

I

(Resolucije, priporočila in mnenja)

PRIPOROČILA

EVROPSKI ODBOR ZA SISTEMSKA TVEGANJA

PRIPOROČILO EVROPSKEGA ODBORA ZA SISTEMSKA TVEGANJA

z dne 4. aprila 2013

o vmesnih ciljih in instrumentih makrobonitetne politike

(ESRB/2013/1)

(2013/C 170/01)

SPLOŠNI ODBOR EVROPSKEGA ODBORA ZA SISTEMSKA TVEGANJA JE –

ob upoštevanju Uredbe (EU) št. 1092/2010 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 24. novembra 2010 o makrobonitetnem nadzoru nad finančnim sistemom Evropske unije in ustanovitvi Evropskega odbora za sistemska tveganja⁽¹⁾ ter zlasti člena 3(2)(b), (d) in (f) ter členov 16 do 18 Uredbe,

ob upoštevanju Sklepa ESRB/2011/1 Evropskega odbora za sistemska tveganja z dne 20. januarja 2011 o sprejetju Poslovnika Evropskega odbora za sistemska tveganja⁽²⁾ ter zlasti člena 15(3)(e) in členov 18 do 20 Sklepa,

ob upoštevanju naslednjega:

(1) Finančna stabilnost je predpogoj, da finančni sistem zagotavlja kreditiranje in s tem podpira trajnostno gospodarsko rast. Finančna kriza je jasno pokazala potrebo po makrobonitetnem nadzoru, ki blaži in preprečuje sistemsko tveganje v finančnem sistemu. Cilj tega priporočila je narediti potreben naslednji korak v smeri operativnega makrobonitetnega nadzora.

(2) Odpornost proti sistemskim tveganjem v Uniji je odvisna od vzpostavitve močnega okvira makrobonitetne politike,

skupaj z mikrobonitetnim nadzorom. To priporočilo izhaja iz Priporočila ESRB/2011/3 Evropskega odbora za sistemska tveganja z dne 22. decembra 2011 o makrobonitetnem mandatu nacionalnih organov⁽³⁾, tako da določa vmesne cilje in instrumente makrobonitetne politike.

(3) Priporočilo ESRB/2011/3 zahteva, da države članice določijo organ za izvajanje makrobonitetne politike. Podobno predlagani novi okvir o bonitetnih zahtevah za kreditne institucije (v nadaljnjem besedilu: predlagani direktiva in uredba o kapitalskih zahtevah) zahteva, da države članice vzpostavijo imenovani organ, ki je odgovoren za sprejemanje ukrepov, potrebnih za preprečitev in ublažitev sistemskega tveganja ali makrobonitetnih tveganj, ki pomenijo nevarnost za finančno stabilnost na nacionalni ravni⁽⁴⁾.

(4) Končni cilj makrobonitetne politike je prispevati k zaščiti stabilnosti celotnega finančnega sistema, vključno s tem, da se okrepi odpornost finančnega sistema in zmanjša kopičenje sistemskih tveganj ter tako zagotovi vzdržen prispevek finančnega sektorja h gospodarski rasti. Priporočilo ESRB/2011/3 določa, da se vmesni cilji politike lahko opredelijo kot operativna specifikacija končnega

⁽¹⁾ UL L 331, 15.12.2010, str. 1.

⁽²⁾ UL C 58, 24.2.2011, str. 4.

⁽³⁾ UL C 41, 14.2.2012, str. 1.

⁽⁴⁾ Predlog direktive Evropskega parlamenta in Sveta o dostopu do dejavnosti kreditnih institucij in bonitetnem nadzoru kreditnih institucij in investicijskih družb ter spremembi Direktive 2002/87/ES Evropskega parlamenta in Sveta o dopolnilnem nadzoru kreditnih institucij, zavarovalnic in investicijskih družb v finančnem konglomeratu (COM(2011) 453 konč.) in predlog uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o bonitetnih zahtevah za kreditne institucije in investicijska podjetja (COM(2011) 452 konč.).

cilja. Z opredelitvijo vmesnih ciljev bo makrobonitetna politika bolj operativna, transparentna in odgovorna, zagotovljena pa bo tudi ekonomska osnova za izbiro instrumentov.

- (5) Poleg tega je učinkovitost makrobonitetne politike v Uniji odvisna od oblikovanja nabora makrobonitetnih instrumentov, ki jih morajo učinkovito uporabljati zadevni makrobonitetni organi, ki jih poleg strokovne presoje usmerja niz kazalnikov. Makrobonitetni organi bi morali imeti neposredni nadzor ali pooblastila za dajanje priporočil v zvezi s potrebnimi makrobonitetnimi instrumenti, in sicer v zvezi z enim ali več instrumenti za vsak vmesni cilj makrobonitetne politike. Instrumenti, uporabljeni pri ostrejši naravnosti makrobonitetne politike, se bodo omilili, če je to primerno za stabilizacijo finančnega cikla. Makrobonitetni instrumenti bi se lahko uporabili za širše ali ciljne kategorije izpostavljenosti, med slednjimi so na primer izpostavljenosti določenim tujim valutam.
- (6) Evropski odbor za sistemska tveganja (ESRB) je v dopisu z dne 29. marca 2012, naslovljenem na Svet, Evropsko komisijo in Evropski parlament, izrazil svoje stališče o zmožnosti makrobonitetnih organov za izvajanje makrobonitetnih instrumentov, kot je opredeljeno v predlaganih direktivi in uredbi o kapitalskih zahtevah. Zlasti je ESRB poudaril, da makrobonitetni organi tako na ravni države članice kot na ravni Unije potrebujejo diskrecijsko pravico, da začasno zaostrijo kalibracijo različnih zahtev I. stebra in zahtevajo dodatna razkritja. Te zahteve vključujejo agregatne ravni kapitala, likvidnostne zahteve in omejitve velikih izpostavljenosti in finančnega vzvoda ter kapitalske zahteve, ki zadevajo posamezne sektorje ali obravnavajo specifične ranljivosti iz različnih delov bančnih bilanc.
- (7) Predlagani direktiva in uredba o kapitalskih zahtevah, čeprav se osredotočata predvsem na mikrobonitetna vprašanja, predvidevata tudi nabor makrobonitetnih instrumentov, ki jih uporablja ustrezni makrobonitetni organ pod določenimi pogoji. To priporočilo predlaga okvirni seznam instrumentov, ki med drugim vključuje tiste, predvidene s predlaganima direktivo in uredbi o kapitalskih zahtevah, in ki bi jih države članice lahko dodelile makrobonitetnim organom z namenom zasledovanja opredeljenih vmesnih ciljev, ne omejuje pa držav članic pri uporabi dodatnih instrumentov.
- (8) Poleg tega bi morali makrobonitetni organi oblikovati celostno strategijo politike o uporabi makrobonitetnih instrumentov, da se spodbudijo odločanje, komunikacija in odgovornost makrobonitetne politike.
- (9) Učinkovitost makrobonitetne politike je odvisna tudi od koordinacije med državami članicami pri uporabi makrobonitetnih instrumentov na nacionalni ravni. Čeprav bo imela makrobonitetna politika na splošno znatne pozi-

tivne čezmejne učinke prelitja, se lahko občasno pojavijo tudi negativni čezmejni učinki prelitja. Makrobonitetni organi bi morali oceniti pomembnost neto učinka takih pozitivnih in negativnih učinkov prelitja, tudi zaradi zaščite enotnega trga. ESRB bo preučil potencialne čezmejne prelivne učinke makrobonitetne politike in bo, brez poseganja v upoštevne določbe prava Unije, za obravnavo teh vprašanj spodbujal ustrezní okvir za koordinacijo.

- (10) Čez čas, ko bodo organi spoznali uspešnost različnih makrobonitetnih instrumentov, se lahko vmesni cilji politike in/ali makrobonitetni instrumenti spremenijo, tudi ob upoštevanju potencialnih novih tveganj za finančno stabilnost. To terja periodično ocenjevanje primernosti oblikovanih vmesnih ciljev politike in makrobonitetnih instrumentov.
- (11) Za obstoječi in predlagani zakonodajni okvir Unije je značilen kompleksen in raznolik sklop makrobonitetnih določb, za katere bi bilo izjemno koristno, da se s prihodnjimi spremembami poenostavijo in celostno uskladijo. Institucije Unije bi lahko tudi razmislile o vključitvi makrobonitetnih instrumentov v zakonodajo, ki se nanaša tudi na druga področja finančnega sektorja, ne samo na bančništvo.
- (12) Zaradi doseganja skladne uporabe makrobonitetnih instrumentov in zagotovitve makrobonitetnega nadzora v celotni Uniji se lahko ESRB v prihodnosti odloči, da na makrobonitetne organe naslovi priporočila z namenom dajanja usmeritev glede uporabe makrobonitetnih instrumentov.
- (13) Oblikovalci politik v Evropi in zunaj nje ocenjujejo prednosti in slabosti še večjega nabora možnih instrumentov za preprečitev ali ublažitev sistemskih tveganj in zakonodajnih reform za omejitev tveganj v finančnem sistemu. ESRB bo nadaljeval z analiziranjem uspešnosti in učinkovitosti drugih instrumentov, ki so predmet razprave v okviru makrobonitetne politike.
- (14) Predlog uredbe Sveta o vzpostavitvi enotnega nadzornega mehanizma⁽¹⁾, kot je bil dogovorjen v Svetu dne 12. decembra 2012, podeljuje Evropski centralni banki (ECB) pristojnost, da uporabi, če šteje za primerno, višje zahteve za kapitalske blažilnike, kot jih uporabljajo pristojni ali imenovani organi sodelujočih držav članic, in strožje ukrepe, katerih cilj je obravnavati sistemska ali makrobonitetna tveganja, v skladu s postopki, določenimi v okviru predlaganih direktive in uredbi o kapitalskih zahtevah, in v primerih, natančno določenih v

⁽¹⁾ Predlog uredbe Sveta o prenosu posebnih nalog na Evropsko centralno banko, ki se nanašajo na politike bonitetnega nadzora kreditnih institucij (COM(2012) 511 konč.).

upoštevne pravu Unije. ESRB namerava sodelovati z ECB in pristojnimi nacionalnimi organi, ki sestavljajo enotni nadzorni mehanizem, ter z evropskimi nadzornimi organi in drugimi člani ESRB z namenom izvajanja skladnega nabora makrobonitetnih politik v Uniji.

- (15) To priporočilo ne posega v pooblastila centralnih bank v Uniji v zvezi z denarno politiko in njihovo vlogo pri pregledu plačilne, klirinške in poravnalne infrastrukture.
- (16) Priporočila ESRB se objavijo potem, ko je bil o tej nameri splošnega odbora obveščen Svet in je ta imel možnost, da se odzove –

SPREJEL NASLEDNJE PRIPOROČILO:

ODDELEK 1

PRIPOROČILA

Priporočilo A – Opredelitev vmesnih ciljev

Makrobonitetnim organom se priporoča, da:

- opredelijo in zasledujejo vmesne cilje makrobonitetne politike za njihove nacionalne finančne sisteme kot celote. Ti vmesni cilji naj služijo kot operativne specifikacije končnega cilja makrobonitetne politike, tj. prispevati k zaščiti stabilnosti celotnega finančnega sistema, vključno s tem, da se okrepi odpornost finančnega sistema in zmanjša kopičenje sistemskih tveganj ter tako zagotovi vzdržen prispevek finančnega sektorja h gospodarski rasti. To med drugim vključuje omilitev instrumentov, ki so se predhodno uporabljali pri ostrejši naravnosti makrobonitetne politike;
- ti vmesni cilji politike bi morali vključevati:
 - ublažitev in preprečitev čezmerne rasti kreditiranja in čezmernega finančnega vzvoda;
 - ublažitev in preprečitev čezmernega neskladja v ročno-strukturni in nelikvidnosti trga;
 - omejitev koncentracije neposredne in posredne izpostavljenosti;
 - omejitev systemskega vpliva izkrivljajočih spodbud, da bi se zmanjšal moralni hazard;
 - krepitev odpornosti finančnih infrastruktur;
- ocenijo potrebo po nadaljnjih vmesnih ciljeh na podlagi temeljnih pomanjkljivosti trga in specifičnih strukturnih značilnosti države in/ali finančnega sistema Unije, ki bi lahko povzročile sistemsko tveganje.

Priporočilo B – Izbira makrobonitetnih instrumentov

Državam članicam se priporoča, da:

- v sodelovanju z makrobonitetnimi organi ocenijo, ali makrobonitetni instrumenti, v zvezi s katerimi imajo slednji trenutno neposredni nadzor ali pooblastila za dajanje priporočil, zadostujejo za uspešno in učinkovito zasledovanje končnega cilja makrobonitetne politike, določenega v Priporočilu ESRB/2011/3, ter vmesnih ciljev, opredeljenih v skladu s priporočilom A. Ocena naj upošteva, da bi morali makrobonitetni organi imeti neposredni nadzor ali pooblastila za dajanje priporočil v zvezi z vsaj enim makrobonitetnim instrumentom za vsak vmesni cilj makrobonitetne politike, čeprav je lahko potrebnih več instrumentov.
- če se na podlagi ocene izkaže, da razpoložljivi instrumenti ne zadostujejo, v sodelovanju z nacionalnimi makrobonitetnimi organi preučijo dodatne makrobonitetne instrumente, v zvezi s katerimi bi morali imeti slednji neposredni nadzor ali pooblastila za dajanje priporočil. V ta namen se v preučitev predlaga okvirni seznam instrumentov iz tabele 1 spodaj:

Tabela 1

Okvirni seznam makrobonitetnih instrumentov

1. Ublažiti in preprečiti čezmerno rast kreditiranja in čezmerni finančni vzvod

Proticiklični kapitalski blažilnik

Sektorske kapitalske zahteve (tudi znotraj finančnega sistema)

Makrobonitetni količnik finančnega vzvoda

Zahtevano razmerje med posojilom in vrednostjo zavarovanja

Zahtevano razmerje med posojilom in dohodkom/med servisiranjem dolga in dohodkom

2. Ublažiti in preprečiti čezmerno neskladje v ročno-strukturni in nelikvidnost trga

Makrobonitetne prilagoditve količnika likvidnosti (npr. količnik likvidnostnega kritja)

Makrobonitetne omejitve virov financiranja (npr. količnik neto stabilnih virov financiranja)

Makrobonitetna netehtana omejitev manj stabilnih virov financiranja (npr. razmerje med posojili in vlogami)

Zahtevano kritje in odbitki

3. Omejiti koncentracijo neposredne in posredne izpostavljenosti

Omejitev velikih izpostavljenosti

Obvezen kliring prek centralne nasprotne stranke

4. Omejiti sistemski vpliv izkrivljajočih spodbud, da bi se zmanjšal moralni hazard

Kapitalski dodatek za sistemsko pomembne finančne institucije

5. Krepiti odpornost finančnih infrastruktur

Zahtevano kritje in odbitki pri kliringu prek centralne nasprotne stranke

Povečano razkritje

Strukturni blažilnik sistemskega tveganja

3. na podlagi odstavkov 1 in 2 izberejo katere koli dodatne makrobonitetne instrumente, ob upoštevanju:

(a) njihove uspešnosti in učinkovitosti za doseganje vsakega izmed vmesnih ciljev v njihovih jurisdikcijah, v skladu s priporočilom A;

(b) njihove zmožnosti za obravnavanje strukturne in ciklične dimenzije sistemskih tveganj v njihovih jurisdikcijah;

4. poleg izbire makrobonitetnih instrumentov zagotovijo, da so makrobonitetni organi udeleženi pri oblikovanju in da prispevajo k nacionalnemu izvajanju:

(a) režimov sanacije in reševanja bančnih in nebančnih finančnih institucij;

(b) sistemov zajamčenih vlog;

5. vzpostavijo pravni okvir, ki makrobonitetnim organom omogoča, da imajo neposredni nadzor ali pooblastila za dajanje priporočil v zvezi z makrobonitetnimi instrumenti, izbranimi v skladu s tem priporočilom.

Priporočilo C – Strategija politike

Makrobonitetnim organom se priporoča, da:

1. opredelijo strategijo politike, ki

(a) povezuje končni cilj makrobonitetne politike z vmesnimi cilji in makrobonitetnimi instrumenti, v zvezi s katerimi imajo neposredni nadzor ali pooblastila za dajanje priporočil;

(b) vzpostavlja trden okvir za uporabo instrumentov, v zvezi s katerimi imajo neposreden nadzor ali pooblastila za dajanje priporočil, da se zasledujejo končni in vmesni cilji makrobonitetne politike. Ta naj vključuje ustrezne kazalnike za spremljanje nastanka sistemskih tveganj in za usmerjanje odločitev glede uporabe, deaktivacije ali kalibracije časovno spremenljivih makrobonitetnih instrumentov ter ustrezni mehanizem koordinacije z zadevnimi organi na nacionalni ravni;

(c) spodbuja transparentnost in odgovornost makrobonitetne politike;

2. zaradi okrepitve strategije makrobonitetne politike izvedejo dodatno analizo na podlagi praktične uporabe makrobonitetnih instrumentov, vključno z:

(a) instrumenti, ki niso določeni v zakonodaji Unije, na primer zahtevano razmerje med posojilom in vrednostjo zavarovanja ter med posojilom in dohodkom, in instrumenti za preprečitev ali ublažitev čezmerne neskladja v ročnosti strukturi in nelikvidnosti trga;

(b) transmisijem mehanizmom instrumentov in identifikacijo kazalnikov, ki lahko vplivajo na odločitve glede njihove uporabe, deaktivacije ali kalibracije.

3. brez poseganja v upoštevne določbe zakonodaje Unije, pred uporabo makrobonitetnih instrumentov na nacionalni ravni obvestijo ESRB o pričakovanih znatnih čezmejnih učinkih na druge države članice ali enotni trg.

Priporočilo D – Periodično ovrednotenje vmesnih ciljev in instrumentov

Makrobonitetnim organom se priporoča, da:

1. periodično ocenijo ustreznost vmesnih ciljev, opredeljenih v skladu s priporočilom A, glede na izkušnje, pridobljene pri izvajanju okvira makrobonitetne politike, strukturna gibanja v finančnem sistemu in nastanek novih vrst sistemskih tveganj;

2. periodično preverjajo uspešnost in učinkovitost makrobonitetnih instrumentov, izbranih v skladu s priporočilom B, pri doseganju končnega in vmesnih ciljev makrobonitetne politike;

3. če to utemeljuje analiza iz odstavka 1, prilagodijo nabor vmesnih ciljev, kadar koli je to potrebno in zlasti v primeru nastanka novih tveganj za finančno stabilnost, ki jih ni mogoče zadovoljivo obravnavati znotraj obstoječega okvira;

4. če so potrebni novi makrobonitetni instrumenti, obvestijo zadevni organ v svoji državi članici, tako da se vzpostavijo ustrezni pravni okvir;

5. poročajo ESRB o vsaki spremembi nabora vmesnih ciljev in makrobonitetnih instrumentov, v zvezi s katerimi imajo neposredni nadzor ali pooblastila za dajanje priporočil, in temeljni analizi, ki podpira to spremembo.

Priporočilo E – Enotni trg in zakonodaja Unije

Komisiji se priporoča, da v okviru prihajajočih sprememb zakonodaje Unije:

1. upošteva potrebo po vzpostavitvi skladnega nabora makrobonitetnih instrumentov, ki vplivajo na finančni sistem, vključno z vsemi vrstami finančnih posrednikov, trgi, produkti in tržnimi infrastrukturami;
2. zagotovi, da sprejeti mehanizmi omogočajo učinkovito vzajemno delovanje med institucijami Unije in državami članicami, in vzpostavi zadostno stopnjo fleksibilnosti za makrobonitetne organe, da bodo lahko aktivirali te makrobonitetne instrumente, kadar koli bo to potrebno, in s tem obvarovali enotni trg.

ODDELEK 2

IZVAJANJE

1. Razlaga

1. V tem priporočilu se uporabljajo naslednje opredelitve pojmov:

- (a) „finančni sistem“ pomeni finančni sistem, kakor je opredeljen v Uredbi (EU) št. 1092/2010;
- (b) „makrobonitetni organ“ pomeni nacionalne makrobonitetne organe s cilji, ureditvami, pooblastili, zahtevami glede odgovornosti in drugimi značilnostmi, določenimi v Priporočilu ESRB/2011/3;
- (c) „neposredni nadzor“ pomeni dejansko in učinkovito zmožnost, da se, kadar je to potrebno za doseganje končnega ali vmesnega cilja, finančnim institucijam, za katere se uporabljajo ukrepi zadevnega makrobonitetnega organa, naložijo makrobonitetni instrumenti oziroma se ti spremenijo;
- (d) „pooblastila za dajanje priporočil“ pomenijo zmožnost, da se v obliki priporočil dajo usmeritve glede uporabe makrobonitetnih instrumentov, kadar je to potrebno za doseganje končnega ali vmesnega cilja;
- (e) „strukturna dimenzija sistemskega tveganja“ pomeni porazdelitev tveganj po finančnem sektorju;
- (f) „ciklična dimenzija sistemskega tveganja“ pomeni časovne spremembe sistemskega tveganja, ki izvirajo iz nagnjenosti finančnih institucij, da prevzemajo prevelika tveganja v obdobju vzpona in postanejo pretirano nenaklonjena tveganjem v obdobju upada;

(g) „uspešnost instrumenta“ pomeni, v kolikšni meri lahko instrument odpravi pomanjkljivosti trga in doseže končni in vmesne cilje;

(h) „učinkovitost instrumenta“ pomeni zmožnost instrumenta za doseganje končnega in vmesnih ciljev ob minimalnih stroških.

2. Priloga je sestavni del tega priporočila. V primeru razhajanj med glavnim besedilom in priložo prevlada glavno besedilo.

2. Merila za izvajanje

1. Za izvajanje tega priporočila se uporabljajo naslednja merila:

- (a) treba se je izogibati regulativni arbitraži;
- (b) pri izvajanju je treba upoštevati načelo sorazmernosti glede na različno sistemsko pomembnost finančnih institucij, različne institucionalne sisteme ter cilj in vsebino posameznega priporočila.

2. Naslovniki poročajo o ukrepih, ki so jih sprejeli na podlagi tega priporočila, ali ustrezno utemeljijo svoje neukrepanje. Poročila morajo vsebovati najmanj:

- (a) informacije o vsebini in časovnem okviru sprejetih ukrepov;
- (b) oceno delovanja sprejetih ukrepov z vidika ciljev tega priporočila;
- (c) podrobno utemeljitev za vsako neukrepanje ali odmik od tega priporočila, vključno s kakršnimi koli zamudami.

3. Nadaljnje informacije o značilnostih in posebnostih vsakega od predlaganih vmesnih ciljev so v Prilogi k temu priporočilu, prav tako okvirni seznam makrobonitetnih instrumentov za zasledovanje vmesnih ciljev. Priloga je lahko v pomoč naslovnikom pri izbiri makrobonitetnih instrumentov in pri pripravi strategije politike za njihovo uporabo.

3. Časovni okvir za nadaljnje ukrepanje

1. Naslovniki poročajo o ukrepih, ki so jih sprejeli na podlagi tega priporočila, ali ustrezno utemeljijo svoje neukrepanje, kot je določeno v naslednjih odstavkih:

- (a) priporočili A in B – do 31. decembra 2014 naslovniki dostavijo ESRB, Evropskemu bančnemu organu (EBA) in Svetu poročilo o ukrepih, sprejetih za uskladitev z vsebino priporočil A in B. Države članice lahko poročajo o sprejetih ukrepih v zvezi s priporočilom B prek svojih makrobonitetnih organov;
- (b) priporočilo C – do 31. decembra 2015 makrobonitetni organi dostavijo ESRB, EBA in Svetu poročilo o ukrepih, sprejetih za uskladitev z vsebino priporočila C(1). Priporočili C(2) in C(3) ne zahtevata posebnega roka za poročanje. Informacije, ki jih makrobonitetni organi dostavijo ESRB v skladu s priporočilom C(3), se dajo na voljo v razumnem roku;

- (c) priporočilo D – priporočilo D ne zahteva enotnega roka za poročanje. Če se spremenijo vmesni cilji in instrumenti, v zvezi s katerimi imajo makrobonitetni organi neposredni nadzor ali pooblastila za dajanje priporočil, makrobonitetni organi pravočasno dostavijo ESRB poročilo o tem v skladu s priporočilom D(5);
- (d) priporočilo E – priporočilo E ne zahteva posebnega roka za poročanje. Komisija vsaki dve leti dostavi ESRB poročilo o načinu, kako so cilji makrobonitetne politike vključeni v pripravo finančne zakonodaje. Prvo poročilo je treba dostaviti do 31. decembra 2014.
2. Splošni odbor lahko podaljša roke iz prejšnjih odstavkov, če so za uskladitev z enim ali več priporočili potrebne zakonodajne pobude.

4. Spremljanje in ocenjevanje

1. Sekretariat ESRB:

- (a) nudi pomoč naslovníkom, vključno z omogočanjem koordiniranega poročanja, zagotavljanjem ustreznih predlog ter, kjer je potrebno, podrobnejšim določanjem modalitet in časovnega okvira za poročanje o ukrepih;
- (b) preverja poročila naslovníkov in jim nudi pomoč, če zanje zaprosijo, ter o poročilih prek pripravljalnega odbora obvešča splošni odbor.

2. Splošni odbor oceni ukrepe in utemeljitve, ki jih sporočijo naslovníki, ter, kjer je to primerno, presodi, ali to priporočilo ni bilo upoštevano in naslovníki niso ustrezno utemeljili, zakaj niso ukrepali.

ODDELEK 3

KONČNE DOLOČBE

1. Usmeritve ESRB glede uporabe makrobonitetnih instrumentov

ESRB lahko da makrobonitetnim organom usmeritve, kako bolje izvajati in uporabljati makrobonitetne instrumente, v obliki priporočil skladno s členom 16 Uredbe (EU) št. 1092/2010. To lahko vključuje kazalnike, ki usmerjajo uporabo makrobonitetnih instrumentov.

2. Prihodnje reforme makrobonitetnih orodij

ESRB se lahko v prihodnosti odloči za razširitev okvirnega seznama makrobonitetnih instrumentov, ki jih vsebuje to priporočilo, v obliki priporočila po členu 16 Uredbe (EU) št. 1092/2010.

V Frankfurtu na Majni, 4. aprila 2013

Predsednik ESRB
Mario DRAGHI

PRILOGA K PRIPOROČILU O VMESNIH CILJIH IN INSTRUMENTIH MAKROBONITETNE POLITIKE

1. Uvod

Makrobonitetni organi so bili ustanovljeni ali so v postopku ustanavljanja v večini držav članic Unije. Naslednji korak k temu, da postane makrobonitetna politika operativna, je izbira uspešnih in učinkovitih makrobonitetnih instrumentov, ki bodo preprečevali ali ublažili sistemska tveganja v finančnem sistemu kot celoti. Ta priloga predstavlja okvir za takšno izbiro.

V Priporočilu ESRB o makrobonitetnem mandatu nacionalnih organov⁽¹⁾ so vmesni cilji politike opredeljeni kot „operativne specifikacije končnega cilja“. Z opredelitvijo vmesnih ciljev bo makrobonitetna politika postala bolj operativna, transparentna in odgovorna, zagotovljena pa bo tudi ekonomska osnova za izbiro instrumentov. Okvir, predstavljen v tej prilogi, zato temelji na nizu vnaprej opredeljenih in široko zastavljenih vmesnih ciljev. Podrobno opisuje, kako bi okvirni instrumenti pripomogli k doseganju teh vmesnih ciljev in kateri kazalniki bi opozarjali na potrebo po njihovem aktiviranju ali dezaktiviranju. Podaja tudi informacije o pravni podlagi za posamezne instrumente. Zakonodaja Unije, ki je v pripravi, naj bi za nekatere od teh instrumentov zagotovila skupno pravno podlago.

Pri uporabi okvira morajo makrobonitetni organi kot izhodišče upoštevati tveganja za finančno stabilnost na nacionalni ravni, ki so lahko od države do države različna, saj se značilnosti finančnih sistemov in finančnih ciklov znotraj Unije razlikujejo. Zaradi tega, kot tudi zaradi dejstva, da je makrobonitetna politika šele v začetni fazi razvoja, so lahko v različnih državah članicah izbrani različni instrumenti. Po drugi strani pa visoka stopnja integracije finančnih trgov v Uniji zahteva koordiniran pristop. S koordinacijo se lahko okrepi uspešnost in učinkovitost makrobonitetne politike, saj se omejuje manevrski prostor za arbitražo ali uhajanje pravilom. Koordinacija je ključna tudi za internalizacijo pozitivnih in negativnih učinkov prelitja na finančne sisteme in gospodarstva drugih držav članic ter za ohranitev pravičnega delovanja enotnega trga. Medtem ko je sčasoma mogoče pričakovati, da se bo sklop makrobonitetnih orodij na ravni Unije zblizal, pa bo treba njihovo uporabo prilagoditi različnim finančnim ciklom in heterogenim tveganjem.

Struktura priloge je naslednja:

- V razdelku 2 so opredeljeni vmesni cilji makrobonitetne politike ter njihove povezave s temeljnimi pomanjkljivostmi trga, ki so ocenjene kot najbolj pomembne za makrobonitetno politiko.
- V razdelku 3 so predlagana merila za izbor makrobonitetnih instrumentov, prikazan je kratek pregled vmesnih ciljev in navedeni so okvirni makrobonitetni instrumenti.
- V priponki 1 je analiza posameznih makrobonitetnih instrumentov, v priponki 2 pa so obravnavani makrobonitetni elementi v zavarovalništvu.

2. Opredelitev vmesnih ciljev

Priporočilo ESRB o makrobonitenem mandatu nacionalnih organov države članice poziva, „da za končni cilj makrobonitetne politike določijo, da ta prispeva k zaščiti stabilnosti celotnega finančnega sistema, vključno s tem, da se okrepi odpornost finančnega sistema in zmanjša kopičenje sistemskih tveganj ter tako zagotovi vzdržen prispevek finančnega sektorja h gospodarski rasti“.

V strokovni literaturi je sistemsko tveganje razdeljeno na dve dimenziji: strukturno in ciklično. **Strukturna dimenzija** se nanaša na porazdelitev tveganj po celotnem finančnem sistemu, **ciklična dimenzija** pa je povezana z nagnjenostjo bank, da prevzemajo prevelika tveganja v obdobju vzpona in postanejo pretirano nenaklonjena tveganju v obdobju upada. Medtem ko je strukturno in ciklično dimenzijo koristno upoštevati pri ugotavljanju spodbujevalcev sistemskega tveganja in pri določanju pripadajočih instrumentov, pa je med tema dimenzijama težko potegniti jasno ločnico, saj sta med seboj tesno povezani.

Z opredelitvijo vmesnih ciljev na podlagi specifičnih pomanjkljivosti trga, dokumentiranih v literaturi, bi bilo mogoče jasneje klasificirati makrobonitetne instrumente, zagotoviti ekonomsko podlago za kalibracijo in uporabo teh instrumentov ter spodbuditi odgovornost makrobonitetnih organov. V praksi so makrobonitetni instrumenti pogosto že povezani z vmesnimi cilji. Namen proticikličnega blažilnika, na primer, je ublažiti sistemsko tveganje, ki izhaja iz čezmerne rasti kreditiranja. Da bi dobili celovito sliko o vmesnih ciljih, so v tej prilogi na podlagi literature ugotovljene pomanjkljivosti trga, pomembne za makrobonitetno politiko, ter njihova povezanost s posameznimi cilji (glej tabelo 1)⁽²⁾.

⁽¹⁾ ESRB/2011/3, http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2011/ESRB_2011_3.sl.pdf

⁽²⁾ Literatura je preobsežna, da bi jo lahko tukaj povzeli. Glej na primer Brunnermeier, M., Crockett, A., Goodhart, C., Persaud, A. in Shin, H. (2009), „The Fundamental Principles of Financial Regulation“, *Geneva Report on the World Economy* 11, ICBM, Ženeva in CEPR, London; Gorton, G. in He, P. (2008), „Bank Credit Cycles“, *Review of Economic Studies* 75(4), str. 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, str. 723–737; Acharya, V.V. (2009), „A Theory of Systemic Risk and Design of Prudential Bank Regulation“, *Journal of Financial Stability*, 5(3), str. 224–255; Hanson, S., Kashyap, A. in Stein, J. (2011), „A Macro-prudential Approach to Financial Regulation“, *Journal of Economic Perspectives* 25, str. 3–28; Longworth, D. (2011), „A Survey of Macro-prudential Policy Issues“, Mimeo, Carleton University.

Prvi vmesni cilj je ublažiti in preprečiti **čezmerno rast kreditiranja in čezmerni finančni vzvod**. Ugotovljeno je bilo, da je čezmerna rast kreditiranja eno od glavnih gonil finančnih kriz, kjer finančni vzvod deluje kot ojačevalni kanal. Kako pomemben je finančni vzvod, je razvidno iz razlike med pokom internetnega balona (balon „pika kom“), ki je bil v veliki meri financiran z lastniškim kapitalom, ter pokom balona drugorazrednih hipotekarnih posojil, ki ga je napihovalo kreditiranje. Tukaj lahko ločimo med finančnim vzvodom *znotraj* finančnega sistema in finančnim vzvodom *med* finančnimi institucijami in posojiljemalci iz realnega gospodarstva (tj. s pobotanjem terjatev znotraj finančnega sistema). Makrobonitetna politika bi proti prevzemanju prevelikih tveganj med vzponom lahko ukrepala z zaostritvijo kapitalskih zahtev in zahtev glede zavarovanja. Blažilnike, ki bi jih ustvarili v času vzpona, bi lahko v času upada sprostili, da bi pokrili izgube ter tako omilili potrebo po razdolževanju in preprečili naval na banke, hkrati pa spodbujali kreditiranje za ohranjanje gospodarske rasti.

Tabela 1

Vmesni cilji makrobonitetne politike in pomanjkljivosti trga

Vmesni cilj	Temeljne pomanjkljivosti trga
Ublažiti in preprečiti čezmerno rast kreditiranja in čezmerni finančni vzvod	<p>Zunanji učinki kreditnega krča: nenadna zaostritev posojilnih pogojev in posledično znižanje razpoložljivosti kreditov nefinančnemu sektorju.</p> <p>Prevzemanje endogenih tveganj: spodbude, ki v času konjunktore povzročijo prevzemanje prevelikih tveganj in zniževanje kreditnih standardov v primeru bank. Vzroki za to so lahko signaliziranje kompetentnosti, pritisk trga k povečanju donosov ali strateška interakcija med institucijami.</p> <p>Iluzija o tveganju: kolektivno podcenjevanje tveganja, povezano s kratkoročnim spominom in nepogostim pojavljanjem finančnih kriz.</p> <p>Naval na banke: umik grosističnega in detajlističnega financiranja v primeru dejanske ali navidezne insolventnosti.</p> <p>Zunanji učinki medsebojne povezanosti: učinki okužbe zaradi negotovosti glede dogodkov v instituciji ali na trgu.</p>
Ublažiti in preprečiti čezmerno neskladje v ročnostni strukturi in nelikvidnost trga	<p>Zunanji učinki prisilne prodaje: izhajajo iz prisilne prodaje finančnega premoženja zaradi čezmernega neskladja v ročnostni strukturi sredstev in obveznosti. To lahko privede do likvidnostne spirale, ko padanje cen finančnega premoženja spodbudi nadaljnjo prodajo, razdolževanje in prelitje na finančne institucije s finančnim premoženjem podobnih kategorij.</p> <p>Naval na banke</p> <p>Nelikvidnost trga: usihanje medbančnih in kapitalskih trgov zaradi splošne izgube zaupanja ali zelo pesimističnih pričakovanj.</p>
Omejiti koncentracijo neposredne in posredne izpostavljenosti	<p>Zunanji učinki medsebojne povezanosti</p> <p>Zunanji učinki prisilne prodaje: (v tem primeru) izhajajo iz prisilne prodaje finančnega premoženja po izkrivljeni ceni glede na razporeditev izpostavljenosti znotraj finančnega sistema.</p>
Omejiti sistemski vpliv izkrivljajočih spodbud, da bi se zmanjšal moralni hazard	<p>Moralni hazard in „preveliki, da bi propadli“: prevzemanje prevelikih tveganj zaradi pričakovanega reševanja z javnimi sredstvi zaradi domnevne sistemske pomembnosti posamezne institucije.</p>
Krepiti odpornost finančnih infrastruktur	<p>Zunanji učinki medsebojne povezanosti</p> <p>Zunanji učinki prisilne prodaje</p> <p>Iluzija o tveganju</p> <p>Pomanjkljive pogodbe: sistemi nagrajevanja, ki spodbujajo tvegano ravnanje.</p>

Drugi vmesni cilj se nanaša na čezmerno **neskladje v ročnosti strukturi** sredstev in obveznosti, tj. v kolikšni meri se dolgoročna sredstva financirajo s kratkoročnimi obveznostmi. Izkušnje kažejo, da kreditni cikli sovpadajo s povečano odvisnostjo od kratkoročnega financiranja. S tem se povečujejo tveganja za finančno stabilnost zaradi večje nelikvidnosti, prisilnih prodaj in okužbe. Ta vmesni cilj se osredotoča na **likvidnost trga** finančnega premoženja, odvisnost od kratkoročnih virov sredstev ter na asimetrijo informacij, ki lahko težave s financiranjem poveže s cenami finančnega premoženja. Za odpravo neskladja v ročnosti strukturi bi lahko makrobonitetna politika od bank zahtevala, da nelikvidna sredstva financirajo s stabilnimi viri sredstev in da imajo visokokakovostno likvidno finančno premoženje za refinanciranje kratkoročnih virov sredstev. Cilj teh ukrepov je zaščititi banke pred nelikvidnostjo trga in s tem povezanimi pritiski k prisilni prodaji ter pred begom varčevalcev ali drugih finančnih institucij.

Tretji vmesni cilj je omejiti **koncentracijo neposredne in posredne izpostavljenosti, ob upoštevanju stopnje tveganosti**. Tveganje koncentracije neposredne izpostavljenosti izvira iz velike izpostavljenosti do nefinančnega sektorja (npr. do stanovanjskega trga, države) ter med finančnimi sektorji in/ali finančnimi subjekti. Poleg tega se znotraj sistema pojavlja tudi posredna izpostavljenost zaradi medsebojne povezanosti finančnih institucij in posledic okužbe zaradi skupnih izpostavljenosti. Veliko izpostavljenost je mogoče omejiti z določitvijo zgornje meje za posamezne finančne sektorje ali nasprotno stranke (skupine nasprotnih strank) ali z uvedbo prekinjevalcev, kot so centralne nasprotno stranke (CNS), ki pripomorejo k zmanjšanju morebitnih verižnih učinkov (npr. okužb in prisilnih prodaj) zaradi nepričakovane neizpolnitve obveznosti ali skupnih izpostavljenosti v finančnih institucijah.

Četrty vmesni cilj je omejiti **sistemski vpliv izkrivljajočih spodbud, da bi se zmanjšal moralni hazard**. To vključuje krepitev odpornosti sistemsko pomembnih institucij in hkratno nevtraliziranje negativnih posledic implicitnega državnega jamstva. Verodostojna ureditev za urejeno likvidacijo in reševanje finančnih institucij je prav tako pomembna za boj proti moralnemu hazardu. Lahko pa bi se uporabili tudi drugi ukrepi, kot na primer poziv tržnim udeležencem, naj „v igri tvegajo lastno kožo“, ali ukrepi v zvezi z nagrajevanjem vodstvenih kadrov.

Peti vmesni cilj je okrepiti **odpornost finančnih infrastruktur**. To je mogoče doseči na dva glavna načina: z omejevanjem zunanjih učinkov na infrastrukturo finančnega sistema ⁽¹⁾ in s korigiranjem posledic moralnega hazarda, ki bi lahko nastale zaradi institucionalnega ustroja. Sem lahko spadajo pravni sistemi, bonitetne agencije, sheme zajamčenih vlog in tržne prakse.

3. Izbor makrobonitetnih instrumentov

Določitev vmesnih ciljev makrobonitetne politike sledi izbor instrumentov za doseganje teh ciljev. Instrumenti morajo biti izbrani na podlagi njihove **uspešnosti in učinkovitosti** pri doseganju vmesnih in končnih ciljev.

Uspešnost se nanaša na to, v kolikšni meri je mogoče odpraviti pomanjkljivosti trga in doseči vmesne in končne cilje. Za vsak vmesni cilj je potreben vsaj en uspešen instrument („Tinbergenovo pravilo“). V praksi je možna uporaba več instrumentov, ki se med seboj dopolnjujejo, zlasti če to omili posledice regulativne arbitraže in negotovosti glede transmissijskega mehanizma.

Na tem mestu je treba razmisliti, kako bi lahko s **koordinacijo** preprečili arbitražo: medtem ko so nekateri instrumenti uspešni, če se uporabljajo na nacionalni ravni (npr. omejitve razmerja med posojilom in vrednostjo zavarovanja ter razmerja med posojilom in dohodkom), pa bi bilo treba druge uporabljati vsaj na ravni Unije (npr. zahtevano kritje in odbitki, obvezne kliring prek centralne nasprotno stranke). Čeprav bi imela večina instrumentov pozitivne učinke že pri uporabi na nacionalni ravni, pa bi bili učinki boljši ob koordinaciji na ravni Unije. Koordinacija ni pomembna le za večjo uspešnost instrumentov, temveč tudi za internalizacijo pozitivnih in negativnih učinkov prelitja na finančne sisteme drugih držav članic ter za zaščito pravnega delovanja enotnega trga.

Učinkovitost se nanaša na doseganje ciljev ob minimalnih stroških. Glavno vprašanje predstavlja kompromis med odpornostjo in rastjo, saj je krepitev odpornosti povezana s stroški. Zaradi tega so bolj zaželeni instrumenti, ki podpirajo dolgoročno rast in hkrati omejujejo sistemsko tveganje, ter instrumenti, ki imajo manjši vpliv na druge instrumente makrobonitetne politike.

V tabeli 2 je seznam okvirnih makrobonitetnih instrumentov, razvrščenih glede na vmesne cilje ⁽²⁾. Poleg instrumentov iz tabele 2 lahko države članice izberejo še instrumente, ki se najbolj lotevajo specifičnih tveganj za finančno stabilnost na nacionalni ravni. Pomembno je tudi, da se okvir ciljev in instrumentov periodično ovrednoti, hkrati pa mora odražati napredek v znanju o makrobonitetni politiki in se prilagajati morebitnim novim virom sistemskega tveganja.

⁽¹⁾ Eden izmed ključnih elementov delovanja centralnih bank pri zagotavljanju finančne stabilnosti je tudi njihova vloga preglednika. Ne glede na institucionalni režim mora makrobonitetni organ pri zasledovanju tega vmesnega cilja tesno sodelovati z organom, ki je pristojen za pregled nad infrastrukturo.

⁽²⁾ Instrumenti so bili izbrani z „dolgega seznama“ potencialnih instrumentov na podlagi analize „vrzeli“ od zgoraj navzdol in anket med člani delovne skupine ESRB za instrumente v skladu z zgoraj omenjenimi izbirnimi merili.

Tabela 2

Vmesni cilji in okvirni makrobonitetni instrumenti**1. Ublažiti in preprečiti čezmerno rast kreditiranja in čezmerni finančni vzvod**

- Proticiklični kapitalski blažilnik
- Sektorske kapitalске zahteve (tudi znotraj finančnega sistema)
- Makrobonitetni količnik finančnega vzvoda
- Zahtevano razmerje med posojilom in vrednostjo zavarovanja
- Zahtevano razmerje med posojilom in dohodkom/med servisiranjem dolga in dohodkom

2. Ublažiti in preprečiti čezmerno neskladje v ročnostni strukturi in nelikvidnost trga

- Makrobonitetne prilagoditve količnika likvidnosti (npr. količnik likvidnostnega kritja)
- Makrobonitetne omejitve virov financiranja (npr. količnik neto stabilnih virov financiranja)
- Makrobonitetna netehtana omejitev manj stabilnih virov financiranja (npr. razmerje med posojili in vlogami)
- Zahtevano kritje in odbitki

3. Omejiti koncentracijo neposredne in posredne izpostavljenosti

- Omejitev velikih izpostavljenosti
- Obvezen kliring prek centralne nasprotne stranke

4. Omejiti sistemski vpliv izkrivljajočih spodbud, da bi se zmanjšal moralni hazard

- Kapitalski dodatek za sistemsko pomembne finančne institucije

5. Krepi odpornost finančnih infrastruktur

- Zahtevano kritje in odbitki pri kliringu prek centralne nasprotne stranke
- Povečano razkritje
- Strukturni blažilnik sistemskega tveganja

Zaradi omejene uporabe makrobonitetnih instrumentov je težko zanesljivo kvantitativno analizirati njihovo **uspešnost in učinkovitost**. Informacije na podlagi izkušenj na nacionalni ravni so v glavnem omejene. Kljub temu analiza transmisije in praktične uporabe instrumentov v priložnosti 1 kaže, da imamo o nekaterih instrumentih (npr. kapitalski instrumenti, omejitve velike izpostavljenosti, omejitve razmerja med posojilom in vrednostjo zavarovanja ter razmerja med posojilom in dohodkom) več znanja kot o drugih (npr. zahtevano kritje in odbitki, obvezen kliring prek centralne nasprotne stranke). Različni transmisijski kanali in različen obseg uporabe instrumentov omogočajo možnost **medsebojnega dopolnjevanja**. Za omejitev čezmerne rasti kreditiranja bi se lahko na primer vzporedno uporabili kapitalski instrumenti (ki vplivajo na cene finančnega premoženja) ter omejitve razmerja med posojilom in vrednostjo zavarovanja ter razmerja med posojilom in dohodkom. Omejitve velikih izpostavljenosti in obvezen kliring prek centralne nasprotne stranke bi se prav tako lahko uporabili sočasno, saj je njihov cilj omejiti tveganje nasprotne stranke pri različnih vrstah transakcij. Poleg instrumentov v tabeli 2 bi morali makrobonitetni organi sodelovati pri oblikovanju in izvajanju načrtov za sanacijo in reševanje finančnih institucij ter sistemov zajamčenih vlog, ker imajo ti posledice za zdravo delovanje finančnega sistema. Čeprav so bila nekatera izmed orodij iz tabele 2 oblikovana z mislijo na bančni sektor, pa bi jih bilo mogoče uporabiti tudi v drugih sektorjih. V priložnosti 2 je obravnavana potencialna vloga makrobonitetne politike v zavarovalništvu.

Kar zadeva pravno podlago instrumentov, naj bi prihajajoči uredba in direktiva o kapitalskih zahtevah, naloženim bankam in velikim investicijskim podjetjem, zagotovili možnost, da se pod določenimi pogoji fleksibilno zaostri kalibracija nekaterih instrumentov v tabeli 2. To je v skladu z dopisom ESRB o načelih makrobonitetne politike v zakonodaji

Unije o bančnem sektorju ⁽¹⁾. Instrumenti, ki jih ne določa zakonodaja Unije ⁽²⁾, se lahko uporabijo na nacionalni ravni, če zanje obstaja ustrezna pravna podlaga ⁽³⁾. Vseeno pa pomanjkanje podrobnih predpisov na ravni Unije ne pomeni, da bodo imele države članice pri določanju nacionalnih pravil proste roke, saj lahko nekatera načela zakonodaje Unije, kot je na primer prepoved omejevanja prostega pretoka kapitala, omejujejo nacionalne diskrecijske pravice.

Priponka 1

Makrobonitetni instrumenti, ki jih je analiziral ESRB

V tej priponki je kratka razlaga makrobonitetnih instrumentov, ki jih je analiziral ESRB, združenih v skupine v skladu z vmesnimi cilji. Povzeta je opredelitev vsakega instrumenta, kako deluje (tj. kaj vemo o transmisijskem mehanizmu), vrste kazalnikov, ki bi lahko skupaj s strokovno presojo usmerjali odločitve o aktiviranju ali deaktiviranju instrumenta, ter kako bi lahko en instrument dopolnjeval druge instrumente. Medtem ko je konceptualna analiza pri več instrumentih že dobro napredovala, so izkušnje z uporabo večine teh instrumentov v Uniji omejene (čeprav so se nekateri instrumenti, kot recimo omejitve razmerja med posojilom in vrednostjo zavarovanja ali razmerja med posojilom in dohodkom, že uporabljali). Bistvena bo nadaljnja analiza njihovega morebitnega učinka, kazalnikov in možnosti medsebojnega dopolnjevanja.

1. Ublažitev in preprečitev čezmerne rasti kreditiranja in čezmernega finančnega vzvoda

Proticiklični kapitalski blažilnik

Proticiklični kapitalski blažilnik je dodatek varovalnemu kapitalskemu blažilniku. Kapitalski dodatek se lahko proticiklično poveča ali zmanjša v skladu s časovnim spreminjanjem sistemskega tveganja, ki ga spodbuja predvsem kreditni cikel. Namen proticikličnega kapitalskega blažilnika je zaščititi bančni sistem pred morebitnimi izgubami, kadar je čezmerna rast kreditiranja povezana s povečanjem tveganj v sistemu kot celoti. Ta instrument ima neposreden vpliv na odpornost: kapitalski blažilniki bodo okrepljeni v obdobjih, ko se tveganja v sistemu kot celoti povečajo, in se lahko uporabijo v obdobjih, ko se ta tveganja zmanjšajo.

Kot morebiten posreden učinek bi lahko proticiklični kapitalski blažilnik prispeval k zaježitvi ekspanzivne faze kreditnega cikla s tem, da bi zmanjšal ponudbo kreditov ali povečal stroške kreditiranja. Ponudba kreditov lahko upade, če banke z zmanjšanjem tveganju prilagojene aktivne povečajo kapitalске količnike. Stroški kreditiranja se lahko zaradi višjih skupnih stroškov kapitala zvišajo, kar banke prenesejo na svoje komitente prek višjih posojilnih obrestnih mer. Oba transmisijska kanala lahko prispevata k zmanjšanju obsega kreditov, kar lahko po drugi strani prepreči kopičenje tveganj v sistemu kot celoti. Podobno se lahko s sprostivjo blažilnika zmanjša tveganje, da bi ponudbo kreditov omejeval zahtevani regulatorni kapital, ko se kreditni cikel obrne. Negotovost glede posrednih učinkov je večja kot glede neposrednih učinkov, zato so na tem področju potrebne nadaljnje raziskave. Morebitno zaviranje rasti kreditov med vzponom kreditnega cikla bi bilo treba razumeti kot potencialen pozitiven stranski učinek in ne kot cilj proticikličnega kapitalskega blažilnika.

Oblikovalce politik, ki bodo določali proticiklični kapitalski blažilnik, naj bi pri svojem presojanju usmerjalo odstopanje razmerja med krediti in BDP od dolgoročnega trenda ter drugi relevantni kazalniki. Empirične raziskave so se doslej osredotočale predvsem na značilnosti vrzeli v razmerju med krediti in BDP. Vrzeli predstavlja odstopanje razmerja med krediti in BDP od dolgoročnega trenda, pri čemer se pozitivna vrzel obravnava kot približek čezmerne rasti kreditiranja. Študije po državah, ki jih je pripravila Banka za mednarodne poravnave, poudarjajo, da je bila vrzel v razmerju med krediti in BDP v preteklosti uspešna pri signaliziranju finančnih kriz. Obenem izkušnje na nacionalni ravni kažejo, da ni vedno dajala pravega signala za aktiviranje blažilnika ali bila vedno dovolj uspešna pri signaliziranju faze sprostitve. Ustanovljena je bila strokovna skupina ESRB, da bi pripravila usmeritve za določanje blažilnika, zlasti z izvajanjem nadaljnjih analiz po državah glede drugih možnih kazalnikov za države članice v Uniji.

Proticiklični kapitalski blažilnik je predviden v osnutku direktive o kapitalskih zahtevah IV, tako da mora biti prenesen v nacionalno zakonodajo. Predlagani režim proticikličnega kapitalskega blažilnika makrobonitetnim organom omogoča prožnost pri določanju blažilnika v skladu z načeli in usmeritvami o kazalnikih ⁽⁴⁾ ter pri tem predvideva recipročnost.

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

⁽²⁾ Nekateri instrumenti, ki niso vključeni v tabelo 2, so predvideni z zakonodajo EU (npr. prepoved prodaje na kratko).

⁽³⁾ Stanje glede instrumentov, ki niso določeni v zakonodaji EU, je po ugotovitvah ESRB sledeče: **omejitve razmerja med posojilom in vrednostjo zavarovanja** so na voljo v nacionalnem okviru za nadzor skrbnega in varnega poslovanja 14 držav članic, vendar jih lahko le sedem držav uporabi za makrobonitetne namene; **omejitve razmerja med posojilom in dohodkom** so na voljo v 12 državah članicah, vendar jih lahko za makrobonitetne namene uporabita le dve državi; **netehtani količnik likvidnosti** je na voljo v nacionalnem okviru za nadzor skrbnega in varnega poslovanja 14 držav članic in v vseh ga je mogoče uporabiti tudi za makrobonitetne namene; **režim/načrt za sanacijo in reševanje bank** je na voljo v nacionalnem okviru za nadzor skrbnega in varnega poslovanja 11 držav članic, od katerih ga lahko osem držav uporabi za makrobonitetne namene. V šestih državah članicah so bili sprejeti ukrepi za izvedbo takšnega režima. V štirih od teh držav naj bi bili načrti za sanacijo ali reševanje bank na voljo za makrobonitetne namene.

⁽⁴⁾ Načelo „omejene diskrecije“ obsega usmeritve ESRB, določanje referenčne vrednosti glede na makroekonomsko spremenljivko, obveščanje in transparentnost.

Sektorske kapitalske zahteve (vključno z zahtevami glede izpostavljenosti znotraj finančnega sistema)

Agregatne kapitalske zahteve, kot je na primer proticiklični kapitalski blažilnik, so lahko pri spopadanju s pretiranim razmahom v posameznih sektorjih razmeroma top instrument. V takšnih primerih bi bile lahko sektorske kapitalske zahteve ⁽¹⁾ bolj precizno orodje, če sistemskega tveganja ne bi v zadostni meri zajele mikrobonitetne zahteve. Lahko bi se uporabile tako, da (a) se mikrobonitetne kapitalske zahteve, povezane z določenim sektorjem ali razredom finančnega premoženja, povečajo ali zmanjšajo z množiteljem ali da (b) se pri tveganju prilagojeni izpostavljenosti banke do posameznega sektorja ali razreda finančnega premoženja uporabi kapitalski dodatek. Lahko bi se določila tudi spodnja meja uteži tveganosti.

Transmisijski mehanizem je podoben tistemu pri proticikličnem kapitalskem blažilniku, vendar z dvema razlikama. Prvič, s povečanjem kapitalskih zahtev za določen sektor se spremenijo relativne cene, s čimer se zmanjša rast posojanja ciljnemu sektorju, saj naj bi se relativni mejni stroški financiranja za ta sektor zvišali. Drugič, banke bi najverjetneje prej zmanjšale izpostavljenost kot povečale lastniški kapital, če bi bil določen sektor izpostavljen kot še posebno tvegan.

Ta instrument naj bi se uporabil takrat, ko se sistemsko tveganje kopiči znotraj določenega sektorja ali razreda finančnega premoženja. Eden od možnih kazalnikov takšnega kopičenja bi bili lahko podatki o kreditih po sektorjih, ki bi se lahko izračunali kot sektorske vrzeli v razmerju med krediti in BDP. Pri signaliziranju kopičenja tveganj bi bili lahko pomembni tudi dopolnilni podatki, na primer obseg hipotek ali cene nepremičnin v nepremičninskem sektorju.

Osnutek uredbe o kapitalskih zahtevah predvideva možnost prilagajanja kapitalskih zahtev za stanovanjske in poslovne nepremičnine ter možnost prilagajanja izpostavljenosti znotraj finančnega sistema iz makrobonitetnih ali sistemskih razlogov, v skladu s postopkom na ravni Unije.

Makrobonitetni količnik finančnega vzvoda

Količnik finančnega vzvoda je opredeljen kot razmerje med lastniškim kapitalom banke in skupno (tveganju neprilagojeno) aktivo. Za makrobonitetne namene bi se lahko zahtevani količnik finančnega vzvoda uporabil pri vseh bankah kot dodatek in morda tudi na časovno spremenljiv način. Kjer bi se makrobonitetne tveganju prilagojene kapitalske zahteve uporabile na časovno spremenljiv način, bi se lahko s časom spreminjal tudi zahtevani količnik finančnega vzvoda, da bi se ohranila njegova varovalna funkcija. Kot makrobonitetni instrument ima zahtevani količnik finančnega vzvoda to prednost, da je razmeroma preprost in pregleden.

Transmisijski mehanizem pri zahtevanem količniku finančnega vzvoda je podoben tistemu pri tveganju prilagojenih kapitalskih zahtevah. Tam, kjer je količnik finančnega vzvoda strožji kot tveganju prilagojene zahteve, bi lahko banke povečale lastniški kapital, zadržale dobičke ali zmanjšale aktivo, da bi izpolnile višje zahteve ⁽²⁾. Cena kreditiranja bi se najverjetneje povečala, količina odobrenih kreditov pa naj bi upadla ⁽³⁾.

Količnik finančnega vzvoda se včasih obravnava kot kazalnik sistemskega tveganja. Študija Baselskega odbora za bančni nadzor je namreč ugotovila, da je bilo s pomočjo količnika finančnega vzvoda mogoče ugotoviti, katere banke so med nedavno finančno krizo potrebovale podporo javnega sektorja ⁽⁴⁾. Poleg tega bi se lahko pri usmerjanju odločitev o količniku finančnega vzvoda uporabili tudi drugi kazalniki, ki so potencialno ravno tako pomembni za proticiklični kapitalski blažilnik.

Ko bo količnik finančnega vzvoda po obdobju opazovanja sprejet kot podroben zavezujoč instrument v skladu s prihajajočo uredbo o kapitalskih zahtevah, bo mogoče zahtevani količnik finančnega vzvoda za makrobonitetne namene zostriti, v skladu s postopkom na ravni Unije. Pred harmonizacijo v Uniji je njegova uporaba predvidena na nacionalni ravni.

Zahtevano razmerje med posojilom in vrednostjo zavarovanja ter med posojilom in dohodkom / med servisiranjem dolga in dohodkom

Zahtevano razmerje med posojilom in vrednostjo zavarovanja predstavlja najvišjo vrednost posojila glede na zastavljeno premoženje (npr. stanovanjsko nepremičnino), zahtevano razmerje med posojilom in dohodkom pa predstavlja najvišje stroške servisiranja dolga glede na razpoložljivi dohodek. Tu je izhodišče drugačno kot pri instrumentih, obravnavanih doslej: gre za pogodbo med komitentom in finančno institucijo in ne za institucijo samo.

⁽¹⁾ Sektorske kapitalske zahteve zajemajo tako uteži tveganosti kot tudi kalibracijo internih bonitetnih sistemov za določene sektorje ali razrede finančnega premoženja.

⁽²⁾ Glej razpravo o transmisijem mehanizmu pri tveganju prilagojenih kapitalskih orodjih.

⁽³⁾ Obratno naj bi veljalo pri omilitvi zahtev. Toda ob tržnih pritiskih bi to lahko pomenilo, da banke ne morejo znižati svojega količnika finančnega vzvoda (ali tveganju prilagojenega kapitala) za celoten znesek, s čimer bi se uspešnost teh orodij zmanjšala v času upada.

⁽⁴⁾ Glej Baselski odbor za bančni nadzor (2010), „Calibrating regulatory minimum capital requirements and capital buffers: a top-down approach“. Poleg tega so številne druge študije ugotovile, da je finančni vzvod zelo dober kazalnik sistemskega tveganja – na primer Barrell, Davis in Liadze (2010), „Calibrating Macro-prudential Policy“; Kato, Kobayashi in Sita (2010), „Calibrating the level of capital: the way we see it“; Adrian in Shin (2010), „Liquidity and Leverage“; Papanikolaou in Wolff (2010), „Leverage and risk in US commercial banking in the light of the current financial crisis“.

Makrobonitetni namen omejitve razmerja med posojilom in vrednostjo zavarovanja ter razmerja med posojilom in dohodkom je zavreti kreditni cikel in povečati odpornost finančnih institucij. Vpliv na amplitudo kreditnega cikla izhaja iz zaviralnega učinka, ki ga ima strožje razmerje med posojilom in vrednostjo zavarovanja na mehanizem „finančnega pospeševalca“: ko pozitivni dohodkovni šok povzroči dvig cen stanovanjskih nepremičnin, naj bi bila rast zadolženosti nižja v tistih državah, ki imajo nižje razmerje med posojilom in vrednostjo zavarovanja⁽¹⁾. Poleg tega se lahko z nižjo mejo razmerja med posojilom in vrednostjo zavarovanja izboljša odpornost bančnega sistema prek nižjih izgub ob neplačilu, medtem ko se lahko z nižjo mejo razmerja med posojilom in dohodkom zmanjša verjetnost neplačila. Omejitve razmerja med posojilom in vrednostjo zavarovanja ter razmerja med posojilom in dohodkom se na splošno obravnavajo kot dopolnilni instrumenti. Ker je dohodek stabilnejši kot cene stanovanjskih nepremičnin, lahko postanejo omejitve razmerja med posojilom in dohodkom v času naraščanja cen stanovanjskih nepremičnin bolj omejujoče. Čeprav se v praksi omejitve razmerja med posojilom in vrednostjo zavarovanja in razmerja med posojilom in dohodkom ponavadi uporabljajo kot statične omejitve, se lahko uporabljajo tudi na časovno spremenljiv način. Vendar bi lahko pričakovanja prispevala k destabilizaciji. Če bi gospodinjstva pričakovala zaostritev dovoljenih razmerij, bi lahko pohitela z najetjem posojila z boljšim razmerjem med posojilom in vrednostjo zavarovanja ali med posojilom in dohodkom.

Čeprav se omejitve razmerja med posojilom in vrednostjo zavarovanja ter razmerja med posojilom in dohodkom uporabljajo v več državah EU, pa njihova uporaba v Uniji ni poenotena. Ker na ravni Unije ni poenotenih opredelitev ali smernic za te instrumente, bi bila temeljitejša ocena s strani ESRB koristna, da bi imeli makrobonitetni organi boljše usmeritve.

Medsebojno dopolnjevanje

Proticiklični kapitalski blažilnik, sektorske kapitalske zahteve in zahtevani količnik finančnega vzvoda se medsebojno dopolnjujejo z vidika osredotočenja (od širšega do ožjega pogleda), občutljivosti na tveganje ter z vidika izvajanja (nekateri obravnavajo ciklične, drugi pa strukturne pojavitve systemskega tveganja). Omejitve razmerja med posojilom in vrednostjo zavarovanja ter razmerja med posojilom in dohodkom se včasih obravnavajo kot nadomestki za sektorske kapitalske zahteve za stanovanjski trg. Lahko pa bi jih obravnavali tudi kot dopolnilo kapitalskim orodjem, in sicer iz več razlogov. Prvič, medtem ko lahko kapitalska orodja vplivajo predvsem na ponudbo kreditov, pa lahko omejitve razmerja med posojilom in vrednostjo zavarovanja ter razmerja med posojilom in dohodkom vplivajo predvsem na povpraševanje, tj. na posojilne komitente bank. Drugič, če tveganje ni primerno zajeto, npr. s sektorskimi kapitalskimi zahtevami za stanovanjski trg, lahko omejitve razmerja med posojilom in vrednostjo zavarovanja ter med posojilom in dohodkom delujejo kot potrebno varovalo. Tretjič, na uspešnost kapitalskih instrumentov bi lahko vplivala potreba po sodelovanju med državami članicami, kar ne velja v primeru razmerja med posojilom in vrednostjo zavarovanja ter med posojilom in dohodkom, saj je njihovo izhodišče pogodba med komitentom in finančno institucijo in ne institucija sama. Zaradi tega so ti količniki manj podvrženi regulativni arbitraži, prek katere se posel seli v tujino ali v bančni sistem v senci⁽²⁾.

2. Ublažitev in preprečitev čezmernega neskladja v ročnostni strukturi in nelikvidnosti trga

Makrobonitetne prilagoditve količnika likvidnosti (npr. količnika likvidnostnega kritja) in makrobonitetne omejitve na področju virov financiranja (npr. količnik neto stabilnih virov financiranja)

Količnik likvidnostnega kritja (razmerje med visoko kakovostnimi likvidnimi sredstvi in skupnimi neto denarnimi odlivi v naslednjih 30 dneh) meri sposobnost bank, da preživijo kratko vnaprej določeno obdobje likvidnostnih težav, in zagotavlja, da so likvidna sredstva bank sposobna odtehtati morebiten kratek nenaden odliv likvidnosti. Opredelitev količnika je določil Baselski odbor. Količnik neto stabilnih virov financiranja (razmerje med razpoložljivim in potrebnim zneskom stabilnega financiranja) določa spodnjo mejo zneska dolgoročnega financiranja, ki ga imajo banke kot protiutež manj likvidnim sredstvom, vendar se mora Baselski odbor o natančni definiciji še dogovoriti. Makrobonitetni ukrepi bi bili lahko v obliki dodatka ali drugih makrobonitetnih prilagoditev regulativne ravni pri obeh instrumentih, korekcijski pa bi bilo ciljati samo specifične skupine bank (npr. sistemsko pomembne banke) in ne zgolj celotni bančni sektor.

Primarni vmesni cilj teh instrumentov je zmanjšati čezmerno neskladje v ročnostni strukturi sredstev in obveznosti ter tveganje pri financiranju⁽³⁾. Poleg tega bi se lahko zaradi njih povečala odpornost sistema proti čezmernemu kreditiranju in finančnemu vzvodu⁽⁴⁾. Banke lahko te likvidnostne zahteve izpolnijo tako, da povečajo ročnost financiranja ali investirajo v likvidna sredstva (ali oboje). Za izognitev procikličnosti bi morale biti bankam dovoljeno, da svoje blažilnike uporabijo v času likvidnostnih težav.

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

⁽²⁾ Vseeno se je mogoče izogniti tudi omejitvam v razmerju med posojilom in vrednostjo zavarovanja z usmerjanjem k nezavarovanim posojilom. Ker lahko banke prosto presojajo vrednost zavarovanja (npr. kadar se del posojila uporabi za izboljšanje kakovosti hiše), bi lahko imele spodbudo, da vrednotijo bolj optimistično, da bi ublažile učinek dovoljenega razmerja med posojilom in vrednostjo zavarovanja.

⁽³⁾ Podatki o uspešnosti likvidnostnih makrobonitetnih instrumentov so redki. Nekaj študij kaže, da je proticiklična uporaba količnika likvidnostnega kritja ali količnika neto stabilnih virov financiranja koristna pri spopadanju z likvidnostnimi težavami. Glej na primer Giordana in Schumacher, „The impact of the Basel III liquidity regulations on the bank lending channel: A Luxembourg case study“, Working Paper št. 61, junij 2011; Bloor, Craigie in Munro, „The macroeconomic effects of a stable funding requirement“, Reserve Bank of New Zealand Discussion Paper Series DP 2012/05, avgust 2012; Van den End in Kruidhof, „Modelling the liquidity ratio as a macro-prudential instrument“, DNB Working Paper št. 342, april 2012.

⁽⁴⁾ Glej CGFS Working group on the Selection and Application of Macro-prudential instruments (SAM), „Transmission Mechanisms of Macro-prudential Instruments“, vmesno poročilo, ki ga je pripravil Workstream 4, marec 2012.

Kazalniki za zaostritev zahtev bi lahko vključevali podatke o bilanci stanja bank, gospodarske kazalnike in tržne podatke (lastniški kapital, zamenjave kreditnega tveganja). Kazalniki, kot so velike spremembe v obsegu in obrestnih merah na medbančnem trgu, uporaba odprtih ponudb ECB, uporaba in razpoložljivost zavarovanja ter signali navala na banke (npr. nujni dvigi ali plačila), so lahko koristni pri ugotavljanju, kdaj bi bilo primerno omejitve sprostiti ⁽¹⁾. Nekateri kazalniki bi se lahko prekrivali s tistimi, ki so povezani s časovno spremenljivimi kapitalskimi orodji.

Količnik likvidnostnega kritja in količnik neto stabilnih virov financiranja naj bi bila z uredbo o kapitalskih zahtevah uvedena kot podrobne zavezujoče zahteve šele po določenem obdobju opazovanja. Pred harmonizacijo instrumentov na ravni Unije naj bi imele države članice možnost, da uporabljajo nacionalne likvidnostne zahteve ali bonitetne dodatke ob upoštevanju številnih dejavnikov, med drugim sistemsko likvidnostno tveganje. Poleg tega osnutek zakonodaje Unije predvideva možnost prilagajanja likvidnostnih instrumentov za makrobonitetne namene, v skladu s postopkom na ravni Unije.

Makrobonitetna netehtana omejitev manj stabilnih virov financiranja (npr. razmerje med posojili in vlogami)

V nekaterih državah se pri manj stabilnem financiranju uporablja netehtana likvidnostna omejitev, na primer razmerje med posojili in vlogami, da bi se omejila čezmerna odvisnost od manj stabilnih virov financiranja. Vloge komitentov običajno veljajo kot stabilen vir financiranja, kar pomeni, da se lahko za omejitev čezmerne strukturne odvisnosti od manj stabilnega tržnega financiranja uporabi razmerje med posojili in vlogami. Vendar ta instrument ne upošteva strukture ročnosti tržnega financiranja, njegov učinek pa se med bankami z različnimi poslovnimi modeli razlikuje. S tem povezana ukrepa sta količnik osnovnega financiranja in količnik grosističnega financiranja.

Zahtevano razmerje med posojili in vlogami je mogoče doseči bodisi z zmanjšanjem posojanja bodisi s povečanjem vlog. Izkušnje iz zadnje krize so pokazale, da se med upadom v nekaterih primerih vloge okrepijo v razmerju do posojil, saj prve ostanejo stabilne ali se celo povečajo (zaradi preusmerjanja iz drugih vrst varčevanja), medtem ko se povpraševanje po slednjih zmanjša zaradi upada gospodarske aktivnosti. Razmerje med posojili in vlogami bi torej lahko sledilo ciklu, tako da bi bile s tem povezane zahteve med konjunkturo restriktivne, med upadom pa nerestriktivne. To bi lahko spodbudilo regulativno arbitražo, če posojila in vloge niso primerno opredeljeni, banke pa bi lahko vzpostavile novo strukturo financiranja z dolžniškimi vrednostnimi papirji, da bi se izognile vključitvi posojil v števec.

Po potrebi bi se lahko razmerje med posojili in vlogami uporabilo za odpravo čezmernega finančnega vzvoda ali kreditiranja (kot ga signalizira razmerje med krediti in BDP ali njegovo gibanje) ter za izboljšanje strukturnega likvidnostnega položaja bank.

Zahtevano kritje in odbitki

Odbitki pri vrednotenju in začetno kritje določajo raven zavarovanja pri zavarovanem financiranju in transakcijah z izvedenimi finančnimi instrumenti. Na splošno je pri zavarovanih transakcijah financiranja raven zavarovanja določena z odbitkom, ki se uporablja pri vrednostnih papirjih, prejetih kot zavarovanje. Pri transakcijah z izvedenimi finančnimi instrumenti pa je raven zavarovanja odvisna predvsem od zahtevanega začetnega kritja (ki tržne udeležence varuje pred morebitnimi spremembami v vrednosti svoje pozicije, če nasprotna stranka ne bi izpolnila svojih obveznosti) ter od odbitka, ki se uporablja pri vrednostnih papirjih, za katere velja takšna zahteva. Odbitki in kritja, ki jih naložijo nadzorniki, lahko omejijo pretirano rast financiranja in ublažijo krčenje zavarovanega financiranja med upadom, tj. zmanjšajo procikličnost likvidnosti trga in s tem potencialno ublažijo kopičenje likvidnosti in prisilne prodaje. Lahko prispevajo tudi k omejitvi čezmerne rasti kreditiranja in čezmernega finančnega vzvoda.

S pristopom, kjer pogled sega preko cikla (s pomočjo dolgih zgodovinskih podatkovnih nizov, ki vključujejo stresne in stabilne razmere na trgu), bodo kritje in odbitki manj odvisni od trenutnih razmer na trgu. To bi lahko dopolnjeval diskrecijski proticiklični dodatek za reguliranje zavarovanega financiranja, kjer bi bilo to potrebno, s čimer bo zagotovljeno bolj realistično vrednotenje tveganj in umiritev pretiranega razmaha. Toda zaostrovanje zahtev, zlasti na višku finančnega cikla, bi lahko destabiliziralo trge, saj to ustvarja pritiske na financiranje. Zaradi tega bi lahko cene finančnega premoženja padle, s čimer bi se povečali odbitki in kritja ter nastala padajoča spirala ⁽²⁾.

Sedanja zakonodaja ne predvideva, da bi makrobonitetni organi imeli kakšno vlogo na tem področju. V primeru izvedenih finančnih instrumentov na prostem trgu bi o tem veljalo razmisliti med prvim pregledom uredbe o evropskih tržnih infrastrukturah. Poleg tega bi bili kritje in odbitki – ker so instrumenti, usmerjeni na tržne transakcije – podvrženi regulativni arbitraži in bi bili učinkovitejši z uporabo na svetovni ravni.

⁽¹⁾ Heijmans in Heuver, „Is this bank ill? The diagnosis of doctor Target 2“, DNB Working Paper št. 316, avgust 2011.

⁽²⁾ Glej na primer Brunnermeier, M. in Pedersen, L. (2009), „Market Liquidity and Funding Liquidity“, *Review of Financial Studies*, Society for Financial Studies, letnik 22(6), str. 2201–2238, ter Gorton, G. in Metrick, A. (2012), „Securitized banking and the run on repo“, *Journal of Financial Economics*, Elsevier, letnik 104(3), str. 425–451.

Medsebojno dopolnjevanje

Količnik likvidnostnega kritja, količnik neto stabilnih virov financiranja ter razmerje med posojili in vlogami bi se lahko medsebojno dopolnjevali predvsem zaradi njihovih razlik v ročnosti, področju uporabe in občutljivosti na tveganje. Pri zmanjševanju finančnega vzvoda in krepitvi odpornosti bi lahko likvidnostni instrumenti dopolnjevali instrumente o solventnosti, na primer proticiklični kapitalski blažilnik. Poleg tega zahtevano kritje in odbitki pri vrednotenju dopolnjujejo ukrepe, naložene posameznim bankam (zlasti količnik neto stabilnih virov financiranja ter razmerje med posojili in vlogami), saj bi lahko vplivali na agregatno likvidnost trga in stabilnost financiranja.

3. Omejitev koncentracije neposredne in posredne izpostavljenosti

Omejitev velikih izpostavljenosti

Direktiva o kapitalskih zahtevah opredeljuje veliko izpostavljenost kot „izpostavljenost do osebe ali skupine povezanih oseb [...], če je njena vrednost enaka ali večja od 10 % lastnih sredstev“. Kreditne institucije in investicijske družbe ne smejo sprejeti izpostavljenosti do katerekoli osebe ali skupine povezanih oseb, ki bi presežala 25 % njihovih lastnih sredstev (kapitala). Direktiva poleg tega predvideva diskrecijsko pravico držav članic pri obravnavi nekaterih vrst izpostavljenosti (npr. do sistemsko pomembnih sektorjev), ki veljajo za posebej tvegane, kar bi lahko ustvarilo pogoje za makrobonitetno posredovanje. Omejitve velikih izpostavljenosti lahko ublažijo tveganje koncentracije ter zmanjšajo tveganje nasprotne stranke in možnost okužbe (tudi na bančni sistem v senci) ⁽¹⁾. Zmanjšujejo tudi občutljivost finančnih institucij na splošne ali sektorske šoke.

Z določitvijo največje izpostavljenosti do posamezne nasprotne stranke ali sektorja (npr. do nepremičninskega sektorja ali do drugih finančnih institucij) omejitev velikih izpostavljenosti neposredno spodbuja porazdelitev tveganja po sistemu ⁽²⁾. Povečuje tudi globino medbančnega trga in diverzificira financiranje za finančne in nefinančne institucije. Poleg tega zmanjšuje posledice, ki bi jih imelo neizpolnjevanje obveznosti ene same nasprotne stranke. Enako kot večina drugih makrobonitetnih instrumentov lahko tudi ta deluje prociklično, saj se lahko s povečanjem kapitala v času konjunktore zviša raven dovoljene izpostavljenosti, z zmanjšanjem kapitala v času upada pa lahko postane omejitev bolj restriktivna. Poleg tega lahko omejitev upočasni rast ali institucijam prepreči, da bi izkoristile strokovno znanje o nekaterih sektorjih.

V skladu z direktivo morajo finančne institucije poročati o izpostavljenostih, ki presegajo 10 % kapitala. Z mrežno analizo je na osnovi teh informacij mogoče ugotoviti, ali so makrobonitetne omejitve ustrezne. Po potrebi je prag poročanja mogoče znižati tako, da bi zajel tudi sistemsko pomembne svetovne institucije z veliko kapitalsko osnovo. Predlog uredbe o kapitalskih zahtevah predvideva možnost, da se za makrobonitetne namene poveča omejitev velike izpostavljenosti na nacionalni ravni, v skladu s postopkom na ravni Unije.

Obvezen kliring prek centralne nasprotne stranke

Regulatorji lahko zahtevajo, da se nekatere transakcije finančnih institucij obračunavajo prek centralnih nasprotnih strank. Zamenjava mreže dvostranskih izpostavljenosti s strukturo, v kateri ima vsak udeleženec eno samo izpostavljenost do centralne nasprotne stranke, omogoča prerazporeditev tveganja nasprotne stranke ter centralizacijo nadzora nad tveganji in upravljanja neizpolnjenih obveznosti. To lahko pomaga zaveziti prelivne učinke in vzdrževati tržno stabilnost na medbančnem trgu.

Vseeno je ta ukrep povezan s transakcijskimi stroški in ustvarja možnost regulativne arbitraže, npr. s premikom k transakcijam, ki se ne obračunavajo prek centralnih nasprotnih strank. Poleg tega se poveča sistemska pomembnost centralnih nasprotnih strank, saj se v njih koncentriira tveganje nasprotne stranke, kar lahko vodi k pretirani tržni moči, moralnemu hazardu ali sistemskemu tveganju (zaradi neizpolnitve obveznosti) ⁽³⁾. Nadalje sta upravljanje s tveganji in sposobnost absorbiranja tveganj v centralnih nasprotnih strankah večinoma nepreverjena, kar še posebej velja za potencialno mnogo višjo raven transakcij. Zato bo potrebna stroga zakonska ureditev centralnih nasprotnih strank, vključno z razvojem načrtov za njihovo sanacijo in reševanje. Skrbno bo treba izbrati tudi produkte, ki naj se obračunavajo prek centralnih nasprotnih strank.

Kazalniki, ki jih je smiselno upoštevati pri odločanju o tem, za katere pogodbe naj velja obvezen kliringa prek centralnih nasprotnih strank, so standardizacija, likvidnost, kompleksnost in značilnosti tveganja, pa tudi njihova zmožnost zmanjšanja sistemskega tveganja in možnost mednarodnega poenotenja.

Na svetovni ravni potekajo dejavnosti za uvedbo obveznega centralnega kliringa standardiziranih izvedenih finančnih instrumentov, s katerimi se trguje na prostem trgu. V EU bo ta obveznost uvedena z uredbo o evropskih tržnih infrastrukturah. Vseeno so pred vključitvijo te zahteve v nabor makrobonitetnih orodij potrebne nadaljnje raziskave o učinkih njene uvedbe. Poleg tega mora biti zahteva, če naj bo učinkovita, uvedena na ravni Unije, če že ne na svetovni ravni.

⁽¹⁾ Konkretni empirični podatki so skromni, zgodovinske izkušnje pa kažejo, da je koncentracija v nekaterih sektorjih (pogosto v nepremičninskem sektorju) v samem središču finančne nestabilnosti.

⁽²⁾ Omeniti velja, da je izpostavljenost do državnega dolga trenutno izvzeta iz omejitev velikih izpostavljenosti.

⁽³⁾ Za nadaljnjo razpravo o teh negativnih učinkih glej na primer Pirrong, C. (2011), „The economics of central clearing: theory and practice“, International Swaps and Derivatives Association Discussion Paper št. 1 ter Singh, M., (2011), „Making OTC Derivatives Safe — A Fresh Look“, IMF Working Paper 11/66.

Medsebojno dopolnjevanje

Zgornja ukrepa se medsebojno dopolnjujeta, saj lahko ublažita sistemske učinke tveganja nasprotne stranke v različnih vrstah transakcij. Medtem ko omejitev velikih izpostavljenosti zmanjšuje koncentracijo tveganja v posamezni nasprotni stranki ali sektorju, pa obvezen kliring prek centralne nasprotne stranke zmanjšuje širjenje neizpolnjevanja obveznosti nasprotnih strank, saj se tveganje upravlja na enem mestu, kjer je mogoče zaustaviti njegovo širjenje. Zaostrovanje zahtev glede velikih izpostavljenosti lahko deluje tudi vzporedno s sektorskimi kapitalskimi zahtevami ali omejitvami razmerja med posojilom in vrednostjo zavarovanja ter strukturnimi blažilniki, s čimer se krepi finančna struktura. Centralni kliring bi bilo treba dopolniti tudi z zahtevanim kritjem in odbitki, da bi se povečala odpornost centralnih nasprotnih strank proti tveganju nasprotne stranke. Te zahteve bi morale biti usklajene z zahtevami za transakcije, katerih kliring se ne izvaja centralno.

4. Omejitev sistemskega vpliva izkrivljajočih spodbud, da bi se zmanjšal moralni hazard

Kapitalski dodatek za sistemsko pomembne finančne institucije

Za sistemsko pomembne finančne institucije bi bilo mogoče uvesti obvezne dodatne kapitalske blažilnike. Cilj dodatka je povečati sposobnost pokritja izgub. S tem se zmanjšajo tako verjetnost stresnih dogodkov kot tudi posledice, ki jih ti lahko povzročijo. Kapitalski blažilnik bi se lahko uporabil samo za sistemsko pomembne banke, vendar bi bilo njegovo uporabo mogoče razširiti tudi na druge sistemsko pomembne institucije.

Blažilnik bi lahko korigiral tudi potencialne finančne subvencije za sistemsko pomembne finančne institucije, ki jih omogoča implicitno državno jamstvo. S tem se ohranijo enaki pogoji poslovanja za majhne in srednje velike banke (ki niso sistemsko pomembne), medtem ko so sistemsko pomembne banke bolj pripravljene na šoke. Na negativni strani se zaradi tega dodatka dejavnosti lahko preselijo v sektor bančništva v senci, poleg tega pa status sistemsko pomembne finančne institucije postane ekspliciten, s čimer se aktivira implicitna finančna subvencija in izkrivlja konkurenca. Na splošno je Skupina za makroekonomske ocene (*Macroeconomic Assessment Group*) zaključila, da pozitivni učinki, ki bi jih dodatek za sistemsko pomembne finančne institucije imel na finančno stabilnost, odtehtajo ekonomske stroške (izražene kot začasno znižanje BDP).

Sistemska narava bank (in drugih institucij) se določi s primerjavo kazalnikov v naslednjih kategorijah: velikost, medsebojna povezanost, zamenljivost in kompleksnost. Za banke bodo zahteve po načrtih uvedene vzporedno z varovalnim kapitalnim blažilnikom in proticikličnim kapitalnim blažilnikom iz Basla III. Kapitalski dodatki za sistemsko pomembne finančne institucije bodo po pričakovanjih v eni ali drugi obliki na ravni Unije uvedeni s prihodnjo direktivo o kapitalnih zahtevah IV.

Režim sanacije in reševanja finančnih institucij

Regulativni organi morajo imeti na voljo orodja, s katerimi lahko preprečijo finančne krize oziroma ublažijo njihove posledice, če do krize vseeno pride. Za preprečevanje kriz in blažitev njihovih posledic so potrebni načrti za sanacijo (ki jih pripravijo banke) in načrti za reševanje (ki jih pripravijo organi oblasti). Pristojnost za zgodnje posredovanje oblastem omogoča, da ukrepajo in skušajo preprečiti propad banke, če se izkaže, da ukrepi, sprejeti za njeno sanacijo, niso bili zadostni. Na podlagi pristojnosti v okviru reševanja lahko prevzamejo nadzor nad propadlo banko, če preventivni ukrepi, ki jih je sprejela banka ali organ oblasti, niso bili uspešni. Cilj tega režima, ki je predlagan v osnutku direktive o sanaciji in reševanju bank, je čim bolj ublažiti sistemske posledice težav in propada banke tako, da se zagotovi kontinuiteta njenih funkcij, zamejijo posledice propada in čim bolj zmanjšajo stroški za davkoplačevalce s tem, da se ti prenesejo na deležnike (npr. z reševanjem s sredstvi upnikov (*bail-in*) ali premestitvijo v prisilno upravo, medtem ko se ključne dejavnosti prenesejo na premostitveno banko ali zunanjega kupca). Z makrobonitetnega vidika direktiva prispeva k zmanjšanju sistemskih posledic koncentrirane izpostavljenosti, k boljšemu razumevanju medsebojne povezanosti in k blažitvi posledic zunanjih učinkov krize.

Transmisija deluje preko dveh glavnih kanalov. Prvič, omejuje moralni hazard v sistemsko pomembnih bankah in implicitne subvencije, ki jih te lahko uživajo, s tem da pomaga zagotoviti, da stroške v primeru propada banke nosijo upniki in ne tretje stranke, kot je država. Drugič, uspešno reševanje blaži posledice neposrednega in posrednega prelita iz propada posamezne banke (okužba). Povečuje tudi zaupanje javnosti v finančne institucije. Mogoče je pričakovati, da se bodo z odpravo implicitnega državnega jamstva stroški financiranja za banke povečali, stroški državnega financiranja pa znižali, in sicer v približno enakem obsegu. Vseeno bi bili stroški bančnega financiranja mnogo višji, če bi bila edina alternativa reševanju z javnimi sredstvi neurejen in morda dolgotrajen ter drag stečajni postopek. Iz tega sledi, da bi se z vsestransko učinkovitim režimom reševanja bank izboljšal dostop realnega gospodarstva do kreditov v srednjeročnem in dolgoročnem obdobju.

Uspešno obravnavanje bank, ki propadejo, bi bilo lahko ogroženo zaradi pomanjkanja reševalnih pristojnosti in orodij, premajhne kredibilnosti pri njihovi uporabi in zaradi premajhnih začasnih finančnih sredstev za zagotovitev likvidnosti v podporo reševalnim ukrepom. Te pomanjkljivosti bi bilo treba upoštevati in odpraviti pri pripravi režimov reševanja.

Medsebojno dopolnjevanje

Kapitalski dodatek za sistemsko pomembne finančne institucije in režimi reševanja se pri zmanjševanju implicitnih subvencij za reševanje z javnimi sredstvi, konkurenčnega izkrivljanja in sistemskih posledic propada banke med seboj dopolnjujejo. Kapitalski dodatek lahko deluje kot *ex ante* dopolnilo *ex post* režimom reševanja⁽¹⁾. Dodatek za sistemsko pomembne finančne institucije je del paketa kapitalskih zahtev, ki vključuje varovalni, proticiklični in strukturni kapitalski blažilnik.

5. Krepitev odpornosti finančnih infrastruktur

Sistemi zajamčenih vlog

V primeru propada banke deluje sistem zajamčenih vlog kot varnostna mreža za imetnike bančnih računov, ki so jim do določenega zneska sredstva na računu zagotovljena. Sistem tako izboljšuje odpornost finančnih infrastruktur, saj pomaga preprečevati naval na banke in povečuje zaupanje v finančni sistem. Poleg tega varuje stabilnost plačilnih sistemov, katerih sestavni del so tudi bančne vloge.

Ker so bančne vloge zajamčene, imajo njihovi imetniki manj spodbud, da bi jih v primeru težav banke umaknili, kar preprečuje naval na banke in sistemske posledice. Bolj splošno sistemi zajamčenih vlog s tem, ko delujejo kot varnostna mreža, izboljšujejo učinkovitost finančnega sistema, ker povečujejo zaupanje vanj. Učinkovitost sistemov je odvisna od njihove verodostojnosti, ki je povezana z zagotovljenimi viri financiranja. *Ex ante* financiranje sistemov zajamčenih vlog na podlagi bančnega tveganja je proticiklično in ima zato lahko neposredne učinke na makrobonitetno stabilnost⁽²⁾.

Če je kritje zelo visoko, neomejeno ali slabo opredeljeno ali če financiranje ni utemeljeno na tveganju, lahko pride do negativnih spodbud, saj je mogoče, da imetniki vlog svojih bančnih računov ne spremljajo dovolj skrbno, kar vodi k moralnemu hazardu. Nadalje so pri nefinanciranih sistemih zajamčenih vlog v obdobju upada lahko potrebna plačila s strani bank, kar ustvarja negativne prociklične učinke. Odsotnost čezmejne koordinacije lahko ustvarja tudi neželjeno konkurenco med sistemi zajamčenih vlog. Zato je pomembno, da si Unija še naprej prizadeva poenotiti strukturo teh sistemov, med drugim tudi v kontekstu predloga prenovljene direktive o sistemih zajamčenih vlog, ki ga je pripravila Evropska komisija. Makrobonitetni organi bi morali natančno spremljati proces oblikovanja in vzpostavitve sistemov zajamčenih vlog in imeti možnost, da vplivajo nanj, kar velja predvsem za vprašanja v zvezi s kritjem in financiranjem sistemov.

Zahtevano kritje in odbitki pri kliringu prek centralne nasprotne stranke

Enako kot pri bilateralnem kliringu imajo lahko zahtevano kritje in odbitki pri trgovalnih poslih, katerih kliring se izvaja centralno, sistemske posledice. Pri določanju odbitkov in začetnega kritja bi centralne nasprotne stranke morale upoštevati likvidnost trga, prociklične učinke in sistemska tveganja. Za preprečitev pretirane procikličnosti bi bilo treba določiti predvsem referenčno preteklo obdobje (obdobje za izračun zgodovinske volatilnosti). To omejuje moteče spremembe v zahtevanem kritju in ustvarja pregledne in predvidljive postopke za prilagajanje zahtev. Poleg tega bi centralne nasprotne stranke pri izračunavanju odbitkov in kritja morale omejiti svojo odvisnost od komercialnih bonitetnih ocen. Obe zahtevi sta zajeti v osnutku tehničnih standardov, ki podpirajo uredbo o evropskih tržnih infrastrukturah.

Pri izvajanju teh zahtev morajo centralne nasprotne stranke ostati fleksibilne in odgovorne ter usklajevati potrebo po zaščiti samih sebe z željo, da zagotovijo sistemsko stabilnost. Ker se bo vloga in sistemska pomembnost centralnih nasprotnih strank v finančnem sistemu v prihodnje verjetno povečala, bo dobra zakonska ureditev njihovega delovanja postala bolj pomembna, kar je za mikrobonitetne namene priznано tudi v uredbi o evropskih tržnih infrastrukturah. Čeprav slednja za zdaj makrobonitetnim organom še ne daje vloge pri določanju zahtev za centralne nasprotne stranke glede kritja, je ponoven preudarek mogoč med prvo načrtovano revizijo.

Povečano razkritje

Makrobonitetni organi bi zaradi strukturnega ali cikličnega sistemskega tveganja lahko poleg razkritja za mikrobonitetne namene uvedli dodatne zahteve glede razkritja. Transparentnost omogoča, da tržne silnice na posamezne institucije delujejo kot disciplinski mehanizem, in omogoča natančnejše vrednotenje tveganja znotraj finančnega sistema. Poleg tega lahko omeji stopnjevanje pretresov v finančnem sistemu, ker zmanjšuje negotovost glede velikosti in lokacije nekaterih izpostavljenosti in medsebojnih povezav v sistemu.

⁽¹⁾ Glej npr. Claessens, Herring in Schoenmaker, 2010, „A Safer World Financial System: Improving the Resolution of Systemic Institutions“, *Geneva Reports on the World Economy* (London, UK: CEPR), in Claessens et al, „Crisis Management and Resolution: Early Lessons from the Financial Crisis“, IMF Staff Discussion Note 11/05, 9. marec 2011.

⁽²⁾ Glej npr. Acharya, Santos in Yorulmazer: „Systemic Risk and Deposit Insurance Premiums“, *FRBNY Economic Policy Review*, avgust 2010.

Kjer razkritja vsebujejo jasnejše informacije, se povečata zavest o tveganju in tržna disciplina. S tem se okrepi zaupanje tržnih udeležencev in zavaruje finančna stabilnost, s čimer se preprečijo tržni zlomi, podobni zlomu medbančnega trga po propadu banke Lehman Brothers. Po drugi strani zahtevano makrobonitetno in mikrobonitetno razkritje ni vedno medsebojno usklajeno. Splošno izboljšanje na področju razkritja lahko na primer pokaže, katere banke so v težavah, kar privede do propada posamezne banke brez sistemskih posledic. Na splošno razpoložljivi empirični podatki govorijo v prid povečanemu razkritju⁽¹⁾. Kar se tiče pravne izvedbe, predlog uredbe o kapitalskih zahtevah predvideva možnost, da se za makrobonitetne namene razširi zahtevano razkritje na nacionalni ravni, v skladu s postopkom na ravni Unije.

Strukturni blažilnik sistemskega tveganja

S prihodnjo direktivo o kapitalskih zahtevah IV bo po pričakovanjih uveden blažilnik sistemskega tveganja, ki bo preprečeval in blažil strukturno tveganje (v nadaljnjem besedilu „strukturni blažilnik“), v skladu s postopkom na ravni Unije. Strukturni blažilnik se lahko uporabi za povečanje odpornosti bančnega sistema ali njegovih podsistemov proti morebitnim šokom, ki izhajajo iz strukturnega sistemskega tveganja. To tveganje lahko nastane zaradi sprememb v zakonodaji ali računovodskih standardih, cikličnega prelita iz realnega gospodarstva, zaradi finančnega sistema, ki je velik glede na BDP, ali zaradi finančnih inovacij, s katerimi se poveča kompleksnost sistema.

Strukturni blažilnik poveča odpornost s tem, da poveča sposobnost pokritja izgub. Več tveganja negativnih scenarijev prenaša na delničarje in povečuje solventnost, s čimer se zmanjšuje verjetnost uresničitve strukturnega tveganja. Možni negativni učinki strukturnega blažilnika so izguba enakih pogojev poslovanja na čezmejni ravni, zmanjšanje prostovoljnega kapitala bank in uhajanje v bančni sistem v senci. Po drugi strani pa veliki strukturni blažilniki omejujejo raven zadolženosti in sprejemanja tveganj.

Težko je natančno določiti kazalnike za uporabo strukturnega blažilnika, zato zgoraj opisane strukturne ranljivosti služijo zgolj kot vodilo. Ko bo na voljo več izkušenj z uporabo strukturnega blažilnika, bo treba analizirati, v kolikšni meri je sposoben blažiti sistemska tveganja.

Medsebojno dopolnjevanje

Ker je cilj zgoraj opisanih ukrepov okrepiti splošno odpornost finančne infrastrukture, delujejo vzajemno s številnimi drugimi instrumenti. Sistemi zajamčenih vlog bi na primer lahko dopolnjevali likvidnostne instrumente s tem, da bi zagotavljali stabilen vir financiranja iz bančnih vlog. Z blažitvijo posledic neizpolnitve obveznosti bi lahko dopolnjevali tudi strukturni blažilnik (in druge kapitalske instrumente). Zahtevano kritje in odbitki za centralne nasprotne stranke in za transakcije, katerih kliring se ne izvaja centralno, bi morali biti medsebojno usklajeni, da bi se zagotovili enaki pogoji poslovanja. Poleg tega bi lahko te zahteve (za centralne nasprotne stranke in ostale transakcije) dopolnjevale količnik finančnega vzvoda, ker bi zmanjševale presežno zadolženost. Ker razkritje zmanjšuje asimetrijo informacij, bi lahko prispevalo tudi k boljšemu tržnemu zaupanju in večji likvidnosti trga.

Učinki kapitalskega blažilnika lahko delujejo v interakciji z drugimi kapitalskimi instrumenti, kot so proticiklični blažilniki. Pri odločanju o agregatni ravni kapitalskih zahtev je zato nujna koordinacija med instrumenti.

Priponka 2

Vmesni cilji makrobonitetne politike v zavarovalništvu

Makrobonitetna načela na področju zavarovalništva so še vedno v fazi nastajanja. Za to je več razlogov:

- večina zavarovalnic je krizo preživela brez hujših posledic;
- nizko sistemsko tveganje tradicionalnih zavarovalniških aktivnosti, ki jih zaznamuje naložbena strategija, osredotočena predvsem na izpolnitev obveznosti, visoka stopnja zamenljivosti in majhna verjetnost bega vlagateljev;
- mednarodni standard za nadzor zavarovalništva ne obstaja, toda z uvedbo okvira Solventnost II bo v Uniji določen skupni standard.

Vseeno so nekatere zavarovalnice svoje poslovanje razširile na aktivnosti, ki z večjo verjetnostjo prispevajo k sistemskemu tveganju ali ga povečujejo. Tako bi lahko netradicionalne zavarovalniške aktivnosti in nezavarovalniške aktivnosti privedle do povezane skupne izpostavljenosti do finančnega in poslovnega cikla. To na primer velja za transakcije z zamenjavami kreditnega tveganja (CDS) za namene, ki niso zaščita pred tveganjem⁽²⁾.

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

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

Netradicionalne zavarovalniške aktivnosti bi lahko imele širše posledice za finančni sistem in gospodarstvo, kot na primer v primeru finančnih jamstev za izboljšanje bonitetne ocene kompleksnih strukturiranih produktov pred krizo. Nezavarovalniške aktivnosti (npr. posojanje vrednostnih papirjev) in skupinske strukture (npr. „bankovarovalništvo“) bi lahko prav tako povečale medsebojno povezanost v finančnem sistemu. Te vrste aktivnosti imajo po ocenah Mednarodne organizacije zavarovalniških nadzornikov (IAIS) večji sistemski pomen, zato jih slednja uporablja pri ugotavljanju sistemsko pomembnih svetovnih zavarovateljev.

Nalaganje ukrepov netradicionalnim zavarovalniškim in nezavarovalniškim aktivnostim, kot jih opredeljuje IAIS, predstavlja velik izziv, ker med njimi ni jasne razločitve, medtem ko nadzorniki iste aktivnosti pogostokrat razvrščajo različno (npr. upravljanje finančnega premoženja v imenu tretjih oseb). Zaradi tega je potrebna analiza, ki daje prednost vsebini pred formo, da bi se določilo tveganje specifičnega produkta ali storitve.

Poleg zgoraj omenjenih strukturnih dejavnikov ima sistemsko tveganje v zavarovalniškem sektorju tudi ciklično dimenzijo, saj so zavarovatelji pomembni vlagatelji in lahko sprejemajo bolj ali manj tvegano finančno premoženje. V Uniji okvir Solventnost II uvaja tržno vrednotenje bilance stanja zavarovateljev. To pomeni vrednotenje aktive po tekočih tržnih cenah, medtem ko se pasiva vrednoti z diskontiranjem denarnih tokov z uporabo netveganih obrestnih mer. Zaradi tega imajo zavarovatelji, ki prodajajo dolgoročne produkte, volatilno bilanco stanja in raven kapitala. S tem se lahko še poslabša prociklična dinamika znotraj sektorja in v finančnem sistemu kot celoti. Med vzponom bi se lahko s pretiranim razmahom cen finančnega premoženja tržno merjeni kapital v razmerju do regulatornega kapitala povečal, med upadom pa zmanjšal. To bi lahko ustvarilo težnjo po prevzemanju prevelikih tveganj med vzponom in pritiske na odtujitev tveganih sredstev med upadom. Zaradi tega Solventnost II trenutno vsebuje proticiklične mehanizme, med katerimi so mehanizem simetričnega prilagajanja za tveganje spremembe cen lastniških vrednostnih papirjev, možnost podaljšanega obdobja sanacije in ekstrapolacija krivulje netvegane obrestne mere na fiksno dokončno termisko obrestno mero. Poleg tega potekajo razprave o vključitvi „proticiklične premije“ in „uskladitvenih prilagoditev“, katerih cilj je korigirati raven kapitala ob upoštevanju prekomerne volatilnosti. Brez skrbnega načrtovanja bi lahko nekateri od predlaganih mehanizmov povzročili neželene posledice tako za zavarovatelje kot tudi za sistem kot celoto. Pomembno je, da so takšni mehanizmi transparentni in da med vzponom spodbujajo krepitev blažilnikov, ki se lahko uporabijo med upadom.

Gledano v celoti, bi lahko trdili, da strukturna dimenzija systemskega tveganja zadeva predvsem netradicionalne in nezavarovalniške aktivnosti. To so aktivnosti, ki z največjo verjetnostjo razširjajo tveganje po finančnem sistemu, in kot take jih je mogoče uokviriti z vmesnimi cilji in instrumenti, opredeljenimi v tem dokumentu. Ker te aktivnosti predstavljajo relevantne kriterije pri ugotavljanju sistemsko pomembnih zavarovateljev, naj bi spadali pod vmesni cilj omejevanja systemskega vpliva izkrivljajočih spodbud, da bi se zmanjšal moralni hazard. Obenem je treba opozoriti, da je bil takšen scenarij v primeru zavarovateljev manj pogost kot v primeru bank. Strukturna dimenzija je povezana tudi z medsebojno povezanostjo zavarovalnic in drugih subjektov finančnega sektorja ter s posledično možnostjo okužbe s tveganji. To spada pod vmesni cilj omejevanja koncentracije neposredne in posredne izpostavljenosti. Ciklična dimenzija pa je tesno povezana tudi s prevzemanjem endogenih tveganj in s prisilnimi prodajami.
