



Bruselj, 24.1.2024
COM(2024) 21 final

POROČILO KOMISIJE EVROPSKEMU PARLAMENTU IN SVETU

o makrobonitetnem pregledu za kreditne institucije, sistemskih tveganjih, povezanih z nebančnimi finančnimi posredniki, in njihovi medsebojni povezanosti s kreditnimi institucijami v skladu s členom 513 Uredbe (EU) št. 575/2013 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 26. junija 2013 o bonitetnih zahtevah za kreditne institucije in o spremembi Uredbe (EU) št. 648/2012

To poročilo v skladu z zahtevo iz člena 513 Uredbe (EU) št. 575/2013 (v nadaljnjem besedilu: uredba o kapitalskih zahtevah) ter po posvetovanju z Evropskim odborom za sistemska tveganja in Evropskim bančnim organom vsebuje **pregled makrobonitetnega okvira EU**, določen v navedeni uredbi in Direktivi 2013/36/EU (v nadaljnjem besedilu: direktiva o kapitalskih zahtevah). Pregled bi bilo treba prvotno pripraviti do junija 2022, nato pa bi bilo treba, če bi bilo ustrezno, Evropskemu parlamentu in Svetu do decembra 2022 predložiti zakonodajni predlog¹. Komisija se je odločila pregled odložiti, da bi bolje ocenila učinke makroekonomskih razmer v času pandemije (in po pandemiji), povečanja nebančnega finančnega posredništva in bančne krize v ZDA marca 2023.

Poročilo temelji na številnih študijah, ki so jih pripravili organi EU in mednarodni organi, ter celovitem postopku javnega posvetovanja, ki ga je izvedla Komisija, vključno s ciljno usmerjenimi pozivi za svetovanje Evropskemu bančnemu organu (EBA), Evropski centralni banki (ECB) in Evropskemu odboru za sistemska tveganja (ESRB), izvedenimi leta 2021². Poleg tega so med službami Komisije in deležniki potekale številne dvostranske razprave, tudi v okviru strokovne skupine Komisije za bančništvo, plačila in zavarovanje.

Svetovna finančna kriza v letih 2008–2009 je razkrila ranljivost bančnega sektorja po vsem svetu, saj so bile številne finančne institucije prezadolžene ter so imele velike izpostavljenosti tveganim sredstvom in nezadostne stabilne vire financiranja. Pred krizo je bilo izpostavljenosti in morebitne učinke prelivanja težko oceniti, deloma zaradi omejene preglednosti vse večjih finančnih vzvodov in medsebojne povezanosti finančnih institucij. Kreditno tveganje, tveganje zagotavljanja virov likvidnosti in tržno likvidnostno tveganje so bila zelo podcenjena, regulativni okvir pa je imel omejene mehanizme za obravnavanje spodbud sistemske pomembnih institucij. Posledično se je izkazalo, da nadzorni in regulativni okvir, osredotočen zlasti na zagotavljanje stabilnosti finančnih institucij, samostojno ni ustrezen, da bi se zmanjšali izzivi za finančno stabilnost, ki jih povzročijo sistemski pretresi. Kljub posamični odpornosti finančnih institucij se lahko ranljivosti po finančnem sistemu povečajo³. Zato je bilo treba razviti dodatna orodja politike, tudi na makrobonitetni ravni, da bi se omejila prekomerna rast posojil in okrepila splošna odpornost finančnega sektorja, da vzdrži sistemske šoke.

Namen makrobonitetnih politik je ohraniti finančno stabilnost s povečanjem odpornosti finančnega sistema in omejitvijo nastanka ranljivosti ter tako zmanjšati (strukturna in ciklična) sistemska tveganja in zagotoviti, da lahko finančne storitve še naprej podpirajo gospodarstvo. Sistemsko tveganje se lahko pojavi v različnih oblikah. Lahko na primer izhaja iz velikih in kompleksnih bančnih skupin, prekomerne rasti posojil, finančnega vzvoda, ki poveča kreditni cikel na trgu stanovanjskih nepremičnin in strukturne ranljivosti v bančnem sektorju (npr. zelo koncentriran ali velik bančni sektor glede na BDP). Končni cilj makrobonitetnih politik je, da se z zmanjševanjem sistemskih tveganj omejita pogostost in resnost finančnih kriz. Makrobonitetne politike z dopolnjevanjem mikrobonitetnega nadzora omogočijo nemoten finančni cikel, omejujejo širjenje negativnih učinkov in ustvarjajo prave spodbude za tržne udeležence. Tako je bančni sektor dovolj odporen in ne omejuje dobave kreditov gospodinjstvom in podjetjem v težavah, kar povečuje negativne pretrese na gospodarstvo in lahko poglobi ali podaljša upad gospodarske rasti.

¹ Priprava poročila je bila odložena, kar je omogočilo premislek o krizi zaradi COVID-19 in njenih posledicah na finančni sistem.

² Glej Evropska komisija (2021) – [Targeted consultation on improving the EU's macroprudential framework for the banking sector](#) (Ciljno usmerjeno posvetovanje o izboljšanju makrobonitetnega okvira EU za bančni sektor), november 2021, Evropska komisija (2022) – [Summary of responses to the targeted consultation](#) (Povzetek odgovorov na ciljno usmerjeno posvetovanje), junij 2022 in Evropska komisija (2021) – [Call for Advice on the review of the macroprudential framework for the banking sector](#) (Poziv za svetovanje o pregledu makrobonitetnega okvira za bančni sektor), september 2021.

³ Glej dokument MDS (2011) – [Macroprudential Policy: An Organizing Framework](#) (Makrobonitetna politika: organizacijski okvir), na voljo na naslovu <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411.pdf>.

Nabor makrobonitetnih orodij vključuje zahteve ali postopke za zmanjšanje negativnega vpliva sistemskih dogodkov⁴ in zaščito celotnega finančnega sistema⁵. Z mikrobonitetnimi orodji se lahko sistemska tveganja le posredno zmanjšujejo, in sicer z odpravljanjem tveganja na ravni subjekta ali transakcije⁶. **Makrobonitetna orodja** običajno nastopajo v obliki **preventivnih ukrepov** (tj. predhodnih ukrepov, sproženih pred pojavom sistemskega tveganja, kot so strukturne omejitve finančnega vzvoda ali kapitalski blažilniki sistemskih tveganj) in **naknadnih ukrepov** (tj. ukrepov, sproženih po pojavu sistemskega tveganja, kot so začasen preklic pravic vlagatelja zaradi izplačila enot investicijskih skladov).

1. Revidiran makrobonitetni okvir za banke

Po svetovni finančni krizi so ukrepi, sprejeti na mednarodni ravni in ravni EU za okrepitev mikrobonitetnega okvira za banke in razvoj okvira makrobonitetne politike, pripeljali do programa celovitih reform. Baselski odbor za bančni nadzor je razvil okvir Basel III, s katerim se je povečala kakovost kapitala, so se uvedli novi kapitalski in likvidnostni blažilniki in omejitve količnika finančnega vzvoda za banke, izboljšali upravljanje tveganj, upravljanje in preglednost ter se je oblikoval okvir makrobonitetne politike.

Na ravni EU je bilo v de Larosièrjevem poročilu⁷ priporočeno, da se nadzorni in regulativni okvir ne bi smela več osredotočati le na nadzor posameznih finančnih institucij⁸, temveč tudi na stabilnost celotnega finančnega sistema. V poročilu je bilo ugotovljeno, da je „[c]ilj makrobonitetnega nadzora omejiti težave finančnega sistema, da bi se celotno gospodarstvo zaščitilo pred precejšnjimi izgubami v realni proizvodnji [...]. Pri makrobonitetni analizi [...] je treba posebno pozornost nameniti skupnim ali povezanim pretresom in pretresom v tistih delih finančnega sistema, ki povzročajo posredne ali povratne učinke, ki se širijo. Makrobonitetni nadzor je smiseln le, če lahko nekako vpliva na nadzor na mikro ravni; mikrobonitetni nadzor pa ne more učinkovito zaščititi finančne stabilnosti, če ne upošteva ustrezno gibanj na makro ravni.“

EU je naredila pomemben korak za okrepitev makrobonitetnega okvira s tem, ko je izvedla reforme, priporočene v de Larosièrjevem poročilu, in standarde, pripravljene na mednarodni ravni. Sprejela je na primer ukrepe za zmanjšanje procikličnih učinkov ukrepov iz novega baselskega kapitalskega sporazuma in ustanovila Evropski odbor za sistemska tveganja (ESRB) in Evropski nadzorni organ, da bi se ustrezno spremljala tveganja za finančno stabilnost po celotnem finančnem sistemu skupaj z ostalimi tveganji.

Leta 2014 so kreditne institucije (v nadaljnjem besedilu: banke) **začele uporabljati nabor makrobonitetnih orodij, temelječ na mednarodnih standardih, ki jih je razvil Baselski odbor za bančni nadzor.** Ta nabor orodij, določen v direktivi in uredbi o kapitalskih zahtevah, je bil leta 2019 le rahlo popravljen⁹. Da bi se zaščitila finančna stabilnost, se v direktivi in uredbi o kapitalskih zahtevah

⁴ „Sistemski dogodek“ je velik negativen dogodek za finančni sistem, na primer sistemska likvidnostna kriza, kot je bila kriza zaradi COVID-19, ali večji kreditni dogodek, kot je bil stečaj družbe Lehman Brothers, ali sklop manjših dogodkov (propad ene ali več srednjih finančnih institucij, kot so bili dogodki, ki jih je povzročil stečaj banke Silicon Valley Bank), ki razkrijejo nastanek velikega finančnega neravnovesja (v obliki velikih izpostavljenosti ali medsebojne povezanosti upravljavcev trga).

⁵ [Skupina strokovnjakov na visoki ravni za finančni nadzor EU. De Larosièrjevo poročilo \(europa.eu\).](#)

⁶ Na primer omejitve finančnih vzvodov so previdnostni ukrepi, ki so mikrobonitetne narave, kadar so oblikovane in se izvajajo za spoprijemanje z nesistematičnim tveganjem na ravni subjekta ali transakcije, če pa so oblikovane in se izvajajo na ravni sektorja, so ne glede na posamezni poslovni model ali dejavnost makrobonitetna orodja. To velja za strukturne omejitve skladov, iz katerih se dajejo posojila, v skladu z nedavno dogovorjenim pregledom direktiv o upraviteljnih alternativnih investicijskih skladov/kolektivnih naložbenih podjemih za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP), ki se štejeta za makrobonitetno orodje.

⁷ [Skupina strokovnjakov na visoki ravni za finančni nadzor EU. De Larosièrjevo poročilo \(europa.eu\).](#)

⁸ Pojem „finančne institucije“ se nanaša na banke (tj. kreditne institucije) in nebančne posrednike.

⁹ Kot je v zvezi z makrobonitetnimi določbami navedeno v Uredbi (EU) št. 575/2013 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 26. junija 2013, kot je bila spremenjena z Uredbo (EU) 2019/876 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 20. maja 2019 (v nadaljnjem besedilu: uredba o kapitalskih zahtevah), v zvezi z makrobonitetnimi določbami pa v Direktivi 2013/36/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 26. junija 2013, kot je bila spremenjena z

priznava, da je makrobonitetna politika nujna dopolnitev mikrobonitetnega nadzora. Ker se lahko sistemska tveganja med državami članicami razlikujejo, bi morali biti nacionalni organi zmožni upoštevati posebne potrebe svojih bančnih sektorjev. Čeprav so bila za banke uvedena enotna mikrobonitetna pravila (v nadaljnjem besedilu: enotna pravila), sta bili nacionalnim organom dodeljeni vodilna vloga in določena mera prožnosti pri izvajanju makrobonitetnih politik, ki odražata različne vire in zapleteno naravo sistemskega tveganja.

Nabor makrobonitetnih orodij EU za banke vključuje več instrumentov, namenjenih obvladovanju več vidikov sistemskih tveganj. Z direktivo o kapitalskih zahtevah je bila uvedena ureditev makrobonitetnega kapitalskega blažilnika (tj. pet blažilnikov, ki skupaj tvorijo zahtevo po skupnem blažilniku), ki bankam omogoča, da kapitalski položaj prilagodijo posebnim makroekonomskim razmeram in razmeram v finančnem sektorju (glej *Dodatek 1*). Povečati bi morale na primer proticiklični kapitalski blažilnik, ko je kreditna rast povezana z nastankom cikličnega sistemskega tveganja, blažilnike za druge pomembne institucije in splošna sistemska tveganja pa bi lahko uporabile za zmanjšanje strukturnih sistemskih tveganj za finančno stabilnost. Nato bi morale za pokrivanje izgub in izpolnjevanje potreb po kreditu v obdobjih upada gospodarske rasti in kriz po potrebi uporabiti kapital. **Uporabnost in sprostitev kapitalskih blažilnikov** morata učinkovito delovati, da bi se lahko po izboljšanju makroekonomskih razmer kapital vračal v gospodarstvo in ga pri tem ne bi upočasnjevala vnaprejšnja določitev zaradi tveganja za ugled. Z regulativnimi reformami po finančni krizi se je okrepila odpornost bančnega sektorja EU in njegove zmogljivosti, da vzdrži sistemske pretrese. Vendar so nedavna obdobja kriz, zlasti pandemija COVID-19, pokazala, da je razpoložljivost kapitalskih blažilnikov, ki jih je mogoče sprostiti v času krize za pokrivanje izgub, še vedno pereče vprašanje (glej *Dodatek 2*). V primeru velikega pretresa bi lahko zmanjšanje zahtev po blažilniku rešilo težave in zmanjšalo spodbude bank za zmanjšanje finančnega izvoda in tveganj. Gospodarski rezultati so lahko precej boljši, ko se kapitalski blažilniki sprostijo ali uporabijo, da se ohrani kreditiranje gospodarstva.

Uredba o kapitalskih zahtevah zajema tudi **diskrecijski nabor makrobonitetnih orodij, katerih namen je obvladovanje posebnih sistemskih tveganj**, kakršna izhajajo iz sektorja nepremičnin. Ta tveganja je mogoče zmanjšati s povečanjem parametrov uteži tveganja in z izpostavljenostjo tehtanega povprečja izgube ob neplačilu modela na osnovi notranjih bonitetnih ocen. Poleg običajnih sistemskih tveganj, ki izhajajo na primer iz nepremičninskih trgov, **je bančni sektor vse bolj izpostavljen novim tveganjem, kot so s podnebnimi spremembami povezana in prehodnostna tveganja ter kibernetika tveganja.** Preudarni regulatorji in nadzorniki morajo še najti ustrezen način za obravnavanje teh tveganj, ki lahko postanejo sistemska, če se ne obravnavajo proaktivno. S tem ko finančni sistemi postajajo vse bolj medsebojno povezani in zapleteni, pa tudi dovzetni za pretrese in negotovost, ki jih povzročajo geopolitični dogodki in drugi dejavniki, je upravičeno ohranjati zadostna orodja politike in prožnost, da se podpre kreditni tok v gospodarstvo. Za vzpostavitev ustreznega ravnovesja med makrobonitetnimi orodji in preventivnimi ukrepi na eni strani ter orodji za krizno upravljanje na drugi strani sta potrebna ovrednotenje in temeljito ocenjevanje, da bi se izognili neupravičenim vplivom na učinkovitost navedenih ukrepov in orodij. Zato bi bilo treba pri vsaki morebitni reformi makrobonitetnih orodij ustrezno upoštevati vpliv na bonitetni okvir in okvir za reševanje in zaradi take reforme se ne bi smele povečati splošna kapitalska raven ali minimalne zahteve glede kapitala in kvalificiranih obveznosti.

Institucionalni okvir EU za izvajanje makrobonitetnih politik je večplasten, vanj pa so vključeni različni nacionalni organi in organi EU. Da bi se ohranila celovitost enotnega trga, morajo biti v izvajanje makrobonitetnih ukrepov na nacionalni ravni pogosto vključeni različni organi EU (kot so Evropska komisija, ESRB itd.). Medtem ko je naloga ESRB izvajati makrobonitetni nadzor nad finančnim sektorjem v EU, uredba o enotnem mehanizmu nadzora makrobonitetna pooblastila daje nacionalnim organom in ECB. S temi deljenimi pristojnostmi se je okrepila sposobnost EU in držav članic, da v raznolikem finančnem okolju EU opredelijo, spremljajo in obravnavajo sistemska tveganja. V tem modelu pa je bistveno, da se za zagotovitev enakih konkurenčnih pogojev in določene ravni

Direktivo (EU) 2019/878 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 20. maja 2019 (v nadaljnjem besedilu: direktiva o kapitalskih zahtevah). S svežnjem ukrepov za reševanje bank iz leta 2019 so se v makrobonitetne določbe uvedle nekatere ciljno usmerjene spremembe, ki so začele veljati 29. decembra 2020.

poenostavitve uporabe makrobonitetnih ukrepov uskladijo določeni vidiki nabora makrobonitetnih orodij. Različnih pristopov k opredelitvi drugih sistemsko pomembnih institucij (DSPI) in pri umerjanju stopenj blažilnika za DSPI na primer ni mogoče v celoti pojasniti z gospodarskimi posebnostmi ali posebnostmi finančnega trga držav članic, kot sta velikost ali koncentracija bančnega sektorja, kar bi lahko bilo zaskrbljujoče za enotni trg in bančno unijo (več informacij je v Dodatku 2).

Komisija bo glede na navedeno nadaljevala delo v zvezi z makrobonitetnimi politikami za banke, pri čemer bo zagotavljala skladnost z okvirom Basel III in upoštevala, da so splošna kapitalska raven in minimalne zahteve glede kapitala in kvalificiranih obveznosti ustrezne. *V zvezi s tem se bo Komisija osredotočila zlasti na: (1) spremljanje uporabnosti in sprostitve kapitalskih blažilnikov, da se v primeru sistemskega pretresa podpre kreditiranje gospodarstva in hkrati ohrani finančna stabilnost; (2) spodbujanje nacionalnih organov k dosledni uporabi makrobonitetnih orodij ter (3) ocenjevanje možnosti za poenostavitev ter učinkovitosti in sposobnosti makrobonitetnega okvira za obvladovanje običajnih in novih tveganj. Poleg tega bo Komisija ocenila načine, kako posodobiti povratne informacije, prejete s ciljno usmerjenim posvetovanjem iz leta 2021, in zbrati dodatne povratne informacije o vidikih pregleda, ki so le deloma zajeti v to poročilo.*

2. Makrobonitetni okvir za nebančne finančne posrednike

V zadnjih letih se je število nebančnih finančnih posrednikov močno povečalo, saj je nebančno financiranje postalo zelo pomembno za financiranje gospodarstva. Po ocenah ESRB znaša nebančno finančno posredništvo najmanj 41,5 bilijona (39 %) sredstev v evropskem finančnem sektorju¹⁰. Nebančni finančni posredniki zajemajo zelo različne sektorje, vključno z družbami za upravljanje in investicijskimi skladi, nebančnimi investicijskimi podjetji, upravljavci družinskega premoženja, družbami za financiranje dobavne verige, pokojninskimi skladi, zavarovalnicami in drugimi nebančnimi subjekti¹¹. V Evropi imajo ključno vlogo pri spodbujanju finančne raznolikosti in zmanjšanju odvisnosti od bančnih kreditov, zlasti v okviru unije kapitalskih trgov in razvoja trdnega enotnega trga. Zato pozitivno prispevajo k finančni stabilnosti (z zasebno delitvijo tveganja) in k inovacijam.

Vendar se lahko s hitrim povečanjem števila nebančnih finančnih posrednikov ustvarijo tudi nova tveganja in izzivi za finančno stabilnost. Rast nebančnih finančnih posrednikov so spremljali povečanje tveganosti nekaterih portfeljev sredstev, naraščajoče spreminjanje likvidnosti in večji finančni vzvod, kar je tudi posledica „iskanja donosa“ v daljšem obdobju negativnih realnih obrestnih mer¹². Zaradi medsebojne povezanosti bank in nebančnih finančnih posrednikov se je prav tako nenehno

¹⁰ ESRB (2023), [EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022](#) (Spremljanje tveganj nebančnega finančnega posredništva v EU za leto 2022), junij 2023. Pri povečanju obsega na svetovni finančni sistem se ti statistični podatki povečajo na 49 %; glej Odbor za finančno stabilnost: [Non-Bank Financial Intermediation - Financial Stability Board \(fsb.org\)](#) (Nebančno finančno posredništvo – Odbor za finančno stabilnost).

¹¹ ESRB v spremljanje tveganj nebančnega finančnega posredništva (NBFI monitor) vključuje tudi oceno ekosistema kriptosredstev, saj „se lahko ukvarja z vrstami finančnega posredništva, ki lahko povzročijo podobne ranljivosti in jih izpostavi podobnim tveganjem“, glej ESRB (2023), [EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022 \(europa.eu\)](#) (Spremljanje tveganj nebančnega finančnega posredništva v EU za leto 2022), str. 6. Odbor za finančno stabilnost opredeljuje „sektor nebančnega finančnega posredništva“ kot „širok ukrep za vse nebančne finančne subjekte, ki ga sestavljajo vse finančne institucije, ki niso centralne banke ali javne finančne institucije“. Odbor za finančno stabilnost (2022), [Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation: 2022](#) (Globalno spremljanje nebančnega finančnega posredništva: leto 2022), str. 3. Ta kategorizacija vključuje tudi infrastrukturo finančnega trga v kategoriji „tržni posredniki“. Glej Odbor za finančno stabilnost (2022), [Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation: Progress report](#) (Globalno spremljanje nebančnega finančnega posredništva: poročilo o napredku), str. 18. Odbor za finančno stabilnost pa je opredelil tudi „ozek ukrep“ za nebančne finančne posrednike, ki ne temelji na subjektih, temveč gre za ukrep v obliki dejavnosti, podobne bančnim. Odbor za finančno stabilnost (2022), prav tam, str. 3.

¹² Spreminjanje likvidnosti je postopek uporabe denarnim sredstvom podobnih kratkoročnih obveznosti, da se pridobijo dolgoročnejša sredstva, kot so posojila. Finančni vzvod se nanaša na izposojanje finančnih sredstev za nakup sredstev (fizičnih ali finančnega vzvoda) ali položitev kritja na pogodbo, pri čemer stranka, ki želi finančni vzvod, v zameno za plačilo ali pristojbino prejme finančni donos na sredstva (tj. zamenjava skupnega donosa ali opcije), kar je t. i. sintetični finančni vzvod.

krepi in povečevalo tveganje širjenja negativnih učinkov po finančnem sektorju z morebitnimi negativnimi učinki prelivanja na gospodarstvo.

Čeprav so od svetovne finančne krize **prizadevanja na mednarodni ravni** za oblikovanje in posodobitev makrobonitetnega okvira za banke enakomerno napredovala, so prizadevanja za makrobonitetne politike za nebančne finančne posrednike potekala v valovih. Odbor za finančno stabilnost, Mednarodno združenje nadzornikov trga vrednostnih papirjev in Mednarodno združenje zavarovalnih nadzornikov so se postopoma osredotočili na razvoj makrobonitetne analize in orodij, da bi se zmanjšala sistemska tveganja, povezana z nebančnimi finančnimi posredniki. Ta prizadevanja so se v zadnjih letih še bolj okrepila po različnih obdobjih pretresov na trgu (npr. „pehanje za denarjem“ med pandemijo COVID-19 marca 2020 in kriza na trgu državnih obveznic v Združenem kraljestvu septembra 2022) in slabem finančnem upravljanju (npr. družbi Archegos ali Greensill Capital), ki so pokazali, kakšne so lahko posledice nastanka sistemskega tveganja in ranljivosti nebančnih finančnih posrednikov na celotno gospodarstvo.

Odbor za finančno stabilnost¹³ in ESRB¹⁴ sta opredelila tri strukturne ranljivosti, ki prispevajo k nastanku sistemskega tveganja in ki so le deloma zajete v sedanje makrobonitetne politike. To so sistemske vrzeli v financiranju¹⁵, preveliki finančni vzvodi ter medsebojna povezanost znotraj nebančnih finančnih posrednikov ter med temi posredniki in bančnim sektorjem. Te ranljivosti še povečajo zahtevnost nadzora takih medsebojno povezanih sektorjev in opozarjajo, da je treba v zvezi z nebančnimi finančnimi posredniki razmisliti o doslednejšem in bolj usklajenem makrobonitetnem nadzoru (glej *Dodatek 2*).

Posledično lahko enaka običajna in nastajajoča tveganja, ki vplivajo na banke, v povezavi z raznolikostjo in zapletenostjo sektorjev nebančnih finančnih posrednikov **slednjim povzročijo posebne ranljivosti**, ki izhajajo iz:

- 1) strukturnih vrzeli v financiranju;
- 2) nastanka prevelikega finančnega vzvoda pri nebančnih finančnih posrednikih;
- 3) medsebojne povezanosti med nebančnimi finančnimi posredniki ter med nebančnimi finančnimi posredniki in bankami, zaradi česar se lahko skrito tveganje poveča in se tveganje prenese z bančnega na nebančne sektorje, ter
- 4) pomanjkanja doslednosti in usklajenosti makrobonitetnega okvira po vsej EU.

Ker celovitega makrobonitetnega okvira EU, ki bi urejal nebančne finančne posrednike, ni in da se obvladujejo nekatera posebna nastajajoča tveganja v pomembnih sektorjih takih posrednikov, so v številne direktive in uredbe EU, ki se uporabljajo za nebančne finančne posrednike, že vključena nekatera makrobonitetna orodja, katerih namen je zmanjšati nastanek sistemskega tveganja ali obvladovati posledice sistemskega dogodka (glej *Dodatek 1*). Enaka orodja in določbe za upravljanje likvidnosti, finančnih vzvodov in operativnih tveganj so bili na primer oblikovani za sektor investicijskih skladov (za alternativne investicijske sklade, kolektivne naložbene podjeme za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje in sklade denarnega trga), v zavarovalništvu ter za prakse glede kritja in obvladovanje tveganja, povezano s centralnimi nasprotnimi strankami. Ker pa se kreditna dejavnost in tveganja z bančnega vse bolj preusmerjajo na nebančne sektorje, bo Komisija zbrala nadaljnje dokaze o manjkajočih orodjih, morebitnih vrzelih v obstoječih orodjih za doseg makrobonitetnih ciljev ter o

¹³ Odbor za finančno stabilnost (2022), [Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation, December 2022](#), (Globalno spremljanje nebančnega finančnega posredništva), december 2022, str. 31.

¹⁴ ESRB, NBFi Monitoring, junij 2023, str. 11, na voljo na naslovu: EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022 (europa.eu) (Spremljanje tveganj nebančnega finančnega posredništva v EU za leto 2022).

¹⁵ Vzel v financiranju je neskladje v ponudbi ali povpraševanju po vrednostnih papirjih ali v datumih dospelosti vrednostnih papirjev. Pojavi se, če skladi vlagateljem dajo možnost kratkoročnih odkupov, hkrati pa vlagajo v sredstva, ki jih ni mogoče enostavno likvidirati v kratkem času.

[Liquidity mismatch in open-ended funds: trends, gaps and policy implications \(europa.eu\)](#) (Vzel v financiranju v odprtih investicijskih skladih: gibanja, vrzeli in posledice za politiko).

učinkovitosti in doslednosti makrobonitetnih politik za nebančne finančne posrednike v EU¹⁶. S temi prizadevanji se bo okrepila in podprla vsaka politična odločitev, ki jo lahko na tem področju sprejme Komisija za obdobje 2024–2029.

Zato namerava Komisija leta 2024 izvesti ciljno usmerjeno posvetovanje o makrobonitetnih politikah za nebančne finančne posrednike. Njegov cilj bo zbrati nadaljnje vpogledе v poslovne modele ključnih nebančnih finančnih posrednikov in v njihovo medsebojno povezanost ter v povezanost med njimi in bankami ter opredeliti vrzeli v makrobonitetnem okviru in druge dejavnike, ki lahko prispevajo k nastanku sistemskih tveganj v nebančnem finančnem posredništvu. Komisija bo leta 2024 opravila posvetovanje o pregledu uredbe o poslih financiranja z vrednostnimi papirji. Cilj navedene uredbe je izboljšati preglednost poslov financiranja in kreditiranja ter omogočiti boljše spremljanje tveganj, ki izhajajo iz nebančnega finančnega posredništva.

¹⁶ ECB je zlasti pozvala k „celovitemu odzivu [makrobonitetne] politike za povečanje odpornosti“ sektorjev nebančnih finančnih posrednikov, vključno s tem, da se „obstoječim orodjem spremeni namen (tj. z vključitvijo makrobonitetnih perspektiv) in se razvijejo dodatne makrobonitetne politike ter oceni vloga organov pri njihovem izvajanju“. Glej ECB [Financial Stability Review Report](#) (Poročilo o pregledu finančne stabilnosti), november 2023. Banka Banque de France je opozorila, da „se je treba na ranljivosti, povezane z nebančnimi finančnimi posredniki, odzvati z ustreznimi ukrepi, ki jih je treba usklajeno izvesti na mednarodni ravni. [...] Vendar so se dosedanja prizadevanja osredotočala na mikrobonitetne ukrepe, pri čemer so se aktivirala določena orodja, ki so jih skladi uporabljali po lastni presoji, in so se usmerila na zaščito vlagateljev. Makrobonitetni pristop, v katerega bi bila zajeta tveganja, ki jih pomenijo kohorte skladov, in njihov vpliv na celoten finančni sistem, kar po možnosti vključuje orodja, ki so na voljo organom, je treba še opredeliti.“ Glej banko Banque de France, [Non-bank financial intermediation: vulnerabilities and challenges](#) (Nebančno finančno posredništvo: ranljivosti in izzivi), 14. november 2023. Centralna banka Irske je julija 2023 objavila dokument za razpravo z naslovom [An approach to macroprudential policy for investment funds](#) (Pristop k makrobonitetni politiki za investicijske sklade), v katerem med drugim proučuje sistemsko tveganje, ki ga pomenijo investicijski skladi, in pregleduje zamisel celovitejšega makrobonitetnega okvira za investicijske sklade.

Dodatek 1

SEDANJI NABOR MAKROBONITETNIH ORODLJ EU ZA BANKE IN NEBANČNE FINANČNE POSREDNIKE

Glavna makrobonitetna orodja za banke so **kapitalski blažilniki**, ki so dodatna raven kapitala poleg zahtevanega minimalnega kapitala. Kapitalski blažilniki povečujejo odpornost bančnega sektorja, tako da bankam omogočajo pokritje večjih izgub, ne da bi kršile minimalne zahteve, in da tako še naprej zagotavljajo ključne finančne storitve ter ublažijo učinke krepitve gibanj, ki jih lahko ima bančni sektor v gospodarskem ciklu. Makrobonitetni okvir EU podpira kopičenje bančnega kapitala v obdobjih visokega kreditnega tveganja in finančne ranljivosti. S tem kapitalom se lahko pozneje pokrijejo izgube ter zadosti povpraševanju po posojilih v obdobjih upada gospodarske rasti in kriz.

Direktiva o kapitalskih zahtevah določa pet makrobonitetnih kapitalskih blažilnikov, ki skupaj tvorijo **zahtevo po skupnem blažilniku**. Vsaka banka mora izpolniti posebno zahtevo po skupnem blažilniku, njihove sestavine pa so določene na različnih ravneh. Vse banke morajo vzdrževati *varovalni kapitalski blažilnik* v višini 2,5 % skupnega zneska tveganju prilagojene aktive. Velike banke, ki so globalno sistemsko pomembne institucije (GSPI), morajo imeti dodatni blažilnik (tj. *blažilnik za GSPI*) v višini do 3,5 % zneska tveganju prilagojene aktive (ali več, če se nadzornikom to zdi primerno). V EU nacionalni pristojni in imenovani organi (v nadaljnjem besedilu: nacionalni organi) zahteve po blažilniku določajo tudi za to, da se okrepi odpornost drugih (domačih) sistemsko pomembnih institucij (*blažilniki za domače sistemsko pomembne institucije* (DSPI)) v višini do 3 % zneska skupne izpostavljenosti tveganjem, da bi bančni sistem postal odpornejši na široko zastavljeno ciklično tveganje (*proticiklični kapitalski blažilniki*) ali da bi se obravnavala druga strukturna ali ciklična tveganja, ki v navedene blažilnike niso zajeta, tudi na ravni sektorske izpostavljenosti (*blažilniki sistemskih tveganj*)¹⁷. ECB je v bančni uniji pristojna, da blažilnike poveča (zagotovi dodatna sredstva) in zaostri določene makrobonitetne ukrepe, ki jih določijo nacionalni organi¹⁸.

Nacionalni organi lahko tudi **zaostrijo uteži tveganja**, uporabljene za določene izpostavljenosti, če je to upravičeno zaradi sistemskega tveganja. Več določb uredbe o kapitalskih zahtevah v sedanjem okviru določa pravila o povečanju uteži tveganja in spodnjih meja izgub ob neplačilu za banke, ki uporabljajo notranje modele, ter za izpostavljenosti, zavarovane s stanovanjskimi in poslovnimi nepremičninami. Nacionalni organi lahko tudi določajo makrobonitetne omejitve za kreditne standarde (tj. ukrepe, usmerjene na posojilojemalca), ki so v večini držav članic EU določeni v nacionalni zakonodaji, v makrobonitetnem okviru EU pa za zdaj še ne.

Čeprav ni skupnega makrobonitetnega okvira, ki bi urejal nebančne finančne posrednike, so v sektorsko zakonodajo na ravni EU že vključena nekatera makrobonitetna orodja in več določb za obvladovanje tveganj. Med temi so določbe o likvidnostnem tveganju, tveganju finančnega vzvoda in operativnem tveganju, ki omejujejo nastanek sistemskih tveganj.

V **sektorju investicijskih skladov** se z zakonodajnimi predlogi Komisije, ki spreminjajo direktivo o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov (AIFMD)¹⁹ in direktivo o kolektivnem naložbenem podjetju za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP)²⁰, sprejetih novembra 2021²¹, izraža

¹⁷ Kapitalski blažilniki, ki skupaj tvorijo zahtevo po skupnem blažilniku, so določeni v naslednjih členih Direktive 2013/36/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 26. junija 2013 (UL L 176, 27.6.2013, str. 338), o dostopu do dejavnosti kreditnih institucij in bonitetnem nadzoru kreditnih institucij in investicijskih podjetij: *varovalni kapitalski blažilnik* v členu 129, *blažilnika za GSPI* in *DSPI* v členu 131, *proticiklični kapitalski blažilnik* v členu 130 in *blažilnik sistemskih tveganj* v členu 133.

¹⁸ Člen 5(2) Uredbe Sveta (EU) št. 1024/2013 z dne 15. oktobra 2013 o prenosu posebnih nalog, ki se nanašajo na politike bonitetnega nadzora kreditnih institucij, na Evropsko centralno banko.

¹⁹ Direktiva 2011/61/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 8. junija 2011 o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov in spremembah direktiv 2003/41/ES in 2009/65/ES ter uredb (ES) št. 1060/2009 in (EU) št. 1095/2010.

²⁰ Direktiva 2009/65/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 13. julija 2009 o usklajevanju zakonov in drugih predpisov o kolektivnih naložbenih podjetjih za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP) (prenovitev).

²¹ Evropska komisija (2021), [Unija kapitalskih trgov: Komisija sprejela sveženj za zagotovitev boljšega dostopa do podatkov in prenovljenih naložbenih pravil](#), 25. november 2021.

priporočilo Evropskega odbora za sistemska tveganja o likvidnostnem tveganju in tveganju finančnega vzvoda v investicijskih skladih²². Parlament in Svet sta 19. julija 2023 dosegla soglasje o pregledu. Strinjala sta se o uvedbi usklajenega seznama orodij za upravljanje likvidnosti, ki so mikrobonitetna orodja, ki bodo dana na voljo upraviteljem alternativnih investicijskih skladov in KNPVP po vsej EU. V pregledu je za sklade, iz katerih se dajejo posojila, določena tudi strukturna omejitev na finančni vzvod. V uredbo o skladih denarnega trga²³ so vključena številna makrobonitetna orodja, kot so strukturne omejitve za trgovanje s finančnimi vzvodi in izvedenimi finančnimi instrumenti, likvidnostni blažilniki ter testiranje izjemnih okoliščin v hipotetičnih scenarijih. V nedavnem ciljno usmerjenem posvetovanju²⁴ in priloženem poročilu²⁵ je bilo ugotovljeno, da se je z uredbo o skladih denarnega trga povečala odpornost sektorja, obenem pa je bilo ugotovljenih več ranljivosti, ki bi jih bilo treba nadalje oceniti.

Za **zavarovatelje** je Komisija septembra 2021 sprejela zakonodajni predlog za spremembo direktive Solventnost II. S temi spremembami se dobro uveljavljeni bonitetni okvir EU, občutljiv na tveganja, ki se uporablja za zavarovatelje in pozavarovatelje, prilagaja na nova gibanja ter se nadalje krepi njihova vloga pri financiranju gospodarskega okrevanja in dvojnega zelenega in digitalnega prehoda²⁶. V predlog je bila vključena večina priporočil Evropskega organa za zavarovanja in poklicne pokojnine (EIOPA) (2020)²⁷ in ESRB²⁸, povezanih z razširitvijo nabora orodij za nadzor in uvajanjem novih zahtev za odpravljanje virov sistemskega tveganja. Komisija je zlasti predlagala, da se nacionalnim organom podelijo pooblastila, da uvedejo dodatne ukrepe, s katerimi se okrepi finančni položaj pozavarovatelja v času krize, odredijo začasno mirovanje pravice do unovčenja za pogodbe o življenjskem zavarovanju v izjemnih okoliščinah in uvedejo dodatne ukrepe za zmanjšanje likvidnostnega tveganja. Predlagala je tudi, da se lastna ocena tveganj in solventnosti in načelo preudarne osebe razširita tako, da bi zajemala makrobonitetne pomisleke, ter da se pripravijo preventivni načrti (načrt sanacije in reševanja ter načrt za upravljanje sistemskega in likvidnostnega tveganja). Parlament in Svet sta nedavno dosegla soglasje o teh predlogih, ki bodo dokončno pripravljene za sprejetje v prihodnjih mesecih.

Kar zadeva **prakse kritja in obvladovanje tveganja centralnih nasprotnih strank**, je Komisija decembra 2022 sprejela sveženj o kliringu, s katerim se spreminjajo Uredba o infrastrukturi evropskega trga (EMIR) in drugi zakonodajni akti o finančnih storitvah (v nadaljnjem besedilu: pregled EMIR 3)²⁹. V pregled so vključene določbe za:

- povečanje preglednosti pozivov k doplačilu kritja za udeležence na trgu, ki kliring opravljajo kot stranke (vključno s skladi in zavarovalnicami),
- povečanje poudarka na izogibanju procikličnosti odbitkov ter
- zahtevo, da si morajo centralne nasprotnne stranke po najboljših močeh prizadevati, da ne zadržijo gibljivega kritja znotraj dneva, pač pa da omogočajo njegovo pretočnost in da se izogibajo kopičenju likvidnosti.

²² Priporočilo Evropskega odbora za sistemska tveganja z dne 7. decembra 2017 o likvidnostnem tveganju in tveganju finančnega vzvoda v investicijskih skladih (ESRB/2017/6).

²³ Uredba (EU) 2017/1131 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 14. junija 2017 o skladih denarnega trga, na voljo na EUR-Lex - 02017R1131-20190101 - SL - EUR-Lex (europa.eu).

²⁴ Evropska komisija (2022), [Ciljno usmerjeno posvetovanje o delovanju uredbe o skladu denarnega trga](#), 12. april 2022.

²⁵ [Poročilo Komisije o ustreznosti Uredbe \(EU\) 2017/1131 Evropskega parlamenta in Sveta o skladih denarnega trga z vidika skrbnega in varnega poslovanja ter z gospodarskega vidika \(europa.eu\)](#)

²⁶ Evropska komisija (2021), [Pregled direktive Solventnost II \(europa.eu\)](#), 22. september 2021.

²⁷ EIOPA (2020), [Mnenje o pregledu direktive Solventnost II za leto 2020](#), 17. december 2020.

²⁸ Več informacij o orodjih za sistemska tveganja za zavarovatelje je na voljo na spletišču ESRB (2022), [Letter to Chairperson of the Council Working Party on Solvency II Review](#) (dopis predsedniku delovne skupine Sveta za pregled direktive Solventnost II), 2. februar 2022; (2022), [Letter to Members of the European Parliament](#) (dopis poslancem Evropskega parlamenta), november 2022.

²⁹ Evropska komisija (2022), [Unija kapitalskih trgov: sveženj o kliringu, insolventnosti in kotiranju na borzi \(europa.eu\)](#), 7. december 2022.

Poleg tega se s predlogom vzpostavlja medsektorski mehanizem spremljanja (tj. mehanizem skupnega spremljanja), katerega namen je tesneje spremljati gibanja v ekosistemu kliringa in razvijati likvidnostne stresne teste za celotno klirinško verigo.

Številna mednarodna načela o **nebančnih finančnih posrednikih, ki opravljajo dejavnosti, podobne bančnim**, vključno z ukrepi za boljšo preglednost poslov financiranja z vrednostnimi papirji in ponovno uporabo zavarovanja s premoženjem, so bila uvedena z uredbo o poslih financiranja z vrednostnimi papirji³⁰, sprejeto leta 2015. Uredba, ki se uporablja tudi za nebančne finančne posrednike, je prispevala k večji preglednosti dejavnosti poslov začasne prodaje/začasnega nakupa, ki jih izvajajo banke in nebančni finančni posredniki.

Da bi se razjasnile **povezave med nebančnimi finančnimi posredniki in bančnim sektorjem**, so v uredbo o kapitalskih zahtevah vključene obveznosti poročanja, katerih namen je izboljšati preglednost izpostavljenosti bank do nebančnih finančnih posrednikov, pri čemer je poseben poudarek namenjen dejavnostim, podobnim bančnim, ki jih opravljajo taki posredniki³¹. Banke morajo nadzornikom poročati o desetih največjih izpostavljenostih do subjektov, ki „opravljajo bančne dejavnosti in storitve zunaj urejenega okvira“³².

³⁰ Uredba (EU) 2015/2365 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 25. novembra 2015 o preglednosti poslov financiranja z vrednostnimi papirji in ponovne uporabe ter spremembi Uredbe (EU) št. 648/2012 (Besedilo velja za EGP) (UL L 337, 23.12.2015).

³¹ Glej člen 394(2) Uredbe (EU) št. 575/2013 (UL L 176, 27.6.2013, str. 1).

³² Te zahteve so se začele uporabljati z delegiranim aktom na ravni 2, ki ga je Evropska komisija sprejela 6. septembra 2023 in s katerim se usklajujejo merila, po katerih banke opredelijo te subjekte, zlasti z določitvijo aktov EU, ki pomenijo „regulirani okvir“; glej Delegirano uredbo Komisije (EU) 2023/2779 z dne 6. septembra 2023 o dopolnitvi Uredbe (EU) št. 575/2013 Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z regulativnimi tehničnimi standardi, ki določajo merila za identifikacijo subjektov, ki opravljajo dejavnosti bančništva v senci, iz člena 394(2) Uredbe (EU) št. 575/2013 (UL L 2023/2779, 12.12.2023).

Dodatek 2

PREGLED MAKROBONITETNEGA OKVIRA ZA BANKE IN NEBANČNE FINANČNE POSREDNIKE

Člen 513 Uredbe (EU) št. 575/2013, kot je bil spremenjen z Uredbo (EU) 2019/876, določa, da mora Komisija po posvetovanju z Evropskim bančnim organom (EBA) in ESRB do junija 2022 pregledati makrobonitetni okvir iz uredbe in direktive o kapitalskih zahtevah ter Evropskemu parlamentu in Svetu do decembra 2022 po potrebi predložiti zakonodajni predlog. V skladu z zakonodajo EU mora Komisija oceniti uspešnost, učinkovitost in preglednost makrobonitetnega okvira ter pri tem navesti številna posebna vprašanja, ki jih je treba obravnavati. Člen 513(1), točka (g), uredbe o kapitalskih zahtevah Komisijo tudi pooblašča, da razmisli o orodjih za obravnavanje sistemskih tveganj, ki izhajajo iz izpostavljenosti bank do nebančnih finančnih posrednikov³³, zlasti s trga izvedenih finančnih instrumentov in poslov financiranja z vrednostnimi papirji, iz sektorja upravljanja premoženja ter zavarovalniškega sektorja.

Z makrobonitetnim okvirom EU za banke se je preventivno povečala odpornost bančnega sektorja in zaščitila finančna stabilnost v EU z omejitvijo nastanka sistemskih tveganj. Izkazalo se je, da se lahko s sedanjim okvirom na nekaterih področjih dosežejo zastavljeni cilji. Nacionalni organi so na primer po začetku pandemije COVID-19 v skladu s priporočili ECB in ESRB o razdelitvi dividend med pandemijo COVID-19 sprejeli omejitve razdelitve na ravni celotnega sistema, čeprav omejitve niso bile določene na ravni EU (kot omogočajo tudi pooblastila za preiskovanje iz člena 518b uredbe o kapitalskih zahtevah). Vendar so empirični dokazi, študije, ki jih je opravilo več organov EU, analize Komisije, javno posvetovanje iz leta 2021 in ciljno usmerjeni pozivi za svetovanje pokazali določene **pomanjkljivosti, ki jih je treba nadalje analizirati** zaradi morebitnega zakonodajnega predloga.

Uporabnost in sprostitev kapitalskih blažilnikov, da se podpre kreditiranje gospodarstva

Čeprav so kapitalski blažilniki oblikovani za uporabo v krizi, empirični dokazi kažejo, da jih banke morda ne želijo ali ne morejo uporabljati, kot je predvideno, ker bi lahko negativno učinkovali na gospodarstvo. **Banke blažilnikov morda ne želijo uporabiti** zaradi morebitnih pomislekov o:

- omejitvah pri razdelitvi dividend, bonusov in drugih izplačil,
- širši stigmatizaciji trga v primeru kršitve zahteve po skupnem blažilniku,
- negotovosti glede tega, ali bodo njihovi nadzorniki uporabo blažilnikov dejansko podprli ali sprejeli ali bodo potrebni dodatni nadzorniški pregled ali ukrepi, kot so stresni testi, pa tudi tega, kakšni so gospodarski obeti ter trajanje in vpliv vsake krize³⁴.

Obstajajo tudi dokazi, da je **lahko sposobnost bank za uporabo kapitalskih blažilnikov omejena**³⁵ z drugimi minimalnimi bonitetnimi zahtevami ali minimalnimi zahtevami glede reševanja (stopnja finančnega vzvoda in minimalne zahteve glede kapitala in kvalificiranih obveznosti³⁶), ki lahko

³³ Nebančno finančno posredništvo se nanaša na heterogeno skupino finančnih institucij, ki niso banke, ki olajšujejo pretok sredstev med varčevalci in posojilojemalci v gospodarstvu. Med te posrednike so vključeni subjekti, kot so družbe za upravljanje, investicijski skladi, zavarovalnice, pokojninski skladi, upravljavci družinskega premoženja, upravljavci trga in druge nebančne institucije, ki ponujajo različne finančne storitve in produkte.

³⁴ Za več informacij o morebitnih ovirah za uporabo blažilnikov glej Behn, M. idr. (2020), [Macroprudential capital buffers – objectives and usability](#) (Makrobonitetni kapitalski blažilniki – cilji in uporabnost), ECB Macroprudential Bulletin, oktober.

³⁵ Glej ESRB (2021), [Report of the Analytical Task Force on the overlap between capital buffers and minimum requirements](#) (Poročilo analitične projektne skupine o prekrivanju kapitalskih blažilnikov in minimalnih zahtev), december 2021 in Baselski odbor za bančni nadzor (2022), Buffer usability and cyclicalit in the Basel Framework (Uporabnost in cikličnost blažilnikov v okviru Basel).

³⁶ Organi za reševanje določijo minimalno zahtevo glede kapitala in kvalificiranih obveznosti za zagotovitev, da banke ves čas ohranjajo dovolj primernih instrumentov, da lahko podprejo izbrano strategijo reševanja. Če strategija reševanja zajema na primer reševanje s sredstvi upnikov in nadaljevanje dejavnosti banke na trgu, je minimalna zahteva glede kapitala in kvalificiranih obveznosti določena za pokrivanje izgub in ponovno vzpostavitev kapitalskega položaja banke, kar ji omogoča, da po krizi nadalje izvaja kritične funkcije. Zahteve so

postanejo zavezujoče, preden so blažilniki izčrpani, zlasti za banke z nizkimi utežmi tveganja. Čeprav so te morebitne omejitve zmožnosti bank, da uporabijo blažilnike, značilne za sedanji okvir, se lahko pomembnost takih omejitev sčasoma spremeni in spremeni tudi med bankami ter postane manj bistvena³⁷. To je lahko posledica izvajanja bonitetnih reform iz nedavno dogovorjenega „bančnega svežnja“ ter uvajanja minimalne zahteve glede kapitala in kvalificiranih obveznosti.

Sprostitev (tj. omogočanje razpoložljivosti) kapitalskih blažilnikov bi bilo mogoče izboljšati in jo narediti učinkovitejšo³⁸. V sedanjem okviru je večina kapitalskih blažilnikov (tj. varovalni kapitalski blažilnik, blažilnika za GSPI in DSPI ter, manj, blažilnik sistemskih tveganj) strukturne narave, le proticiklični kapitalski blažilnik pa je izrecno oblikovan tako, da bi ga bilo mogoče sprostiti. Ta blažilnik je ob začetku pandemije COVID-19 pomenil zelo majhen delež zahtev po skupnem blažilniku, in sicer približno 5 % zahtev po skupnem blažilniku bank ali 0,1 % tveganju prilagojene aktive v bančni uniji. Čeprav so številne države članice po pandemiji povečale stopnje proticikličnega kapitalskega blažilnika, njegov obseg še vedno ovirajo blažilniki, ki jih ni mogoče sprostiti. Zaradi obsežne javne podpore, ki so jo v odziv na pandemijo zagotovile države članice s fiskalnimi, monetarnimi in regulativnimi ukrepi politike, ni bilo treba sprostiti več blažilnikov. Vendar prvotni empirični dokazi kažejo, da bi lahko imelo gospodarstvo koristi od več sproščenih kapitalskih blažilnikov, da bi se med krizo spodbudilo dodatno posojanje³⁹.

Spodbujanje nacionalnih organov k dosledni uporabi makrobonitetnih orodij

Čeprav se priznava, da imajo ECB in nacionalni organi v bančni uniji deljene odgovornosti, je **uporaba makrobonitetnega okvira v EU v precejšnji meri decentralizirana**. To se utemljuje s tem, da se lahko sistemska tveganja in finančni cikli med državami članicami razlikujejo, pri čemer se šteje, da so nacionalni organi na splošno primerni, da opredelijo in učinkovito obravnavajo taka tveganja. Vendar ni vedno jasno, da je mogoče ta model uskladiti z delujočim enotnim trgom. Bistveno je, da se uskladijo določeni vidiki nabora makrobonitetnih orodij zaradi zagotovitve enakih konkurenčnih pogojev.

Nacionalni makrobonitetni ukrepi po eni strani morda niso učinkoviti, če jih je mogoče na primer zaobiti s čezmejnimi dejavnostmi. To težavo je mogoče rešiti z „vzajemnostjo“, tj. enakovrednimi ukrepi do bank s čezmejnimi dejavnostmi, ki jih v državi, ki je uvedla nacionalni makrobonitetni ukrep, uporabijo nacionalni organi drugih držav članic. Po drugi strani pa se lahko kapitalski blažilniki in uteži tveganja prav tako uporabijo za neupravičeno omejevanje prostega pretoka kapitala in čezmejne bančne skupine prisilijo, da v državah gostiteljicah ohranjajo višje kapitalske zahteve. To po možnosti zmanjšuje stroške propada bank v razmerju do držav gostiteljic, lahko pa tudi škoduje učinkovitosti čezmejnega bančništva. ESRB, ECB, EBA in Evropski komisiji so na podlagi podrobnih postopkov podeljena

podrobno določene v direktivi EU o sanaciji in reševanju bank 2014/59/EU (DSRB), kot je bila spremenjena z Direktivo EU 2019/879 glede sposobnosti kreditnih institucij in investicijskih podjetij za pokrivanje izgub in dokapitalizacijo, Uredbi 806/2014/EU o vzpostavitvi enotnega mehanizma za reševanje, kot je bila spremenjena z Uredbo (EU) 2019/877 glede sposobnosti kreditnih institucij in investicijskih podjetij za pokrivanje izgub in dokapitalizacijo, ter uredbi in direktivi o kapitalskih zahtevah.

³⁷ Glej na primer Leitner, G. idr. (2023), [How usable are capital buffers? An empirical analysis of the interaction between capital buffers and the leverage ratio since 2016](#) (Kako uporabni so kapitalski blažilniki? Empirična analiza medsebojnih vplivov kapitalskih blažilnikov in stopnje finančnega vzvoda od leta 2016), ECB Occasional Paper (Serija občasnih zvezkov ECB), št. 329.

³⁸ V študiji ECB se ocenjuje, da so višji kapitalski blažilniki in nov okvir za reševanje bistveno prispevali k zmogljivosti bančnega sistema za pokrivanje izgub. Ta zmogljivost se je v zadnjih desetih letih povečala *za več kot trikrat*. Glej Carmassi, J. idr. (2019), [Is taxpayers' money better protected now? An assessment of banking regulatory reforms ten years after the global financial crisis](#) (Ali je denar davkoplačevalcev zdaj boljše zaščiten? Ocena bančnih regulativnih reform deset let po svetovni finančni krizi). Glej tudi Baselski odbor za bančni nadzor (2022), [Buffer usability and cyclicity in the Basel framework](#) (Uporabnost in cikličnost blažilnikov v okviru Basel), 5. oktober 2022.

³⁹ Glej Couaillier, C. idr. (2021, 2022), [Bank capital buffers and lending in the euro area during the pandemic](#) (Kapitalski blažilniki bank in bančno posojanje v euroobmočju med pandemijo) in [Caution: do not cross! Capital buffers and lending in Covid-19 times](#) (Pozor: ni prehoda! Kapitalski blažilniki in posojanje med pandemijo COVID-19).

določena pooblastila za usklajevanje makrobonitetnih politik in spodbujanje celovitosti enotnega trga, njihova **zmogljivost za zagotavljanje doslednosti** v pristopih nacionalnih organov pa je omejena⁴⁰.

Oprelitev drugih sistemsko pomembnih institucij (DSPI) in umerjanje stopenj blažilnika za DSPI po enotnem trgu nista skladna⁴¹. DSPI, ki imajo na podlagi standardizirane metodologije EBA o merilih za oceno DSPI podobne rezultate, morajo na primer vzdrževati različne stopnje blažilnika za DSPI. Te raznolikosti ni mogoče v celoti pojasniti s posebnimi gospodarskimi razmerami ali posebnimi razmerami na finančnem trgu držav članic, kot sta velikost ali koncentracija bančnega sektorja, kar je zaskrbljujoče za enotni trg in bančno unijo. Nekatere od teh razlik je mogoče pripisati dejstvu, da nekatere države članice blažilnik sistemskih tveganj uporabljajo namesto ali poleg blažilnika za DSPI za obvladovanje teh tveganj. Vseeno pa je upravičeno, da se **raznolikost** pri določanju blažilnikov za DSPI nadalje oceni⁴².

Blažilnik sistemskih tveganj, ki je najprožnejši blažilnik, se uporablja za spoprijemanje s številnimi sistemskimi tveganji, vključno s skupno geografsko izpostavljenostjo, zadolženostjo javnega in zasebnega sektorja, velikostjo bančnega sektorja, izraženo v odstotkih BDP, in zunanji pretresi, ki vplivajo na gospodarstvo. Vendar se lahko zaradi te prožnosti vzbudijo pomisleki o **samovoljnosti in podvojenosti bonitetnih zahtev**. Člen 458 uredbe o kapitalskih zahtevah, ki bankam, ki uporabljajo notranje modele, dovoljuje povečanje uteži tveganja za izpostavljenosti, zavarovane z nepremičninami, bi morali nacionalni organi uporabljati le kot skrajni ukrep. Vendar so bile opažene nekatere **neskladnosti** pri tem, kako nacionalni organi uporabljajo ta ukrep, zagotoviti pa bi se morala tudi učinkovitost postopka za sprožitev ukrepa.

Poenostavitev in učinkovitost makrobonitetnega okvira in njegovega upravljanja

Uspešnost in učinkovitost nabora makrobonitetnih orodij lahko ovira vključitev ukrepov, ki se ne uporabljajo ali so na nekaterih področjih pomanjkljivi. Člena 138 in 139 direktive o kapitalskih zahtevah se na primer osredotočata na odpravljanje tveganj, ki izhajajo iz prekomerne kreditne rasti v določenih tretjih državah, vendar ta pooblastila niso bila nikoli uporabljena. Morda je treba nadalje razmisliti o nadzorni strukturi in strukturi upravljanja makrobonitetnega nadzora EU, zlasti pri obravnavi novih tveganj in orodij. Namen tega bi bil poenostaviti nadzorne postopke, če je to mogoče, ter pri tem upoštevati zapletenosti finančnega ekosistema in evropsko gospodarstvo zaščititi pred morebitnimi motnjami.

Zmožnost nabora makrobonitetnih orodij za banke za obravnavanje običajnih in novih tveganj

Države članice so od uvedbe nabora makrobonitetnih orodij za banke sprejele ukrepe za odpravo ranljivosti na področju nepremičnin, zlasti v zvezi s stanovanjskimi nepremičninami⁴³, pri čemer so uporabile **kapitalske ukrepe**, določene v zakonodaji EU (blažilnike in ukrepe glede uteži tveganja), in vse več **ukrepov, usmerjenih na posojilojemalce**. Poleg člena 458 uredbe o kapitalskih zahtevah tudi člena 124 in 164 navedene uredbe državam članicam dopuščata, da uporabijo višje uteži tveganja za izpostavljenosti, zavarovane s hipotekami na stanovanjske in poslovne nepremičnine, ter spodnje meje izgub ob neplačilu za izpostavljenosti na drobno, zavarovane s stanovanjskimi in poslovnimi nepremičninami.

⁴⁰ ESRB in EBA morata na primer pripraviti mnenji o določenih ukrepih in ukrepih z velikim učinkom, za katere sta potrebna odobritev ali nenasprotovanje Komisije. ECB ima pravico nasprotovati vsakemu makrobonitetnemu ukrepu, določenemu v zakonodaji EU, ki ga namerava uvesti država članica, ki sodeluje v enotnem mehanizmu nadzora. ESRB ima splošnejša usklajevalna pooblastila, da na primer izdaja opozorila in priporočila za nacionalne organe, kot je tisto o proticikličnem kapitalskem blažilniku ali prostovoljni vzajemnosti.

⁴¹ [EBA report on calibration of OSII buffer rates](#) (Poročilo EBA o umerjanju stopenj blažilnikov za DSPI).

⁴² Iz analize EBA je razvidno, da so nekatere države članice zelo stroge in da za banke z razmeroma nizkim rezultatom za DSPI v skladu z direktivo o kapitalskih zahtevah določajo najvišjo možno stopnjo blažilnika za DSPI, druge države članice pa so dokaj prizanesljive in kljub zelo visokim rezultatom za DSPI določajo 0-odstotno ali nizko stopnjo blažilnika. Zaradi zelo visokih rezultatov za DSPI so lahko stopnje blažilnika za DSPI v eni državi članici tudi 0,25-odstotne, v drugi državi članici pa 2-odstotne (najvišja stopnja v času analize).

⁴³ ESRB je sistemske, v prihodnost usmerjene ocene ranljivosti na trgih stanovanjskih nepremičnin v EGP izvedel v letih [2016](#), [2019](#) in [2022](#), kar je bilo podlaga za specifična opozorila in priporočila za državo.

Za večjo učinkovitost teh makrobonitetnih orodij, ki temeljijo na prilagoditvah uteži tveganja, bi bilo treba doseči večjo doslednost pri sprožitvi in uporabi ukrepov glede uteži tveganja ter uskladitvi nabora makrobonitetnih orodij za uteži tveganja za banke, ki uporabljajo notranje modele in standardiziran pristop. Učinkovitost teh ukrepov bi bilo mogoče povečati tudi z osredotočanjem na uteži tveganja, ne pa na posamezne parametre tveganja (člen 164 uredbe o kapitalskih zahtevah). Ukrepi, usmerjeni na posojilojemalce, so preventivne makrobonitetne omejitve za kreditne standarde, določene v nacionalnih zakonodajah večine držav članic, vendar za zdaj še ne v zakonodaji EU⁴⁴. Ti se med državami članicami za zdaj razlikujejo po zasnovi, opredelitvah osnovnih kazalnikov, obsegu, naravi (pravno zavezujoči/nezavezujoči), izjemah in ureditvah upravljanja. Poleg tega niso določeni v zakonodajah vseh držav članic, kar otežuje vzajemnost in državam članicam onemogoča učinkovito obvladovanje sistemskega tveganja, ki izhaja iz sektorja nepremičnin. Poleg tega je treba gibanjem v sektorju poslovnih nepremičnin nameniti več pozornosti. Makrobonitetni ukrepi, usmerjeni posebej na poslovne nepremičnine, so redki in bi se lahko nadalje ocenili skupaj s prizadevanji za zapolnitev podatkovnih vrzeli v zvezi z izpostavljenostmi bank v tem sektorju.

Predvidevanje, spremljanje in zmanjševanje tveganj za finančno stabilnost, povezanih s **podnebnimi spremembami in degradacijo okolja**, vse bolj postajajo bistvene naloge za nacionalne organe in organe EU. Prehod in fizična tveganja vplivajo na posamezne finančne institucije in širši finančni sektor (vključno z nebančnimi finančnimi posredniki). Ta tveganja lahko enakovredno vplivajo na plačilno sposobnost posojilojemalcev in vrednost zavarovanja kredita z nepremičnino – ekstremni vremenski dogodki, ki zajemajo vročinske valove, požare v naravi in nedavne hude poplave po vsem svetu, so jasno pokazali bistveno škodo, ki jo lahko utrpijo ranljive nepremičnine in druga sredstva. Sredstva, pri katerih nastajajo precejšnje emisije toplogrednih plinov, bi lahko bila ob prehodu gospodarstva na podnebno nevtralnost v skladu s podnebnimi pravili EU⁴⁵ predmet pospešene amortizacije. Precejšnjo izpostavljenost finančnih institucij tem sredstvom bi bilo zato treba kriti z ustreznimi blažilniki. Finančna tveganja v zvezi s podnebjem se za zdaj obravnavajo zlasti v stresnih testih⁴⁶, ne upoštevajo pa se še širše v makrobonitetnih zahtevah. EU in mednarodni forumi (ESRB, ECB, Odbor za finančno stabilnost, mreža za ozelenitev finančnega sistema) trenutno razpravljajo o tem, kako ta tveganja bolje obvladovati z makrobonitetnimi orodji. Z dogovorom, doseženim o „bančnem svežnju“, se je pojasnilo, da bi se lahko za obvladovanje tveganj, povezanih s podnebnimi spremembami in podnebnim prehodom, uporabljal blažilnik sistemskih tveganj.

V vse bolj digitaliziranem finančnem sektorju, izpostavljenem vse pogostejšim kibernetičnim grožnjam vzbujajo veliko zaskrbljenost z makrobonitetnega vidika **sistemsko kibernetično tveganje**. Finančne institucije lahko zaradi zanašanja na tretje ponudnike storitev IKT dosežejo najnovejšo zaščito pred kibernetičnimi grožnjami, vendar lahko zanašanje na kritično infrastrukturo, ki jo zagotavljajo tretji ponudniki storitev, ustvari tudi nove ranljivosti in tveganja koncentracije. Motnje v finančni stabilnosti lahko nastanejo, ko se kibernetični incidenti hitro razširijo med bankami, po nebančni infrastrukturi in infrastrukturi finančnih trgov prek finančnih povezav in povezav informacijske tehnologije, ter zaradi skupne odvisnosti od tretjih ponudnikov storitev. Z okvirom uredbe o digitalni operativni odpornosti⁴⁷, direktivo o kibernetični varnosti⁴⁸ in delom, ki poteka v odziv na priporočilo ESRB o usklajevanju

⁴⁴ Za več podrobnosti glej ESRB, [Review of the EU Macroprudential Framework for the Banking Sector: Response to the call for advice](#) (Pregled makrobonitetnega okvira EU za bančni sektor: odziv na poziv za svetovanje), marec 2022, in v podatkovni zbirki ESRB o nacionalnih ukrepih.

⁴⁵ Uredba (EU) 2021/1119 Evropskega parlamenta in Sveta o vzpostavitvi okvira za doseganje podnebne nevtalnosti in spremembi uredb (ES) št. 401/2009 in (EU) 2018/1999 (evropska podnebna pravila) (UL L 243, 9.7.2021).

⁴⁶ EBA je pooblastila podeliti stresnim testom podnebnih tveganj. Take teste izvajata tudi ECB, njihove rezultate pa vključuje v proces nadzorniškega pregledovanja in ovrednotenja z uporabo kvalitativnega pristopa.

⁴⁷ Uredba (EU) 2022/2554 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 14. decembra 2022 o digitalni operativni odpornosti za finančni sektor in spremembi uredb (ES) št. 1060/2009, (EU) št. 648/2012, (EU) št. 600/2014, (EU) št. 909/2014 in (EU) 2016/1011.

⁴⁸ Direktiva (EU) 2022/2555 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 14. decembra 2022 o ukrepih za visoko skupno raven kibernetične varnosti v Uniji, spremembi Uredbe (EU) št. 910/2014 in Direktive (EU) 2018/1972 ter razveljavitvi Direktive (EU) 2016/1148 (direktiva NIS 2); (UL L 333, 27.12.2022). Direktiva je horizontalna vrsta

kibernetskih incidentov⁴⁹, ter nadzorniškimi stresnimi testiranjem odpornosti bank na kibernetične napade v okviru enotnega mehanizma nadzora⁵⁰ se poskušajo ta tveganja zmanjšati.

Ranljivosti nebančnih finančnih posrednikov

Odbor za finančno stabilnost in ESRB sta za nebančne finančne posrednike opredelila tri glavne strukturne ranljivosti različne intenzivnosti, ki jih trenutni makrobonitetni ukrepi le deloma obravnavajo in ki lahko prispevajo k nastanku sistemskega tveganja. To so sistemske vrzeli v financiranju, (preveliki) finančni vzvodi in medsebojna povezanost. Omejen in razdrobljen makrobonitetni nadzor nebančnih finančnih posrednikov po državah članicah lahko prav tako ustvari dodaten vir sistemskega tveganja za finančni sistem EU.

Sistemske vrzeli v financiranju lahko nastanejo zaradi velikih in nepričakovanih sprememb v povpraševanju po likvidnosti, če je v stresnih razmerah zagotavljanje likvidnosti naravno manjše. Marca 2020 so previdnostno povpraševanje po likvidnosti v gospodarstvu in s tem povezane potrebe po denarnih sredstvih, ki so jih imele finančne institucije, povzročile široko osnovano prodajo finančnih sredstev, poimenovano „pehanje za denarjem“⁵¹. Na strani ponudbe so manjša pripravljeno prevzeti tveganje, regulativne omejitve (z izvajanjem okvira Basel III) in operativni izzivi omejili zagotavljanje likvidnosti s strani bank in borznih posrednikov. Septembra 2022 se je kot posledica povečanja obrestnih mer na trgu državnih obveznic v Združenem kraljestvu (in posledičnega padca cen finančnih sredstev) v sektorju pokojninskih skladov razrasel strah, pri čemer so se zaradi strategij, usmerjenih v izpolnitev obveznosti, na veliko prodajale državne obveznice Združenega kraljestva, zaradi česar je banka Bank of England posredovala z obsežnim programom nakupa sredstev⁵². Banka Bank of England je 28. septembra 2023 napovedala, da namerava za nebančne finančne posrednike oblikovati novo orodje za likvidnost, v katero bodo sprva zajeti skladi za zavarovanje in pokojninski skladi ter ki se lahko po možnosti razširi na vse subjekte nebančnih finančnih posrednikov, ki izpolnjujejo določene zahteve za upravičenost (predhodna odpornost)⁵³.

Poleg tega so stresne razmere na trgu, ki jih je marca 2020 povzročil izbruh pandemije COVID-19, razkrile, da so lahko določeni skladi denarnega trga dovzetni za beg vlagateljev (kar pomeni prednost prvega na trgu), kar lahko poveča likvidnostne šoke, saj morajo navedeni skladi prodajati svoja sredstva, da v izjemnih okoliščinah financirajo velike denarne odlive. To se lahko pogosto zgodi v povezavi z likvidnostjo in preglednostjo osnovnih trgov za kratkoročno financiranje⁵⁴. Komisija dejavno sodeluje v mednarodnih razpravah o ukrepih za odpravljanje sistemskih vrzeli v financiranju. Mednarodne razprave so osredotočene na preventivne likvidnostne ukrepe (kot so likvidnostni blažilniki ali nove prakse kritja) in likvidnostne ukrepe, katerih učinki in uporaba se povečajo s sistemskimi dogodki (na primer orodja za upravljanje likvidnosti na ravni sektorja ali pooblastila za začasno mirovanje pravic

zakonodajnega akta, ki se uporablja v številnih sektorjih in v skladu s katero morajo subjekti, kot so ponudniki storitev v oblaku, podatkovna središča, ponudniki upravljanih storitev ali ponudniki upravljanih varnostnih storitev, sprejeti ukrepe za obvladovanje tveganj za kibernetično varnost, vključno z ukrepi za varnost dobavne verige. Komisija mora do 17. oktobra 2024 sprejeti izvedbeni akt, v katerem bo podrobneje določila ukrepe za kibernetično varnost v zvezi s tovrstnimi subjekti.

⁴⁹ [ESRB recommends establishing a systemic cyber incident coordination framework \(europa.eu\)](https://www.esrb.europa.eu/en/recommendations/2022/03/23/establishing-a-systemic-cyber-incident-coordination-framework) (ESRB priporoča vzpostavitev okvira za usklajevanje v primeru sistemskih kibernetičnih incidentov).

⁵⁰ [ECB to stress test banks' ability to recover from cyberattack \(europa.eu\)](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/2022/09/22220923/20220923-01/~/~/) (ECB bo izvedla stresne teste zmoglosti bank za okrevanje po kibernetičnih napadih).

⁵¹ Glej Odbor za finančno stabilnost (2020), [Holistic Review of the March Market Turmoil - Financial Stability Board \(fsb.org\)](https://www.fsb.org/2020/03/holistic-review-of-the-march-market-turmoil/) (Celovit pregled marčevskega tržnega pretresa – Odbor za finančno stabilnost), str. 11.

⁵² Za več informacij glej banka Bank of England (2023), [An anatomy of the 2022 gilt market crisis](https://www.bankofengland.co.uk/press/2022/09/22220923/20220923-01/) (Anatomija krize na trgu državnih obveznic leta 2022), delovni dokument služb št. 1019, 31. marec 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](https://www.bankofengland.co.uk/press/2023/09/22230923/20230923-01/) (Tisoč milj dolga pot se začne z enim korakom: zapolnitev vrzeli v naboru orodij centralne banke za likvidnost – govor Andrewa Hauserja, banka Bank of England).

⁵⁴ Glej Evropska komisija (2023), [Poročilo Komisije o ustreznosti Uredbe \(EU\) 2017/1131 o skladih denarnega trga z vidika skrbnega in varnega poslovanja ter z gospodarskega vidika \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/press/pr/2023/09/22230923/20230923-01/) in ESRB (2022), [The market for short-term debt securities in Europe: what we know and what we do not know \(europa.eu\)](https://www.esrb.europa.eu/en/press/pr/2022/09/22220923/20220923-01/) (Trg za kratkoročne dolžniške vrednostne papirje: kaj vemo in česa ne).

do unovčenja, ki se imenujejo tudi „naknadni likvidnostni ukrepi), v različnih sektorjih nebančnih finančnih posrednikov, vključno z investicijskimi skladi, pokojninskimi skladi in zavarovalnicami⁵⁵.

Vrzeli v financiranju se pogosto povečajo s **prevelikim finančnim vzvodom**, ki lahko, ko enkrat postane nevzdržen zaradi povezanih stroškov financiranja, vodi do zapiranja pozicij na trgu (zmanjšanje finančnega vzvoda) in nujnih prodaj sredstev z učinki prelivanja na druge dele finančnega sistema in gospodarstvo. Iz zadeve družbe Archegos Capital Management marca 2021, tj. upravljavca družinskega premoženja, ki je deloval kot hedge sklad, je razvidno, da ima lahko uporaba finančnega vzvoda, skupaj z vrzeli v financiranju, posledice, ki precej presegajo nebančne finančne posrednike. S propadom družbe Archegos so v finančnih institucijah (in zlasti družbi Credit Suisse s izgubo v višini 5,5 milijarde USD) nastale precejšnje izgube zaradi velike izpostavljenosti malo delnicam (z vzvodom) z zamenjavo skupnih donosov in pogodbami na razliko, ki so družbi Archegos omogočile, da je vloženi kapital petdo šestkrat financirala s finančnim vzvodom⁵⁶. Zaradi regulativnega statusa upravljavca družinskega premoženja, ki v Evropi in ZDA ni reguliran, se posli niso zadostno prijavili. Nekateri posli pa so bili vseeno vidni pri trgovanju z evropskimi nasprotnimi strankami, ki delujejo v skladu z zahtevami glede poročanja iz uredbe o infrastrukturi evropskega trga (predvsem banke iz Združenega kraljestva), vendar to ni zadostovalo za pridobitev celotne in pravočasne slike, na podlagi katere bi se sprejel nadzorni ukrep, vsaj za nasprotne stranke bank.

Odbor za finančno stabilnost je s svojim delom opozoril na žepe zelo sintetičnih vzvodov v nekaterih subjektih nebančnih finančnih posrednikov, zlasti v nekaterih hedge skladih in skladih, usmerjenih v izpolnitev obveznosti⁵⁷, ki v nekaterih primerih kažejo tudi visoko stopnjo medsebojne povezanosti. Cilj dela, ki poteka na ravni EU in mednarodni ravni, je pridobiti globlje razumevanje o načinu, kako se lahko z obstoječima okviroma poročanja in razkrivanja učinkovito obravnava prevelik finančni vzvod. To vključuje zagotavljanje, da so pozicije s finančnim vzvodom še naprej pregledne in jih je mogoče uskladiti, tudi v primeru kompleksnih pravnih struktur ali zapletenih izvedenih finančnih instrumentov. Poleg tega nacionalni nadzorni organi in nadzorni organi EU dejavno proučujejo načine za učinkovito uporabo podatkov, o katerih se poroča, pri upravljanju takih tveganj in za spodbujanje izmenjave podatkov, da bi se za upravljavce trga čim bolj zmanjšala dodatna bremena poročanja⁵⁸. Potekajo tudi razprave o morebitnih omejitvah kopičenja finančnega vzvoda v določenih sektorjih, zlasti v nereguliranih pravnih subjektih, kot so upravljavci družinskega premoženja⁵⁹.

Ker so **nebančni finančni posredniki povezani med seboj in z bančnim sektorjem**, se povečuje tveganje širjenja negativnih učinkov po finančnem sektorju z morebitnimi negativnimi učinki prelivanja na gospodarstvo. Skladi za zavarovanje in pokojninski skladi so v euroobmočju na primer največji domači vlagatelji v investicijske sklade (razen v sklade denarnega trga) s približno 25 %, čemur sledijo gospodinjstva z 19 % in investicijski skladi (ki vlagajo v druge sklade) s 16 %⁶⁰. Nasprotno pa so za

⁵⁵ Odbor za finančno stabilnost razmišlja tudi o seznamu ukrepov v zvezi s praksami glede kritja za uporabnike (pripravljenost na kritje) in upravljavce tržne infrastrukture, od katerih so nekaterih že vključeni v okvir uredbe o infrastrukturi evropskega trga. Glej Odbor za finančno stabilnost (2022), [Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation: Progress report](#) (Povečanje odpornosti nebančnega finančnega posredništva: poročilo o napredku), str. 25.

⁵⁶ Za več podrobnosti glej Evropski organ za vrednostne papirje in trge (ESMA) (2022), [ESMA publishes ex-post analysis of derivatives risks in Archegos \(europa.eu\)](#) (ESMA objavlja naknadno analizo tveganj za trgovanje z izvedenimi finančnimi instrumenti v družbi Archegos).

⁵⁷ Glej Odbor za finančno stabilnost (2023), [The Financial Stability Implications of Leverage in Non-Bank Financial Intermediation - Financial Stability Board \(fsb.org\)](#) (Posledice finančnega vzvoda za finančno stabilnost v nebančnem finančnem posredništvu – Odbor za finančno stabilnost).

⁵⁸ Evropska komisija je decembra 2021 sprejela tudi širšo [Strategijo za nadzorniške podatke v finančnih storitvah EU \(europa.eu\)](#), osredotočeno na izmenjavo in ponovno uporabo nadzorniških podatkov v finančnem sistemu.

⁵⁹ To zajema premislek o novi metriki za merjenje finančnega vzvoda, prilagojeni različnim nebančnim finančnim posrednikom, zlasti tistim, uvedenim z zunajbilančnimi dejavnostmi, kot so ciljno usmerjeni zunajbilančni izvedeni finančni instrumenti ali posli financiranja z vrednostnimi papirji. Na primer, v kolikšni meri se o poslih, ki vključujejo zastavljeno zavarovanje, poroča v bilanci stanja nebančnih finančnih posrednikov in kako se lahko te pozicije uskladijo z uporabo sedanjih zahtev glede poročanja.

⁶⁰ ESRB (2022), [EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022 \(europa.eu\)](#) (Spremljanje tveganj nebančnega finančnega posredništva v EU za leto 2022), julij 2022.

bančni sektor pomemben vir financiranja investicijski skladi in drugi finančni posredniki, saj so imeli v prvem četrtletju leta 2023 14 % obveznosti bančnega sektorja euroobmočja. Nebančni finančni posredniki, vključno z zavarovalnicami in pokojninskimi skladi, imajo približno 28 % neporavnanih dolžniških vrednostnih papirjev bank v euroobmočju⁶¹.

Zaradi te medsebojne povezanosti se lahko poslabšajo negativne posledice likvidnostnih šokov ali prevelikega finančnega vzvoda, navedenih zgoraj, ali celo skrijejo ranljivosti in nastanek sistemskega tveganja. Veliko tveganje, povezano z medsebojno povezanostjo med nebančnimi finančnimi posredniki in bančnim sektorjem, je, da se finančni šoki po možnosti prenesejo med sektorji. Če ima nebančni finančni posrednik finančne težave, jih lahko prenese na svoje nasprotnne stranke v bančnem sektorju in na druge nebančne finančne posrednike z izpostavljenostjo sredstvom in obveznostim (npr. pozicija v izvedenih finančnih instrumentih, imetja vrednostnih papirjev banke, financiranje posla začasne prodaje/začasnega nakupa). S propadom družbe Archegos se je poudarilo, kako pomembno je dobro obvladovanje tveganj in na kakšen način lahko medsebojna povezanost poveča kreditna tveganja za banke (kot se je na primer zgodilo družbi Credit Suisse). Banke lahko težave prenesejo tudi na nebančne finančne posrednike, saj imajo osrednjo vlogo pri delovanju trgov izvedenih finančnih instrumentov, in so tudi veliki posojilodajalci za te posrednike

Nebančni finančni posredniki in banke so lahko medsebojno povezani s skupnimi izpostavljenostmi, če vlagajo v podobna sredstva ali imajo izpostavljenosti do istih nasprotnih strank. Če se pri teh skupnih izpostavljenostih pojavijo finančne težave, lahko to sočasno vpliva na nebančne finančne posrednike in banke, s čimer se povečajo možnosti za sistemsko krizo. Poleg tega lahko usklajeno delovanje nebančnih finančnih posrednikov in bank vodi do velikih nujnih prodaj skupnih sredstev (npr. tržni pretres marca 2020, likvidnostni krč za energetska podjetja, ki ga je povzročilo povečano število pozivov h kritju zaradi energetske krize marca 2022). Nadzorniki spremljajo morebitne ranljivosti, ki izhajajo iz medsebojne povezanosti nebančnih finančnih posrednikov in teh posrednikov in bank z neposrednimi povezavami (npr. holdingi med bankami in nebančnimi finančnimi posredniki in med nebančnimi finančnimi posredniki ali pozivi h kritju) in posrednimi povezavami (npr. skupna izpostavljenost sredstvom).

Zaradi teh strukturnih ranljivosti in zapletenosti nadzora takih medsebojno povezanih sektorjev bi bilo treba ne nazadnje nadalje oceniti prednosti **doslednejšega in bolj usklajenega makrobonitetnega okvira za nebančne finančne posrednike**. Trenutno se za nebančne finančne posrednike uporablja le nekaj makrobonitetnih ukrepov in taka orodja v posameznem sektorju nadzorujejo različni nadzorniki, celo v isti jurisdikciji. Na podlagi direktiv o upraviteljnih alternativnih investicijskih skladov / kolektivnem naložbenem podjemu za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje so pristojni nacionalni organi na primer pooblašteni, da odredijo začasno mirovanje pravice vlagateljev do unovčenja, če se skladi spoprijemajo s tveganji za finančno stabilnost, nacionalni nadzorniki pa so to pooblastilo v preteklosti izvajali posamezno. Izkušnje z usklajeno uporabo takega pooblastila pri spoprijemanju s širšim tveganjem za finančno stabilnost na ravni EU so omejene.

Za učinkovite makrobonitetne politike je bistveno, da se podpira dosledna uporaba makrobonitetnih orodij in zadostna usklajenost med nadzorniki v EU in z nadzorniki v tretjih državah. Zaradi razdrobljenosti med sektorji in nacionalnimi jurisdikcijami se pojavljajo pomembna vprašanja o tem, kako zagotoviti učinkovito usklajevanje med državami članicami (zlasti v zvezi s sistemskimi dogodki, ki vplivajo na več kot eno državo članico) in kako si med organi izmenjevati potrebne podatke v skladu z veljavnimi okviri za poročanje.

⁶¹ Glej ECB, Financial Stability Review (Pregled finančne stabilnosti), maj 2023, poseben prispevek Key linkages between banks and the non-bank financial sector (Ključne povezave med bankami in nebančnim finančnim sektorjem).