateczne i pośrednie cele polityki makroostrożnościowej;
- h) „efektywność instrumentu” – potencjał realizacji przez dany instrument ostatecznych i pośrednich celów polityki makroostrożnościowej przy najniższych możliwych kosztach.

2. Załącznik stanowi integralną część niniejszego zalecenia. W przypadku rozbieżności pomiędzy częścią główną zalecenia a załącznikiem decydujące znaczenie mają postanowienia części głównej.

2. Kryteria implementacji

1. Do implementacji niniejszego zalecenia stosuje się następujące kryteria:

- a) należy unikać arbitrażu regulacyjnego;
- b) w ramach implementacji należy odpowiednio uwzględnić zasadę proporcjonalności w odniesieniu do różnic w znaczeniu systemowym instytucji finansowych i różnych systemów instytucjonalnych, biorąc pod uwagę cel i treść poszczególnych zaleceń.

2. Adresaci informują o działaniach podjętych w celu realizacji niniejszego zalecenia lub we właściwy sposób uzasadniają niepodjęcie takich działań. Informacje takie powinny zawierać co najmniej:

- a) informacje dotyczące treści i harmonogramu podjętych działań;
- b) ocenę funkcjonowania podjętych działań z perspektywy celów niniejszego zalecenia;
- c) szczegółowe uzasadnienie niepodjęcia działań lub odstępstw od postanowień niniejszego zalecenia, w tym opóźnień.

3. W załączniku do niniejszego zalecenia znajdują się dodatkowe informacje dotyczące cech i istotnych elementów każdego z proponowanych celów pośrednich oraz orientacyjna lista instrumentów makroostrożnościowych zmierzających do realizacji celów pośrednich. Załącznik może stanowić dla adresatów wsparcie w wyborze instrumentów makroostrożnościowych oraz przygotowaniu strategii ich stosowania.

3. Harmonogram informowania o realizacji zaleceń

1. Adresaci informują o działaniach podjętych w celu realizacji niniejszego zalecenia lub we właściwy sposób uzasadniają niepodjęcie takich działań w sposób określony w poniższych punktach:

- a) zalecenia A i B: do dnia 31 grudnia 2014 r. adresaci przedstawiają ERRS, Europejskiemu Urzędowi Nadzoru Bankowego (EUNB) oraz Radzie sprawozdanie przedstawiające środki podjęte w celu realizacji treści zaleceń A i B. Państwa członkowskie mogą przekazywać informacje o środkach podjętych w odniesieniu do zalecenia B za pośrednictwem swoich organów makroostrożnościowych;
- b) zalecenie C: do dnia 31 grudnia 2015 r. organy makroostrożnościowe przedstawiają ERRS, EUNB oraz Radzie sprawozdanie przedstawiające środki podjęte w celu realizacji treści zalecenia C(1). Zalecenia C(2) i C(3) nie wymagają konkretnych terminów informowania o ich realizacji. Informacje przekazywane ERRS przez organy makroostrożnościowe zgodnie z zaleceniem C(3) powinny być udostępnione z odpowiednim wyprzedzeniem;

- c) zalecenie D nie wymaga jednolitego terminu informowania o jego realizacji. Jeżeli cele pośrednie i instrumenty objęte bezpośrednią kontrolą lub kompetencjami doradczymi organów makroostrożnościowych ulegną zmianie, organy te składają ERRS sprawozdanie w tym zakresie w odpowiednim terminie, zgodnie z zaleceniem D(5);
- d) zalecenie E nie wymaga określonego terminu informowania o jego realizacji. Komisja składa ERRS co dwa lata sprawozdanie co do sposobu uwzględniania celów polityki makroostrożnościowej w przygotowywaniu ustawodawstwa finansowego. Pierwsze takie sprawozdanie Komisja składa do dnia 31 grudnia 2014 r.
2. Jeżeli realizacja jednego lub większej liczby zaleceń wymaga podjęcia inicjatyw ustawodawczych, Rada Generalna może przedłużyć terminy określone w punktach poprzedzających.

4. Monitorowanie i ocena

1. Sekretariat ERRS:

- a) udziela pomocy adresatom, w tym poprzez ułatwianie koordynacji składania sprawozdań, dostarczanie odpowiednich wzorów i formularzy oraz, w razie potrzeby, szczegółowe określanie trybu i terminów informowania o realizacji zaleceń;
- b) weryfikuje realizację zaleceń przez adresatów, w tym poprzez udzielanie im pomocy na ich wniosek, oraz składa Radzie Generalnej za pośrednictwem Komitetu Sterującego sprawozdania dotyczące realizacji zaleceń.

2. Rada Generalna ocenia działania adresatów i przedstawiane przez nich uzasadnienia oraz, w razie potrzeby, stwierdza nieodpowiednie zastosowanie się do niniejszego zalecenia lub brak odpowiedniego uzasadnienia niepodjęcia działań.

SEKCJA 3

POSTANOWIENIA KOŃCOWE

1. Udzielanie przez ERRS wskazówek co do stosowania instrumentów makroostrożnościowych

ERRS może udzielać organom makroostrożnościowym, w drodze zaleceń wydawanych zgodnie z art. 16 rozporządzenia (UE) nr 1092/2010, wskazówek co do sposobu optymalnej implementacji i stosowania instrumentów makroostrożnościowych. Wskazówki takie mogą obejmować wskaźniki dotyczące stosowania instrumentów makroostrożnościowych.

2. Przyszła reforma zestawu narzędzi makroostrożnościowych

ERRS może w przyszłości rozważyć rozszerzenie orientacyjnego zestawu instrumentów makroostrożnościowych zawartego w niniejszym zaleceniu w drodze zaleceń wydawanych zgodnie z art. 16 rozporządzenia (UE) nr 1092/2010.

Sporządzono we Frankfurcie nad Menem dnia 4 kwietnia 2013 r.

Mario DRAGHI
Przewodniczący ERRS

ZAŁĄCZNIK DO ZALECENIA W SPRAWIE CELÓW POŚREDNICH I INSTRUMENTÓW POLITYKI MAKROOSTROŻNOŚCIOWEJ

1. Wstęp

W większości państw członkowskich UE powstały już lub są obecnie powoływane organy makroostrożnościowe. Następnym krokiem w kierunku stosowania w praktyce polityki makroostrożnościowej jest wybór skutecznych i efektywnych instrumentów, które pozwolą zapobiegać ryzyku systemowemu w systemie finansowym jako całości lub ograniczać to ryzyko. Niniejszy załącznik przedstawia ramy dokonywania tego wyboru.

W zaleceniu ERRS w sprawie mandatu makroostrożnościowego organów krajowych⁽¹⁾ identyfikację pośrednich celów polityki definiuje się jako „operacyjne uszczegółowienie celu ostatecznego”. Wskazanie celów pośrednich umożliwia sprawniejsze prowadzenie polityki makroekonomicznej, poprawia jej przejrzystość i rozliczalność oraz zapewnia ekonomiczne podstawy wyboru instrumentów. Z tego względu ramy przedstawione w tym załączniku są oparte na zestawie wstępnie określonych, mających szeroki zakres celów pośrednich. Wskazują one, w jaki sposób orientacyjne instrumenty mogą pomóc w osiągnięciu celów pośrednich i jakie wskaźniki powinny sygnalizować potrzebę aktywacji lub dezaktywacji tych instrumentów. Dla każdego z nich podano także informacje o podstawie prawnej. Oczekuje się, że mające się wkrótce ukazać akty unijne zapewnią wspólną podstawę prawną w odniesieniu do części instrumentów.

Przy stosowaniu przedstawionych ram wyboru organy makroostrożnościowe powinny za punkt wyjścia przyjąć ryzyko dla stabilności finansowej na poziomie krajowym. Z uwagi na różnice w specyfice systemów i cykli finansowych w Unii ryzyko to w poszczególnych krajach może być różne. Dlatego też – a także w związku z tym, że polityka makroostrożnościowa jest obecnie na wczesnym etapie rozwoju – różne państwa członkowskie mogą wybrać różne instrumenty. Natomiast argumentem za przyjęciem skoordynowanego podejścia jest wysoki stopień integracji rynków finansowych w Unii. Koordynacja może zwiększyć skuteczność i efektywność polityki makroostrożnościowej poprzez ograniczenie pola do arbitrażu i przenoszenia działalności gdzie indziej. Koordynacja ma także kluczowe znaczenie dla internalizacji pozytywnych i negatywnych zjawisk przenikających do systemów finansowych i gospodarek innych państw członkowskich oraz dla ochrony właściwego funkcjonowania wspólnego rynku. Można wprawdzie oczekiwać, że z czasem nastąpi dalsze ujednoczenie zestawu narzędzi makroostrożnościowych w skali całej Unii, ale stosowanie tych narzędzi trzeba będzie dopasować do rozbieżnych cykli finansowych i różnorodnych rodzajów ryzyka.

Struktura tego załącznika jest następująca:

- część 2 przedstawia cele pośrednie polityki makroostrożnościowej w powiązaniu z leżącymi u ich podstaw zaburzeniami funkcjonowania rynku, które uważa się za najistotniejsze z punktu widzenia polityki makroostrożnościowej,
- część 3 zawiera proponowane kryteria wyboru instrumentów makroostrożnościowych oraz omówienie celów pośrednich i orientacyjnych instrumentów makroostrożnościowych,
- dodatek 1 przedstawia analizę poszczególnych instrumentów makroostrożnościowych, a w dodatku 2 omówiono kwestie makroostrożnościowe w dziedzinie ubezpieczeń.

2. Wskazanie celów pośrednich

W zaleceniu ERRS w sprawie mandatu makroostrożnościowego organów krajowych zaleca się państwom członkowskim, aby „wskazały, że ostatecznym celem polityki makroostrożnościowej jest przyczynianie się do ochrony stabilności systemu finansowego jako całości, w tym poprzez wzmacnianie odporności systemu finansowego i ograniczanie powstawania ryzyk systemowych, a tym samym zapewnianie trwałego wkładu sektora finansowego do wzrostu gospodarczego”.

W literaturze fachowej ryzyko systemowe ujmuje się w dwóch aspektach: strukturalnym i cyklicznym. **Aspekt strukturalny** odnosi się do rozkładu ryzyka w systemie finansowym. **Aspekt cykliczny** wiąże się z tendencją banków do podejmowania zbyt dużego ryzyka w fazie wzrostowej cyklu i wykazywania nadmiernej awersji do ryzyka w fazie spadkowej. Uwzględnianie obu tych aspektów jest wprawdzie przydatne przy określaniu czynników sprawczych ryzyka systemowego i odpowiadających im instrumentów, ale są one tak ściśle ze sobą powiązane, że trudno jest je wyraźnie rozdzielić.

Określenie celów pośrednich na podstawie konkretnych przykładów zaburzeń funkcjonowania rynku udokumentowanych w literaturze fachowej może pozwolić na dokonanie jaśniejszej klasyfikacji instrumentów makroostrożnościowych, zapewnić podstawy ekonomiczne ich kalibracji i stosowania oraz zwiększyć rozliczalność organów makroostrożnościowych. W praktyce instrumenty makroostrożnościowe są zwykle od razu powiązane z celami pośrednimi. Na przykład celem bufora antycyklicznego jest redukcja ryzyka systemowego związanego z nadmiernym wzrostem akcji kredytowej. W niniejszym załączniku, aby zapewnić kompleksowy przegląd celów pośrednich, wybrano z literatury fachowej przykłady zaburzeń funkcjonowania rynku istotne z punktu widzenia polityki makroostrożnościowej i przyporządkowano je do poszczególnych celów (zob. tabela 1)⁽²⁾.

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

⁽²⁾ Literatura na ten temat jest zbyt obszerna, by wymienić tu wszystkie pozycje. Zob. np. Brunnermeier, M., Crockett, A., Goodhart, C., Persaud, A., Shin, H. (2009), „The Fundamental Principles of Financial Regulation”, *Geneva Report on the World Economy* 11, ICBM, Genewa, i CEPR, Londyn; Gorton, G., He, P. (2008), „Bank Credit Cycles”, *Review of Economic Studies*, 75(4), s. 1181–1214, Blackwell Publishing; Bank of England (2009), „The Role of Macro-prudential Policy”, A Discussion Paper; Bank of England (2011), „Instruments of macroprudential policy”, A Discussion Paper; Hellwig, M. (1995), „Systemic aspects of risk management in banking and finance”, *Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik*, 131, s. 723–737; Acharya, V.V. (2009), „A Theory of Systemic Risk and Design of Prudential Bank Regulation”, *Journal of Financial Stability*, 5(3), s. 224–255; Hanson, S., Kashyap, A., Stein, J. (2011), „A Macroprudential Approach to Financial Regulation”, *Journal of Economic Perspectives*, 25, s. 3–28; Longworth, D. (2011), „A Survey of Macroprudential Policy Issues”, Mimeo, Carleton University.

Pierwszym celem pośrednim jest ograniczenie i niedopuszczenie do **nadmiernego wzrostu akcji kredytowej i dźwigni finansowej**. Nadmierny wzrost akcji kredytowej uznaje się za jeden z głównych czynników sprawczych kryzysów finansowych, którego działanie potęguje jeszcze dźwignia. O roli dźwigni świadczy na przykład różnica między skutkami pęknięcia dwóch baniek spekulacyjnych: internetowej, która była finansowana głównie kapitałem własnym, i kredytów hipotecznych subprime, opartej na kredytach. W tym kontekście można wprowadzić rozróżnienie między dźwignią wewnątrz systemu finansowego a dźwignią między instytucjami finansowymi i kredytobiorcami z gospodarki realnej (po kompensacie wzajemnych należności w obrębie systemu finansowego). Aby zapobiec podejmowaniu nadmiernego ryzyka w fazie wzrostowej cyklu, można w polityce makroostrożnościowej zaostrzyć wymogi dotyczące kapitału i zabezpieczeń. Bufory tworzone w fazie wzrostowej mogłyby być zwalniane w fazie spadku w celu absorpcji strat, co z jednej strony zmniejszałoby potrzebę delewarowania i zapobiegało wybuchowi paniki bankowej, a z drugiej – podtrzymywało napływ kredytów pozwalający utrzymać wzrost gospodarczy.

Tabela 1

Pośrednie cele polityki makroostrożnościowej wraz z przykładami zaburzeń funkcjonowania rynku

Cel pośredni	Zaburzenie funkcjonowania rynku
<p>Ograniczenie i niedopuszczenie do nadmiernego wzrostu akcji kredytowej i dźwigni finansowej</p>	<p>Efekty zewnętrzne zapaści kredytowej: nagłe zaostrzenie warunków zaciągania kredytów, powodujące zmniejszenie dostępności kredytów dla sektora niefinansowego</p> <p>Endogeniczne podejmowanie ryzyka: zachęty, które w fazie boomu prowadzą do nadmiernego podejmowania ryzyka oraz – w wypadku banków – pogorszenia standardów kredytowych. Wyjaśnieniem tego zjawiska są m.in. dążenie do wykazania się kompetencjami, presja rynkowa na maksymalizację stopy zwrotu lub strategiczna interakcja między instytucjami</p> <p>Nierealistyczne widzenie ryzyka: zbiorowe niedoszacowanie ryzyka związane ze zjawiskiem krótkiej pamięci i sporadycznością kryzysów finansowych</p> <p>Panika bankowa: wycofywanie finansowania hurtowego lub detalicznego w razie faktycznej lub domniemanej niewypłacalności</p> <p>Efekty zewnętrzne związane z wzajemnymi powiązaniem: epidemiczne rozprzestrzenianie się skutków niepewności co do zdarzeń występujących w danej instytucji lub na określonym rynku</p>
<p>Ograniczenie i niedopuszczenie do nadmiernego niedopasowania terminów zapadalności i niepłynności rynku</p>	<p>Efekty zewnętrzne związane z wyprzedażą aktywów: wynikają z wymuszonej sprzedaży aktywów w wyniku nadmiernego niedopasowania aktywów i pasywów. Może to prowadzić do powstania spirali płynnościowej, polegającej na tym, że spadek cen aktywów wywołuje ich dalszą wyprzedaż, delewarowanie i rozprzestrzenianie się tego zjawiska na inne instytucje finansowe o podobnych klasach aktywów</p> <p>Panika bankowa</p> <p>Niepłynność rynku: wysychanie rynku międzybankowego lub kapitałowego w wyniku ogólnej utraty zaufania lub bardzo pesymistycznych oczekiwań</p>
<p>Ograniczenie koncentracji ekspozycji bezpośrednich i pośrednich</p>	<p>Efekty zewnętrzne związane z wzajemnymi powiązaniem</p> <p>Efekty zewnętrzne związane z wyprzedażą aktywów: (tutaj) wynikają z wymuszonej sprzedaży aktywów po wypraczonej cenie w związku z rozkładem ekspozycji w obrębie systemu finansowego</p>
<p>Ograniczenie systemowych skutków nieadekwatnych zachęt w celu zmniejszenia pokusy nadużycia</p>	<p>Pokusa nadużycia i postrzeganie instytucji jako „zbyt dużej, by upaść”: nadmierne podejmowanie ryzyka w wyniku oczekiwania pomocy finansowej w związku z postrzeganiem danej instytucji jako mającej duże znaczenie systemowe</p>
<p>Wzmocnienie odporności infrastruktur finansowych</p>	<p>Efekty zewnętrzne związane z wzajemnymi powiązaniem</p> <p>Efekty zewnętrzne związane z wyprzedażą aktywów</p> <p>Nierealistyczne widzenie ryzyka</p> <p>Niekompletne kontrakty: struktura rekompensat stanowiąca zachętę do ryzykownych zachowań</p>

Drugi cel pośredni wiąże się z nadmiernym **niedopasowaniem terminów zapadalności**, czyli stopniem finansowania aktywów długoterminowych zobowiązaniami krótkoterminowymi. Doświadczenie wskazuje, że cykle kredytowe są zbieżne ze wzrostem korzystania z finansowania krótkoterminowego. Prowadzi to do wzrostu ryzyka dla stabilności finansowej, związanego ze wzrostem nie płynności rynku, wyprzedają aktywów i efektem epidemii. Ten cel pośredni koncentruje się na **płynności rynku** aktywów i wykorzystaniu finansowania krótkoterminowego, a także na asymetrii informacyjnej, która może spowodować powstanie związku między problemami z finansowaniem a cenami aktywów. Aby zapobiec niedopasowaniu terminów zapadalności, można w polityce ostrożnościowej wprowadzić wymóg, by banki do finansowania nie płynnych aktywów wykorzystywały stabilne formy finansowania oraz by miały do dyspozycji wysokiej jakości płynne aktywa pozwalające refinansować środki krótkoterminowe. Wymogi te mają chronić banki przed nie płynnością rynku i związaną z nią presją dotyczącą wyprzedają aktywów oraz przed masowym wycofywaniem środków przez posiadaczy depozytów i inne instytucje finansowe.

Trzecim celem pośrednim jest ograniczenie **koncentracji ekspozycji – bezpośrednich i pośrednich** – z uwzględnieniem stopnia ich ryzykowności. Ryzyko bezpośredniej koncentracji wynika z dużych ekspozycji w sektorze niefinansowym (np. na rynku nieruchomości czy instrumentów dłużnych emitentów państwowych) oraz ekspozycji między sektorami finansowymi i/lub podmiotami finansowymi. Ponadto wewnątrz systemu powstają ekspozycje pośrednie wynikające z wzajemnych powiązań między instytucjami finansowymi i efektu epidemii związanego ze wspólnymi ekspozycjami. Ograniczenie dużych ekspozycji można osiągnąć przez wyznaczenie górnych limitów dla określonych sektorów finansowych i (grup) kontrahentów lub przez wprowadzenie automatycznych mechanizmów („bezpieczników”) – rolę tę mogą pełnić np. partnerzy centralni – pomagających ograniczyć potencjalny efekt domina (np. efekt epidemii i wyprzedaj aktywów) związany z nieoczekiwanym niewykonaniem zobowiązań lub ze wspólnymi ekspozycjami instytucji finansowych.

Czwartym celem pośrednim jest ograniczenie **systemowych skutków nieadekwatnych zachęt w celu zmniejszenia pokusy nadużycia**. Obejmuje on wzmocnienie odporności instytucji o znaczeniu systemowym przy jednoczesnym zrównoważeniu negatywnych skutków dorozumianych gwarancji rządowych. Kluczowe dla zwalczania pokusy nadużycia są także wiarygodne rozwiązania dotyczące uporządkowanej restrukturyzacji i likwidacji. Możliwe są też inne rozwiązania, np. zachęcanie uczestników rynku do angażowania własnych środków czy rozwiązania dotyczące wynagrodzeń kierownictwa.

Piątym celem pośrednim jest wzmocnienie **odporności infrastruktur finansowych**. Cel ten można osiągnąć na dwa sposoby: przeciwdziałanie efektom zewnętrznym w ramach infrastruktury systemu finansowego⁽¹⁾ i usuwanie skutków pokusy nadużycia wynikających z istniejących ram instytucjonalnych. Mogą one obejmować: systemy prawne, agencje ratingowe, systemy gwarantowania depozytów oraz praktyki rynkowe.

3. Wybór instrumentów makroostrożnościowych

Po wyznaczeniu celów pośrednich polityki makroostrożnościowej należy wybrać instrumenty, które pozwolą realizować te cele. Przy wyborze należy kierować się kryteriami **skuteczności** i **efektywności** w osiągnięciu celów pośrednich i końcowych.

Skuteczność dotyczy stopnia, w jakim można zlikwidować zaburzenie funkcjonowania rynku oraz osiągnąć cele pośrednie i końcowe. Do każdego celu pośredniego potrzebny jest co najmniej jeden skuteczny instrument (reguła Tinbergen). W praktyce może być uzasadnione stosowanie kilku uzupełniających się instrumentów, zwłaszcza jeśli osłabi to wpływ arbitrażu regulacyjnego i zmniejszy niepewność dotyczącą mechanizmu transmisji.

W tym kontekście warto się zastanowić, jak do przeciwdziałania arbitrażowi regulacyjnemu można wykorzystać **koordynację**: niektóre instrumenty są skuteczne, gdy stosuje się je na poziomie krajowym (np. limity relacji wysokości kredytu do wartości zabezpieczenia lub dochodów), inne natomiast wymagają stosowania przynajmniej na szczeblu Unii (np. wymogi dotyczące depozytu zabezpieczającego i redukcji wartości czy wymóg dokonywania rozliczeń poprzez partnerów centralnych). Wprawdzie większość instrumentów przyniosłaby pewne pozytywne skutki przy zastosowaniu na poziomie krajowym, ale także w ich wypadku korzystna byłaby koordynacja na szczeblu unijnym. Koordynacja ma znaczenie nie tylko dla zwiększania skuteczności instrumentów, ale także dla internalizacji pozytywnych i negatywnych zjawisk przenoszonych się do systemów finansowych innych państw członkowskich oraz dla ochrony właściwego funkcjonowania wspólnego rynku.

Efektywność odnosi się do osiągania celów przy jak najmniejszych kosztach. Kluczową kwestią jest tu znalezienie kompromisu między odpornością i wzrostem, gdyż zwiększenie odporności ma swoją cenę. Oznacza to, że należy preferować instrumenty, które sprzyjają długoterminowemu wzrostowi, a jednocześnie ograniczają ryzyko systemowe, oraz takie, które wywierają słabszy wpływ na inne instrumenty.

Tabela 2 przedstawia listę orientacyjnych instrumentów makroostrożnościowych pogrupowanych według celów pośrednich⁽²⁾. Oprócz instrumentów wymienionych w tabeli 2 państwa członkowskie mogą wybrać inne instrumenty, najbardziej odpowiednie do przeciwdziałania określonym rodzajom ryzyka dla stabilności finansowej na poziomie krajowym. Ponadto ramy obejmujące cele i instrumenty powinny podlegać okresowej ocenie i odzwierciedlać aktualny stan wiedzy o polityce makroostrożnościowej, a także nowe źródła ryzyka systemowego.

⁽¹⁾ Uważa się zwykle, że integralnym elementem spoczywającego na bankach centralnych zadania zapewnienia stabilności finansowej jest ich funkcja nadzorcza. Osiągnięcie tego celu pośredniego wymaga, by – niezależnie od przyjętych rozwiązań instytucjonalnych – organ odpowiedzialny za nadzór makroostrożnościowy ściśle współpracował z organem odpowiedzialnym za nadzór nad infrastrukturą.

⁽²⁾ Wymienione instrumenty wybrano z obszerniejszej listy wszystkich możliwych instrumentów, na podstawie analizy luk wykonanej metodą „od ogółu do szczegółu” oraz badań przeprowadzonych wśród członków grupy roboczej ERRS ds. instrumentów według wyżej wymienionych kryteriów.

Tabela 2

Cele pośrednie i wybrane instrumenty makroostrożnościowe

-
- 1. Ograniczenie i niedopuszczenie do nadmiernego wzrostu akcji kredytowej i dźwigni finansowej**
 - Antycykliczny bufor kapitałowy
 - Sektorowe wymogi kapitałowe (łącznie z ekspozycjami w obrębie systemu finansowego)
 - Makroostrożnościowy wskaźnik dźwigni finansowej
 - Wymogi dotyczące relacji wysokości kredytu do wartości zabezpieczenia (wskaźnik LTV)
 - Wymogi dotyczące relacji wysokości kredytu do dochodów/(obsługi) długu do dochodów (wskaźnik LTI)

 - 2. Ograniczenie i niedopuszczenie do nadmiernego niedopasowania terminów zapadalności i nie płynności rynku**
 - Makroostrożnościowe dostosowanie wskaźnika płynności (np. wskaźnik pokrycia płynnością, LCR)
 - Makroostrożnościowe ograniczenia dotyczące źródeł finansowania (np. wskaźnik stabilności finansowania netto, NSFR)
 - Makroostrożnościowy nieważony limit finansowania o niższej stabilności (np. wskaźnik kredytów do depozytów, LTD)
 - Wymogi dotyczące depozytu zabezpieczającego i redukcji wartości

 - 3. Ograniczenie koncentracji ekspozycji bezpośrednich i pośrednich**
 - Ograniczenia dotyczące dużych ekspozycji
 - Wymóg rozliczania poprzez partnerów centralnych

 - 4. Ograniczenie systemowych skutków nieadekwatnych zachęt w celu zmniejszenia pokusy nadużycia**
 - Dodatkowe wymogi kapitałowe dotyczące instytucji finansowych o znaczeniu systemowym

 - 5. Wzmocnienie odporności infrastruktur finansowych**
 - Wymogi dotyczące depozytu zabezpieczającego i redukcji wartości przy rozliczaniu poprzez partnerów centralnych
 - Zwiększenie zakresu ujawniania informacji
 - Bufor na strukturalne ryzyko systemowe (bufor strukturalny)
-

Niewielki dotychczas zakres stosowania instrumentów makroostrożnościowych utrudnia solidną analizę ilościową ich **skuteczności i efektywności**. Dotychczasowe doświadczenie uzyskane na poziomie krajowym jest w sumie ograniczone. Jednak analiza transmisji i stosowania w praktyce instrumentów przedstawionych w dodatku 1 wskazuje, że wiedza na temat niektórych instrumentów (np. instrumentów opartych na kapitale, limitów dużych ekspozycji czy limitów LTV/LTI) jest bardziej zaawansowana niż wiedza o innych instrumentach (np. wymogach dotyczących depozytu zabezpieczającego i redukcji wartości czy wymogu rozliczania poprzez partnerów centralnych). Różne kanały transmisji i zakres stosowania instrumentów przemawiają za szukaniem **komplementarności**. Na przykład instrumenty oparte na kapitale (wpływające na ceny aktywów) i limity wskaźnika LTV/LTI (ograniczające ilość usług finansowych) mogłyby być stosowane jednocześnie w celu ograniczenia nadmiernego wzrostu akcji kredytowej. Również ograniczenia dotyczące dużych ekspozycji i wymóg rozliczania poprzez partnerów centralnych można stosować równocześnie, gdyż ich celem jest ograniczenie ryzyka kontrahenta związanego z różnymi rodzajami transakcji. Oprócz instrumentów przedstawionych w tabeli 2 organy makroostrożnościowe powinny brać udział w opracowywaniu i wdrażaniu planów naprawy, restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz systemów gwarantowania depozytów, ze względu na ich znaczenie dla właściwego funkcjonowania systemu finansowego. Wprawdzie część narzędzi w tabeli 2 zaprojektowano z myślą o sektorze bankowym, ale będzie można je stosować także do innych sektorów: dodatek 2 przedstawia potencjalną rolę polityki makroostrożnościowej w dziedzinie ubezpieczeń.

Na koniec, jeśli chodzi o podstawy prawne omawianych instrumentów, oczekuje się, że przygotowywane obecnie rozporządzenie i dyrektywa w sprawie wymogów kapitałowych (CRR/CRD IV) w odniesieniu do banków i dużych firm inwestycyjnych pozwolą na odpowiednią kalibrację niektórych instrumentów z tabeli 2 w określonych warunkach.

Jest to zgodne z pismem ERRS w sprawie zasad polityki makroostrożnościowej w unijnym prawodawstwie dotyczącym sektora bankowego⁽¹⁾. Instrumenty, które nie są zapisane w prawodawstwie unijnym⁽²⁾, mogą być wprowadzane na poziomie krajowym, jeśli mają odpowiednią podstawę prawną⁽³⁾. Niemniej jednak brak szczegółowych reguł na szczeblu unijnym nie oznacza, że państwa członkowskie będą mieć pełną swobodę nakładania reguł krajowych; granice tej swobody wyznaczać mogą pewne zasady prawa unijnego, np. zakaz ograniczania swobodnego przepływu kapitału.

Dodatek 1

Instrumenty makroostrożnościowe przeanalizowane przez ERRS

Niniejszy dodatek zawiera podsumowanie spostrzeżeń dotyczących instrumentów makroostrożnościowych przeanalizowanych przez ERRS; instrumenty są pogrupowane według celów pośrednich. Podsumowanie obejmuje: definicję instrumentu, sposób jego działania (tj. dostępne informacje o mechanizmie transmisji), rodzaje wskaźników, na podstawie których – obok oceny eksperckiej – zapadałaby decyzja o jego aktywacji lub dezaktywacji, oraz informacje o tym, w jaki sposób może on uzupełniać inne instrumenty (komplementarność). Analiza koncepcyjna części instrumentów jest już wprawdzie zaawansowana, ale praktyczne doświadczenie w stosowaniu większości z nich jest w Unii niewielkie (mimo że niektóre instrumenty, np. limity LTV i LTI, były już wcześniej stosowane). Kluczowe znaczenie będzie miała dalsza analiza ich potencjalnych skutków, związanych z nimi wskaźników i ich komplementarności.

1. Ograniczenie i niedopuszczenie do nadmiernego wzrostu akcji kredytowej i dźwigni finansowej

Antycykliczny bufor kapitałowy

Antycykliczny bufor kapitałowy jest narzutem kapitałowym na bufor zabezpieczający. Narzut ten można zwiększać lub zmniejszać – przeciwnie do cyklu – odpowiednio do zmian poziomu ryzyka systemowego w czasie, zwłaszcza zmian wynikających z cyklu kredytowego. Celem bufora antycyklicznego jest ochrona systemu bankowego przed potencjalnymi stratami, gdy nadmierny wzrost akcji kredytowej wiąże się ze wzrostem ryzyka systemowego. Instrument ten ma bezpośredni wpływ na odporność: bufor kapitałowy będąc tworzone w okresach wzrostu ryzyka systemowego, a wykorzystywane w okresach jego spadku.

Bufory antycykliczne mogą też mieć skutek pośredni: pomagać w łagodzeniu fazy wzrostowej cyklu kredytowego poprzez zmniejszanie podaży kredytów lub zwiększanie ich kosztu. Podaż kredytów może spaść, jeśli banki zwiększą swoje wskaźniki kapitałowe poprzez zredukowanie ilości aktywów ważonych ryzykiem. Natomiast koszt kredytów może się zwiększyć pod wpływem wzrostu łącznego kosztu kapitału, przenieszonego przez banki na klientów za pomocą podwyżek oprocentowania kredytów. Oba te kanały transmisji mogą przyczynić się do spadku wolumenu kredytów, co z kolei pomoże przeciwdziałać narastaniu ryzyka w całym systemie. Analogicznie, gdy cykl kredytowy się odwróci, uwolnienie bufora może zmniejszyć ryzyko, że podaż kredytów będzie ograniczana przez wymogi dotyczące kapitału regulacyjnego. Niepewność związana ze skutkami pośrednimi jest większa niż w wypadku skutków bezpośrednich, potrzebne są zatem dalsze prace w tej dziedzinie. Ewentualne osłabienie wzrostu akcji kredytowej w fazie wzrostowej cyklu kredytowego należy traktować nie tyle jako cel antycyklicznych buforów kapitałowych, co jako ich potencjalny pozytywny efekt uboczny.

Organy regulacyjne odpowiedzialne za wyznaczenie buforów antycyklicznych mogą jako podstawę swojej oceny przyjąć odchylenie wskaźnika kredytów do PKB od trendu długoterminowego oraz inne wskaźniki, jakie uznają za istotne. Dotychczas rozważania dotyczące wyników empirycznych koncentrowały się głównie na charakterystyce „luki” między kredytami a PKB. Luka ta odpowiada odchyleniu wskaźnika kredytów do PKB od trendu długoterminowego; luka dodatnia sygnalizuje nadmierny wzrost akcji kredytowej. Badania przekrojowe krajów przeprowadzone przez Bank Rozrachunków Międzynarodowych pokazują, że luka wskaźnika kredytów do PKB była w przeszłości dobrym sygnalizatorem kryzysów finansowych. Jednocześnie z doświadczeń poszczególnych krajów wynika, że nie zawsze prawidłowo wskazywała ona moment aktywacji bufora lub nie sprawdzała się równie dobrze w fazie jego uwalniania. Powołano grupę ekspercką ERRS, która ma przedstawić dodatkowe wskazówki dotyczące wyznaczenia bufora, a zwłaszcza przeprowadzić na podstawie danych z wielu krajów dalszą przekrojową analizę innych możliwych wskaźników dla państw członkowskich Unii.

Antycykliczny bufor kapitałowy został zapisany w projekcie dyrektywy CRD IV, a zatem musi zostać wprowadzony do prawa krajowego. Planowany system antycyklicznych buforów kapitałowych daje organom makroostrożnościowym swobodę w wyznaczaniu bufora, z zastrzeżeniem zasad i wytycznych dotyczących wskaźników⁽⁴⁾, oraz przewiduje pewien stopień wzajemności.

(1) ERRS, „Principles for macro-prudential policies in EU legislation on the banking sector”, 2.4.2012, <http://www.esrb.europa.eu/news/pr/2012/html/pr120402.en.html>

(2) Prawodawstwo unijne przewiduje pewne instrumenty niewymienione w tabeli 2 (np. zakaz krótkiej sprzedaży).

(3) Przeprowadzony przez ERRS spis instrumentów nieprzewidzianych w prawie unijnym wskazuje, że: **limity LTV** występują w krajowych ramach ostrożnościowych 16 państw członkowskich, ale jedynie w 7 mogą być stosowane do celów makroostrożnościowych; **limity LTI** występują w krajowych ramach ostrożnościowych 12 państw członkowskich, ale jedynie w 2 mogą być stosowane do celów makroostrożnościowych; **nieważony wskaźnik płynności** występuje w krajowych ramach ostrożnościowych 3 państw członkowskich i może być stosowany także do celów makroostrożnościowych; **systemy/plany naprawy oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji** występują w krajowych ramach ostrożnościowych 11 państw członkowskich, a w 8 z nich mogą być stosowane do celów makroostrożnościowych. W 6 państwach członkowskich podjęto pewne działania w celu wprowadzenia takiego systemu. Przewiduje się, że w 4 z nich plany restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji będą mogły być stosowane do celów makroostrożnościowych.

(4) Zasada ograniczonej uznaniowości obejmuje stosowanie wytycznych ERRS, wyznaczanie poziomu referencyjnego na podstawie zmiennej makroekonomicznej, komunikację i przejrzystość.

Wymogi kapitałowe dotyczące sektorów (w tym wymogi dotyczące ekspozycji w obrębie systemu finansowego)

Łączne wymogi kapitałowe, takie jak antycykliczny bufor kapitałowy, mogą okazać się instrumentem mało precyzyjnym, jeśli chodzi o przeciwdziałanie rozbuchanemu wzrostowi w konkretnych sektorach. W takich przypadkach, jeśli ryzyko systemowe nie jest odpowiednio ograniczane przez wymogi mikroostrożnościowe, bardziej precyzyjnym narzędziem mogą być sektorowe wymogi kapitałowe⁽¹⁾. Można je stosować poprzez a) skalowanie, za pomocą mnożnika, mikroostrożnościowych wymogów kapitałowych związanych z konkretnym sektorem lub klasą aktywów lub b) zastosowanie dodatkowego wymogu kapitałowego lub narzutu kapitałowego do ważonych ryzykiem ekspozycji banku wobec konkretnego sektora lub klasy aktywów. Można także wyznaczyć dolne limity wag ryzyka.

Mechanizm transmisji przy tym instrumencie jest podobny do mechanizmu transmisji antycyklicznych buforów kapitałowych, z dwiema różnicami. Po pierwsze, zwiększenie wymogów kapitałowych wobec konkretnego sektora powoduje zmiany cen relatywnych, a przez to zmniejszenie (wzrostu) akcji kredytowej dla tego sektora, gdyż zazwyczaj dochodzi w nim wówczas do wzrostu relatywnych kosztów krańcowych finansowania. Po drugie, jeśli dany sektor został wskazany jako szczególnie ryzykowny, banki będą raczej zmniejszały swoje ekspozycje w tym sektorze niż zwiększały kapitał własny.

Po instrumencie ten należy sięgać, gdy stwierdzi się narastanie ryzyka systemowego w obrębie konkretnego sektora lub klasy aktywów. Jednym z potencjalnych wskaźników narastania tego ryzyka mogłyby być dane dotyczące kredytów w poszczególnych sektorach, obliczane jako sektorowe luki między kredytami a PKB. Ważnym wskaźnikiem sygnalizującym narastanie ryzyka mogą też być dane uzupełniające, np. wolumen kredytów hipotecznych lub ceny nieruchomości w przypadku sektora nieruchomości.

Projekt rozporządzenia w sprawie wymogów kapitałowych przewiduje możliwość dostosowania wymogów kapitałowych dotyczących nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych oraz ekspozycji w obrębie sektora finansowego do potrzeb makroostrożnościowych i ryzyka systemowego, zgodnie z odpowiednią procedurą na poziomie Unii.

Makroostrożnościowy wskaźnik dźwigni finansowej

Wskaźnik dźwigni finansowej definiuje się jako stosunek wielkości kapitału własnego banku do jego łącznych aktywów (nieważonych ryzykiem). Do celów makroostrożnościowych wymóg dotyczący wskaźnika dźwigni można by stosować wobec wszystkich banków jako narzut kapitałowy, potencjalnie także zmieniający się w czasie. Narzut zmienny w czasie należy stosować zwłaszcza tam, gdzie zmieniają się w czasie również makroostrożnościowe wymogi kapitałowe ważone ryzykiem; wtedy będzie on nadal pełnić swoją funkcję ochronną. Zaletą wymogu dotyczącego wskaźnika dźwigni jako instrumentu makroostrożnościowego jest to, że jest on stosunkowo prosty i przejrzysty.

Mechanizm transmisji w przypadku wymogu dotyczącego wskaźnika dźwigni jest podobny jak w przypadku wymogów kapitałowych ważonych ryzykiem. Gdy wskaźnik dźwigni będzie bardziej restrykcyjny niż wymogi kapitałowe ważone ryzykiem, banki w celu spełnienia wyższych wymogów mogą zwiększyć kapitał własny, zatrzymać zyski lub zmniejszyć aktywa⁽²⁾. Cena kredytu prawdopodobnie wzrośnie, a ilość udzielanych kredytów może się zmniejszyć⁽³⁾.

Wskaźnik dźwigni finansowej jest czasem uznawany za jeden z sygnalizatorów ryzyka systemowego. Na przykład z opracowania Bazylejskiego Komitetu ds. Nadzoru Bankowego wynika, że podczas ostatniego kryzysu finansowego można było na jego podstawie wskazać banki potrzebujące wsparcia ze strony sektora publicznego⁽⁴⁾. Ponadto przy decyzjach dotyczących wskaźnika dźwigni można się kierować innymi wskaźnikami, które mogą być także istotne w przypadku antycyklicznego bufora kapitałowego.

Gdy wymóg dotyczący wskaźnika dźwigni finansowej zostanie, po okresie obserwacji określonym w przygotowywanym rozporządzeniu w sprawie wymogów kapitałowych, przyjęty jako szczegółowo zdefiniowany, wiążący instrument, być może dopuści się jego zaostrzenie do celów makroostrożnościowych zgodnie z odpowiednią procedurą na poziomie Unii. Zanim wskaźnik ten zostanie zharmonizowany w całej Unii, można dopuścić jego stosowanie na poziomie krajowym.

Wymogi dotyczące relacji wysokości kredytu do wartości zabezpieczenia (wskaźnik LTV) i relacji wysokości kredytu do dochodów/(obsługi) długu do dochodów (wskaźnik LTI)

Wymóg dotyczący wskaźnika LTV określa maksymalną wartość kredytu w stosunku do jego zabezpieczenia (np. nieruchomości mieszkaniowej); wymóg dotyczący wskaźnika LTI określa maksymalne koszty obsługi długu w stosunku do dochodów do dyspozycji. Punkt odniesienia jest tu inny niż w przypadku instrumentów omówionych powyżej: jest nim umowa między klientem a instytucją finansową, nie zaś sama instytucja.

⁽¹⁾ Sektorowe wymogi kapitałowe uwzględniają wagi ryzyka i kalibrację opartych na wewnętrznych ratingach modeli dla konkretnych sektorów lub klas aktywów.

⁽²⁾ Zob. uwagi na temat mechanizmu transmisji w przypadku narzędzi dotyczących kapitału ważonego ryzykiem.

⁽³⁾ Złagodzenie wymogów powinno mieć odwrotny skutek. Presja rynkowa może jednak uniemożliwić bankom obniżenie wskaźnika dźwigni (lub kapitału ważonego ryzykiem) o całą kwotę, co może potencjalnie zmniejszyć skuteczność tych narzędzi w fazie spadkowej cyklu.

⁽⁴⁾ Zob. Bazylejski Komitet ds. Nadzoru Bankowego (2010), „Calibrating regulatory minimum capital requirements and capital buffers: a top-down approach”. Ponadto z wielu innych opracowań wynika, że dźwignia finansowa jest skutecznym wskaźnikiem ryzyka systemowego, np. Barrell, Davis i Liadze (2010), „Calibrating Macro-prudential Policy”; Kato, Kobayashi i Sita (2010), „Calibrating the level of capital: the way we see it”; Adrian i Shin (2010), „Liquidity and Leverage” oraz Papanikolaou i Wolff (2010), „Leverage and risk in US commercial banking in the light of the current financial crisis”.

Celem makroostrożnościowym stosowania limitów LTV i LTI jest złagodzenie cyklu kredytowego i zwiększenie odporności instytucji finansowych. Wpływ na amplitudę cyklu kredytowego wynika stąd, że bardziej restrykcyjne wskaźniki LTV osłabiają działanie tzw. akceleratora finansowego: gdy w wyniku dodatniego szoku dochodowego rosną ceny mieszkań, można oczekiwać, że w krajach z niższym wskaźnikiem LTV wzrost zaciąganych kredytów będzie mniejszy⁽¹⁾. Ponadto niższe limity LTV mogą wzmocnić odporność systemu bankowego dzięki mniejszym stratom w razie niewykonania zobowiązań, zaś niższe limity LTI mogą obniżyć prawdopodobieństwo niewykonania zobowiązań. Limity LTV i LTI są ogólnie uznawane za instrumenty wzajemnie się uzupełniające. Ponieważ dochody są bardziej stabilne niż ceny mieszkań, w okresach wzrostu cen nieruchomości limity LTI mogą stać się bardziej restrykcyjne. Choć w praktyce wskaźniki LTV i LTI mają zazwyczaj postać limitów statycznych, ich wielkość może także zmieniać się w czasie. Czynnikiem destabilizującym mogą okazać się jednak oczekiwania: jeśli gospodarstwa domowe będą się spodziewać obniżenia limitów, mogą pospiesznie zaciągać kredyty jeszcze przy wysokich wskaźnikach LTV/LTI.

Choć limity LTV i LTI są już stosowane w części krajów UE, nie zostały one jednak zharmonizowane na poziomie Unii. Ze względu na brak ogólnounijnych zharmonizowanych definicji i wytycznych dotyczących tych instrumentów ERRS powinna przeprowadzić bardziej szczegółową ocenę w celu opracowania wskazówek dla organów makroostrożnościowych.

Komplementarność

Antycykliczne bufora kapitałowe, sektorowe wymogi kapitałowe i wymóg dotyczący wskaźnika dźwigni finansowej wzajemnie się uzupełniają pod względem zakresu (od szerokiego do wąskiego), wrażliwości na ryzyko i sposobu wdrażania (niektóre dotyczą cyklicznych przejawów ryzyka systemowego, inne – oznak strukturalnych). Limity LTV/LTI są czasami uznawane za substytuty sektorowych wymogów kapitałowych w odniesieniu do rynku mieszkaniowego. Wiele jednak przemawia za tym, że stanowią one także uzupełnienie narzędzi dotyczących kapitału. Po pierwsze, podczas gdy narzędzia dotyczące kapitału mogą wpływać głównie na podaż kredytów, limity LTV/LTI oddziałują przede wszystkim na popyt, tj. klientów bankowych zaciągających kredyty. Po drugie, jeśli ryzyko nie zostanie odpowiednio opanowane, np. przez sektorowe wymogi kapitałowe dotyczące rynku mieszkaniowego, limity LTV/LTI mogą działać jako konieczne mechanizmy ochronne. I wreszcie, podczas gdy skuteczność instrumentów odnoszących się do kapitału może zostać osłabiona przez konieczność koordynacji działań między państwami członkowskimi, limitów LTV/LTI to nie dotyczy, ponieważ ich punktem odniesienia jest umowa między klientem a instytucją finansową, nie zaś sama instytucja. Z tego względu są one mniej podatne na arbitraż regulacyjny powodujący przenoszenie działalności za granicę lub do równoległego systemu bankowego⁽²⁾.

2. Ograniczenie i niedopuszczenie do nadmiernego niedopasowania terminów zapadalności i niepłynności rynku

Makroostrożnościowe dostosowanie wskaźnika płynności (np. wskaźnik pokrycia płynnością, LCR) i makroostrożnościowe ograniczenia dotyczące źródeł finansowania (np. wskaźnik stabilności finansowania netto, NSFR)

Wskaźnik LCR (stosunek płynnych aktywów wysokiej jakości do całkowitych odpływów gotówkowych netto przez następnych 30 dni) mierzy zdolność banków do przetrwania krótkiego, z góry określonego okresu występowania problemów z płynnością i zapewnia, by płynne aktywa banków wystarczyły na pokrycie potencjalnych krótkotrwałych odpływów płynności w czasie napięć; definicję tego wskaźnika uzgodnił Komitet Bazylejski. Wskaźnik NSFR (stosunek dostępnej ilości stabilnego finansowania do jego ilości wymaganej) ma wyznaczać dolny limit utrzymywanego przez banki finansowania długoterminowego powiązanego z mniej płynnymi aktywami; Komitet Bazylejski musi jeszcze uzgodnić precyzyjną definicję tego wskaźnika. Działania w zakresie polityki makroostrożnościowej mogą w przypadku obu instrumentów mieć formę narzutu kapitałowego lub innego dostosowania wskaźników regulacyjnych do celów makroostrożnościowych; mogą być także ukierunkowane nie na cały sektor bankowy, lecz na konkretną grupę banków (np. banki o znaczeniu systemowym).

Głównym celem pośrednim tych instrumentów jest zmniejszenie nadmiernego niedopasowania terminów zapadalności i ryzyka finansowania⁽³⁾. Ponadto mogą one zwiększyć odporność systemu na nadmierny wzrost akcji kredytowej i dźwigni finansowej⁽⁴⁾. W celu spełnienia tych wymogów płynnościowych banki mogą wydłużyć terminy zapadalności finansowania lub inwestować w płynne aktywa (albo i jedno, i drugie). Dla uniknięcia procykliczności należy w czasie problemów z płynnością pozwolić bankom na korzystanie z buforów.

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

⁽²⁾ Limity LTV można jednak obchodzić w inny sposób, poprzez korzystanie z kredytów niezabezpieczonych. Gdy banki mogą same wyceniać wartość zabezpieczenia (np. gdy część kredytu służy do poprawy jakości domu), mogą mieć interes w tym, by przyjąć bardziej optymistyczną wartość i w ten sposób osłabić wpływ ograniczenia LTV.

⁽³⁾ Niewiele jest dowodów na skuteczność instrumentów makroostrożnościowych opartych na płynności. W kilku opracowaniach wykazano, że antycykliczne stosowanie LCR i NSFR pomaga w rozwiązywaniu problemów płynnościowych. Zob. na przykład Giordana i Schumacher, „The impact of the Basel III liquidity regulations on the bank lending channel: A Luxembourg case study”, Working Paper No 61, czerwiec 2011; Bloor, Craigie i Munro, „The macroeconomic effects of a stable funding requirement”, Reserve Bank of New Zealand Discussion Paper Series DP 2012/05, sierpień 2012; Van den End i Kruidhof, „Modelling the liquidity ratio as a macro-prudential instrument”, DNB Working Paper No 342, kwiecień 2012.

⁽⁴⁾ Zob. CGFS Working group on the Selection and Application of Macro-prudential instruments (SAM), „Transmission Mechanisms of Macro-prudential Instruments”, sprawozdanie okresowe opracowane przez Workstream 4, marzec 2012.

Na potrzebę zaostrzenia wymogów mogłyby wskazywać np. dane bilansowe banków, wskaźniki gospodarcze i dane rynkowe (dotyczące kapitału własnego i swapów ryzyka kredytowego). Natomiast w określeniu właściwego momentu na złagodzenie limitów mogłyby pomóc następujące wskaźniki: gwałtowne zmiany wolumenu i oprocentowania pożyczek międzybankowych, udział w operacjach kredytowo-depozytowych EBC, stosowanie i dostępność zabezpieczeń oraz oznaki paniki bankowej (masowe wycofywanie środków lub dokonywanie płatności)⁽¹⁾. Niektóre z nich mogą pokrywać się ze wskaźnikami związanymi ze zmiennymi w czasie narzędziami dotyczącymi kapitału.

Oczekuje się, że rozporządzenie w sprawie wymogów kapitałowych wprowadzi wskaźniki LCR i NSFR jako szczegółowo zdefiniowane, wiążące wymogi dopiero po upływie okresów obserwacji. Zanim instrumenty te zostaną zharmonizowane na poziomie Unii, oczekuje się, że państwa członkowskie będą mogły stosować krajowe wymogi płynnościowe lub narzuty ostrożnościowe, uwzględniając przy tym różne czynniki, w tym systemowe ryzyko płynności. Ponadto projekty unijnych aktów prawnych przewidują możliwość dostosowania instrumentów płynnościowych do celów makroostrożnościowych, zgodnie z odpowiednią procedurą na poziomie Unii.

Makroostrożnościowy nieważony limit finansowania o niższej stabilności (np. wskaźnik kredytów do depozytów, LTD)

W niektórych krajach, aby ograniczyć nadmierne korzystanie z mniej stabilnych źródeł finansowania, stosowano w odniesieniu do takiego finansowania nieważony limit płynności, np. wskaźnik kredytów do depozytów (wskaźnik LTD). Depozyty klientów uznawane są ogólnie za stabilne źródło finansowania, zatem wskaźnik LTD (lub jego rozszerzone wersje) może być stosowany do ograniczenia nadmiernej zależności strukturalnej od finansowania rynkowego o niższej stabilności. Instrument ten nie uwzględnia jednak struktury zapadalności finansowania rynkowego, a jego wpływ na poszczególne banki jest różny, w zależności od ich modeli działalności. Pokrewnymi instrumentami są wskaźniki finansowania podstawowego i hurtowego.

Wymóg dotyczący wskaźnika LTD można spełnić poprzez zmniejszenie ilości udzielanych kredytów lub zwiększenie ilości depozytów. Doświadczenia z ostatniego kryzysu pokazały, że niekiedy w fazie spadkowej cyklu depozyty rosną w relacji do kredytów, ponieważ poziom depozytów pozostaje stabilny, a nawet się zwiększa (z powodu przesunięcia środków z innych rodzajów oszczędności), zaś popyt na kredyty maleje w związku ze spadkiem aktywności gospodarczej. Zatem wskaźnik LTD może zmieniać się zgodnie z fazami cyklu: w fazie wzrostowej wymóg w tym zakresie byłby bardziej restrykcyjny, a w fazie spadkowej – mniej. Brak odpowiedniej definicji kredytów i depozytów może stać się zachętą do arbitrażu regulacyjnego; banki mogą tworzyć nowe struktury finansowania oparte na dłużnych papierach wartościowych, by nie musieć uwzględniać ich w liczniku wskaźnika.

W razie potrzeby wskaźnik LTD może służyć do przeciwdziałania nadmiernej dźwigni i akcji kredytowej (których sygnałem może być wartość lub zmiany współczynnika kredytów do PKB) i wzmocnienia strukturalnej sytuacji płynnościowej banków.

Wymogi dotyczące depozytu zabezpieczającego i redukcji wartości

Wysokość redukcji wartości i początkowego depozytu zabezpieczającego wyznacza poziom zabezpieczenia w transakcjach związanych z finansowaniem zabezpieczonym i instrumentami pochodnymi. Ogólnie rzecz biorąc, w transakcjach finansowania zabezpieczonego wyznacznikiem poziomu zabezpieczenia jest redukcja wartości stosowana do papierów wartościowych przyjmowanych jako zabezpieczenie. W transakcjach na instrumentach pochodnych poziom zabezpieczenia zależy głównie od wymogu dotyczącego depozytu początkowego (który chroni uczestników rynku przed potencjalnymi zmianami wartości ich pozycji w razie niewykonania zobowiązań przez kontrahenta) oraz od redukcji wartości stosowanej do papierów wartościowych przekazanych w celu spełnienia tego wymogu. Redukcje wartości i depozyty zabezpieczające nakładane przez organy nadzoru mogą powstrzymać szybki wzrost finansowania, a w fazie spadkowej cyklu – łagodzić kurczenie się podaży finansowania zabezpieczonego; zmniejszają one zatem procykliczność płynności rynku, w ten sposób potencjalnie ograniczając gromadzenie zapasów płynności i wyprzedzając aktywów. Mogą także pomóc ograniczyć nadmierny wzrost akcji kredytowej i dźwigni finansowej.

Dzięki uwzględnieniu całego cyklu (stosowaniu zbiorów danych historycznych za długie okresy, obejmujące zarówno napięte, jak i stabilne warunki rynkowe) redukcje wartości i depozyty zabezpieczające będą mniej zależne od aktualnej sytuacji na rynku. Uzupelnieniem tych narzędzi może być dyskrecyjny antycykliczny narzut kapitałowy, mający w razie potrzeby regulować finansowanie zabezpieczone, aby zapewnić bardziej realistyczną wycenę ryzyka i zmniejszenie rozbuchanego wzrostu. Jednak zacieśnienie wymogów, zwłaszcza w szczytowym punkcie cyklu finansowego, może zdestabilizować rynki, gdyż spowoduje ograniczenie finansowania. W rezultacie mogą spaść ceny aktywów, co prowadzi do zwiększenia redukcji wartości i depozytów zabezpieczających i może nakreślić spiralę niekorzystnych procesów⁽²⁾.

Obowiązujące obecnie przepisy prawa nie wyznaczają organom makroostrożnościowym żadnej roli w tej dziedzinie. W odniesieniu do pozagiełdowych instrumentów pochodnych określenie roli tych organów może zostać rozważone w ramach pierwszego przeglądu rozporządzenia w sprawie infrastruktury rynku europejskiego (EMIR). Ponadto redukcje wartości i depozyty zabezpieczające, jako instrumenty ukierunkowane na transakcje rynkowe, prawdopodobnie stałyby się przedmiotem arbitrażu regulacyjnego, a więc korzystne byłoby ich wprowadzenie na całym świecie.

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

⁽²⁾ Zob. np. Brunnermeier, M. i Pedersen, L. (2009), „Market Liquidity and Funding Liquidity”, *Review of Financial Studies*, Society for Financial Studies, vol. 22(6), s. 2201–2238 oraz Gorton, G. i Metrick, A. (2012), „Securitized banking and the run on repo”, *Journal of Financial Economics*, Elsevier, vol. 104(3), s. 425–451.

Komplementarność

Przewiduje się, że wymogi dotyczące wskaźników LCR, NSFR i LTD będą się wzajemnie uzupełniać, głównie w związku z występującymi między nimi różnicami w terminach zapadalności, zakresie oraz wrażliwości na ryzyko. Instrumenty dotyczące płynności mogą być także komplementarne w stosunku do instrumentów dotyczących wypłacalności, takich jak antycykliczne bufora kapitałowe, w zakresie zmniejszania dźwigni finansowej i zwiększania odporności. Ponadto wymogi dotyczące redukcji wartości i depozytów zabezpieczających stanowią uzupełnienie instrumentów ukierunkowanych na banki (zwłaszcza wymogów dotyczących wskaźników NSFR i LTD), jako że mogą wpłynąć na łączną płynność rynku i stabilność finansowania.

3. Ograniczenie koncentracji ekspozycji bezpośrednich i pośrednich

Ograniczenia dotyczące dużych ekspozycji

Jeśli chodzi o definicję dużej ekspozycji, dyrektywa w sprawie wymogów kapitałowych stanowi, że „zaangażowanie instytucji kredytowej w stosunku do klienta lub grupy powiązanych ze sobą klientów uważane jest za duże zaangażowanie wówczas, gdy jego wartość jest równa lub przewyższa 10 % funduszy własnych tej instytucji”. Ekspozycja instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych wobec klienta lub grupy powiązanych ze sobą klientów nie może przekraczać 25 % ich funduszy własnych (kapitału). Powyższa dyrektywa pozostawia także do uznania państw członkowskich sposób postępowania z określonymi rodzajami ekspozycji (np. z ekspozycjami w sektorach o znaczeniu systemowym) w zależności od ich ryzykowności, co tworzy pole do interwencji organów makroostrożnościowych. Ograniczenia dotyczące dużych ekspozycji mogą zmniejszyć ryzyko ich koncentracji oraz ryzyko kontrahenta i potencjalny efekt epidemii (również w odniesieniu do równoległego sektora bankowego) (1). Przyczyniają się również do zmniejszenia wrażliwości instytucji finansowych na powszechne lub sektorowe szoki.

Poprzez wyznaczenie limitów ekspozycji wobec określonych kontrahentów i sektorów (np. sektora nieruchomości lub innych instytucji finansowych) ograniczenie dotyczące dużych ekspozycji bezpośrednio przyczynia się do rozłożenia ryzyka na cały system finansowy (2). Poprawia ono także głębokość rynku międzybankowego oraz dywersyfikację źródeł finansowania instytucji finansowych i niefinansowych. Ponadto limity ekspozycji zmniejszają potencjalne skutki niewykonania zobowiązań przez pojedynczych kontrahentów. Podobnie jak większość instrumentów makroostrożnościowych narzędzia te mogą działać procyklicznie: zwiększenie kapitału w fazie wzrostowej cyklu może spowodować zwiększenie limitu ekspozycji, zaś obniżenie kapitału w fazie spadkowej – jego zaostrenie. Ponadto ograniczenie to może hamować wzrost lub uniemożliwiać instytucjom odnoszenie korzyści z lepszej znajomości pewnych sektorów.

Zgodnie z dyrektywą w sprawie wymogów kapitałowych instytucje finansowe mają obowiązek zgłaszania ekspozycji przekraczających 10 % ich kapitału. Informacje te mogą zostać wykorzystane w analizie sieci w celu określenia, czy ograniczenia makroostrożnościowe są odpowiednie. W razie potrzeby można obniżyć próg sprawozdawczy, aby rozciągnąć ten obowiązek na globalne instytucje o znaczeniu systemowym z dużą bazą kapitałową. Projekt rozporządzenia w sprawie wymogów kapitałowych przewiduje, że poszczególne kraje będą mogły zaostriżyć wymogi dotyczące dużych ekspozycji w celach makroostrożnościowych zgodnie z odpowiednią procedurą na poziomie Unii.

Wymóg rozliczania poprzez partnerów centralnych

Organy regulacyjne mogą wymagać, by określone transakcje instytucji finansowych były rozliczane poprzez partnerów centralnych. Zastąpienie sieci ekspozycji dwustronnych strukturą, w której każdy z uczestników ma tylko jedną ekspozycję – wobec partnera centralnego, może zmienić rozkład ryzyka kontrahenta oraz spowodować centralizację kontroli ryzyka i zarządzania skutkami niewykonania zobowiązań. Może to pomóc w ograniczaniu rozprzestrzeniania się niekorzystnych zjawisk i utrzymaniu stabilności na rynku międzybankowym.

Narzędzie to wiąże się jednak także z kosztami transakcyjnymi i większymi możliwościami arbitrażu regulacyjnego, np. poprzez przechodzenie na transakcje nierozliczane przez partnerów centralnych. Ponadto zwiększa ono znaczenie systemowe partnerów centralnych wskutek koncentracji ryzyka kontrahenta, co może dawać im nadmierną siłę rynkową oraz rodzić pokusę nadużycia i ryzyko systemowe (związane z niewykonaniem zobowiązań) (3). Poza tym w większości nie przetestowano jeszcze zdolności partnerów centralnych do zarządzania ryzykiem i jego absorpcji, zwłaszcza przy potencjalnie znacznie wyższym poziomie transakcji. Konieczne będzie zatem ściśle uregulowanie działalności partnerów centralnych, również w zakresie opracowania dla nich odpowiednich planów naprawy, restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji. Należy także rozważyć wybierać produkty, które będą rozliczane poprzez partnerów centralnych.

Decyzja, które kontrakty powinny zostać objęte wymogiem rozliczania poprzez partnerów centralnych, może opierać się na takich kryteriach jak: standaryzacja, płynność, złożoność i charakterystyka ryzyka, potencjalne zmniejszenie ryzyka systemowego i możliwość harmonizacji na poziomie międzynarodowym.

Obecnie prowadzone są globalne inicjatywy na rzecz wprowadzenia obowiązku rozliczania poprzez partnerów centralnych standardowych pozagieldowych instrumentów pochodnych; w Unii taka forma rozliczania zostanie wprowadzona na mocy rozporządzenia EMIR. Zanim jednak obowiązek ten stanie się częścią instrumentarium organów makroostrożnościowych, konieczne są dalsze badania nad skutkami jego wdrożenia. Ponadto warunkiem skuteczności tego wymogu jest jego wprowadzenie przynajmniej w całej Unii, jeśli nie na całym świecie.

(1) Konkretnych dowodów empirycznych jest niewiele, jednak z danych historycznych wynika, że koncentracja w pewnych sektorach (najczęściej w sektorze nieruchomości) jest głównym źródłem niestabilności finansowej.

(2) Należy zauważyć, że ograniczenia dotyczące dużych ekspozycji nie stosują się do długu państwowego.

(3) Więcej na temat tych negatywnych skutków – zob. np. Pirrong, C. (2011), „The economics of central clearing: theory and practice”, International Swaps and Derivatives Association Discussion Paper No 1 oraz Singh, M. (2011), „Making OTC Derivatives Safe — A Fresh Look”, IMF Working Paper 11/66.

Komplementarność

Oba wymienione powyżej narzędzia wzajemnie się uzupełniają, gdyż mogą zmniejszać skutki systemowe ryzyka kontrahenta w odniesieniu do różnych rodzajów transakcji. Ograniczenie dotyczące dużych ekspozycji zmniejsza koncentrację ryzyka w odniesieniu do jednego kontrahenta lub sektora, zaś wymóg dotyczący rozliczania poprzez partnerów centralnych ogranicza rozprzestrzenianie się skutków niewykonania zobowiązań przez kontrahentów dzięki zarządzaniu ryzykiem w jednym miejscu, gdzie może ono zostać opanowane. Zaostrzenie ograniczeń dotyczących dużych ekspozycji w połączeniu z sektorowymi wymogami kapitałowymi oraz limitami LTV i buforami strukturalnymi może wzmocnić strukturę finansową. I wreszcie, wraz z obowiązkiem rozliczania poprzez partnerów centralnych należy wprowadzić wobec nich wymogi dotyczące depozytów zabezpieczających i redukcji wartości, by uodpornić ich na ryzyko kontrahenta; wymogi te należy dopasować do wymogów dotyczących transakcji nierozliczanych centralnie.

4. Ograniczenie systemowych skutków nieadekwatnych zachęt w celu zmniejszenia pokusy nadużycia

Dodatkowe wymogi kapitałowe dotyczące instytucji finansowych o znaczeniu systemowym

Institucje finansowe o znaczeniu systemowym mogłyby zostać objęte wymogiem dotyczącym dodatkowego bufora kapitałowego. Celem tego wymogu jest zwiększenie ich zdolności do absorpcji strat. Zmniejsza to zarówno prawdopodobieństwo wystąpienia zdarzeń skrajnych, jak i ich potencjalne skutki. Wymóg utworzenia bufora kapitałowego byłby stosowany wobec banków o znaczeniu systemowym, ale mógłby zostać rozszerzony na inne instytucje o znaczeniu systemowym.

Bufor ten może także korygować potencjalne dofinansowanie tych instytucji, wynikające z dorozumianej gwarancji rządowej. W ten sposób zostaną utrzymane równe warunki konkurencji dla małych i średnich banków (niemających znaczenia systemowego), a instytucje finansowe o znaczeniu systemowym będą lepiej przygotowane do wytrzymywania szoków. Wadą tego rozwiązania jest to, że dodatkowy wymóg kapitałowy może spowodować przesunięcie działalności do równoległego sektora bankowego i potwierdzić, że dana instytucja ma znaczenie systemowe, uruchamiając w ten sposób dorozumiane dofinansowanie i zniekształcając warunki konkurencji. Ogólnie Grupa ds. Ocen Makroekonomicznych stwierdziła, że korzyści dla stabilności finansowej, które wynikają z wprowadzenia dodatkowego wymogu kapitałowego wobec instytucji finansowych o znaczeniu systemowym, przeważają nad kosztami gospodarczymi (wyrażonymi jako przejściowe obniżenie PKB).

To, czy bank (lub inna instytucja) ma charakter systemowy, określa się poprzez porównanie wskaźników dotyczących następujących kategorii: wielkości, powiązań z innymi instytucjami, substytucyjności i złożoności. Planuje się, że wymogi wobec banków zostaną wprowadzone równoległe z określonymi w Bazylei III buforami kapitałowymi: zabezpieczającym i antycyklicznym. Natomiast dodatkowe wymogi kapitałowe wobec instytucji finansowych o znaczeniu systemowym mają zostać wprowadzone w jakiejś formie na poziomie Unii w przygotowywanej dyrektywie CRD IV.

Systemy naprawy oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji

Organy regulacyjne potrzebują narzędzi, aby zapobiegać kryzysom finansowym, a jeśli już dojdzie do kryzysu – aby łagodzić jego skutki. W tym celu konieczne są plany naprawy (sporządzane przez banki) i plany restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji (opracowywane przez właściwe organy). Prawo do wczesnej interwencji pozwoli organom wszcząć kroki na rzecz ochrony banku przed upadłością, gdyby podjęte przez niego działania naprawcze okazały się niewystarczające. Z kolei prawo do zarządzania restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji pozwoli organom przejąć kontrolę nad bankiem na progu upadłości w razie niepowodzenia działań zapobiegawczych podjętych przez sam bank lub właściwe organy. Taki system, przedstawiony w projekcie dyrektywy w sprawie naprawy oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków, ma zminimalizować systemowe skutki trudności lub upadłości banku dzięki zapewnieniu ciągłości pełnienia jego funkcji, ograniczeniu wpływu upadłości i zminimalizowaniu strat ponoszonych przez podatników poprzez przeniesienie ich na zaangażowane strony (np. w drodze umorzenia lub konwersji strat bądź wyłączenia ich w ramach procedury administracyjnej, z przeniesieniem krytycznych funkcji do banku pomostowego lub niezależnego nabywcy). Z makroostrożnościowego punktu widzenia dyrektywa w sprawie naprawy oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków pomaga zminimalizować skutki systemowe koncentracji ekspozycji, poprawić rozumienie powiązań i łagodzić wpływ skutków zewnętrznych kryzysu.

Instrument ten oddziałuje przede wszystkim dwiema drogami. Po pierwsze, zmniejsza pokusę nadużycia wśród banków o znaczeniu systemowym i dorozumiane dofinansowanie, do którego mogą mieć dostęp, gdyż przyczynia się do tego, by w razie upadłości banku straty ponosili wierzyciele, a nie strony trzecie, np. rządy krajowe. Po drugie, skuteczny mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji łagodzi konsekwencje bezpośredniego i pośredniego rozprzestrzeniania się skutków upadłości pojedynczego banku (efekt epidemii). Może także wzmocnić społeczne zaufanie do instytucji finansowych. Usunięcie dorozumianych gwarancji państwowych spowoduje prawdopodobnie wzrost kosztów finansowania banków i spadek kosztów finansowania państw, o mniej więcej równe kwoty. Jednak koszty finansowania banków byłyby znacznie wyższe, gdyby jedyłą alternatywą do rządowej pomocy finansowej był chaotyczny oraz potencjalnie długi i kosztowny proces upadłości. Zatem ogólnie skuteczny system restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji powinien w średnim i długim okresie poprawić dostęp gospodarki realnej do kredytów.

W skutecznym postępowaniu z upadającymi bankami przeszkadzać może: brak uprawnień i narzędzi do restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, niewystarczająca wiarygodność ich stosowania oraz zbyt małe środki finansowe na przejściowe zapewnienie potrzebnej płynności. Problemy te należy mieć na uwadze i unikać ich przy tworzeniu systemów restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji.

Komplementarność

Dodatkowy wymóg kapitałowy dotyczący instytucji finansowych o znaczeniu systemowym oraz system restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji wzajemnie się uzupełniają w zakresie zmniejszania dorozumianego dofinansowania, zakłóceń w konkurencji oraz systemowych skutków niewykonania zobowiązań. Dodatkowy wymóg może działać jako uzupełnienie *ex ante* systemów restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, stosowanych *ex post* ⁽¹⁾. Wymóg ten można traktować jako część pakietu narzutów kapitałowych, obejmującego bufory: zabezpieczający, antycykliczny i strukturalny.

5. Wzmocnienie odporności infrastruktur finansowych

Systemy gwarantowania depozytów

W razie upadłości banku system gwarantowania depozytów działa jako sieć bezpieczeństwa dla posiadaczy rachunków bankowych, ponieważ zapewnia im odszkodowanie do określonej kwoty gwarantowanej. Zatem system ten zwiększa odporność infrastruktur finansowych, gdyż pomaga zapobiegać wybuchowi paniki bankowej i podnosi zaufanie do systemu finansowego. Chroni także stabilność systemów płatności, których integralną częścią są depozyty.

Ponieważ depozyty bankowe są objęte gwarancją, ich posiadacze mają mniej zachęt do wycofywania środków, gdy bank znajdzie się w trudnej sytuacji; zapobiega to wybuchowi paniki i jej skutkom systemowym. W ujęciu bardziej ogólnym systemy gwarantowania depozytów, stanowiące sieć bezpieczeństwa, poprzez zwiększanie poziomu zaufania podnoszą efektywność systemu finansowego. Skuteczność tych systemów zależy od ich wiarygodności, która z kolei wiąże się z istnieniem odpowiednich zasad finansowania. Finansowanie *ex ante* systemów gwarantowania depozytów, na podstawie ryzyka banku, ma działanie antycykliczne, w związku z czym wywiera bezpośredni wpływ na stabilność w aspekcie makroostrożnościowym ⁽²⁾.

Jeśli kwota gwarantowana jest bardzo wysoka, nieograniczona lub słabo zdefiniowana, lub jeśli finansowanie nie jest powiązane z ryzykiem, mogą wystąpić skutki negatywne: deponenci mogą nie dość uważnie obserwować banki, co może rodzić pokusę nadużycia. Ponadto systemy gwarantowania depozytów niemające finansowania mogą wymagać od banków wpłat w fazie spadkowej cyklu, co prowadziłyby do niekorzystnych efektów procyklicznych. I wreszcie brak koordynacji transgranicznej może pobudzać niepożądaną konkurencję między tymi systemami. Jest zatem ważne, by Unia nadal prowadziła działania na rzecz harmonizacji struktury systemów gwarantowania depozytów, także w świetle złożonego przez Komisję Europejską projektu przekształcenia dotyczącej ich dyrektywy. Organy makroostrożnościowe powinny uważnie obserwować opracowanie i implementację przepisów o systemach gwarantowania depozytów i mieć możliwość przedstawienia swojego zdania w tej sprawie, zwłaszcza w odniesieniu do kwoty gwarantowanej i zasad finansowania.

Wymogi dotyczące depozytu zabezpieczającego i redukcji wartości przy rozliczaniu poprzez partnerów centralnych

Podobnie jak w wypadku transakcji rozliczanych bilateralnie, wymogi dotyczące depozytu zabezpieczającego i redukcji wartości przy transakcjach rozliczanych centralnie mogą mieć skutki systemowe. Przy wyznaczaniu odpowiedniej redukcji wartości i depozytu początkowego partner centralny powinien uwzględnić płynność rynku, skutki procykliczne i ryzyko systemowe. Należy zwłaszcza tak wyznaczyć okres retrospektywny uwzględniany przy obliczaniu zmienności historycznej, aby uniknąć nadmiernej procykliczności. Pozwoli to ograniczyć destabilizujące zmiany wymogów dotyczących redukcji wartości i wprowadzić przejrzyste i przewidywalne procedury ich kalibracji. Ponadto przy obliczaniu depozytów zabezpieczających i redukcji wartości partnerzy centralni powinni ograniczać korzystanie z komercyjnych ratingów kredytowych. Oba te wymagania są uwzględnione w projekcie standardów technicznych do rozporządzenia EMIR.

Partnerzy centralni powinni stosować te wymogi w sposób elastyczny i odpowiedzialny, odpowiednio wyważając potrzebę chronienia siebie samych i stabilności całego systemu. Ponieważ rola i znaczenie systemowe partnerów centralnych w systemie finansowym w przyszłości prawdopodobnie wzrosną, większą wagę będzie miało odpowiednie uregulowanie ich działalności; w aspekcie makroostrożnościowym zostało to uwzględnione w rozporządzeniu EMIR. Choć rozporządzenie to nie wyznacza jeszcze organom makroostrożnościowym konkretnej roli w określaniu wymogów dotyczących depozytu zabezpieczającego w odniesieniu do partnerów centralnych, może się to zmienić przy jednym z pierwszych zaplanowanych przeglądów.

Zwiększenie zakresu ujawniania informacji

Oprócz wymogu ujawniania informacji ze względów mikroostrożnościowych organy makroostrożnościowe mogą wprowadzić dodatkowe wymogi w tym zakresie pod kątem strukturalnego lub cyklicznego ryzyka systemowego. Większa przejrzystość sprawia, że siły rynkowe mogą działać jako mechanizm dyscyplinujący w odniesieniu do poszczególnych instytucji, a ryzyko w systemie finansowym może być wyceniane bardziej precyzyjnie. Ujawnianie informacji może także ograniczać potęgowanie się napięć w systemie finansowym, gdyż zmniejsza niepewność co do wielkości i umiejscowienia pewnych ekspozycji i wzajemnych powiązań w obrębie systemu.

⁽¹⁾ Zob. np. Claessens, Herring, Schoenmaker, 2010, „A Safer World Financial System: Improving the Resolution of Systemic Institutions”, *Geneva Reports on the World Economy* (London, UK: CEPR) oraz Claessens et al., „Crisis Management and Resolution: Early Lessons from the Financial Crisis”, *IMF Staff Discussion Note* 11/05, 9.3.2011.

⁽²⁾ Por. np. Acharya, Santos i Yorulmazer, „Systemic Risk and Deposit Insurance Premiums”, *FRBNY Economic Policy Review*, sierpień 2010.

Większa zrozumiałość ujawnianych informacji pozwala podnosić świadomość ryzyka i zwiększać dyscyplinę rynkową, dzięki czemu umacnia zaufanie na rynku i chroni stabilność finansową, a tym samym zapobiega załamaniu rynku, jakiego doświadczył na przykład rynek międzybankowy po upadku Lehman Brothers. Z drugiej strony makro- i mikroostrożnościowe wymogi dotyczące ujawniania informacji nie zawsze muszą być zgodne. Dzięki poprawie ujawniania informacji w ujęciu łącznym może np. wyjść na jaw, które banki mają problemy, co mogłoby doprowadzić do pojedynczych upadłości niemających skutków systemowych. Ogólnie rzecz biorąc, dostępne dowody empiryczne przemawiają za rozszerzeniem ujawniania informacji⁽¹⁾. Jeśli chodzi o implementację prawną, projekt rozporządzenia w sprawie wymogów kapitałowych przewiduje możliwość rozszerzenia wymogów dotyczących ujawniania informacji na poziomie krajowym do celów makroostrożnościowych, zgodnie z odpowiednią procedurą na poziomie Unii.

Bufory na strukturalne ryzyko systemowe

Oczekuje się, że opracowywana dyrektywa CRD IV wprowadzi bufor na ryzyko systemowe, którego celem będzie niedopuszczenie do powstawania i ograniczenie ryzyka strukturalnego (dalej zwany buforem strukturalnym), zgodnie z odpowiednią procedurą na poziomie Unii. Bufor strukturalny może być stosowany do wzmocnienia odporności systemu bankowego, lub pewnych jego części, na potencjalne szoki wynikające ze strukturalnego ryzyka systemowego. Ryzyko to może być spowodowane przez zmiany przepisów prawa lub standardów rachunkowości, przenoszenie się zjawisk cyklicznych z gospodarki realnej, duże rozmiary systemu finansowego w relacji do PKB lub wprowadzanie innowacji finansowych zwiększających złożoność tego systemu.

Bufor strukturalny podnosi odporność poprzez zwiększenie zdolności do absorpcji strat. Dzięki niemu więcej spadkowych czynników ryzyka przenosi się na akcjonariuszy i poprawia się wypłacalność, a zatem maleje prawdopodobieństwo materializacji ryzyka strukturalnego. Potencjalne niekorzystne skutki bufora strukturalnego to: utrata równych warunków konkurencji transgranicznej, spadek kapitału nieobowiązkowego banków oraz przenoszenie działalności do równoległego sektora bankowego. Z drugiej strony wyższe bufory strukturalne ograniczają także dźwignię i podejmowanie ryzyka.

Trudno jest określić, na jakich wskaźnikach należy się opierać przy stosowaniu bufora strukturalnego; można się tu kierować ww. słabościami strukturalnymi. Kiedy zdobędzie się więcej doświadczenia w stosowaniu tego bufora, trzeba będzie przeanalizować, w jakim zakresie może on eliminować ryzyko strukturalne.

Komplementarność

Ponieważ wymienione powyżej rozwiązania mają na celu zwiększenie ogólnej odporności infrastruktury finansowej, współpracują one z innymi instrumentami. Na przykład systemy gwarantowania depozytów mogą stanowić uzupełnienie instrumentów płynnościowych, gdyż zapewniają stabilną bazę finansowania depozytów. Mogą także uzupełniać bufor strukturalny (i inne instrumenty oparte na kapitale), gdyż osłabiają skutki upadłości. Należy ujednoclić wymogi dotyczące depozytu zabezpieczającego i redukcji wartości w odniesieniu do transakcji rozliczanych przez partnerów centralnych i transakcji nierozliczanych centralnie, aby zapewnić równe warunki konkurencji. Ponadto wymogi dotyczące depozytu zabezpieczającego i redukcji wartości (dla transakcji rozliczanych centralnie i niecentralnie) mogą stanowić uzupełnienie wskaźnika dźwigni, gdyż ograniczają nadmierną dźwignię. Z kolei ujawnianie informacji, które zmniejsza asymetrię informacyjną, może poprawić zaufanie i zwiększyć płynność rynku.

Bufor strukturalny i inne instrumenty oparte na kapitale, np. bufory antycykliczne, mogą wzajemnie na siebie oddziaływać. Zatem wyznaczanie odpowiedniego łącznego poziomu wymogów kapitałowych powinno odbywać się w sposób skoordynowany.

Dodatek 2

Cele pośrednie polityki makroostrożnościowej w dziedzinie ubezpieczeń

Rozważanie kwestii makroostrożnościowych w dziedzinie ubezpieczeń jest jeszcze w stadium początkowym. Wynika to z następujących przyczyn:

- większość firm ubezpieczeniowych nie ucierpiała znacząco wskutek kryzysu finansowego,
- niskie ryzyko systemowe związane z tradycyjną działalnością ubezpieczeniową, w której stosuje się głównie strategię inwestycyjną opartą na zobowiązaniach i występuje wysoki stopień substytucyjności oraz niskie prawdopodobieństwo ucieczki inwestorów,
- brak międzynarodowego standardu nadzoru nad działalnością ubezpieczeniową; wspólny standard dla Unii Europejskiej pojawi się wraz z wprowadzeniem dyrektywy ramowej Solvency II.

Część firm ubezpieczeniowych rozszerzyła jednak swoją działalność na dziedziny, które mogą bardziej przyczyniać się do powstawania ryzyka systemowego lub je potęgować. Zwłaszcza nietradycyjna działalność ubezpieczeniowa i działalność nieubezpieczeniowa mogą doprowadzić do powstania skorelowanych wspólnych ekspozycji na cykl finansowy i gospodarczy. Dotyczy to na przykład swapów ryzyka kredytowego (CDS) zawieranych w celach innych niż hedging⁽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), s. 235–273; Botosan, C. A., 1997, „Disclosure Level and the Cost of Equity Capital”, *The Accounting Review*, Vol. 72, nr 3, s. 323–349.

⁽²⁾ Międzynarodowe Stowarzyszenie Nadzorów Ubezpieczeniowych (IAIS), 2011, „Insurance and Financial Stability”.

Nietradycyjna działalność ubezpieczeniowa może mieć szersze implikacje dla systemu finansowego i gospodarki, jak stało się to w przypadku stosowania gwarancji finansowych do poprawy ratingu kompleksowych produktów strukturyzowanych przed kryzysem. Również działalność nieubezpieczeniowa (np. pożyczki papierów wartościowych) i struktura grup finansowych (np. bankowość ubezpieczeniowa) może wzmacniać wzajemne powiązania w systemie finansowym. Międzynarodowe Stowarzyszenie Nadzorów Ubezpieczeniowych (IAIS) uznaje te rodzaje działalności za mające większe znaczenie systemowe i na ich podstawie wskazuje globalne firmy ubezpieczeniowe o znaczeniu systemowym.

Nałożenie wymogów na nietradycyjną działalność ubezpieczeniową i działalność nieubezpieczeniową w rozumieniu definicji IAIS jest trudnym zadaniem. Wynika to z braku jednoznacznego rozgraniczenia, przez co ten sam rodzaj działalności często jest inaczej klasyfikowany przez różne organy nadzoru (np. zarządzanie aktywami na zlecenie). Dlatego też przy określaniu ryzyka związanego z poszczególnymi produktami lub usługami należy mieć na uwadze ich istotę, a nie formę.

Oprócz powyższych aspektów strukturalnych ryzyko systemowe w sektorze ubezpieczeń ma również aspekt cykliczny, jako że firmy ubezpieczeniowe są znaczącymi inwestorami, mogącymi wybierać aktywa mniej lub bardziej ryzykowne. W Unii Europejskiej dyrektywa ramowa Solvency II wprowadza w odniesieniu do bilansów firm ubezpieczeniowych wycenę zgodną z rynkiem. Polega to na tym, że aktywa wycenia się według wartości rynkowej, a zobowiązania – metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych przy stopie wolnej od ryzyka. W przypadku firm ubezpieczeniowych sprzedających produkty długoterminowe prowadzi to do zmienności wielkości bilansu i kapitału. To z kolei może spotęgować dynamikę procykliczną w obrębie sektora i w całym systemie finansowym. W fazie wzrostowej cyklu rozbuchany wzrost cen ryzykownych aktywów może spowodować zwiększenie się kapitału wycenianego zgodnie z rynkiem, w stosunku do wymaganego kapitału regulacyjnego, natomiast w fazie spadkowej cyklu – do jego obniżenia się. Może to stworzyć pole do podejmowania nadmiernego ryzyka w fazie wzrostowej cyklu, a w fazie spadkowej powodować presję na pozbywanie się ryzykownych aktywów. Dlatego postanowienia Solvency II obejmują obecnie mechanizmy antycykliczne, w tym symetryczny mechanizm dostosowania odnoszący się do zmian poziomu cen akcji (*equity dampener*), możliwość przedłużenia okresu naprawy oraz ekstrapolację krzywej stopy procentowej wolnej od ryzyka na stałą ostateczną stopę terminową. Ponadto trwają dyskusje na temat włączenia premii antycyklicznej i dostosowań równoległych; celem obu tych instrumentów jest skorygowanie poziomu kapitału z uwzględnieniem nadmiernej zmienności. Niektóre z proponowanych mechanizmów, jeśli nie zostaną starannie opracowane, mogą mieć też niezamierzone skutki zarówno dla firm ubezpieczeniowych, jak i dla systemu jako całości. Istotne jest, by mechanizmy te były przejrzyste i by w fazie wzrostowej cyklu zachęcały do tworzenia buforów, które będą mogły zostać wykorzystane w fazie spadkowej.

Podsumowując, można uznać, że aspekt strukturalny ryzyka systemowego dotyczy głównie nietradycyjnej działalności ubezpieczeniowej i działalności nieubezpieczeniowej. W ich przypadku występuje duże prawdopodobieństwo rozprzestrzania się ryzyka w całym systemie finansowym, w związku z czym należy je ująć w ramy według celów pośrednich i instrumentów przedstawionych w tym załączniku. W zakresie, w jakim te rodzaje działalności stanowią istotne kryterium rozpoznawania firm ubezpieczeniowych o znaczeniu systemowym, powinien dotyczyć ich cel pośredni polegający na ograniczeniu systemowych skutków nieadekwatnych zachęt w celu zmniejszenia pokusy nadużycia. Należy jednak zauważyć, że dotychczas w przypadku firm ubezpieczeniowych scenariusz ten występował rzadziej niż w przypadku banków. Aspekt strukturalny wiąże się także z wzajemnymi powiązaniami między firmami ubezpieczeniowymi i innymi podmiotami sektora finansowego oraz związanym z nimi potencjalnym efektem epidemii. Wchodzi to w zakres celu pośredniego polegającego na ograniczeniu koncentracji ekspozycji bezpośrednich i pośrednich. Z kolei aspekt cykliczny jest ściśle związany z endogenicznym podejmowaniem ryzyka i wyprzedzają aktywów.