



EVROPSKÁ
KOMISE

V Bruselu dne 24.1.2024
COM(2024) 21 final

ZPRÁVA KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU A RADĚ

o makrobezpečnostním přezkumu pro úvěrové instituce a o systémových rizicích souvisejících s nebankovními finančními zprostředkovateli a jejich propojeností s úvěrovými institucemi, předkládaná podle článku 513 nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 575/2013 ze dne 26. června 2013 o obezpečnostních požadavcích na úvěrové instituce a o změně nařízení (EU) č. 648/2012

Jak vyžaduje článek 513 nařízení (EU) č. 575/2013 (nařízení o kapitálových požadavcích, CRR) a po konzultaci s Evropskou radou pro systémová rizika a Evropským orgánem pro bankovníctví tato zpráva **přezkoumává makrobezpečnostní rámec EU** stanovený v nařízení CRR a ve směrnici 2013/36/EU (CRD). Přezkum měl být původně proveden do června 2022 a v případě potřeby měl být do prosince 2022 Evropskému parlamentu a Radě předložen legislativní návrh¹. Komise se rozhodla přezkum odložit, aby mohla lépe posoudit dopady makroekonomických podmínek během pandemie (a po pandemii), růstu nebankovního finančního zprostředkování a bankovní krize v USA v březnu 2023.

Zpráva vychází z četných studií provedených EU a mezinárodními orgány, jakož i z rozsáhlého procesu veřejných konzultací vedených Komisí a také z cílené žádosti o konzultace adresované Evropskému orgánu pro bankovníctví, Evropské centrální bance a Evropské radě pro systémová rizika, které byly dokončeny v roce 2021². Kromě toho proběhla řada dvoustranných jednání mezi útvary Komise a zúčastněnými stranami, jež zahrnovala i jednání v rámci Odborné skupiny Komise pro bankovníctví, platební styk a pojišťovnictví.

Globální finanční krize v letech 2008–2009 odhalila zranitelnost bankovního sektoru po celém světě, protože mnoho finančních institucí bylo nadměrně zadluženo, mělo velké expozice vůči rizikovým aktivům a nemělo dostatečné zdroje stabilního financování. V období před krizí bylo obtížné posoudit expozice a potenciální vedlejší účinky, mimo jiné kvůli tomu, že transparentnost rostoucí páky a propojení mezi finančními institucemi byla omezená. Úvěrová rizika, rizika financování a rizika tržní likvidity byla do značné míry podhodnocena a regulační rámec měl omezené mechanismy k řešení pobídek systémově významných institucí. V důsledku toho se ukázalo, že rámce dohledu a regulační rámce, které se soustředily především na zajištění stability jednotlivých finančních institucí, nejsou dostatečné pro to, aby řešily problémy, které pro finanční stabilitu představují systémové šoky. Zranitelná místa se v celém finančním systému mohou vytvářet i v případě, že jsou jednotlivé finanční instituce odolné³. Bylo proto nutné vyvinout další politické nástroje, včetně makrobezpečnostních nástrojů, které by omezily nadměrný růst úvěrů a posílily by celkovou odolnost finančního sektoru vůči systémovým šokům.

Cílem makrobezpečnostních politik je zachovat finanční stabilitu tím, že zvýší odolnost finančního systému a omezí vznik zranitelných míst, čímž zmírní (strukturální a cyklická) systémová rizika a zajistí, aby finanční služby mohly i nadále podporovat ekonomiku. Systémové riziko se může projevit v různých formách. Může například pramenit z existence velkých a složitých bankovních skupin, nadměrného růstu úvěrů, páky, která zesiluje úvěrový cyklus na trzích s bydlením, a strukturální zranitelnosti bankovního sektoru (např. vysoce koncentrovaný nebo rozsáhlý bankovní sektor v poměru k HDP). Cílem makrobezpečnostních politik je v konečném důsledku omezit četnost a závažnost finančních krizí zmírňováním systémových rizik. Tím, že makrobezpečnostní politiky doplňují mikrobezpečnostní dohled, zajišťují plynulý finanční cyklus, omezují účinky šíření krize a vytvářejí správné pobídky pro účastníky trhu. Bankovní sektor je tak dostatečně odolný a v případě krize neomezuje poskytování úvěrů domácnostem a podnikům, což zesiluje negativní šoky v ekonomice a může prohloubit nebo prodloužit hospodářský pokles.

¹ Zpráva byla odložena, což umožnilo zohlednit krizi COVID-19 a její dopad na finanční systém.

² Viz Evropská komise (2021), [Cílená konzultace o zlepšení makrobezpečnostního rámce EU pro bankovní sektor](#), listopad 2021; Evropská komise (2022), [Shrnutí odpovědí obdržných v rámci cílené konzultace](#), červen 2022; Evropská komise (2021), Žádost o konzultace k přezkumu makrobezpečnostního rámce pro bankovní sektor, září 2021.

³ Viz IMF (2011), „Macroprudential Policy: An Organizing Framework“ (Makrobezpečnostní politika: organizační rámec), k dispozici na adrese <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411.pdf>.

Soubor makrobezpečnostních nástrojů zahrnuje požadavky nebo postupy, jež jsou určeny k minimalizaci negativního dopadu systémových událostí⁴ a k ochraně finančního systému jako celku⁵. Mikrobezpečnostní nástroje mohou systémové riziko zmírnit pouze nepřímo, a to tím, že řeší rizika na úrovni subjektů nebo transakcí⁶. **Makrobezpečnostní nástroje** mají obvykle podobu **preventivních opatření** (tj. opatření *ex ante* přijatých před vznikem systémového rizika, jako jsou strukturální limity pákového efektu nebo kapitálové rezervy pro krytí systémového rizika) a **opatření ex post** (tj. opatření přijatých po vzniku systémového rizika, jako je pozastavení práv investorů na vyplacení podílových jednotek investičních fondů).

1. Revidovaný makrobezpečnostní rámec pro banky

V situaci po globální finanční krizi měla opatření přijatá na mezinárodní úrovni a na úrovni EU k posílení mikrobezpečnostního rámce pro banky a k vytvoření rámce makrobezpečnostní politiky za následek, že byl přijat komplexní program reforem. Basilejský výbor pro bankovní dohled vypracoval rámec Basel III, který zvýšil kvalitu kapitálu, zavedl nové kapitálové rezervy a rezervy v oblasti likvidity a limity pákového poměru pro banky, zlepšil řízení rizik, správu a transparentnost a vytvořil rámec makrobezpečnostní politiky.

Na úrovni EU de Larosièrova zpráva⁷ doporučila, aby se rámce dohledu a regulační rámce již nezaměřovaly pouze na dohled nad jednotlivými finančními institucemi⁸, ale také na stabilitu celého finančního systému. Zpráva uvádí, že „cílem makrobezpečnostního dohledu je omezit potíže finančního systému, a chránit tak celou ekonomiku před významnými ztrátami reálné produkce [...]“. Makrobezpečnostní analýza [...] musí věnovat zvláštní pozornost společným nebo korelovaným šokům a šokům v těch částech finančního systému, které mají řetězové nebo zpětné účinky způsobující šíření krize. Makrobezpečnostní dohled nemá význam, pokud nemůže nějakým způsobem ovlivňovat dohled na mikroúrovni, přičemž mikrobezpečnostní dohled nemůže účinně zajišťovat finanční stabilitu, pokud dostatečně nezohlední vývoj na makroúrovni.“

EU podnikla významné kroky k posílení svého makrobezpečnostního rámce tím, že zavedla reformy doporučené v de Larosièrově zprávě a standardy vypracované na mezinárodní úrovni. Přijala například opatření ke snížení procyklických účinků opatření rámce Basel II a zřídila Evropskou radu pro systémová rizika (ESRB) a evropské orgány dohledu, čímž zajistila řádné sledování rizik pro finanční stabilitu v celém finančním systému a dalších rizik.

V roce 2014 se na úvěrové instituce (dále jen „banky“) začal vztahovat soubor makrobezpečnostních nástrojů, který vychází z mezinárodních standardů vypracovaných Basilejským výborem pro bankovní dohled. Tento soubor nástrojů stanovený ve směrnici o kapitálových požadavcích a nařízení o kapitálových požadavcích (směrnici CRD / nařízení CRR) byl v roce 2019 pouze okrajově revidován⁹. Směrnice o kapitálových požadavcích a nařízení o kapitálových

⁴ „Systémová událost“ je událost velkého rozsahu s negativním dopadem na finanční systém (například systémová krize likvidity, jako byla krize COVID-19, nebo významná úvěrová událost, jako byl úpadek banky Lehman Brothers) nebo série událostí menšího rozsahu (selhání jedné nebo několika středně velkých finančních institucí, jako byly události vyvolané úpadkem banky Silicon Valley), které odhalí vznik velké finanční nerovnováhy (v podobě velkých expozic nebo vzájemného propojení mezi organizátory trhu).

⁵ [Skupina na vysoké úrovni pro finanční dohled v EU. De Larosièrova zpráva \(europa.eu\).](#)

⁶ Například limity pákového efektu jsou obezpečnostní opatření, která mají mikrobezpečnostní povahu, pokud jsou navržena a zavedena tak, aby snižovala idiosynkratické riziko na úrovni subjektu nebo transakce, avšak jsou makrobezpečnostními nástroji, pokud jsou navržena a zavedena na úrovni celého odvětví bez ohledu na individuální obchodní model nebo činnost. To je případ strukturálních limitů u fondů poskytujících úvěry v rámci nedávno schváleného přezkumu směrnice AIFMD/SKIPCP, které lze považovat za makrobezpečnostní nástroj.

⁷ [Skupina na vysoké úrovni pro finanční dohled v EU. De Larosièrova zpráva \(europa.eu\).](#)

⁸ Pojem „finanční instituce“ se vztahuje jak na banky (tj. úvěrové instituce), tak na nebankovní zprostředkovatele.

⁹ Jak je obsaženo v nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 575/2013 ze dne 26. června 2013, ve znění nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/876 ze dne 20. května 2019 (nařízení o kapitálových požadavcích – nařízení CRR), pokud jde o makrobezpečnostní ustanovení, směrnici Evropského parlamentu a Rady 2013/36/EU ze dne 26. června 2013, ve znění směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/878 ze dne 20. května 2019 (směrnice o kapitálových požadavcích – směrnice CRD), pokud jde o makrobezpečnostní

požadavcích uznávají, že makroobezřetnostní politika je nezbytným doplňkem mikroobezřetnostního dohledu. Vzhledem k tomu, že se systémová rizika mohou v jednotlivých členských státech lišit, měly by mít vnitrostátní orgány možnost zohlednit specifické potřeby svých bankovních sektorů. Přestože byla pro banky zavedena jednotná mikroobezřetnostní pravidla („jednotný soubor pravidel“), byla vnitrostátním orgánům přiznána vedoucí úloha a určitá míra flexibility při provádění makroobezřetnostních politik, čímž byly zohledněny různé zdroje a složitá povaha systémového rizika.

Soubor makroobezřetnostních nástrojů EU pro banky zahrnuje několik nástrojů, jejichž cílem je řešit více aspektů systémového rizika. Směrnice o kapitálových požadavcích zavedla režim makroobezřetnostních kapitálových rezerv (tj. pět rezerv tvořících dohromady požadavek kombinovaných kapitálových rezerv), který bankám umožňuje přizpůsobit svou kapitálovou pozici konkrétním makroekonomickým podmínkám a podmínkám finančního sektoru (viz *příloha 1*). Například by měly vytvářet proticyklickou kapitálovou rezervu, pokud je růst úvěrů spojen s růstem cyklického systémového rizika, přičemž rezervy pro jiné významné instituce a pro celková systémová rizika lze použít ke zmírnění strukturálních systémových rizik pro finanční stabilitu. V případě potřeby by pak měly kapitál použít k absorpci ztrát a k uspokojení poptávky po úvěrech v době hospodářského poklesu a krizi. **Použitelnost a uvolnitelnost kapitálových rezerv** musí být efektivní a umožnit, aby kapitál proudil zpět do ekonomiky, jakmile se zlepší makroekonomické podmínky, a nemělo by dojít k jeho zpomalení v důsledku předzásobení s ohledem na poškození dobré pověsti. Regulační reformy provedené po finanční krizi posílily odolnost bankovního sektoru EU a jeho schopnost odolávat systémovým šokům. Nicméně nedávné krizové epizody, zejména pandemie COVID-19, ukázaly, že dostupnost uvolnitelných kapitálových rezerv v době krize, které by absorbovaly ztráty, jsou i nadále nevyřešeným problémem (viz *dodatek 2*). V případě, že dojde k významnému šoku, mohlo by snížení požadavků na kapitálové rezervy zmírnit problémy a oslabit motivaci bank ke snižování zadluženosti a rizika. Hospodářské výsledky se mohou podstatně zlepšit, pokud jsou kapitálové rezervy uvolněny nebo použity k zachování poskytování úvěrů ekonomice.

Nařízení CRR obsahuje také **diskreční makroobezřetnostní nástroje, jejichž cílem je řešit specifická systémová rizika**, například rizika plynoucí z odvětví nemovitostí. Tato rizika lze zmírnit tím, že se zvýší rizikové váhy a parametry průměrné ztrátovosti ze selhání (LGD) vážené expozicemi v případě modelů interního ratingu. Kromě tradičních systémových rizik, která plynou například z trhů s nemovitostmi, **je bankovní sektor stále častěji vystaven novým rizikům, jako jsou rizika spojená se změnou klimatu a rizika přechodu, a také kybernetickým rizikům.** Obezřetnostní regulační orgány a orgány dohledu zatím nenašly žádný vhodný způsob řešení těchto rizik, která se v případě, že nejsou řešena proaktivně, mohou stát systémovými. Vzhledem k tomu, že finanční systémy jsou stále propojenější, složitější, ale také náchylnější k šokům a nejistotě vyvolaným geopolitickým vývojem a dalšími faktory, je třeba zachovat politické nástroje a flexibilitu, které dostatečně podpoří tok úvěrů do ekonomiky. Dosažení správné rovnováhy mezi makroobezřetnostními nástroji a preventivními opatřeními na jedné straně a nástroji krizového řízení na straně druhé vyžaduje vyhodnocení a důkladné posouzení, aby se předešlo nežádoucím dopadům na účinnost opatření a nástrojů krizového řízení. Jakákoli případná reforma makroobezřetnostních nástrojů by proto měla náležitě zohlednit svůj dopad na obezřetnostní rámce a rámce pro řešení krize a neměla by vést k tomu, že se zvýší celková úroveň kapitálu nebo minimální požadavek na kapitál a způsobilé závazky (MREL).

Institucionální rámec EU pro provádění makroobezřetnostních politik je víceúrovňový a podílejí se na něm různé vnitrostátní orgány a orgány EU. Aby byla zachována integrita jednotného trhu, vyžaduje provádění makroobezřetnostních opatření na vnitrostátní úrovni často zapojení různých orgánů EU (např. Evropské komise, rady ESRB atd.). Ačkoli je makroobezřetnostním dohledem nad finančním sektorem v EU pověřena rada ESRB, nařízení o jednotném mechanismu dohledu svěřuje makroobezřetnostní pravomoci jak vnitrostátním orgánům, tak Evropské centrální bance (ECB). Tato sdílená odpovědnost posílila schopnost EU a členských států identifikovat, monitorovat a řešit systémová rizika v rozmanitém finančním prostředí EU. V tomto modelu je však k tomu, aby byly zajištěny rovné podmínky a určitá míra zjednodušení při uplatňování makroobezřetnostních opatření,

ustanovení. Bankovní balíček z roku 2019 zavedl určité cílené změny makroobezřetnostních ustanovení, které začaly platit ode dne 29. prosince 2020.

nutná harmonizace některých aspektů souboru makrobezpečnostních nástrojů. Rozdílné přístupy při identifikaci jiných systémově významných institucí (J-SVI) a kalibraci sazeb kapitálové rezervy J-SVI nelze například plně vysvětlit ekonomickými specifiky nebo specifiky finančního trhu členských států, jako je velikost nebo koncentrace bankovního sektoru, a mohly by být zdrojem obav pro jednotný trh a bankovní unii (více viz dodatek 2).

S ohledem na výše uvedené skutečnosti bude Komise pokračovat v práci na makrobezpečnostních politikách pro banky, přičemž zajistí soulad s rámcem Basel III a vezme v úvahu, že celková úroveň kapitálových požadavků a požadavků MREL je považována za přiměřenou. V této souvislosti se Komise zaměří především na: 1) sledování použitelnosti a uvolnitelnosti kapitálových rezerv na podporu poskytování úvěrů ekonomice v případě, že dojde k systémovému šoku, a to při současném zachování finanční stability; 2) prosazování soudržného používání makrobezpečnostních nástrojů vnitrostátními orgány a 3) posouzení možností zjednodušení makrobezpečnostního rámce a jeho účinnosti a schopnosti řešit tradiční i nová rizika. Kromě toho Komise posoudí způsoby, jakými lze aktualizovat zpětnou vazbu obdrženou v rámci cílené konzultace v roce 2021, a zajistí další zpětnou vazbu k aspektům přezkumu, které jsou v této zprávě zahrnuty pouze částečně.

2. Makrobezpečnostní rámec pro nebankovní finanční zprostředkovatele

Počet nebankovních finančních zprostředkovatelů v posledních letech výrazně vzrostl, protože nebankovní financování se stává stále důležitějším pro financování ekonomiky. Rada ESRB odhaduje, že nebankovní finanční zprostředkování představuje nejméně 41,5 bilionu EUR (39 %) aktiv evropského finančního sektoru¹⁰. Nebankovní finanční zprostředkovatelé působí ve velmi různorodých sektorech, včetně společností spravujících aktiva a investičních fondů, nebankovních investičních podniků, kanceláří pro rodiny, společností pro financování v rámci dodavatelských řetězců, penzijních fondů, pojišťoven a dalších nebankovních subjektů¹¹. V Evropě hrají nebankovní finanční zprostředkovatelé klíčovou roli při podpoře finanční rozmanitosti a snižování závislosti na bankovním financování, zejména v souvislosti s unií kapitálových trhů a rozvojem odolného jednotného trhu. Přispívají proto kladně k finanční stabilitě (prostřednictvím soukromého sdílení rizik) a k inovacím.

Rychlá expanze nebankovních finančních zprostředkovatelů však může také vytvářet nová rizika a výzvy pro finanční stabilitu. Růst nebankovních finančních zprostředkovatelů jde ruku v ruce se zvýšením rizikovosti některých portfolií aktiv, rostoucí transformací likvidity a zvýšením páky, což je umocněno také „hledáním výnosů“ během delšího období záporných reálných úrokových sazeb¹². Rovněž se neustále rozšiřuje vzájemné propojení mezi bankami a nebankovními finančními

¹⁰ ESRB (2023), [EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022](#) (Monitorování rizik nebankovního finančního zprostředkování v roce 2022), červen 2023. Tato statistika se zvýší na 49 %, pokud rozšíříme záběr na globální finanční systém; viz FSB, [Non-Bank Financial Intermediation - Financial Stability Board \(fsb.org\)](#) (Nebankovní finanční zprostředkování – Rada pro finanční stabilitu).

¹¹ Rada ESRB do monitorování nebankovního finančního zprostředkování zahrnuje také hodnocení ekosystému kryptoaktiv, protože „mohou být součástí mnoha typů finančního zprostředkování, které vedou ke vzniku podobných zranitelných míst a vystavují je podobným rizikům“, viz ESRB (2023), [EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022 \(europa.eu\)](#) (Monitorování rizik nebankovního finančního zprostředkování v roce 2022), s. 6. Rada pro finanční stabilitu definuje „sektor nebankovního finančního zprostředkování“ jako „široký sektor zahrnující všechny nebankovní finanční subjekty, které představují všechny finanční instituce, jež nejsou centrálními bankami, bankami nebo veřejnými finančními institucemi.“ FSB (2022), [Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation: 2022](#) (Zpráva o celosvětovém monitorování nebankovního finančního zprostředkování: 2022), s. 3. Tato kategorizace zahrnuje také infrastrukturu finančního trhu v kategorii „tržní zprostředkovatelé“. Viz FSB (2022), [Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation: Progress report](#) (Zvyšování odolnosti nebankovního finančního zprostředkování: zpráva o pokroku), s. 18. Rada pro finanční stabilitu však také určila „úzký sektor“ pro nebankovní finanční zprostředkování, který není založen na subjektech, ale na činnosti, která je obdobná činnosti bankovní. FSB (2022), tamtéž, s. 3.

¹² Transformace likvidity je proces použití krátkodobých závazků podobných hotovosti k získání dlouhodobějších aktiv, jako jsou úvěry. Pákou se rozumí buď vypůjčení finančních prostředků na nákup aktiva (fyzická nebo finanční páka), nebo zahrnutí marží do smlouvy, kdy strana usilující o páku obdrží finanční výnos z aktiva výměnou za platbu nebo poplatek (např. swap veškerých výnosů nebo opce), tzv. „syntetická“ páka.

zprostředkovateli a zvyšuje se riziko šíření krize napříč finančním sektorem, což může mít negativní vedlejší účinky na ekonomiku.

Ačkoli je makrobezpečnostní rámec pro banky **na mezinárodní úrovni** od doby globální finanční krize vypracováván a aktualizován stabilním tempem, práce na makrobezpečnostních politikách pro nebankovní finanční zprostředkovatele probíhají ve vlnách. Rada pro finanční stabilitu, Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry a Mezinárodní asociace dozorů v pojišťovnictví se postupně zaměřily na vypracování makrobezpečnostních analýz a nástrojů, jejichž cílem je zmírnit systémová rizika spojená s nebankovními finančními zprostředkovateli. Tato činnost nabyla v posledních letech ještě na větším významu, a to po různých epizodách tržních otřesů (např. po snaze rychle získat hotovost během pandemie COVID-19 v březnu 2020 a po krizi s vládními dluhopisy na trhu Spojeného království v září 2022) a špatného finančního řízení (např. Archegos nebo Greensill Capital), které odhalily dopad, jenž růst systémového rizika a zranitelná místa nebankovních finančních zprostředkovatelů může mít na celou ekonomiku.

Rada pro finanční stabilitu¹³ a rada ESRB¹⁴ identifikovaly tři strukturální zranitelná místa, které přispívají k růstu systémového rizika a které jsou nyní pokryty makrobezpečnostními politikami jen částečně. Jedná se o systémový nesoulad likvidity¹⁵, nadměrnou páku a vzájemnou propojenost mezi jednotlivými nebankovními finančními zprostředkovateli a mezi nebankovními finančními zprostředkovateli a bankovním sektorem. Tato zranitelná místa ztěžují dohled nad takto vzájemně propojenými sektory a zdůrazňují, že je potřeba zvážit soudržnější a koordinovanější makrobezpečnostní dohled nad nebankovními finančními zprostředkovateli (viz *dodatek 2*).

V důsledku toho mohou stejná tradiční a nově vznikající rizika, kterým čelí banky, spolu s rozmanitostí a složitostí sektorů nebankovního finančního zprostředkování způsobovat **specifická zranitelná místa nebankovním finančním zprostředkovatelům**, která vyplývají z:

- 1) strukturálního nesouladu likvidity;
- 2) vzniku nadměrné páky u nebankovních finančních zprostředkovatelů;
- 3) vzájemné propojenosti mezi jednotlivými nebankovními finančními zprostředkovateli a mezi nebankovními finančními zprostředkovateli a bankami, jež může riziko skrytě zesilovat a přenášet riziko z bankovního sektoru do nebankovního sektoru, a
- 4) nedostatečné soudržnosti a koordinace makrobezpečnostních rámců v EU.

Vzhledem k tomu, že neexistuje komplexní makrobezpečnostní rámec EU, který by se vztahoval na nebankovní finanční zprostředkovatele, a že je zapotřebí řešit některá specifická nově vznikající rizika v důležitých sektorech nebankovního finančního zprostředkování, obsahuje již řada směrnic a nařízení EU, které se vztahují na nebankovní finanční zprostředkovatele, makrobezpečnostní nástroje, jejichž cílem je zmírnit růst systémového rizika nebo řídit dopad systémové události (viz *dodatek 1*). Byly například vypracovány nástroje a ustanovení pro řízení likvidity, páky a operačních rizik v sektoru investičních fondů (pro alternativní investiční fondy, subjekty kolektivního investování do převoditelných cenných papírů a fondy peněžního trhu), v sektoru pojišťovnictví a pro postupy stanovování marží a řízení rizik souvisejících s ústředními protistranami. Vzhledem k tomu, že úvěrová činnost a rizika se stále více přesouvají z bankovního sektoru do nebankovního sektoru, bude Komise shromažďovat další důkazy o chybějících nástrojích, možných nedostacích u stávajících nástrojů, aby mohly být dosaženy makrobezpečnostní cíle, a o účinnosti a soudržnosti makrobezpečnostních politik

¹³ FSB (2022), [Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation](#) (Zpráva o celosvětovém monitorování nebankovního finančního zprostředkování), prosinec 2022, s. 31.

¹⁴ ESRB, NBFi Monitoring (Monitorování nebankovního finančního zprostředkování), červen 2023, s. 11, k dispozici na adrese Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022 (europa.eu) (Monitorování rizik nebankovního finančního zprostředkování v roce 2022).

¹⁵ Nesoulad likvidity je nesoulad v nabídce nebo poptávce po cenném papíru nebo v datech splatnosti cenných papírů. Nesoulad likvidity vzniká, pokud fondy nabízejí svým investorům možnost krátkodobého odkupu a zároveň investují do aktiv, která nelze snadno v krátké době zpeněžit.

[Liquidity mismatch in open-ended funds: trends, gaps and policy implications \(europa.eu\)](#) (Nesoulad likvidity u otevřených fondů: trendy, nedostatky a politické důsledky).

pro nebankovní finanční zprostředkovatele v EU¹⁶. Tato činnost bude základem a oporou jakéhokoli politického rozhodnutí, které může Komise v této oblasti přijmout v období let 2024–2029.

Komise proto plánuje v roce 2024 provést cílenou konzultaci týkající se makrobezpečnostních politik pro nebankovní finanční zprostředkovatele. Cílem bude shromáždit další poznatky o obchodních modelech klíčových nebankovních finančních zprostředkovatelů a o jejich vzájemné propojenosti a o propojenosti mezi bankami a nebankovními finančními zprostředkovateli a identifikovat nedostatky makrobezpečnostního rámce a další faktory, které mohou přispívat k růstu systémových rizik v nebankovním finančním zprostředkování. V roce 2024 Komise rovněž uspořádá konzultaci ohledně přezkumu nařízení o obchodech zajišťujících financování (SFTR). Cílem nařízení SFTR je zvýšit transparentnost financování a úvěrových transakcí a umožnit lepší monitorování rizik, která planou z nebankovního zprostředkování úvěrů.

¹⁶ ECB zejména vyzvala k „ucelené reakci [makrobezpečnostní] politiky, jež zvýší odolnost“ sektorů nebankovního finančního zprostředkování, a také k „novému zaměření stávajících nástrojů (tj. k začlenění makrobezpečnostních hledisek) a k vytvoření dalších makrobezpečnostních politik, jakož i k posouzení úlohy orgánů při jejich provádění.“ Viz ECB, [Financial Stability Review Report](#) (Zpráva o přezkumu finanční stability), listopad 2023. Francouzská centrální banka (Banque de France) uvedla, že „zranitelná místa nebankovního finančního zprostředkování vyžadují, aby byla na mezinárodní úrovni harmonizovaným způsobem zavedena vhodná opatření. [...] Dosavadní činnost se však zaměřovala na mikrobezpečnostní opatření, přičemž uplatňování některých nástrojů bylo na uvážení fondů, a soustředila se na ochranu investorů. Je třeba vymezit makrobezpečnostní přístup, který by zahrnoval rizika, jež nesou kohorty fondů, a jejich dopad na finanční systém jako celek, případně včetně nástrojů, jež mají orgány k dispozici.“ Viz Banque de France, [Non-bank financial intermediation: vulnerabilities and challenges](#) (Nebankovní finanční zprostředkování: zranitelná místa a výzvy), 14. listopadu 2023. Irská centrální banka (Central Bank of Ireland) zveřejnila v červenci 2023 diskusní materiál s názvem „[An approach to macroprudential policy for investment funds](#)“ (Přístup k makrobezpečnostní politice pro investiční fondy), v němž se mimo jiné zabývá systémovým rizikem plynoucím z investičních fondů a zkoumá myšlenku ucelenějšího makrobezpečnostního rámce pro investiční fondy.

Dodatek 1

STÁVAJÍCÍ SOUBOR MAKROOBEZŘETNOSTNÍCH NÁSTROJŮ EU PRO BANKY A NEBANKOVNÍ FINANČNÍ ZPROSTŘEDKOVATELE

Hlavními makroobezřetnostními nástroji pro banky jsou **kapitálové rezervy**, které představují další vrstvu kapitálu nad rámec minimálních kapitálových požadavků. Kapitálové rezervy zvyšují odolnost bankovního sektoru tím, že bankám umožňují absorbovat větší ztráty, aniž by porušily minimální požadavky, a tím zachovat poskytování klíčových finančních služeb a zmírnit zesilující účinky, které může mít bankovní sektor na hospodářský cyklus. Makroobezřetnostní rámec EU podporuje akumulaci kapitálu bank v době vysokého úvěrového rizika a finanční zranitelnosti. Tento kapitál může být později v případě potřeby využit k absorpci ztrát a k uspokojení poptávky po úvěrech v době hospodářského poklesu a krizí.

Směrnice CRD stanoví pět makroobezřetnostních kapitálových rezerv, které dohromady tvoří **požadavek kombinovaných kapitálových rezerv**. Každá banka musí splnit určitý požadavek kombinovaných kapitálových rezerv, jehož složky jsou stanoveny na různých úrovních. Všechny banky musí mít *bezpečnostní kapitálovou rezervu* ve výši 2,5 % celkového objemu rizikově vážených aktiv. Velké banky, které jsou považovány za globální systémově významné instituce, musí mít dodatečnou kapitálovou rezervu (*kapitálovou rezervu pro G-SVI*) ve výši až 3,5 % rizikově vážených aktiv (nebo více, pokud to orgány dohledu považují za vhodné). V EU stanovují příslušné a určené vnitrostátní orgány (dále jen „vnitrostátní orgány“) požadavky na kapitálové rezervy také za tím účelem, aby posílily odolnost jiných (tuzemsky) systémově významných institucí (*kapitálová rezerva pro J-SVI*), a to až do výše 3 % celkového objemu rizikové expozice, zvýšily odolnost bankovního systému vůči rozsáhlému cyklickému riziku (*proticyklická kapitálová rezerva*) nebo aby řešily jiná strukturální nebo cyklická rizika, na která se nevztahují výše uvedené rezervy, a to i na úrovni sektorových expozic (*kapitálové rezervy pro krytí systémového rizika*)¹⁷. V bankovní unii má ECB pravomoc zvýšit (doplnit) kapitálové rezervy a zpřísnit některá makroobezřetnostní opatření stanovená vnitrostátními orgány¹⁸.

Vnitrostátní orgány mohou rovněž **zpřísnit rizikové váhy** uplatňované na určité expozice, pokud je to odůvodněno systémovým rizikem. Podle stávajícího rámce stanoví několik ustanovení nařízení CRR pravidla pro zvýšení rizikových vah a pro zvýšení limitu ztrátovosti ze selhání pro banky, které používají interní modely, a to pro expozice vůči obytným a obchodním nemovitostem. Vnitrostátní orgány mohou také stanovit makroobezřetnostní limity pro úvěrové standardy (tj. opatření týkající se dlužníka), jež jsou ve většině členských států EU stanoveny vnitrostátními právními předpisy, ale které v současné době nejsou zakotveny v makroobezřetnostním rámci EU.

Přestože neexistuje společný makroobezřetnostní rámec pro nebankovní finanční zprostředkovatele, sektorové právní předpisy EU již určité makroobezřetnostní nástroje a několik ustanovení pro řízení rizik obsahují. Patří mezi ně ustanovení o rizicích likvidity, rizicích pákového efektu a operačních rizicích, která omezují růst systémového rizika.

V **sektoru investičních fondů** bylo v legislativních návrzích Komise na změnu směrnice o správcích alternativních investičních fondů¹⁹ a směrnice o subjektech kolektivního investování do převoditelných

¹⁷ Kapitálové rezervy, které dohromady tvoří požadavek kombinovaných kapitálových rezerv, jsou zakotveny v následujících člencích směrnice Evropského parlamentu a Rady 2013/36/EU ze dne 26. června 2013 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o obezřetnostním dohledu nad úvěrovými institucemi (Úř. věst. L 176, 27.6.2013, s. 338): *bezpečnostní kapitálová rezerva* v článku 129, *kapitálová rezerva pro G-SVI* a *kapitálová rezerva pro J-SVI* v článku 131, *proticyklická kapitálová rezerva* v článku 130 a *kapitálová rezerva pro krytí systémového rizika* v článku 133.

¹⁸ Ustanovení čl. 5 odst. 2 nařízení Rady č. 1024/2013 ze dne 15. října 2013, kterým se Evropské centrální bance svěřují zvláštní úkoly týkající se politik, které se vztahují k obezřetnostnímu dohledu nad úvěrovými institucemi.

¹⁹ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010.

cenných papírů²⁰, přijatých v listopadu 2021²¹, zohledněno doporučení rady ESRB týkající se rizika likvidity a rizika pákového efektu v investičních fondech²². Parlament a Rada dosáhly dohody ohledně přezkumu dne 19. července 2023. Dohodly se na zavedení harmonizovaného seznamu nástrojů pro řízení likvidity, což jsou mikrobezpečnostní nástroje, které budou mít správci alternativních investičních fondů a subjekty kolektivního investování do převoditelných cenných papírů k dispozici v celé EU. Přezkum rovněž stanoví strukturální limity pákového efektu pro fondy poskytující úvěry. Nařízení o fondech peněžního trhu²³ obsahuje řadu makrobezpečnostních nástrojů, jako jsou strukturální limity pro pákový efekt a obchodování s deriváty, rezervy v oblasti likvidity a zátěžové testování podle hypotetických scénářů. Nedávno provedená cílená konzultace²⁴ a doprovodná zpráva²⁵ dospěly k závěru, že nařízení o fondech peněžního trhu zvýšilo odolnost odvětví, a zároveň upozornily na několik zranitelných míst, která by si zasloužila důkladnější posouzení.

Pokud jde o **pojistitele**, Komise v září 2021 přijala legislativní návrh na změnu směrnice Solventnost II. Tyto změny přizpůsobují zavedený bezpečnostní rámec EU citlivý na rizika, který se vztahuje na pojistitele a zajistitele, novému vývoji a ještě více posilují jejich úlohu při financování hospodářského oživení a souběžné digitální a ekologické transformaci²⁶. Návrh obsahoval většinu doporučení formulovaných orgánem EIOPA (2020)²⁷ a radou ESRB²⁸ týkajících se rozšíření souboru nástrojů dohledu a zavedení nových požadavků na řešení zdrojů systémového rizika. Komise především navrhla, aby byla vnitrostátním orgánům svěřena pravomoc ukládat dodatečná opatření k posílení finanční pozice pojistitele v době krize, dočasně zmrazit práva na zpětný odkup u smluv životního pojištění za výjimečných okolností a další opatření ke zmírnění rizika likvidity. Dále navrhla, aby byly rozšířeny vlastní posouzení rizik a solventnosti a zásada bezpečné osoby tak, aby zahrnovaly makrobezpečnostní otázky, a navrhla preventivní plány (ozdravné plány a plány řešení krize, jakož i plány řízení systémového rizika a rizika likvidity). Parlament a Rada v nedávné době dosáhly dohody ohledně těchto návrhů, které budou dokončeny a přijaty v nadcházejících měsících.

Pokud jde o **postupy pro stanovení marží a řízení rizik ústředních protistran**, přijala Komise v prosinci 2022 clearingový balíček, kterým se mění nařízení o infrastruktuře evropských trhů (EMIR) a další právní předpisy v oblasti finančních služeb („přezkum nařízení EMIR 3“)²⁹. Přezkum zahrnuje ustanovení, která se týkají:

- zvýšení transparentnosti výzev k dodatkové úhradě marže pro účastníky trhu, kteří provádějí clearing jako klienti (včetně fondů a pojišťoven),
- kladení většího důrazu na zamezení procykličnosti snížení hodnoty pro věřitele a
- požadavku, aby ústřední protistrany učinily vše, co je v jejich silách, aby v průběhu dne nezadržovaly variační marže a místo toho je předávaly dál a vyhýbaly se „hromadění likvidity“.

²⁰ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) (přepřpracované znění).

²¹ Evropská komise (2021), [Capital markets union: Commission adopts package to ensure better data access and revamped investment rules](#) (Unie kapitálových trhů: Komise přijala balíček, který má zajistit lepší přístup k údajům, a přepracovala pravidla pro investování), 25. listopadu 2021.

²² Doporučení Evropské rady pro systémová rizika ze dne 7. prosince 2017 o riziku likvidity a riziku pákového efektu v investičních fondech (ESRB/2017/6).

²³ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/1131 ze dne 14. června 2017 o fondech peněžního trhu, k dispozici na adrese EUR-Lex - 02017R1131-20190101 - CS - EUR-Lex (europa.eu).

²⁴ Evropská komise (2022), [Cílená konzultace o fungování nařízení o fondech peněžního trhu](#), 12. dubna 2022.

²⁵ [Zpráva Komise o přiměřenosti nařízení \(EU\) 2017/1131 o fondech peněžního trhu z bezpečnostního a hospodářského hlediska](#) (europa.eu).

²⁶ Evropská komise (2021), [Přezkum směrnice Solventnost II](#) (europa.eu), 22. září 2021.

²⁷ EIOPA (2020), [Stanovisko k přezkumu směrnice Solventnost II v roce 2020](#), 17. prosince 2020.

²⁸ Informace o nástrojích pro krytí systémového rizika pro pojistitele viz ESRB (2022), [dopis předsedovi pracovní skupiny Rady pro přezkum směrnice Solventnost II](#), 2. února 2022; ESRB (2022), [dopis poslancům Evropského parlamentu](#), listopad 2022.

²⁹ Evropská komise (2022), [Capital markets union: clearing, insolvency and listing package](#) (europa.eu) (Unie kapitálových trhů: clearingový, insolvenční a kótovací balíček) (europa.eu), 7. prosince 2022.

Kromě toho návrh zřizuje meziodvětvový monitorovací mechanismus („Mechanismus společného sledování“), jenž má za cíl podrobněji sledovat vývoj v celém clearingovém ekosystému a vypracovat zátěžové testy likvidity pro celý clearingový řetězec.

Řada mezinárodních zásad týkajících se **nebankovních finančních zprostředkovatelů vykonávajících činnosti, které jsou obdobné činnostem bankovním**, včetně opatření ke zvýšení transparentnosti obchodů zajišťujících financování a opětovného použití, byla provedena prostřednictvím nařízení o obchodech zajišťujících financování³⁰ (SFTR) přijatého v roce 2015. Toto nařízení se vztahuje i na nebankovní finanční zprostředkovatele a pomohlo zvýšit transparentnost repo operací prováděných jak bankami, tak nebankovními finančními zprostředkovateli.

S cílem objasnit **vzájemné propojení mezi nebankovními finančními zprostředkovateli a bankovním sektorem** obsahuje nařízení CRR požadavky na podávání zpráv, jejichž cílem je zvýšit transparentnost expozic bank vůči nebankovním finančním zprostředkovatelům, se zvláštním zaměřením na činnosti, které jsou obdobné činnostem bankovním, prováděné nebankovními finančními zprostředkovateli³¹. Banky jsou povinny podávat orgánům dohledu zprávu o svých deseti největších expozicích vůči subjektům, které „provádějí bankovní činnosti a služby mimo regulační rámec“³².

³⁰ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2015/2365 ze dne 25. listopadu 2015 o transparentnosti obchodů zajišťujících financování a opětovného použití a o změně nařízení (EU) č. 648/2012 (Text s významem pro EHP) (Úř. věst. L 337, 23.12.2015, s. 1).

³¹ Viz čl. 394 odst. 2 nařízení (EU) č. 575/2013 (Úř. věst. L 176, 27.6.2013, s. 1).

³² Tyto požadavky byly zavedeny prostřednictvím aktu v přenesené pravomoci druhé úrovně, který Evropská komise přijala dne 6. září 2023 a který harmonizuje kritéria pro identifikaci těchto subjektů bankami, konkrétně stanoví akty EU, které tvoří „regulační rámec“; viz nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2023/2779 ze dne 6. září 2023, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 575/2013, pokud jde o regulační technické normy upřesňující kritéria pro určení subjektů stínového bankovníctví podle čl. 394 odst. 2 nařízení (EU) č. 575/2013 (Úř. věst. L, 2023/2779, 12.12.2023).

Dodatek 2

PŘEZKUM MAKROBEZŘETNOSTNÍHO RÁMCE PRO BANKY A NEBANKOVNÍ FINANČNÍ ZPROSTŘEDKOVATELE

Článek 513 nařízení (EU) č. 575/2013, ve znění nařízení (EU) 2019/876, vyžaduje, aby Komise do června 2022 po konzultaci s orgánem EBA a radou ESRB přezkoumala makrobezpečnostní rámec EU stanovený v nařízení CRR a ve směrnici CRD a aby případně do prosince 2022 předložila legislativní návrh Evropskému parlamentu a Radě. Právní předpisy EU vyžadují, aby Komise posoudila účinnost, efektivitu a transparentnost makrobezpečnostního rámce, a uvádějí řadu konkrétních aspektů, které je třeba posoudit. Ustanovení čl. 513 odst. 1 písm. g) nařízení CRR rovněž pověřuje Komisi, aby zvážila nástroje, které by řešily systémová rizika vyplývající z expozic bank vůči nebankovním finančním zprostředkovatelům³³, především z trhů s deriváty a s transakcemi s financováním cenných papírů, z odvětví správy aktiv a odvětví pojišťovnictví.

Makrobezpečnostní rámec EU pro banky pomohl preventivně zvýšit odolnost bankovního sektoru a přispěl k zachování finanční stability v EU tím, že omezil růst systémových rizik. V některých oblastech se ukázalo, že stávající rámec dokáže dosáhnout zamýšlených cílů. Poté, co vypukla pandemie COVID-19, přijaly vnitrostátní orgány v souladu s doporučeními ECB a rady ESRB, jež se týkala vyplácení dividend během pandemie COVID-19, systémová omezení vyplácení dividend, přestože tato omezení nebyla zakotvena na úrovni EU (jak rovněž stanoví článek 518b nařízení CRR). Empirické důkazy, studie provedené několika orgány EU, analýzy provedené Komisí, veřejná konzultace v roce 2021 a cílené žádosti o konzultace však rovněž poukázaly na to, že existují určité **nedostatky, které by měly být důkladněji analyzovány**, a to s ohledem na případný legislativní návrh.

Použitelnost a uvolnitelnost kapitálových rezerv na podporu poskytování úvěrů ekonomice

Ačkoli jsou kapitálové rezervy navrženy tak, aby je bylo možné použít v případě krize, empirické poznatky naznačují, že banky je nemusí být ochotny nebo schopny použít tak, jak bylo zamýšleno, což může mít nepříznivé dopady na ekonomiku. **Banky nemusí být ochotny kapitálové rezervy použít**, protože se mohou obávat:

- omezení při vyplácení dividend, bonusů a dalších výplat,
- širšího stigmatu trhu, pokud dojde k porušení nařízení CBR,
- nejistoty, zda použití kapitálových rezerv bude skutečně podporováno nebo schváleno jejich orgány dohledu, nebo zda bude zapotřebí dodatečné kontroly ze strany orgánů dohledu nebo opatření, jako jsou zátěžové testy, jakož i ekonomického výhledu a trvání a dopadu případné krize³⁴.

Existují také důkazy o tom, že **schopnost bank používat kapitálové rezervy může být omezena**³⁵ dalšími obezpečnostními požadavky nebo minimálními požadavky na řešení krize (pákovým poměrem a minimálním požadavkem na kapitál a způsobilé závazky (MREL³⁶)), které se mohou stát závaznými

³³ Nebankovní finanční zprostředkování označuje různorodou skupinu finančních institucí, které nejsou bankami a které v ekonomice usnadňují tok finančních prostředků mezi vkladateli a dlužníky. Mezi tyto zprostředkovatele patří subjekty, jako jsou společnosti spravující aktiva, investiční fondy, pojišťovny, penzijní fondy, kanceláře pro rodiny, organizátoři trhu a další nebankovní finanční instituce, které nabízejí různé finanční služby a produkty.

³⁴ Další možné překážky použitelnosti kapitálových rezerv viz Behn et al. (2020), [Macroprudential capital buffers - objectives and usability](#) (Makrobezpečnostní kapitálové rezervy – cíle a použitelnost), ECB Macroprudential Bulletin, říjen.

³⁵ Viz ESRB (2021), [Report of the Analytical Task Force on the overlap between capital buffers and minimum requirements](#) (Zpráva analytické pracovní skupiny o překrývání mezi kapitálovými rezervami a minimálními požadavky), prosinec 2021 a BCBS (2022), Buffer usability and cyclicalities in the Basel Framework (Použitelnost a cykličnost kapitálových rezerv v rámci Basel).

³⁶ Minimální požadavek na kapitál a způsobilé závazky je stanoven orgány příslušnými k řešení krize tak, aby bylo zajištěno, že banky budou mít vždy dostatek způsobilých nástrojů, pomocí nichž budou schopny podpořit zvolenou strategii řešení krize. Pokud například strategie řešení krize zahrnuje rekapitalizaci z vnitřních zdrojů a pokračování činnosti banky na trhu, je minimální požadavek na kapitál a způsobilé závazky nastaven tak, aby

před tím, než dojde k vyčerpání kapitálových rezerv, zejména v případě bank s nízkou rizikovou váhou. Tato potenciální omezení schopnosti bank používat kapitálové rezervy jsou sice prvkem současného rámce, význam těchto omezení se však může v průběhu času a u různých bank měnit a omezení mohou ztratit na významu³⁷. K tomu může dojít v důsledku provádění obezřetnostních reforem v rámci nedávno schváleného „bankovního balíčku“ a postupného zavádění minimálního požadavku na kapitál a způsobilé závazky.

Mohla by se také zlepšit **uvolnitelnost** (tj. uvolnění) kapitálových rezerv a stát se efektivnější³⁸. Podle současného rámce má většina kapitálových rezerv (tj. bezpečnostní kapitálová rezerva, kapitálová rezerva pro G-SVI, kapitálová rezerva pro J-SVI a v menší míře i kapitálová rezerva pro krytí systémového rizika) strukturální povahu, nicméně jako uvolnitelná je výslovně navržena pouze proticyklická kapitálová rezerva. Tato kapitálová rezerva představuje velmi malou část celkových požadavků na kombinované kapitálové rezervy, zhruba 5 % požadavku kombinovaných kapitálových rezerv bank nebo 0,1 % rizikově vážených aktiv v bankovní unii na počátku pandemie COVID-19. Přestože řada členských států po pandemii zvýšila míru proticyklické kapitálové rezervy, je její objem stále nižší než objem rezerv, které nelze uvolnit. V reakci na pandemii nebylo potřeba uvolňovat větší objem kapitálových rezerv, protože členské státy poskytl rozsáhlou veřejnou podporu prostřednictvím opatření fiskální, měnové a regulační politiky. Prvotní empirické poznatky však naznačují, že ekonomice by prospěl větší objem uvolnitelných kapitálových rezerv, který by stimuloval dodatečné poskytování úvěrů během krize³⁹.

Soudržné používání makroobezřetnostních nástrojů pro banky vnitrostátními orgány

Přestože mají ECB a vnitrostátní orgány v bankovní unii sdílenou odpovědnost, **je uplatňování makroobezřetnostního rámce v EU do značné míry decentralizované**. Je to dáno tím, že systémová rizika a finanční cykly se mohou v jednotlivých členských státech lišit, přičemž se má za to, že vnitrostátní orgány mají k identifikaci a účinnému řízení těchto rizik vhodné nástroje. Tento model však vždy není zjevně v souladu s fungováním jednotného trhu. Pro zajištění rovných podmínek je nezbytné harmonizovat některé aspekty souboru makroobezřetnostních nástrojů.

Vnitrostátní makroobezřetnostní opatření nemusí být na jednu stranu účinná, pokud je lze například obcházet přeshraničními aktivitami. Tento problém lze řešit „reciprocitou“, tj. uplatňováním rovnocenných opatření vnitrostátními orgány jiných členských států na banky působící přes hranice v zemi, která zavedla vnitrostátní makroobezřetnostní opatření. Kapitálové rezervy a rizikové váhy mohou být na druhou stranu použity také k nepřiměřenému omezení volného pohybu kapitálu a k tomu,

absorboval ztráty a obnovil kapitálovou pozici banky a umožnil jí pokračovat ve výkonu jejích zásadních funkcí v době po krizi. Požadavky jsou podrobně popsány ve směrnici 2014/59/EU o ozdravných postupech a řešení krize bank (směrnice BRRD), ve znění směrnice (EU) 2019/879, pokud jde o schopnost úvěrových institucí a investičních podniků absorbovat ztráty a schopnost rekapitalizace (směrnice BRRD II); nařízení 806/2014/EU, kterým se zřizuje jednotný mechanismus pro řešení krizí (nařízení SRMR), ve znění nařízení (EU) 2019/877, pokud jde o schopnost absorbovat ztráty a schopnost rekapitalizace úvěrových institucí a investičních podniků (nařízení SRMR II), a nařízení CRR a směrnice CRD.

³⁷ Viz například Leitner et al. (2023), [How usable are capital buffers? An empirical analysis of the interaction between capital buffers and the leverage ratio since 2016](#) (Do jaké míry jsou použitelné kapitálové rezervy? Empirická analýza interakce mezi kapitálovými rezervami a pákovým poměrem od roku 2016), ECB Occasional Paper č. 329.

³⁸ Studie ECB odhaduje, že větší objem kapitálových rezerv a nový rámec pro řešení krize výrazně zvýšily schopnost bankovního systému absorbovat ztráty. Schopnost bankovního systému absorbovat ztráty se za posledních deset let zvýšila *více než trojnásobně*. Viz Carmassi et al. (2019), [Is taxpayers' money better protected now? An assessment of banking regulatory reforms ten years after the global financial crisis](#) (Jsou peníze daňových poplatníků nyní lépe chráněny? Hodnocení reforem bankovní regulace deset let po globální finanční krizi). Viz také Basilejský výbor pro bankovní dohled (2022), [Buffer usability and cyclicity in the Basel framework](#) (Použitelnost a cykličnost kapitálových rezerv v rámci Basel), 5. října 2022.

³⁹ Viz Couaillier et al. (2021, 2022), [Bank capital buffers and lending in the euro area during the pandemic](#) (Bankovní kapitálové rezervy a úvěrování v eurozóně během pandemie) a [Caution: do not cross! Capital buffers and lending in Covid-19 times](#) (Pozor: nepřekračovat! Kapitálové rezervy a úvěrování v době pandemie COVID-19).

aby byly přeshraniční bankovní skupiny donuceny udržovat vyšší kapitálové požadavky v hostitelských zemích. Tím se potenciálně snižují náklady hostitelských zemí na selhání bank, ale zároveň by se tím mohla snížit efektivita přeshraničního bankovníctví. Radě ESRB, ECB, orgánu EBA a Evropské komisi jsou na základě podrobných postupů svěřeny určité pravomoci k tomu, aby koordinovaly makrobezpečnostní politiky a podporovaly integritu jednotného trhu, jejich **schopnost zajistit soudržnost** přístupů vnitrostátních orgánů je však omezená⁴⁰.

Identifikace jiných systémově významných institucí (J-SVI) a kalibrace sazeb kapitálových rezerv pro J-SVI neprobíhá na jednotném trhu konzistentně⁴¹. J-SVI, která má podobné hodnocení na základě standardizované metodiky orgánu EBA týkající se kritérií pro hodnocení J-SVI, musí například udržovat různé sazby kapitálových rezerv pro J-SVI. Tuto různorodost nelze plně vysvětlit specifickými hospodářskými podmínkami nebo podmínkami finančního trhu v členských státech, jako je velikost nebo koncentrace bankovního sektoru, a představuje proto pro jednotný trh a bankovní unii zdroj obav. Tyto rozdíly lze do určité míry přičíst skutečnosti, že některé členské státy použily k řešení těchto rizik kapitálovou rezervu pro krytí systémového rizika, nikoli rezervu pro J-SVI nebo obě tyto rezervy současně. **Různorodé** nastavení kapitálových rezerv pro J-SVI tedy vyžaduje podrobnější posouzení⁴².

Kapitálová rezerva pro krytí systémového rizika – nejpružnější kapitálová rezerva – se používá k řešení široké škále systémových rizik, mezi něž patří běžné geografické expozice, zadluženost veřejného a soukromého sektoru, velikost bankovního sektoru jako procenta HDP a vnější šoky v ekonomice. Tato flexibilita však může vyvolat obavy ze **svévolného jednání a zdvojení obezřetnostních požadavků**. Článek 458 nařízení CRR, který umožňuje zvýšit rizikové váhy pro expozice vůči nemovitostem u bank, které používají interní modely, by vnitrostátní orgány měly používat pouze v krajním případě. Byly však zjištěny určité **nesrovnalosti** ve způsobu, jakým vnitrostátní orgány toto opatření uplatňují, a rovněž by bylo vhodné zajistit, aby postup jeho uplatňování byl účinný.

Zjednodušení a zefektivnění makrobezpečnostního rámce a jeho řízení

Účinnost a efektivita souboru makrobezpečnostních nástrojů může být omezena tím, že obsahuje opatření, která se nepoužívají, nebo že v určitých oblastech opatření postrádá. Články 138 a 139 směrnice CRD se například zaměřují na řešení rizik vyplývajících z přílišné úvěrové expanze v konkrétních třetích zemích, tyto pravomoci však nebyly nikdy využity. Může být také zapotřebí důkladněji posoudit strukturu dohledu a řízení makrobezpečnostního dohledu EU, zejména pokud jde o nová rizika a nástroje. Cílem by bylo pokud možno zjednodušit postupy dohledu, a to s ohledem na složitost finančního ekosystému a ochranu evropské ekonomiky před možným narušením.

Schopnost souboru makrobezpečnostních nástrojů pro banky řešit tradiční a nová rizika

Od okamžiku, kdy byl zaveden soubor makrobezpečnostních nástrojů pro banky, přijaly členské státy opatření k řešení zranitelných míst v oblasti nemovitostí, zejména pokud jde o obytné nemovitosti⁴³, a to jak pomocí **opatření týkajících se kapitálu** zakotvených v právních předpisech EU (kapitálové rezervy a rizikové váhy), tak stále častěji pomocí **opatření týkajících se dlužníka**. Kromě článku 458

⁴⁰ Rada ESRB a orgán EBA mají například poskytovat stanoviska k určitým opatřením a opatřením s vysokým dopadem, která vyžadují schválení nebo nevznesení námitky ze strany Komise. ECB má právo vznést námitku proti jakémukoli makrobezpečnostnímu opatření stanovenému v právu EU, jež zamýšlí přijmout členský stát účastnící se jednotného mechanismu dohledu. Rada ESRB má také obecnější koordinační pravomoci, například vydávat varování a doporučení pro vnitrostátní orgány, kupříkladu v případě proticyklické kapitálové rezervy nebo dobrovolné reciprocity.

⁴¹ [EBA report on calibration of OSII buffer rates \(Zpráva orgánu EBA o kalibraci sazeb kapitálových rezerv pro J-SVI\)](#).

⁴² Z analýzy orgánu EBA vyplývá, že některé členské státy jsou velmi přísné a stanovují pro banky, které mají relativně nízké skóre J-SVI, maximální možnou sazbu kapitálové rezervy pro J-SVI podle CRD IV, zatímco jiné členské státy jsou relativně benevolentní a stanovují 0% nebo nízkou sazbu kapitálové rezervy, a to navzdory velmi vysokému skóre J-SVI. Neboli velmi vysoké skóre J-SVI může vést v jednom členském státě ke stanovení sazeb kapitálové rezervy pro J-SVI ve výši 0,25 % a v jiném členském státě ve výši 2 % (maximální sazba v době analýzy).

⁴³ Rada ESRB provedla systematické výhledové hodnocení zranitelných míst trhů s obytnými nemovitostmi v EHP v letech [2016](#), [2019](#) a [2022](#), jež se stalo základem pro vydávání varování a doporučení pro jednotlivé země.

nařízení CRR umožňují články 124 a 164 nařízení CRR členskými státem uplatňovat vyšší rizikové váhy pro expozice zajištěné obytnými a obchodními nemovitostmi a limity ztrátovosti ze selhání pro retailové expozice zajištěné obytnými a obchodními nemovitostmi.

Aby se zvýšila účinnost těchto makrobezpečnostních nástrojů založených na úpravách rizikových vah, musela by být opatření založená na rizikových vahách uplatňována a používána soudržněji a musel by být sjednocen soubor makrobezpečnostních nástrojů založených na rizikových vahách pro banky, které používají interní modely a standardizovaný přístup. Účinnost těchto opatření by bylo možné zvýšit také tím, že se zaměří spíše na rizikové váhy, nikoli na jednotlivé rizikové parametry (článek 164 nařízení CRR). Opatření týkající se dlužníka jsou preventivní makrobezpečnostní limity úvěrových standardů, které jsou stanoveny ve vnitrostátních právních předpisech většiny členských států, ale které v současné době nejsou zakotveny v právu EU⁴⁴. V současné době se opatření týkající se dlužníka v jednotlivých členských státech liší, pokud jde o jejich podobu, definice základních ukazatelů, rozsah, povahu (právně závazné/nezávazné), výjimky a způsoby řízení. Opatření týkající se dlužníka navíc nejsou zakotvena v právních předpisech všech členských států, což omezuje reciprocitu a nemusí členskými státy umožňovat účinně řešit systémové riziko vyplývající ze sektoru nemovitostí. Větší pozornost si zaslouží vývoj v sektoru obchodních nemovitostí. Makrobezpečnostních opatření zaměřených konkrétně na obchodní nemovitosti není k dispozici mnoho, mohla by být důkladněji posouzena a mohlo by být vyvinuto úsilí o odstranění nedostatků, které v současné době vykazují údaje o expozicích bank vůči tomuto sektoru.

Stále důležitějším úkolem se pro vnitrostátní orgány a orgány EU stává předvídaní, sledování a zmírňování rizik pro finanční stabilitu spojených se **změnou klimatu a zhoršováním stavu životního prostředí**. Rizika přechodu a fyzická rizika mají dopad na jednotlivé finanční instituce i celý finanční sektor (včetně nebankovních finančních zprostředkovatelů). Tato rizika mohou stejnou měrou ovlivnit solventnost dlužníků i hodnotu zajištění úvěru na nemovitosti – extrémní povětrnostní jevy, včetně vln veder, lesních požárů a nedávných rozsáhlých povodní, které se vyskytly po celém světě, názorně ukázaly, že zranitelné nemovitosti a další aktiva mohou utrpět značné škody. Aktiva, která produkují významné emise skleníkových plynů, by mohla podléhat zrychleným odpisům, protože ekonomika směřuje v souladu s právním rámcem EU pro klima ke klimatické neutralitě⁴⁵. Významná expozice finančních institucí vůči těmto aktivům by proto měla být kryta odpovídajícími kapitálovými rezervami. V současné době se finanční rizika související s klimatem zohledňují především v zátěžových testech⁴⁶, nicméně v makrobezpečnostních požadavcích prozatím nejsou šířeji zohledněna. O tom, jak lépe řešit tato rizika pomocí makrobezpečnostních nástrojů, se v současné době diskutuje na úrovni EU i na mezinárodních fórech (rada ESRB, ECB, Rada pro finanční stabilitu, Síť pro ekologizaci finančního systému). V dohodě dosažené ohledně „bankovního balíčku“ bylo vyjasněno, že k řešení rizik souvisejících se změnou klimatu a klimatickou transformací lze použít kapitálové rezervy pro krytí systémového rizika.

Velké obavy ve stále více digitalizovaném finančním sektoru, který je vystaven rostoucím kybernetickým hrozbám, vzbuzuje z makrobezpečnostního hlediska **systémové kybernetické riziko**. Spoléhání se na poskytovatele informačních a komunikačních technologií třetích stran sice umožňuje finančním institucím dosáhnout nejpokročilejší ochrany proti kybernetickým hrozbám, avšak spoléhání se na kritickou infrastrukturu poskytovanou poskytovateli třetích stran může také vytvářet nová zranitelná místa a rizika koncentrace. Pokud se kybernetické incidenty rychle rozšíří napříč bankami, nebankovními subjekty a infrastrukturami finančního trhu v důsledku propojení finančních a informačních technologií a společné závislosti na poskytovatelích služeb třetích stran, může dojít k

⁴⁴ Podrobnější informace jsou uvedeny v dokumentu rady ESRB [Review of the EU Macroprudential Framework for the Banking Sector: Response to the call for advice](#) (Revize makrobezpečnostního rámce EU pro bankovní sektor: reakce na žádost o konzultace), březen 2022, a databáze vnitrostátních opatření rady ESRB.

⁴⁵ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2021/1119 ze dne 30. června 2021, kterým se stanoví rámec pro dosažení klimatické neutrality a mění nařízení (ES) č. 401/2009 a nařízení (EU) 2018/1999 (evropský právní rámec pro klima) (Úř. věst. L 243 9.7.2021, s. 1).

⁴⁶ Zvláštní mandát pro zátěžové testy klimatických rizik má orgán EBA. Zátěžové testy klimatických rizik rovněž provádí ECB a výsledky těchto testů zahrnuje do procesu přezkumu a hodnocení v rámci dohledu (SREP), přičemž využívá kvalitativní přístup.

narušení finanční stability. Za cíl zmírnit tato rizika mají rámec DORA⁴⁷, směrnice o kybernetické bezpečnosti⁴⁸ a probíhající práce v reakci na doporučení rady ESRB o koordinaci kybernetických incidentů⁴⁹, jakož i zátěžový test v rámci dohledu testující odolnost bank vůči kybernetickým útokům prováděný jednotným mechanismem dohledu⁵⁰.

Zranitelná místa nebankovních finančních zprostředkovatelů

V případě nebankovních finančních zprostředkovatelů identifikovaly Rada pro finanční stabilitu a rada ESRB tři hlavní strukturální zranitelná místa s různou intenzitou, která jsou stávajícími makrobezpečnostními opatřeními řešena pouze částečně a která mohou přispívat k růstu systémového rizika. Třemi zranitelnými místy jsou systémový nesoulad likvidity, (nadměrná) páka a vzájemná propojenost. Dalším zdrojem systémového rizika pro finanční systém EU může rovněž být omezený a roztržitý makrobezpečnostní dohled nad nebankovními finančními zprostředkovateli v členských státech.

Systémový nesoulad likvidity může vzniknout v důsledku velkých a neočekávaných změn v poptávce po likviditě, pokud je v zátěžových podmínkách přirozeně nižší nabídka likvidity. V březnu 2020 měla preventivní poptávka po likviditě v ekonomice a související potřeba hotovosti ze strany finančních institucí za následek rozsáhlý prodej finančních aktiv (snahu rychle získat hotovost)⁵¹. Na straně nabídky omezovaly poskytování likvidity bankami a makléři menší ochota riskovat, regulační omezení (v souvislosti s provedením rámce Basel III) a provozní problémy. V září 2022 vyvolal prudký růst úrokových sazeb vládních dluhopisů ve Spojeném království (a následný pokles cen finančních aktiv) strach v sektoru penzijních fondů, v němž investiční strategie zaměřené na závazky vedly k vysokému prodeji těchto dluhopisů, což následně přimělo centrální banku Spojeného království Bank of England k tomu, aby zasáhla prostřednictvím rozsáhlého programu nákupu aktiv⁵². Dne 28. září 2023 oznámila Bank of England plán na vytvoření nového nástroje likvidity pro nebankovní finanční zprostředkovatele, který se bude zpočátku týkat pojišťoven a penzijních fondů a který může být případně rozšířen na všechny nebankovní finanční zprostředkovatele, kteří splní určité požadavky na způsobilost (odolnost *ex ante*)⁵³.

Napětí na trhu způsobené pandemií COVID-19 v březnu 2020 navíc odhalilo, že některé fondy peněžního trhu mohou být náchylné k náhlým masivním odlivům investic (což s sebou nese výhodu „prvního hráče na tahu“), jež mohou zhoršit likviditní šoky, protože fondy peněžního trhu jsou nuceny za výjimečných okolností prodávat svá aktiva, aby mohly financovat rozsáhlý odliv finančních prostředků. K této situaci může často docházet v souvislosti s likviditou a transparentností souvisejících

⁴⁷ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2022/2554 ze dne 14. prosince 2022 o digitální provozní odolnosti finančního sektoru a o změně nařízení (ES) č. 1060/2009, (EU) č. 648/2012, (EU) č. 600/2014, (EU) č. 909/2014 a (EU) 2016/1011.

⁴⁸ Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2022/2555 ze dne 14. prosince 2022 o opatřeních k zajištění vysoké společné úrovně kybernetické bezpečnosti v Unii a o změně nařízení (EU) č. 910/2014 a směrnice (EU) 2018/1972 a o zrušení směrnice (EU) 2016/1148 (směrnice NIS 2) (Úř. věst. L 333, 27.12.2022, s. 80). Směrnice je horizontálním typem právního předpisu, který se vztahuje na řadu odvětví a vyžaduje, aby subjekty, jako jsou poskytovatelé cloudových služeb, datová centra, poskytovatelé řízených služeb nebo poskytovatelé řízených bezpečnostních služeb, přijaly opatření k řízení rizik pro kybernetickou bezpečnost, včetně bezpečnostních opatření v dodavatelském řetězci. Komise musí do 17. října 2024 přijmout prováděcí akt, který upřesní opatření týkající se kybernetické bezpečnosti v souvislosti s těmito typy subjektů.

⁴⁹ [ESRB recommends establishing a systemic cyber incident coordination framework \(europa.eu\)](#) (Rada ESRB doporučuje zřídit systémový rámec pro koordinaci kybernetických incidentů).

⁵⁰ [ECB to stress test banks' ability to recover from cyberattack \(europa.eu\)](#) (ECB provede zátěžový test schopnosti bank zotavit se z kybernetického útoku).

⁵¹ Viz FSB (2020), [Holistic Review of the March Market Turmoil - Financial Stability Board \(fsb.org\)](#) (Holistický přehled březnových otřesů na trhu – Rada pro finanční stabilitu), s. 11.

⁵² Více informací viz Bank of England (2023), [An anatomy of the 2022 gilt market crisis](#) (Anatomie krize na trhu s vládními dluhopisy v roce 2022), pracovní dokument útvarů č. 1019, 31. března 2023.

⁵³ [A journey of 1000 miles begins with a single step: filling gaps in the central bank liquidity toolkit - speech by Andrew Hauser | Bank of England](#) (Cesta dlouhá 1 000 mil začíná jediným krokem: odstraňování nedostatků v souboru nástrojů centrální banky pro zajištění likvidity – projev Andrewa Hausera; britská centrální banka Bank of England).

trhů krátkodobých finančních nástrojů⁵⁴. Komise se aktivně zapojuje do diskusí na mezinárodní úrovni, jež se týkají opatření zaměřených na řešení systémového nesouladu likvidity. Diskuse vedené na mezinárodní úrovni se zaměřují na preventivní opatření v oblasti likvidity (jako jsou rezervy v oblasti likvidity nebo nové postupy pro stanovení marží) a na opatření v oblasti likvidity, jejichž účinky a použití jsou zesíleny systémovými událostmi (jako jsou nástroje pro řízení likvidity v celém odvětví nebo pravomoc pozastavit práva na vyplacení, označovaná také jako „opatření v oblasti likvidity *ex post*“) v různých sektorech nebankovního finančního zprostředkování, včetně investičních fondů, penzijních fondů a pojišťoven⁵⁵.

Nesoulad likvidity je často umocněn **nadměrnou pákou**, která poté, co se stane neudržitelnou v důsledku souvisejících nákladů na financování, může vést k náhlému zrušení pozic na trhu (snížování pákového efektu) a k nucenému prodeji aktiv, jež mají vedlejší účinky na další části finančního systému a ekonomiky. Příkladem toho, jaký dopad může mít využívání páky v kombinaci s nesouladem likvidity nejen na nebankovní finanční zprostředkovatele je případ Archegos Capital Management z března 2021, „rodinné kanceláře“ fungující jako hedgeový fond. Krach rodinné kanceláře Archegos způsobil velké ztráty velkému počtu finančních institucí (nejvíce instituci Credit Suisse, jež utrpěla ztrátu ve výši 5,5 miliardy USD), a to z důvodu velké (pákové) expozice vůči několika akciím prostřednictvím swapů veškerých výnosů a finančních rozdílových smluv, které rodinné kanceláře Archegos poskytly možnost využít pákového efektu ve výši pětinasobku až šestinasobku investovaného kapitálu⁵⁶. Obchody nebyly dostatečně vykazovány s ohledem na regulační postavení rodinných kanceláří, které nebyly regulovány ani v Evropě, ani v USA. Některé obchody však byly zjistitelné při obchodování s evropskými protistranami, na něž se vztahuje vykazování podle nařízení EMIR (především banky ve Spojeném království), jejich vykazání však nestačilo k tomu, aby poskytly úplný a včasný přehled o situaci, na základě kterého mohl být proveden zásah ze strany orgánu dohledu alespoň u bankovních protistran.

Na případy s vysokou syntetickou pákou u některých subjektů nebankovního finančního zprostředkování, zejména u některých hedgeových fondů a fondů investic zaměřených na závazky⁵⁷, které v některých případech rovněž vykazují vysokou míru vzájemné propojenosti, rovněž upozorňuje Rada pro finanční stabilitu. Probíhající práce na úrovni EU i na mezinárodní úrovni se zaměřují na získání lepšího porozumění způsobu, jakým mohou stávající rámce pro podávání zpráv a zveřejňování informací účinně řešit nadměrnou páku. V rámci těchto prací se usiluje o zajištění toho, aby pozice s využitím pákového efektu zůstaly transparentní a aby byly v souladu, a to i v případě, kdy se jedná o složité právní struktury nebo komplikované derivátové nástroje. Vnitrostátní orgány dohledu a orgány dohledu EU navíc aktivně zkoumají způsoby, jakými by bylo možné využívat vykázané údaje k účinnému řízení těchto rizik, a podporují sdílení údajů, čímž se minimalizuje dodatečná zátěž pro organizátory trhu, pokud jde o vykazování údajů⁵⁸. Vedou se rovněž diskuse o možných omezeních

⁵⁴ Viz Evropská komise (2023), [Zpráva Komise o přiměřenosti nařízení \(EU\) 2017/1131 o fondech peněžního trhu z obezřetnostního a hospodářského hlediska \(europa.eu\)](#) a ESRB (2022), [The market for short-term debt securities in Europe: what we know and what we do not know \(europa.eu\)](#) (Trh s krátkodobými dluhovými cennými papíry v Evropě: co je známo a co známo není).

⁵⁵ Rada pro finanční stabilitu rovněž zvažuje seznam opatření týkajících se postupů pro stanovení marží jak pro uživatele (připravenost marží), tak pro provozovatele tržní infrastruktury, z nichž některá jsou již zahrnuta v rámci nařízení EMIR. Viz FSB (2022) [Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation: Progress report \(fsb.org\)](#) (Zvyšování odolnosti nebankovního finančního zprostředkování: zpráva o pokroku), s. 25.

⁵⁶ Více informací viz ESMA (2022), [ESMA publishes ex-post analysis of derivatives risks in Archegos \(europa.eu\)](#) (Orgán ESMA zveřejnila analýzu *ex post* rizik derivátů v rodinné kanceláři Archegos).

⁵⁷ Viz FSB (2023), [The Financial Stability Implications of Leverage in Non-Bank Financial Intermediation - Financial Stability Board \(fsb.org\)](#) (Důsledky páky pro finanční stabilitu v nebankovním finančním zprostředkování – Rada pro finanční stabilitu).

⁵⁸ Evropská komise také v prosinci 2021 přijala širší [Strategii pro údaje v oblasti dohledu ve finančních službách EU \(europa.eu\)](#), která se zaměřuje na sdílení a opakované použití údajů v oblasti dohledu v celém finančním systému.

Vzájemná propojenost mezi nebankovními finančními zprostředkovateli a bankovním sektorem zvyšuje riziko šíření krize v celém finančním sektoru a může mít negativní vedlejší účinky na ekonomiku. Největšími domácími investory do investičních fondů v eurozóně (s výjimkou fondů peněžního trhu) jsou například pojišťovny a penzijní fondy s přibližně 25 %, následované domácnostmi s 19 % a investičními fondy (které investují do jiných fondů) s 16 %⁶⁰. Naopak důležitým zdrojem financování bankovního sektoru jsou investiční fondy a ostatní finanční zprostředkovatelé, neboť v prvním čtvrtletí roku 2023 držely 14 % závazků bankovního sektoru eurozóny. Včetně pojišťoven a penzijních fondů drží nebankovní finanční zprostředkovatelé zhruba 28 % nesplacených bankovních dluhových cenných papírů v eurozóně⁶¹.

Nebankovní finanční zprostředkovatelé mohou být s bankami propojeni prostřednictvím společných expozic, pokud investují do podobných aktiv nebo mají expozice vůči stejným protistranám. Pokud jsou tyto společné expozice vystaveny finančnímu tlaku, mohou být nebankovní finanční zprostředkovatelé a banky zasaženy současně, což zvyšuje potenciál systémové krize. Pokud navíc nebankovní finanční zprostředkovatelé a tradiční banky jednají synchronizovaným způsobem, mohou vyvolat rozsáhlý nucený prodej společných aktiv (např. tržní otřesy v březnu 2020, krize likvidity energetických společností způsobená prudkým růstem výzev k dodatečné úhradě marže v důsledku energetické krize v březnu 2022). Orgány dohledu sledují potenciální zranitelná místa, která vyplývají ze vzájemné propojenosti mezi jednotlivými nebankovními finančními zprostředkovateli a mezi nebankovními finančními zprostředkovateli a bankami, a to prostřednictvím přímých vazeb (např. držba aktiv mezi bankami a nebankovními finančními zprostředkovateli a mezi jednotlivými nebankovními finančními zprostředkovateli nebo výzvy k dodatečné úhradě marže) a nepřímých vazeb (např. společné expozice vůči aktivům).

Vzhledem k těmto strukturálním zranitelným místům a ke složitosti dohledu nad takto vzájemně propojenými sektory je třeba v neposlední řadě podrobněji posoudit výhody, které přináší **konzistentnější a koordinovanější makroobezřetnostní rámec pro nebankovní finanční zprostředkovatele**. V současné době existuje pouze několik makroobezřetnostních opatření, jež lze použít na nebankovní finanční zprostředkovatele, a dohled nad těmito nástroji pro jednotlivé sektory se dělí mezi různé orgány dohledu, a to i v rámci jedné jurisdikce. Například podle směrnic AIFMD a SKIPCP mají příslušné vnitrostátní orgány pravomoc pozastavit investorům právo na vyplacení v případě, že jsou fondy vystaveny rizikům pro finanční stabilitu, a vnitrostátní orgány dohledu tuto

⁶⁰ ESRB (2022), [EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022 \(europa.eu\)](https://www.esrb.europa.eu/en/monitoring/intermediation-risk/2022) (Monitorování rizik nebankovního finančního zprostředkování v roce 2022), červenec 2022.

16

pravomoc v minulosti individuálně uplatňovaly. Zkušenosti s koordinovaným využíváním těchto pravomocí v situaci, kdy je ve větší míře ohrožena finanční stabilita v celé EU, jsou omezené.

Pro zajištění účinné makrobezpečnostní politiky je klíčová podpora soudržného uplatňování makrobezpečnostních nástrojů a dostatečná koordinace mezi orgány dohledu v rámci EU a s orgány dohledu ve třetích zemích. Roztříštěnost, jež v sektorech a vnitrostátních jurisdikcích panuje, vyvolává potřebu odpovědí na důležité otázky, a to jak zajistit účinnou koordinaci mezi členskými státy (zejména v souvislosti se systémovými událostmi, které ovlivňují více než jeden členský stát) a jak sdílet potřebné údaje mezi orgány v rámci stávajících rámců pro vykazování údajů.