COMISIA
EUROPEANĂ

Bruxelles, 24.1.2024
COM(2024) 21 final

RAPORT AL COMISIEI CĂTRE PARLAMENTUL EUROPEAN ȘI CONSILIU

privind analiza macroprudențială pentru instituțiile de credit, riscurile sistemice legate de intermediarii financiari nebancari și interconectarea acestora cu instituțiile de credit, în temeiul articolului 513 din Regulamentul privind cerințele prudențiale pentru instituțiile de credit și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012

În conformitate cu articolul 513 din Regulamentul (UE) nr. 575/2013 (Regulamentul privind cerințele de capital, CRR) și după consultarea Comitetului european pentru risc sistemic și a Autorității Bancare Europene, prezentul raport **evaluează cadrul macroprudențial al UE** prevăzut în CRR și în Directiva 2013/36/UE (CRD). Inițial, documentul de analiză trebuia să fie elaborat până în iunie 2022 și, dacă era cazul, trebuia să fie urmat de o propunere legislativă adresată Parlamentului European și Consiliului până în decembrie 2022[1]. Comisia a decis să amâne documentul de analiză pentru a evalua mai bine efectele contextului macroeconomic pandemic (și post-pandemic), ale sporirii intermedierii financiare nebancare și ale crizei bancare din SUA din martie 2023.

Raportul se bazează pe numeroase studii realizate de UE și de organismele internaționale, precum și pe un amplu proces de consultare publică desfășurat de către Comisie, inclusiv pe o cerere de aviz specific adresată Autorității Bancare Europene, Băncii Centrale Europene și Comitetului european pentru risc sistemic, care au fost finalizate în anul 2021[2]. În plus, au avut loc numeroase discuții bilaterale între serviciile Comisiei și părțile interesate, inclusiv în cadrul Grupului de experți al Comisiei privind serviciile bancare, plățile și asigurările.

Criza financiară globală din perioada 2008-2009 a scos la iveală vulnerabilitățile din sectorul bancar din întreaga lume, dat fiind că multe instituții financiare erau supraîndatorate, aveau expuneri mari față de active riscante și surse insuficiente de finanțare stabilă. În perioada premergătoare crizei, a fost dificil să se evalueze expunerile și potențialele efecte de propagare, parțial din cauza transparenței limitate a amplificării efectului de levier și a creșterii gradului de interconectare a instituțiilor financiare. Riscul de credit, riscul de finanțare și riscul de lichiditate a pieței au fost în mare măsură subestimate, iar cadrul de reglementare dispunea de mecanisme limitate pentru a aborda chestiunea stimulentelor instituțiilor financiare de importanță sistemică. Prin urmare, cadrele de supraveghere și de reglementare care se axau în principal pe asigurarea stabilității instituțiilor financiare în mod independent s-au dovedit a fi inadecvate pentru atenuarea provocărilor la adresa stabilității financiare generate de șocurile sistemice. Vulnerabilitățile se pot acumula la nivelul sistem financiar, chiar dacă instituțiile financiare sunt reziliente la nivel individual[3]. În consecință, a devenit necesară elaborarea unor instrumente de politică suplimentare, inclusiv la nivel macroprudențial, pentru a limita creșterea excesivă a creditării și pentru a consolida reziliența generală a sectorului financiar astfel încât să poată face față șocurilor sistemice.

Scopul politicilor macroprudențiale este de a menține stabilitatea financiară prin creșterea rezilienței sistemului financiar și limitarea acumulării de vulnerabilități, atenuând astfel riscurile sistemice (structurale și ciclice) și asigurând capacitatea serviciilor financiare de a sprijini economia. Riscul sistemic se poate materializa sub diverse forme. De exemplu, aceasta poate fi generat de grupuri bancare mari și complexe, de creșterea excesivă a creditelor, din efectul de levier care amplifică ciclul de creditare pe piețele imobiliare, precum și de vulnerabilitățile structurale ale sectorului bancar (de exemplu, existența unui sector bancar foarte concentrat sau mare în raport cu PIB-ul). Prin atenuarea riscurilor sistemice, politicile macroprudențiale urmăresc, în ultimă instanță, să reducă frecvența și gravitatea crizelor financiare. Prin completarea supravegherii microprudențiale, politicile macroprudențiale echilibrează ciclul financiar, limitează efectele de contagiune și creează stimulente adecvate pentru participanții pe piață. Astfel, sectorul bancar este suficient de rezilient și nu reduce oferta de creditare pentru gospodării și întreprinderi în caz de criză, ceea ce ar amplifica șocurile negative asupra economiei și poate adânci sau prelungi o încetinire a creșterii economice.

[1] Raportul a fost amânat pentru a putea fi luate în considerare criza provocată de pandemia de COVID-19 și impactul acesteia asupra sistemului financiar.

[2] A se vedea Comisia Europeană (2021), Consultare specifică privind îmbunătățirea cadrului macroprudențial al UE pentru sectorul bancar, noiembrie 2021; Comisia Europeană (2022), Rezumatul răspunsurilor la consultarea specifică din iunie 2022; Comisia Europeană (2021), „Call for Advice on the review of the macroprudential framework for the banking sector (Cerere de aviz privind documentul de analiză a cadrului macroprudențial pentru sectorul bancar)", septembrie 2021.

[3] A se vedea FMI (2011), „Macroprudential Policy: An Organizing Framework (Politica macroprudențială: un cadru de organizare)", document disponibil la https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411.pdf.

Setul de instrumente macroprudențiale include cerințe sau proceduri concepute să reducă la minimum impactul negativ al evenimentelor sistemice[4] și să protejeze sistemul financiar în ansamblu[5]. Instrumentele microprudențiale pot atenua doar indirect riscul sistemic prin abordarea riscurilor la nivel de entitate sau de tranzacție[6]. **Instrumentele macroprudențiale** iau, de regulă, forma unor **măsuri preventive** (și anume măsuri *ex ante* activate înainte de materializarea riscului sistemic, cum ar fi limitele structurale ale efectului de levier sau amortizoarele de capital pentru riscul sistemic) și ***măsuri* ex post** (și anume măsuri activate după materializarea unui risc sistemic, cum ar fi suspendarea drepturilor investitorilor de a răscumpăra unități ale fondurilor de investiții).

1. Un cadru macroprudențial revizuit pentru bănci

Acțiunile întreprinse la nivel internațional și la nivelul UE în urma crizei financiare globale, în vederea consolidării cadrului microprudențial pentru bănci și a dezvoltării unui cadru de politică macroprudențială, au condus la o agendă cuprinzătoare de reforme. Comitetul de la Basel pentru supraveghere bancară (BCBS) a elaborat cadrul Basel III, care a îmbunătățit calitatea capitalului, a introdus noi amortizoare de capital și rezerve de lichiditate și limite pentru indicatorul efectului de levier pentru bănci, a îmbunătățit gestionarea riscurilor, guvernanța și transparența și a creat un cadru de politică macroprudențială.

La nivelul UE, Raportul de Larosière[7] a recomandat ca, în ceea ce privește cadrele de supraveghere și de reglementare, acestea să nu se mai concentreze numai pe supravegherea instituțiilor financiare individuale[8], ci și pe stabilitatea întregului sistem financiar. Raportul a menționat că „Obiectivul supravegherii macroprudențiale este de a reduce dificultățile sistemului financiar pentru a proteja economia în ansamblu de pierderi semnificative în producția reală [...]. Analiza macroprudențială [...] trebuie să acorde o atenție deosebită șocurilor comune sau corelate și șocurilor asupra acelor părți ale sistemului financiar care declanșează efecte de contagiune de tip domino sau feedback. Supravegherea macroprudențială nu poate fi pertinentă dacă nu are niciun efect asupra supravegherii la nivel microprudențial; iar supravegherea microprudențială nu poate să asigure în mod eficient stabilitatea financiară fără a lua în considerare în mod adecvat evoluțiile la nivel macroprudențial.”

UE a luat măsuri semnificative pentru a-și consolida cadrul macroprudențial prin punerea în aplicare a reformelor recomandate în Raportul de Larosière și a standardelor elaborate la nivel internațional. De exemplu, aceasta a adoptat măsuri de reducere a efectelor prociclice ale măsurilor Basel II și a înființat CERS și autoritățile europene de supraveghere (AES) pentru a asigura monitorizarea adecvată a riscurilor la adresa stabilității financiare în întregul sistem financiar, alături de alte riscuri.

În 2014, un set de instrumente macroprudențiale, care se bazează pe standardele internaționale elaborate de BCBS, a devenit aplicabil instituțiilor de credit (denumite în continuare „bănci”). Acest set de instrumente, prevăzut în Directiva și în Regulamentul privind cerințele de capital (CRD/CRR), a

[4] Un „eveniment sistemic” este un eveniment negativ de amploare pentru sistemul financiar, cum ar fi o criză sistemică a lichidității, de exemplu criza provocată de pandemia de COVID-19 sau un eveniment major de credit, precum falimentul Lehman Brothers ori o serie de evenimente de mai mică amploare (intrarea în dificultate a uneia sau a câtorva instituții financiare mijlocii, cum ar fi evenimentele declanșate de falimentul Silicon Valley Bank), care evidențiază acumularea unui dezechilibru financiar important (sub forma unor expuneri mari sau a unei interconectări între operatorii de pe piață).

[5] Grupul la nivel înalt privind supravegherea financiară în UE. Raportul de Larosière (europa.eu).

[6] De exemplu, limitele efectului de levier sunt măsuri prudențiale care au un caracter microprudențial atunci când sunt concepute și puse în aplicare pentru a face față unui risc specific la nivel de entitate sau de tranzacție, însă sunt instrumente macroprudențiale atunci când sunt concepute și puse în aplicare la nivelul întregului sector, fără a ține seama de modelul de afaceri sau de activitatea individuală. Acesta este cazul limitelor structurale pentru fondurile inițiatoare de împrumuturi, din cadrul evaluării Directivei privind AFIA/OPCVM, recent aprobată, care se califică drept instrument macroprudențial.

[7] Grupul la nivel înalt privind supravegherea financiară în UE. Raportul de Larosière (europa.eu).

[8] Termenul „instituții financiare” se referă atât la bănci (și anume instituții de credit), cât și la intermediari nebancari.

fost revizuit doar marginal în 2019[9]. Pentru a proteja stabilitatea financiară, CRD și CRR recunosc că politica macroprudențială este o completare necesară a supravegherii microprudențiale. Întrucât riscurile sistemice pot fi diferite de la un stat membru la altul, autoritățile naționale ar trebui să poată ține seama de nevoile specifice ale sectoarelor lor bancare. Deși au fost introduse norme microprudențiale uniforme („cadrul unic de reglementare") pentru bănci, autorităților naționale li s-a acordat un rol principal și un anumit grad de flexibilitate în desfășurarea politicilor macroprudențiale, ceea ce reflectă diversitatea surselor și natura complexă a riscului sistemic.

Setul de instrumente macroprudențiale al UE pentru bănci include o serie de instrumente care vizează să combată mai multe aspecte ale riscului sistemic. CRD a introdus un regim de amortizoare de capital macroprudențiale (mai precis, cinci amortizoare care formează împreună cerința amortizorului combinat), permițând băncilor să își adapteze poziția de capital la condițiile specifice ale sectorului macroeconomic și financiar (a se vedea *apendicele 1*). De exemplu, acestea ar trebui să constituie amortizorul anticiclic de capital atunci când creșterea creditului este asociată cu acumularea riscului sistemic ciclic, în timp ce, pentru a atenua riscurile sistemice structurale la adresa stabilității financiare, pot fi utilizate amortizoare pentru alte instituții importante și pentru riscurile sistemice globale. Ulterior, acestea ar trebui să utilizeze capitalul atunci când este necesar pentru a absorbi pierderile și a satisface cererea de credite în perioadele de încetinire a creșterii economice și de criză. **Posibilitatea de utilizare și de eliberare a amortizoarelor de capital** trebuie să funcționeze eficient, astfel încât să permită reintrarea capitalului în economie pe măsură ce condițiile macroeconomice se îmbunătățesc, fără a fi încetinită prin prepoziționare din motive de reputație. Reformele în domeniul reglementării introduse în urma crizei financiare au consolidat reziliența sectorului bancar din UE și capacitatea acestuia de a face față șocurilor sistemice. Totuși, episoadele de criză mai recente, în special pandemia de COVID-19, au arătat că disponibilitatea unor amortizoare de capital ce pot fi eliberate în perioade de criză pentru a absorbi pierderile rămâne o preocupare presant (a se vedea *anexa 2*). În cazul unui șoc semnificativ, o reducere a cerințelor privind amortizoarele ar putea atenua problemele și diminua stimulentele băncilor pentru scăderea gradului de îndatorare și a riscului. Rezultatele economice pot fi considerabil mai bune atunci când amortizoarele de capital sunt eliberate sau utilizate pentru a menține creditarea economiei.

CRR include, de asemenea, **instrumente macroprudențiale discreționare care vizează combaterea riscurilor sistemice specifice**, cum ar fi cele care decurg din sectorul imobiliar. Aceste riscuri pot fi atenuate prin majorarea ponderilor de risc și a parametrilor pierderii în caz de nerambursare (LGD) medii ponderate în funcție de expunere din cadrul modelelor interne de rating). Pe lângă riscurile sistemice convenționale care decurg, de exemplu, din piețele imobiliare, **sectorul bancar a fost din ce în ce mai expus unor riscuri noi, cum ar fi riscurile legate de schimbările climatice și de tranziție, precum și riscurile cibernetice**. Autoritățile de reglementare și de supraveghere prudențială nu au găsit încă o modalitate adecvată de combatere a acestor riscuri, care pot deveni sistemice în lipsa unor acțiuni proactive. Pe măsură ce sistemele financiare devin din ce în ce mai interconectate, mai complexe, dar și mai predispuse la șocuri și incertitudini generate de evoluțiile geopolitice și de alți factori, este necesară menținerea unor instrumente de politică și a unei flexibilități suficiente pentru a sprijini fluxul de credite către economie. Găsirea unui echilibru adecvat între, pe de o parte, instrumentele macroprudențiale și măsurile preventive și, pe de altă parte, instrumentele de gestionare a crizelor, necesită o evaluare și o analiză riguroasă pentru a evita orice impact nejustificat asupra eficacității măsurilor și instrumentelor respective. Prin urmare, orice potențială reformă a instrumentelor macroprudențiale ar trebui să țină seama în mod adecvat de impactul său asupra cadrelor prudențiale și

[9] În conformitate cu Regulamentul (UE) nr. 575/2013 al Parlamentului European și al Consiliului din 26 iunie 2013, astfel cum a fost modificat prin Regulamentul (UE) 2019/876 al Parlamentului European și al Consiliului din 20 mai 2019 (Regulamentul privind cerințele de capital – CRR) în ceea ce privește dispozițiile macroprudențiale; Directiva 2013/36/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 26 iunie 2013, astfel cum a fost modificată prin Directiva (UE) 2019/878 a Parlamentului European și a Consiliului din 20 mai 2019 (Directiva privind cerințele de capital – CRD) în ceea ce privește dispozițiile macroprudențiale. Pachetul bancar din 2019 a introdus unele modificări specifice ale dispozițiilor macroprudențiale, care au devenit aplicabile începând cu 29 decembrie 2020.

de rezoluție și nu ar trebui să conducă la o creștere a nivelului global de capital sau a cerințelor minime de fonduri proprii și de datorii eligibile (MREL).

Cadrul instituțional **al UE pentru punerea în aplicare a politicilor macroprudențiale este structurat pe mai multe niveluri**, fiind implicate diverse autorități naționale și ale UE. Pentru a menține integritatea pieței unice, punerea în aplicare a măsurilor macroprudențiale la nivel național necesită adesea implicarea unor diverse organisme ale UE (cum ar fi Comisia Europeană, CERS etc.). Deși CERS este însărcinat cu supravegherea macroprudențială a sectorului financiar din UE, Regulamentul privind Mecanismul unic de supraveghere conferă competențe macroprudențiale atât autorităților naționale, cât și Băncii Centrale Europene (BCE). Aceste responsabilități comune au sporit capacitatea UE și a statelor membre de a identifica, monitoriza și aborda riscurile sistemice din peisajul financiar divers al UE. Totuși, în cadrul acestui model, armonizarea anumitor aspecte ale setului de instrumente macroprudențiale este esențială pentru asigurarea unor condiții de concurență echitabile și a unui anumit nivel de simplificare în aplicarea măsurilor macroprudențiale. De exemplu, abordările diferite în ceea ce privește identificarea altor instituții de importanță sistemică (O-SII) și calibrarea ratelor amortizorului O-SII nu pot fi explicate pe deplin prin particularitățile economice sau financiare ale statelor membre, cum ar fi dimensiunea sau concentrarea sectorului bancar, putând constitui un motiv de îngrijorare pentru piața unică și uniunea bancară (a se vedea apendicele 2 pentru mai multe detalii).

Având în vedere cele de mai sus, Comisia va continua să lucreze la politicile macroprudențiale pentru bănci, asigurând totodată respectarea cadrului Basel III și ținând seama de faptul că nivelul global al cerințelor de capital și al MREL este considerat adecvat. *În acest context, Comisia se va concentra în principal pe: 1) monitorizarea posibilității de utilizare și de eliberare a amortizoarelor de capital pentru a sprijini creditarea economiei în cazul unui șoc sistemic, menținând în același timp stabilitatea financiară; 2) promovarea coerenței în utilizarea instrumentelor macroprudențiale de către autoritățile naționale; și 3) evaluarea posibilităților de simplificare, a eficienței și a capacității cadrului macroprudențial de a combate atât riscurile convenționale, cât și pe cele noi. În plus, Comisia va analiza modalitățile de actualizare a feedbackului primit în cadrul consultării specifice din 2021, precum și pe cele de colectare de feedback suplimentar cu privire la aspecte ale evaluării care sunt abordate doar parțial în prezentul raport.*

2. Cadrul macroprudențial pentru intermediarii financiari nebancari

Intermediarii financiari nebancari au înregistrat un parcurs ascendent semnificativ în ultimii ani, dată fiind creșterea tot mai mare în importanță a finanțării nebancare pentru finanțarea economiei. CERS estimează că intermedierea financiară nebancară reprezintă cel puțin 41,5 mii de miliarde EUR (39 %) din activele sectorului financiar european[10]. Intermediarii financiari nebancari cuprind sectoare foarte diverse, inclusiv societăți de administrare a activelor și fonduri de investiții, firme de investiții nebancare, birouri familiale, societăți de finanțare a lanțului de aprovizionare, fonduri de pensii, societăți de asigurări și alte entități nebancare[11]. În Europa, intermediarii financiari nebancari joacă un

[10] CERS (2023), EU „Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022 (Raport de monitorizare a riscurilor de intermediere financiară nebancară la nivelul UE în 2022)", iunie 2023. Statisticile se ridică la 49 % dacă extindem domeniul de aplicare la sistemul financiar mondial; a se vedea CSF, „Non-Bank Financial Intermediation (Intermedierea financiară nebancară)" – Consiliul pentru Stabilitate Financiară (fsb.org).

[11] De asemenea, CERS include o evaluare a ecosistemului criptoactivelor în *NBFI Monitor* (Raport de monitorizare a intermediarilor financiari nebancari), deoarece acesta „poate fi implicat în tipuri de intermediere financiară care conduc la vulnerabilități similare și să le expună unor riscuri similare", a se vedea CERS (2023), EU „Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022 (Raport de monitorizare a riscurilor de intermediere financiară nebancară la nivelul UE în 2022)" (europa.eu), p. 6. CSF definește „sectorul intermedierii financiare nebancare" ca fiind „o clasificare largă a tuturor entităților financiare nebancare, compus din toate instituțiile financiare care nu sunt bănci centrale, bănci sau instituții financiare publice." CSF (2022), „Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation (Raport global de monitorizare a intermedierii financiare nebancare: 2022, p.3. Această clasificare include, de asemenea, infrastructura pieței financiare în categoria „intermediari de pe piață". A se vedea CSF (2022), „Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation: Progress report (Consolidarea rezilienței intermedierii financiare nebancare: raport intermediar)", p. 18. Totuși, CSF a identificat, totodată, o „măsură restrânsă" pentru intermediarii financiari nebancari, care nu se bazează pe entități în sine, fiind mai degrabă o măsură a activității de natură bancară. FSB (2022), ibid. p. 3.

rol esențial în promovarea diversității financiare și în reducerea dependenței de finanțarea bancară, în special în contextul uniunii piețelor de capital și al dezvoltării unei piețe unice solide. Prin urmare, acestea au o contribuție pozitivă la stabilitatea financiară (prin partajarea riscurilor în sectorul privat) și la inovare.

Cu toate acestea, **o creștere accelerată a numărului intermediarilor financiari nebancari poate genera, de asemenea, noi riscuri și provocări la adresa stabilității financiare.** Creșterea numărului intermediarilor financiari nebancari a fost însoțită de un gradul mai ridicat de risc al anumitor portofolii de active, de o mai mare transformare a lichidității și de intensificarea efectului de levier, determinată și de „căutarea randamentului" pe parcursul unei perioade extinse de rate negative ale dobânzii reale[12]. De asemenea, interconectarea dintre bănci și intermediarii financiari nebancari s-a amplificat în mod constant și a sporit riscul de contagiune la nivelul sectorului financiar, având potențialul de a genera efecte de propagare negative asupra economiei.

Deși **activitatea la nivel internațional** de elaborare și actualizare a cadrului macroprudențial pentru bănci a avansat într-un ritm constant de la criza financiară mondială, activitatea privind politicile macroprudențiale pentru intermediarii financiari nebancari a continuat în valuri. Consiliul pentru Stabilitate Financiară (CSF), Organizația Internațională a Comisiilor de Valori Mobiliare și Asociația Internațională a Organismelor de Supraveghere a Asigurărilor s-au axat progresiv pe elaborarea de analize și instrumente macroprudențiale care vizează reducerea riscurilor sistemice legate de intermediarii financiari nebancari. Această activitate s-a intensificat tot mai mult în ultimii ani, după diverse episoade de turbulențe pe piață (de exemplu, „cursa după numerar" din timpul pandemiei de COVID-19 din martie 2020 și criza pieței obligațiunilor de stat din Regatul Unit din septembrie 2022) și de gestionare financiară defectuoasă (de exemplu, Archegos sau Greensill Capital), care au evidențiat impactul pe care acumularea de riscuri sistemice și vulnerabilitățile intermediarilor financiari nebancari îl poate avea asupra întregii economii.

CSF[13] și CERS[14] au identificat trei vulnerabilități structurale care contribuie la acumularea de riscuri sistemice și care, în prezent, sunt doar parțial acoperite de politicile macroprudențiale. Acestea sunt deficitul sistemic de lichiditate[15], un efect de levier excesiv și o interconectare la nivelul intermediarilor financiari nebancari, precum și a intermediarilor financiari nebancari cu sectorul bancar. Aceste vulnerabilități exacerbează complexitatea supravegherii unor astfel de sectoare interconectate și evidențiază necesitatea de a avea în vedere o supraveghere macroprudențială mai coerentă și mai coordonată pentru intermediarii financiari nebancari (a se vedea *apendicele 2*).

Prin urmare, aceleași riscuri convenționale și emergente care afectează băncile, coroborate cu diversitatea și complexitatea sectoarelor intermediarilor financiari nebancari, pot genera **vulnerabilități specifice ale intermediarilor financiari nebancari** care decurg din:

1) deficitul structural de lichiditate;
2) acumularea unui efect de levier excesiv la nivelul intermediarilor financiari nebancari;

---

[12] Transformarea lichidității este procesul de utilizare a pasivelor pe termen scurt similare cu numerarul pentru a achiziționa active pe termen mai lung, cum ar fi împrumuturile. Efectul de levier se referă fie la împrumutarea de fonduri pentru cumpărarea unui activ (efect de levier fizic sau financiar), fie la depunerea de marje la un contract în care partea care solicită efectul de levier primește randamentul financiar al unui activ în schimbul unei plăți sau al unui comision (de exemplu, instrumente de tip total return swap sau opțiuni), așa-numitul efect de levier „sintetic".

[13] CSF (2022), „Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation (Raport global de monitorizare privind intermedierea financiară nebancară)", decembrie 2022, p. 31.

[14] CERS, „NBFI Monitoring (Monitorizarea intermediarilor financiari nebancari)", iunie 2023, p. 11, disponibil în EU „Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022 (Raportul de monitorizare a riscurilor de intermediere financiară nebancară la nivelul UE 2022)" (europa.eu).

[15] Deficitul de lichiditate reprezintă o discrepanță în ceea ce privește oferta sau cererea de titluri de valoare sau între datele scadente ale titlurilor de valoare. Un deficit de lichiditate apare în cazul în care fondurile le oferă investitorilor opțiunea răscumpărărilor pe termen scurt, investind în același timp în active care nu pot fi lichidate cu ușurință într-un termen scurt.
„Liquidity mismatch in open-ended funds: trends, gaps and policy implications (Necorelarea lichidităților în cazul fondurilor deschise: tendințe, lacune și implicații politice)" (europa.eu).

3) interconectarea dintre intermediarii financiari nebancari și dintre acestea din urmă și bănci, care poate genera factori ascunși de amplificare a riscurilor și poate transfera riscurile dinspre sectorul bancar către cel nebancar; și
4) lipsa de coerență și coordonare între cadrele macroprudențiale din întreaga UE.

În absența unui cadru macroprudențial general al UE care să reglementeze intermediarii financiari nebancari și în vederea combaterii unor riscuri emergente specifice în sectoare importante ale intermediarilor financiari nebancari, o serie de directive și regulamente ale UE aplicabile acestor instituții includ deja unele instrumente macroprudențiale care vizează atenuarea acumulării de riscuri sistemice sau gestionarea impactului unui eveniment sistemic (a se vedea *apendicele 1*). De exemplu, au fost create unele instrumente și dispoziții pentru gestionarea lichidității, a efectului de levier și a riscurilor operaționale pentru sectorul fondurilor de investiții (pentru fondurile alternative de investiții, organismele de plasament colectiv în valori mobiliare și fondurile de piață monetară), pentru sectorul asigurărilor și pentru practicile de stabilire a marjelor și gestionarea riscurilor asociate contrapărților centrale. Totuși, pe măsură ce activitatea de creditare și riscurile se transferă din ce în ce mai mult dinspre sectorul bancar către cel nebancar, Comisia va colecta dovezi suplimentare cu privire la instrumentele lipsă, la eventualele lacune ale instrumentelor existente pentru îndeplinirea obiectivelor macroprudențiale și la eficacitatea și coerența politicilor macroprudențiale pentru intermediarii financiari nebancari din UE[16]. Această activitate va informa și sprijini orice decizie politică pe care Comisia ar putea să o ia în acest domeniu în mandatul 2024-2029.

Prin urmare, Comisia intenționează să organizeze în 2024 o consultare specifică privind politicile macroprudențiale pentru intermediarii financiari nebancari. Obiectivul va fi colectarea de informații suplimentare cu privire la modelele de afaceri ale principalilor intermediari financiari nebancari și la gradul de interconectare dintre aceștia și dintre bănci și intermediarii financiari nebancari, precum și identificarea lacunelor de la nivelul cadrului macroprudențial și a altor factori care pot contribui la acumularea de riscuri sistemice în intermedierea financiară nebancară. În 2024, Comisia va efectua, de asemenea, o consultare cu privire la revizuirea Regulamentului privind transparența operațiunilor de finanțare prin instrumente financiare (SFTR). SFTR vizează îmbunătățirea transparenței în ceea ce privește operațiunile de finanțare și de creditare și permite o mai bună monitorizare a riscurilor care rezultă din activitatea de creditare desfășurată de instituții financiare nebancare.

[16] BCE a solicitat, în special, „un răspuns cuprinzător în materie de politici [macroprudențiale] pentru creșterea rezilienței" sectoarelor intermediarilor financiari nebancari, inclusiv „reorientarea instrumentelor existente (mai precis, prin integrarea perspectivelor macroprudențiale) și elaborarea unor politici macroprudențiale suplimentare, precum și evaluarea rolului autorităților în punerea în aplicare a acestora." A se vedea BCE, Raportul *Financial Stability Review*, noiembrie 2023. Banque de France a remarcat că „vulnerabilitățile asociate intermediarilor financiari nebancari necesită punerea în aplicare într-o manieră armonizată a unor măsuri adecvate la nivel internațional. [...] Cu toate acestea, activitatea desfășurată până în prezent s-a axat pe măsuri microprudențiale, activarea anumitor instrumente fiind lăsată la latitudinea fondurilor și axată pe protecția investitorilor. Nu a fost definită încă o abordare macroprudențială, care să integreze riscurile suportate de cohortele de fonduri și impactul acestora asupra sistemului financiar în ansamblu, incluzând eventual instrumente aflate la dispoziția autorităților." A se vedea Banque de France, „Intermedierea financiară nebancară: vulnerabilități și provocări", 14 noiembrie 2023. Banca Centrală a Irlandei a publicat în iulie 2023 un document de dezbatere intitulat „An approach to macroprudential policy for investment funds (O abordare a politicii macroprudențiale pentru fondurile de investiții)", în cadrul căruia examinează, printre altele, riscul sistemic generat de fondurile de investiții și explorează ideea unui cadru macroprudențial mai holistic pentru fondurile de investiții.

Apendicele 1

SETUL ACTUAL DE INSTRUMENTE MACROPRUDENȚIALE AL UE DESTINAT BĂNCILOR ȘI INTERMEDIARILOR FINANCIARI NEBANCARI

Principalele instrumente macroprudențiale destinate băncilor sunt **amortizoarele de capital**, care reprezintă un nivel suplimentar de capital pe lângă cerințele minime de capital. Amortizoarele de capital sporesc reziliența sectorului bancar, permițând băncilor să absoarbă pierderi mai mari fără a încălca cerințele minime și, prin urmare, să mențină furnizarea de servicii financiare esențiale și să atenueze efectele de amplificare pe care sectorul bancar le poate avea asupra ciclului economic. Cadrul macroprudențial al UE sprijină acumularea de capital bancar în perioadele caracterizate de un nivel ridicat al riscului de credit și de vulnerabilități financiare. Ulterior, acest capital poate fi utilizat pentru a absorbi pierderile, atunci când este necesar, precum și pentru a satisface cererea de credite în perioade de încetinire a creșterii economice și de criză.

CRD stabilește cinci amortizoare de capital macroprudențiale, care formează împreună **„cerința amortizorului combinat**" *(CBR)*. Fiecare bancă trebuie să respecte o CBR specifică, ale cărei componente sunt stabilite la diferite niveluri. Toate băncile trebuie să dispună de un *amortizor de conservare a capitalului (CCOB)* de 2,5 % din valoarea totală a activelor ponderate în funcție de risc (RWA). Băncile mari considerate instituții de importanță sistemică globală trebuie să dispună de un amortizor suplimentar (*amortizorul G-SII*) de până la 3,5 % din RWA (sau mai mult, dacă autoritățile de supraveghere consideră oportun). În UE, autoritățile naționale competente și desemnate (denumite în continuare „autoritățile naționale") au stabilit cerințe privind amortizoarele și pentru a spori reziliența altor instituții de importanță sistemică (la nivel național) (*amortizoare O-SII*) până la 3 % din valoarea totală a expunerii la risc, pentru a crește reziliența sistemului bancar la riscul ciclic generalizat (*amortizoare anticiclice de capital – CCyB*) sau pentru a aborda alte riscuri structurale sau ciclice care nu sunt vizate de amortizoarele menționate anterior, inclusiv la nivelul expunerii sectoriale (*amortizoare de risc sistemic – SyRB*)[17]. În cadrul uniunii bancare, BCE are prerogativa de a majora (suplimenta) amortizoarele și de a înăspri anumite măsuri macroprudențiale stabilite de autoritățile naționale[18].

De asemenea, autoritățile naționale pot **înăspri ponderile de risc** aplicate anumitor expuneri, dacă acest lucru este justificat de riscul sistemic. În cadrul actual, mai multe dispoziții din CRR stabilesc norme privind creșterea ponderilor de risc și a nivelurilor minime ale pierderii în caz de nerambursare (LGD) pentru băncile care utilizează modele interne, pentru expunerile față de bunuri imobile locative și comerciale. De asemenea, autoritățile naționale pot stabili limite macroprudențiale pentru standardele de creditare (și anume măsuri orientate către debitori), care sunt prevăzute în legislația națională în majoritatea statelor membre ale UE, dar care în prezent nu sunt consacrate în cadrul macroprudențial al UE.

Deși nu există un cadru macroprudențial comun care să reglementeze intermediarii financiari nebancari, legislațiile sectoriale ale UE includ deja unele instrumente macroprudențiale și o serie de dispoziții privind gestionarea riscurilor. Printre acestea se numără dispoziții privind riscurile de lichiditate, riscurile asociate efectului de levier și riscurile operaționale care limitează acumularea de riscuri sistemice.

[17] Amortizoarele de capital, care împreună alcătuiesc cerința amortizorului combinat (CBR), sunt consacrate la următoarele articole din Directiva 2013/36/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 26 iunie 2013 cu privire la accesul la activitatea instituțiilor de credit și supravegherea prudențială a instituțiilor de credit și a firmelor de investiții, JO L 176, 27.6.2013, p. 338, respectiv: *CCoB* la articolul 129; amortizoarele *G-SII* și *O-SII* la articolul 131; *CCyB* la articolul 130; și *SyRB* la articolul 133.

[18] Articolul 5 alineatul (2) din Regulamentul (UE) nr. 1024/2013 al Consiliului din 15 octombrie 2013 de conferire a unor atribuții specifice Băncii Centrale Europene în ceea ce privește politicile legate de supravegherea prudențială a instituțiilor de credit.

În **sectorul fondurilor de investiții**, propunerile legislative ale Comisiei de modificare a Directivei privind administratorii fondurilor de investiții alternative (DAFIA)[19] și a Directivei privind organismele de plasament colectiv (OPCVM)[20], adoptate în noiembrie 2021[21], au reflectat recomandarea CERS privind riscurile de lichiditate și de efect de levier în fondurile de investiții[22]. La 19 iulie 2023, Parlamentul și Consiliul au ajuns la un acord cu privire la documentul de analiză. Aceștia au convenit asupra introducerii unei liste armonizate de instrumente de gestionare a lichidității, care sunt instrumente microprudențiale ce vor deveni disponibile pentru administratorii fondurilor de investiții alternative și pentru OPCVM din întreaga UE. De asemenea, documentul de analiză stabilește o limită structurală a efectului de levier pentru fondurile inițiatoare de împrumuturi. Regulamentul privind fondurile de piață monetară (RFPM)[23] include o serie de instrumente macroprudențiale, cum ar fi limitele structurale privind efectul de levier și tranzacționarea instrumentelor financiare derivate, rezervele de lichiditate și simulările de criză în cadrul unor scenarii ipotetice. O consultare specifică recentă[24] și raportul însoțitor[25] au concluzionat că RFPM a sporit reziliența sectorului, observând în același timp mai multe vulnerabilități care ar merita o evaluare suplimentară.

Pentru **asigurători**, Comisia a adoptat, în septembrie 2021, o propunere legislativă de modificare a Directivei Solvabilitate II. Modificările au constat în adaptarea cadrului prudențial bine stabilit al UE, sensibil la riscuri, aplicabil asigurătorilor și reasigurătorilor, la noile evoluții și o mai mare consolidare a rolului acestora în finanțarea redresării economice și a dublei tranziții digitale și verzi[26]. Propunerea a inclus majoritatea recomandărilor formulate de EIOPA (2020)[27] și CERS[28] referitoare la extinderea setului de instrumente de supraveghere și la introducerea de noi cerințe pentru a aborda sursele de risc sistemic. În special, Comisia a propus să se acorde autorităților naționale competența de a impune măsuri suplimentare de consolidare a poziției financiare a asigurătorului în perioade de criză, de a impune o înghețare temporară a drepturilor de reconversie pentru contractele de asigurare de viață în circumstanțe excepționale și măsuri suplimentare de atenuare a riscului de lichiditate. Totodată, Comisia a propus extinderea evaluării proprii a riscurilor și a solvabilității și a principiului prudenței pentru a acoperi preocupările macroprudențiale și pentru a elabora planuri preventive (planuri de redresare și de rezoluție, precum și planuri de gestionare a riscurilor sistemice și a riscului de lichiditate). Parlamentul și Consiliul au ajuns recent la un acord cu privire la aceste propuneri, care sunt finalizate în vederea adoptării în lunile următoare.

În ceea ce privește **practicile de stabilire a marjelor și gestionarea riscurilor contrapărților centrale (CPC)**, Comisia a adoptat, în decembrie 2022, un pachet de compensare, care modifică

[19] Directiva 2011/61/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 8 iunie 2011 privind administratorii fondurilor de investiții alternative și de modificare a Directivelor 2003/41/CE și 2009/65/CE și a Regulamentelor (CE) nr. 1060/2009 și (UE) nr. 1095/2010.

[20] Directiva 2009/65/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 13 iulie 2009 de coordonare a actelor cu putere de lege și a actelor administrative privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) (reformare).

[21] Comisia Europeană (2021), Uniunea pieței de capital: Comisia adoptă un pachet pentru a asigura un acces mai bun la date și norme revizuite privind investițiile, 25 noiembrie 2021.

[22] Recomandarea CERS din 7 decembrie 2017 privind riscurile de lichiditate și de efect de levier în cadrul fondurilor de investiții (CERS/2017/6).

[23] Regulamentul (UE) 2017/1131 al Parlamentului European și al Consiliului din 14 iunie 2017 privind fondurile de piață monetară, disponibil la EUR-Lex – 02017R1131-20190101 – RO – EUR-Lex (europa.eu).

[24] Comisia Europeană (2022), Consultare specifică referitoare la funcționarea Regulamentului privind fondurile de piață monetară, 12 aprilie 2022.

[25] Raport al Comisiei referitor la caracterul adecvat din punct de vedere prudențial și economic al Regulamentului (UE) 2017/1131 privind fondurile de piață monetară (europa.eu).

[26] Comisia Europeană (2021), Revizuirea Directivei Solvabilitate II (europa.eu), 22 septembrie 2021.

[27] EIOPA (2020), Avizul privind revizuirea din 2020 a Directivei Solvabilitate II, 17 decembrie 2020.

[28] Pentru informații privind instrumentele de risc sistemic pentru asigurători, a se vedea CERS (2022), Scrisoare către președintele Grupului de lucru al Consiliului pentru revizuirea Directivei Solvabilitate II, 2 februarie 2022; CERS (2022), Scrisoare către deputații în Parlamentul European, noiembrie 2022.

Regulamentul privind infrastructura piețelor europene (EMIR) și alte acte legislative privind serviciile financiare („revizuirea EMIR 3")[29]. Revizuirea include dispoziții care vizează:

- să asigure o mai mare transparență a apelurilor în marjă pentru actorii de pe piață care compensează în calitate clienți (inclusiv fonduri și societăți de asigurări);
- să pună un accent mai mare pe evitarea prociclicității marjelor de ajustare a valorii; și
- să solicite contrapărților centrale să depună toate eforturile pentru a nu reține marjele de variație pe parcursul zilei (*intraday*) și, în schimb, să le transfere și să evite „tezaurizarea lichidității".

În plus, propunerea creează un mecanism de monitorizare transsectorial („mecanismul comun de monitorizare"), având ca scop urmărirea mai îndeaproape a evoluțiilor din ecosistemul de compensare și elaborarea unor simulări de criză în ceea ce privește lichiditatea pentru întregul lanț de compensare.

Multe dintre principiile internaționale privind **intermediarii financiari nebancari care desfășoară activități similare băncilor**, inclusiv măsurile de îmbunătățire a transparenței operațiunilor de finanțare prin instrumente financiare și dintre cele privind reutilizarea garanțiilor reale, au fost puse în aplicare prin Regulamentului privind transparența operațiunilor de finanțare prin instrumente financiare[30] (SFTR), adoptat în 2015. Acest regulament se aplică și în cazul intermediarilor financiari nebancari și a contribuit la creșterea transparenței activităților repo desfășurate atât de către bănci, cât și de către intermediarii financiari nebancari.

Pentru a clarifica **interconexiunile dintre intermediarii financiari nebancari și sectorul bancar**, CRR include cerințe de raportare care vizează îmbunătățirea transparenței expunerilor băncilor față de intermediarii financiari nebancari, punând un accent special pe activitățile similare băncilor desfășurate de intermediarii financiari nebancari[31]. Băncile au obligația de a raporta autorităților de supraveghere cele mai mari zece expuneri ale lor față de entități care „desfășoară activități și servicii bancare în afara cadrului reglementat"[32].

[29] Comisia Europeană (2022), Uniunea piețelor de capital: pachetul privind compensarea, insolvența și cotarea la bursă (europa.eu), 7 decembrie 2022.
[30] Regulamentul (UE) 2015/2365 al Parlamentului European și al Consiliului din 25 noiembrie 2015 privind transparența operațiunilor de finanțare prin instrumente financiare și transparența reutilizării și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012 (Text cu relevanță pentru SEE), JO L 337, 23.12.2015.
[31] A se vedea articolul 394 alineatul (2) din Regulamentul (UE) nr. 575/2013, JO L 176, 27.6.2013, p. 1.
[32] Aceste cerințe au fost operaționalizate printr-un act delegat de nivelul 2, adoptat de Comisia Europeană la 6 septembrie 2023, care armonizează criteriile de identificare a acestor entități de către bănci, stabilind în mod specific actele UE care constituie „cadrul reglementat"; a se vedea Regulamentul delegat (UE) 2023/2779 al Comisiei din 6 septembrie 2023 de completare a Regulamentului (UE) nr. 575/2013 al Parlamentului European și al Consiliului în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare care precizează criteriile de identificare a entităților din sectorul bancar paralel menționate la articolul 394 alineatul (2) din Regulamentul (UE) nr. 575/2013; JO L, 2023/2779, 12.12.2023.

Apendicele 2

EVALUAREA CADRULUI MACROPRUDENȚIAL PENTRU BĂNCI ȘI INTERMEDIARI FINANCIARI NEBANCARI

Articolul 513 din Regulamentul (UE) nr. 575/2013, astfel cum a fost modificat prin Regulamentul (UE) 2019/876, impune Comisiei, în consultare cu ABE și CERS, să evalueze, până în iunie 2022, cadrul macroprudențial al UE prevăzut de CRR și CRD și, dacă este cazul, să prezinte o propunere legislativă Parlamentului European și Consiliului până în decembrie 2022. Legislația UE impune Comisiei să evalueze eficacitatea, eficiența și transparența cadrului macroprudențial, enumerând o serie de aspecte specifice care trebuie luate în considerare. Articolul 513 alineatul (1) litera (g) din CRR mandatează, de asemenea, Comisia să ia în considerare instrumente de abordare a noilor riscuri sistemice emergente generate de expunerile la intermediarii financiari nebancari[33], în special de piețele de tranzacții cu instrumente financiare derivate și de operațiuni de finanțare prin titluri de valoare, de sectorul gestionării activelor și de sectorul asigurărilor.

Cadrul macroprudențial al UE pentru bănci a contribuit la creșterea rezilienței sectorului bancar într-o manieră preventivă și a contribuit la protejarea stabilității financiare în UE prin limitarea acumulării de riscuri sistemice. În unele domenii, cadrul actual s-a dovedit a fi capabil să își îndeplinească obiectivele preconizate. De exemplu, după declanșarea pandemiei de COVID-19, autoritățile naționale au adoptat restricții de distribuție la nivelul întregului sistem, în concordanță cu recomandările BCE și CERS privind distribuirea de dividende pe durata pandemiei de COVID-19, chiar dacă restricțiile nu au fost consacrate la nivelul UE (astfel cum s-a prevăzut și la articolul 518b din CRR). Totuși, dovezile empirice, studiile efectuate de mai multe organisme ale UE, analizele realizate de Comisie, consultarea publică din 2021 și cererile de consiliere specifice au evidențiat, de asemenea, anumite **deficiențe care necesită o analiză suplimentară** în vederea unei posibile propuneri legislative.

Posibilitatea de utilizare și de eliberare a amortizoarelor de capital pentru a sprijini creditarea economiei

Deși amortizoarele de capital sunt concepute pentru a fi utilizate în situații de criză, dovezile empirice sugerează că este posibil ca băncile să nu fie dispuse sau să nu fie în măsură să le utilizeze conform previziunilor, ceea ce ar putea avea efecte negative asupra economiei. **Este posibil ca băncile să nu fie dispuse să utilizeze amortizoare**, dat fiind că ar putea fi preocupate de:

- constrângerile în ceea ce privește distribuirea dividendelor, a primelor și a altor plăți;
- o mai amplă stigmatizare de către piață în cazul încălcării cerinței amortizorului combinat;
- incertitudinile cu privire la măsura în care utilizarea amortizoarelor va fi efectiv sprijinită sau acceptată de autoritățile lor de supraveghere sau ar necesita un control suplimentar în scopuri de supraveghere sau măsuri de supraveghere suplimentare, cum ar fi simulări de criză, precum și de perspectivele economice și de durata și impactul oricărei crize34.

De asemenea, există dovezi privind **o eventuală limitare a capacității băncilor de a utiliza amortizoare de capital**[35] de către alte cerințe minime prudențiale sau de rezoluție [indicatorul efectului

[33] Intermedierea financiară nebancară se referă la un grup eterogen de instituții financiare, altele decât băncile, care facilitează fluxul de fonduri între deponenți și debitori în economie. Printre acești intermediari se numără entități precum societăți de administrare a activelor, fonduri de investiții, societăți de asigurare, fonduri de pensii, birouri familiale, operatori de piață și alte instituții financiare nebancare care oferă diverse servicii și produse financiare.

[34] Pentru alte posibile impedimente în calea capacității de utilizare a amortizoarelor, a se vedea Behn et al. (2020), „Macroprudential capital buffers – objectives and usability (Amortizoare de capital macroprudențiale – obiective și capacități de utilizare)”, BCE, *Macroprudential Bulletin*, octombrie.

[35] A se vedea CERS (2021), „Report of the Analytical Task Force on the overlap between capital buffers and minimum requirements (Raportul Grupului operativ pentru analiză privind suprapunerea dintre amortizoarele de capital și cerințele minime)”, decembrie 2021 și BCBS (2022), „Buffer usability and ciclicality in the Basel Framework (Capacitatea de utilizare a amortizoarelor și ciclicitatea în cadrul Basel)”.

de levier și cerințe minime de fonduri proprii și de datorii eligibile (MREL[36])] care pot deveni obligatorii înainte de epuizarea amortizoarelor, în special pentru băncile cu ponderi de risc scăzute. Deși aceste potențiale limitări ale capacității băncilor de a utiliza amortizoare reprezintă o caracteristică a cadrului actual, importanța unor astfel de limitări poate suferi modificări în timp și de la o bancă la alta și poate pierde din importanță[37]. Aceasta se poate întâmpla ca urmare a punerii în aplicare a reformelor prudențiale din „pachetul bancar" convenit recent și a introducerii treptate a MREL.

Posibilitatea de eliberare (de deblocare) a amortizoarelor de capital ar putea fi, de asemenea, îmbunătățită și ar putea deveni mai eficientă[38]. Conform cadrului actual, cea mai mare parte a amortizoarelor de capital (mai precis amortizorul de conservare a capitalului, amortizoarele G-SII și O-SII și, într-o mai mică măsură, amortizorul de risc sistemic) sunt de natură structurală, în timp ce doar amortizorul anticiclic de capital este conceput în mod explicit pentru a putea fi eliberat. Acest amortizor reprezintă o proporție foarte mică din totalul cerințelor privind amortizorul de capital, aproximativ 5 % din cerința amortizorului combinat aplicabilă băncilor sau 0,1 % din activele ponderate în funcție de risc din uniunea bancară la începutul pandemiei de COVID-19. Deși, după pandemie, multe state membre și-au majorat ratele amortizorului anticiclic de capital, dimensiunea acestuia este încă extrem de mică în comparație cu amortizoarele care nu pot fi eliberate. Nu a fost necesară eliberarea mai multor amortizoare ca răspuns la pandemie, datorită sprijinului public amplu acordat de statele membre prin măsuri de politică fiscală, monetară și de reglementare. Cu toate acestea, dovezile empirice inițiale sugerează că economia ar fi putut beneficia de amortizoare de capital mai ușor de eliberat pentru a stimula o activitate suplimentară de creditare în perioada crizei[39].

Consecvența în utilizarea de către autoritățile naționale a instrumentelor macroprudențiale destinate băncilor

Deși recunoaște responsabilitățile comune ale BCE și ale autorităților naționale în cadrul uniunii bancare, **aplicarea cadrului macroprudențial în UE este, într-o măsură semnificativă, descentralizată**. Aceasta se justifică prin faptul că riscurile sistemice și ciclurile financiare pot fi diferite de la un stat membru la altul, autoritățile naționale fiind, în general, considerate bine plasate pentru a identifica și a gestiona în mod eficace astfel de riscuri. Totuși, acest model nu este întotdeauna

[36] MREL sunt stabilite de autoritățile de rezoluție pentru a se asigura că băncile mențin în permanență suficiente instrumente eligibile pentru a putea sprijini strategia de rezoluție aleasă. De exemplu, dacă strategia de rezoluție include recapitalizarea internă și continuarea activității băncii pe piață, MREL sunt menite să absoarbă pierderile și să restabilească poziția de capital a băncii, permițându-i să își îndeplinească în continuare funcțiile critice ulterior unei perioade de criză. Cerințele sunt detaliate în Directiva 2014/59/UE privind redresarea și rezoluția instituțiilor bancare din UE (BRRD), astfel cum a fost modificată prin Directiva (UE) 2019/879 în ceea ce privește capacitatea de absorbție a pierderilor și de recapitalizare a instituțiilor de credit și a firmelor de investiții (BRRD II); Regulamentul 806/2014/UE de instituire a unui mecanism unic de rezoluție (RMUR), astfel cum a fost modificat prin Regulamentul (UE) 2019/877 în ceea ce privește capacitatea de absorbție a pierderilor și de recapitalizare a instituțiilor de credit și a firmelor de investiții (RMUR II); precum și CRR și CRD.

[37] A se vedea, de exemplu, Leitner et at (2023), „How utilizable are capital buffers? An empirical analysis of the interaction between capital tampon and the leverage ratio from 2016 (Cât de utilizabile sunt amortizoarele de capital? O analiză empirică a interacțiunii dintre amortizoarele de capital și indicatorul efectului de levier începând cu 2016), BCE, Occasional Paper, nr. 329.

[38] Un studiu al BCE estimează că amortizoarele de capital și noul cadru de rezoluție au stimulat semnificativ capacitatea sistemului bancar de a absorbi pierderile. Capacitatea sistemului bancar de a absorbi pierderile a crescut *de peste trei ori* în ultimii zece ani. A se vedea Carmassi et al. (2019), „Is taxpayers' money better protected now? An assessment of banking regulatory reforms ten years after the global financial crisis (Sunt banii contribuabililor sunt mai bine protejați acum? O evaluare a reformelor în domeniul reglementării bancare la zece ani de la criza financiară globală")". A se vedea, de asemenea, Comitetul de la Basel (2022), „Buffer usability and ciclicality in the Basel framework (Capacitatea de utilizare și ciclicitatea amortizoarelor în cadrul Basel)", 5 octombrie 2022.

[39] A se vedea Couaillier et al. (2021, 2022), „Bank capital buffers and lending in the euro area during the pandemic (Amortizoarele de capital ale băncilor și creditarea în zona euro în perioada pandemiei)" și „Caution: do not cross! Capital buffers and lending in Covid-19 times (Atenție! Nu traversați! Amortizoarele de capital și creditarea în perioada pandemiei de COVID-19)".

evident pentru a se concilia cu funcționarea pieței unice. Armonizarea anumitor aspecte ale setului de instrumente macroprudențiale este esențială pentru asigurarea unor condiții de concurență echitabile.

Pe de o parte, este posibil ca măsurile macroprudențiale naționale să nu fie eficace dacă acestea pot fi, de exemplu, eludate prin activități transfrontaliere. Chestiunea sus-menționată poate fi soluționată prin „reciprocitate", și anume prin aplicarea unor măsuri echivalente de către autoritățile naționale ale altor state membre băncilor care își desfășoară activitatea la nivel transfrontalier în țara care a impus o măsură macroprudențială națională. Pe de altă parte, amortizoarele de capital și ponderile de risc pot fi utilizate și pentru a restricționa în mod nejustificat libera circulație a capitalurilor și pentru a le impune grupurilor bancare transfrontaliere să mențină cerințe de capital mai ridicate în țările-gazdă. Acest lucru ar putea reduce costul intrării în dificultate a băncilor în țările-gazdă, însă ar putea afecta, totodată, eficiența serviciilor bancare transfrontaliere. CERS, BCE, ABE și Comisia Europeană sunt învestite, în temeiul unor proceduri detaliate, cu anumite competențe de coordonare a politicilor macroprudențiale și de promovare a integrității pieței unice, însă **capacitatea acestora de a asigura coerența** abordărilor autorităților naționale este limitată[40].

Identificarea altor instituții de importanță sistemică (O-SII) și calibrarea ratelor amortizorului O-SII nu sunt consecvente la nivelul pieței unice[41]. De exemplu, O-SII cu scoruri similare calculate pe baza metodologiei standardizate a ABE privind criteriile de evaluare a O-SII au obligația de a menține rate diferite ale amortizorului O-SII. Această eterogenitate nu poate fi explicată pe deplin prin condițiile economice sau financiare specifice ale statelor membre, cum ar fi dimensiunea sau concentrarea sectorului bancar, ceea ce reprezintă un motiv de îngrijorare pentru piața unică și uniunea bancară. O parte dintre aceste diferențe pot fi atribuite faptului că unele state membre au utilizat amortizorul de risc sistemic în locul sau în completarea amortizorului O-SII în vederea combaterii acestor riscuri. Cu toate acestea, **eterogenitatea** în stabilirea amortizoarelor O-SII necesită o evaluare suplimentară[42].

Amortizorul de risc sistemic – cel mai flexibil amortizor – este utilizat pentru a face față unei game largi de riscuri sistemice, printre care se numără expunerile geografice comune, îndatorarea sectorului public și privat, dimensiunea sectorului bancar ca procent din PIB și șocurile externe asupra economiei. Totuși, această flexibilitate poate da naștere unor preocupări legate de **caracterul arbitrar și de cerințele prudențiale redundante**. În sfârșit, articolul 458 din CRR, care permite creșterea ponderilor de risc pentru expunerile imobiliare în cazul băncilor care utilizează modele interne, ar trebui să fie utilizat numai ca măsură de ultimă instanță de către autoritățile naționale. Cu toate acestea, au fost observate anumite **neconcordanțe** în modul în care autoritățile naționale aplică această măsură și ar fi, de asemenea, necesar să se asigure eficiența procesului de activare a acesteia.

Simplificarea și eficiența cadrului macroprudențial și a guvernanței acestuia

Eficiența și eficacitatea setului de instrumente macroprudențiale pot fi afectate prin includerea unor măsuri care nu sunt utilizate sau prin lipsa unor măsuri în anumite domenii. De exemplu, articolele 138 și 139 din CRD se axează pe abordarea riscurilor care decurg din creșterea excesivă a creditelor în anumite țări terțe, însă aceste competențe nu au fost niciodată utilizate. De asemenea, ar putea fi necesar să se reflecteze în continuare asupra structurii de supraveghere și de guvernanță a supravegherii macroprudențiale la nivelul UE, în special în ceea ce privește noile riscuri și instrumente. Scopul ar fi

[40] De exemplu, CERS și ABE trebuie să emită avize cu privire la anumite măsuri și măsuri cu impact ridicat care necesită autorizarea sau lipsa de obiecții din partea Comisiei. BCE are dreptul de a formula obiecții cu privire la orice măsură macroprudențială prevăzută în legislația UE, inițiată de un stat membru participant la MUS. De asemenea, CERS are competențe de coordonare mai generale, de exemplu de a emite avertismente și recomandări autorităților naționale, cum ar fi cea privind amortizorul anticiclic de capital sau reciprocitatea voluntară.

[41] Raportul ABE privind calibrarea ratelor amortizorului OSII.

[42] O analiză a ABE arată că unele state membre sunt foarte stricte și stabilesc o rată maximă posibilă a amortizorului O-SII în temeiul CRD IV pentru băncile cu un scor relativ scăzut pentru O-SII, în timp ce alte state membre sunt relativ indulgente și stabilesc o rată a amortizorului de 0 % sau scăzută, în pofida scorurilor foarte ridicate pentru O-SII. Ca alternativă, scorurile foarte ridicate O-SII pot duce la rate ale amortizorului O-SII de 0,25 % într-un stat membru și de 2 % (rata maximă la momentul analizei) într-un alt stat membru.

simplificarea proceselor de supraveghere acolo unde este posibil, ținând seama de complexitatea ecosistemului financiar și protejând economia europeană împotriva unor eventuale perturbări.

Capacitatea setului de instrumente macroprudențiale destinat băncilor de a aborda riscurile convenționale și riscurile noi

De la introducerea setului de instrumente macroprudențiale pentru bănci, statele membre au luat măsuri pentru a aborda vulnerabilitățile imobiliare, în special în ceea ce privește bunurile imobile locative[43], utilizând **atât măsuri bazate pe capital** consacrate în legislația UE (amortizoare și măsuri de ponderare a riscului), cât și măsuri bazate într-o măsură tot mai mare **pe debitori**. Pe lângă articolul 458 din CRR, articolele 124 și 164 din CRR permit statelor membre să aplice ponderi de risc mai ridicate pentru expunerile garantate cu ipoteci asupra bunurilor imobile locative și comerciale și niveluri minime ale pierderii în caz de nerambursare (LGD) pentru expunerile de tip retail garantate cu bunuri imobile locative și comerciale.

Pentru a spori eficacitatea acestor instrumente macroprudențiale bazate pe ajustări ale ponderilor de risc, ar fi necesar să se asigure o mai mare consecvență în ceea ce privește activarea și utilizarea măsurilor de ponderare la risc și să se alinieze setul de instrumente de ponderare la riscul macroprudențial destinat băncilor care utilizează modele interne și abordarea standardizată. De asemenea, s-ar putea spori eficacitatea acestor măsuri dacă s-ar pune accentul asupra ponderilor de risc mai degrabă decât asupra parametrilor de risc individuali (articolul 164 din CRR). Măsurile bazate pe debitori sunt limite macroprudențiale preventive ale standardelor de creditare care sunt prevăzute în legislația națională în majoritatea statelor membre, dar care în prezent nu sunt consacrate în legislația UE[44]. În prezent, măsurile bazate pe debitori diferă de la un stat membru la altul în ceea ce privește modul în care sunt concepute, definițiile indicatorilor subiacenți, domeniul de aplicare, natura (obligatorii din punct de vedere juridic/fără caracter juridic obligatoriu), excepțiile și mecanismele de guvernanță. În plus, măsurile bazate pe debitori nu sunt consacrate în legislație în toate statele membre, ceea ce complică reciprocitatea și poate să nu permită statelor membre să abordeze în mod eficient riscul sistemic care decurge din sectorul imobiliar. În plus, evoluțiile din sectorul imobiliar comercial necesită o atenție sporită. Măsurile macroprudențiale care vizează în mod specific bunurile imobile comerciale sunt limitate ca număr și ar putea fi evaluate în continuare, alături de eforturile de a elimina lacunele actuale în materie de date privind expunerile băncilor față de acest sector.

Anticiparea, monitorizarea și atenuarea riscurilor la adresa stabilității financiare legate de **schimbările climatice și de degradarea mediului** devin tot mai mult o sarcină esențială pentru autoritățile naționale și europene. Riscurile de tranziție și riscurile fizice au un impact asupra instituțiilor financiare individuale și asupra sectorului financiar în sens larg (inclusiv asupra intermediarilor financiari nebancari). Aceste riscuri pot afecta în egală măsură solvabilitatea debitorilor și valoarea garanțiilor aferente împrumuturilor imobiliare – fenomenele meteorologice extreme, inclusiv valurile de căldură, incendiile forestiere și recentele inundații grave care au avut loc la nivel mondial au demonstrat în mod vădit daunele semnificative pe care le-ar putea suferi proprietățile imobiliare vulnerabile și alte active. Activele care generează emisii semnificative de gaze cu efect de seră ar putea face obiectul unei deprecieri accelerate, pe măsură ce economia se îndreaptă către neutralitate climatică, în conformitate cu legislația UE privind clima[45]. Prin urmare, o expunere semnificativă a instituțiilor financiare la aceste active ar trebui să fie acoperită cu amortizoare adecvate. În prezent, riscurile financiare legate de climă sunt analizate, în principal, în cadrul unor simulări de criză[46], însă nu sunt încă luate în calcul în sens

[43] CERS a efectuat evaluări sistematice și prospective ale vulnerabilităților de pe piețele imobiliare locative din SEE în 2016, 2019 și 2022, care au stat la baza avertismentelor și recomandărilor specifice fiecărei țări.

[44] Pentru mai multe detalii, a se vedea ESRB Review of the EU Macroprudential Framework for the Banking Sector: Response to the call for advice (Evaluarea de către CERS a cadrului macroprudențial al UE pentru sectorul bancar: răspuns la cererea de consiliere), martie 2022, precum și baza de date CERS privind măsurile naționale.

[45] Regulamentul (UE) 2021/1119 al Parlamentului European și al Consiliului de instituire a cadrului pentru realizarea neutralității climatice și de modificare a Regulamentelor (CE) nr. 401/2009 și (UE) 2018/1999 („Legea europeană a climei"), JO L 243, 9.7.2021.

[46] ABE dispune de mandate specifice privind simulările de criză pentru riscurile climatice. De asemenea, BCE efectuează simulări de criză pentru riscurile climatice și include rezultatele acestor simulări în procesul de supraveghere și evaluare (SREP) utilizând o abordare calitativă.

mai larg în cerințele macroprudențiale. În prezent, forurile UE și internaționale [CERS, BCE, Consiliul pentru Stabilitate Financiară (CSF), Rețeaua pentru ecologizarea sistemului financiar] discută despre modalitățile de a combate mai eficient aceste riscuri cu ajutorul instrumentelor macroprudențiale. Acordul la care s-a ajuns cu privire la „pachetul bancar" a clarificat faptul că amortizorul de risc sistemic ar putea fi utilizat pentru a face față riscurilor legate de schimbările climatice și de tranziția climatică.

Riscul cibernetic la nivel de sistem generează preocupări majore din perspectivă macroprudențială într-un sector financiar tot mai digitalizat, expus unor amenințări cibernetice crescânde. Dependența de furnizorii terți din domeniul TIC permite instituțiilor financiare să obțină o protecție de ultimă generație împotriva amenințărilor cibernetice, însă dependența de infrastructura critică asigurată de furnizori terți poate crea, de asemenea, noi vulnerabilități și riscuri de concentrare. Stabilitatea financiară poate fi perturbată atunci când incidentele cibernetice se răspândesc rapid la nivelul băncilor, al instituțiilor financiare nebancare și al infrastructurilor pieței financiare prin conexiuni financiare și informatice și printr-o dependență comună de furnizorii terți de servicii. Cadrul DORA[47], Directiva privind securitatea cibernetică[48] și eforturile curente de a răspunde recomandării CERS privind coordonarea incidentelor de securitate cibernetică[49], precum și simularea de criză prudențială privind reziliența băncilor la atacurile cibernetice prin mecanismul unic de supraveghere[50] vizează atenuarea acestor riscuri.

Vulnerabilitățile intermediarilor financiari nebancari

În cazul intermediarilor financiari nebancari, CSF și CERS au identificat trei vulnerabilități structurale principale de intensități diferite, care sunt doar parțial contracarate prin măsurile macroprudențiale actuale și care pot contribui la acumularea de riscuri sistemice. Cele trei vulnerabilități sunt deficitul structural de lichiditate, efectul de levier (excesiv) și interconectarea. O supraveghere macroprudențială limitată și fragmentată a intermediarilor financiari nebancari la nivelul statelor membre poate crea și o sursă suplimentară de risc sistemic pentru sistemul financiar din UE.

Deficitele sistemice de lichiditate pot apărea ca urmare a modificărilor ample și neașteptate ale cererii de lichiditate, în condițiile în care oferta de lichiditate este în mod firesc mai redusă în perioade de criză. În martie 2020, cererea preventivă de lichidități din economie și necesarul de numerar aferent al instituțiilor financiare au condus la vânzarea pe scară largă a activelor financiare, așa-numita „cursă după numerar"[51]. Pe partea ofertei, apetitul la risc mai scăzut, constrângerile în materie de reglementare (odată cu punerea în aplicare a cadrului Basel III) și provocările operaționale au limitat furnizarea de lichidități de către bănci și brokeri. În septembrie 2022, creșterea bruscă a ratelor dobânzilor la obligațiunile de stat din Regatul Unit (și scăderea ulterioară a prețurilor activelor financiare) a declanșat temeri în sectorul fondurilor de pensii, în cadrul căruia strategiile bazate pe pasive (LDI) au condus la o operațiune majoră de vânzare de obligațiuni de stat, ceea ce, la rândul său, a determinat Banca Angliei să intervină printr-un amplu program de achiziționare de active[52]. În data de 28 septembrie 2023, Banca Angliei a anunțat planul de a crea un nou instrument de lichiditate pentru intermediarii financiari

[47] Regulamentul (UE) 2022/2554 al Parlamentului European și al Consiliului din 14 decembrie 2022 privind reziliența operațională digitală a sectorului financiar și de modificare a Regulamentelor (CE) nr. 1060/2009, (UE) nr. 648/2012, (UE) nr. 600/2014, (UE) nr. 909/2014 și (UE) 2016/1011.

[48] Directiva (UE) 2022/2555 a Parlamentului European și a Consiliului din 14 decembrie 2022 privind măsuri pentru un nivel comun ridicat de securitate cibernetică în Uniune, de modificare a Regulamentului (UE) nr. 910/2014 și a Directivei (UE) 2018/1972 și de abrogare a Directivei (UE) 2016/1148 (Directiva NIS 2; JO L 333, 27.12.2022). Directiva este un tip orizontal de legislație care se aplică mai multor sectoare și impune entităților, cum ar fi furnizorii de servicii cloud, centrele de date, furnizorii de servicii gestionate sau furnizorii de servicii de securitate gestionate, să ia măsuri de gestionare a riscurilor în materie de securitate cibernetică, inclusiv măsuri de securitate a lanțului de aprovizionare. Până la 17 octombrie 2024, Comisia trebuie să adopte un act de punere în aplicare care să detalieze măsurile de securitate cibernetică în ceea ce privește aceste tipuri de entități.

[49] CERS recomandă instituirea unui cadru de coordonare a incidentelor cibernetice sistemice (europa.eu).

[50] BCE va realiza simulări de criză în ceea ce privește capacitatea băncilor de a se redresa în urma unui atac cibernetic (europa.eu).

[51] A se vedea CSF (2020), „Holistic Review of the March Market Turmoil (Evaluarea holistică a turbulențelor de pe piață)" - Consiliul pentru Stabilitate Financiară (fsb.org), p. 11.

[52] Pentru mai multe informații, a se vedea Banca Angliei (2023), „An anatomy of the 2022 gilt market crisis (O anatomiei a crizei din 2022 de pe piața obligațiunilor de stat)", Staff Working Paper (Document de lucru al personalului), nr. 1019, 31 martie 2023.

nebancari, care va viza inițial fondurile de asigurări și de pensii și care ar putea fi extins la toate entitățile din sectorul intermedierii financiare nebancare care îndeplinesc anumite cerințe de eligibilitate (reziliență *ex ante*)[53].

În plus, tensiunile de pe piață cauzate de pandemia de COVID-19 din martie 2020 au arătat că anumite fonduri de piață monetară (FPM) pot fi predispuse la retrageri masive ale investitorilor (ceea ce presupune un avantaj al primului venit), care pot exacerba șocurile de lichiditate, întrucât FPM trebuie să își vândă activele pentru a finanța ieșiri foarte mari în circumstanțe excepționale. Acest lucru se poate întâmpla adesea în legătură cu lichiditatea și transparența piețelor subiacente de finanțare pe termen scurt[54]. Comisia se implică activ în discuții la nivel internațional cu privire la măsurile care vizează soluționarea problemei deficitelor sistemice de lichiditate. Discuțiile internaționale se axează pe măsuri preventive privind lichiditatea (cum ar fi rezervele de lichiditate sau noile practici de stabilire a marjelor) și pe măsurile privind lichiditatea ale căror efecte și utilizare sunt amplificate de evenimente sistemice (cum ar fi instrumentele de gestionare a lichidității la nivel de sector sau competența de a suspenda drepturile de reconversie, denumite și „măsuri *ex post*" privind lichiditatea) în diferite sectoare ale intermediarilor financiari nebancari, inclusiv fonduri de investiții, fonduri de pensii și societăți de asigurări[55].

Deficitele de lichiditate sunt adesea amplificate de **un efect de levier excesiv** care, odată ce devine nesustenabil din cauza costurilor de finanțare aferente, poate duce la o corecție bruscă a pozițiilor pe piață (reducerea efectului de levier) și la vânzarea în regim de urgență a activelor, cu efecte de propagare asupra altor părți ale sistemului financiar și ale economiei. Cazul Archegos Capital Management din martie 2021, un „birou familial" care funcționează ca un fond de hedging, este un exemplu al impactului pe care utilizarea efectului de levier, combinat cu deficitele de lichiditate, îl poate avea cu mult dincolo de intermediarii financiari nebancari. Prăbușirea Archegos a repartizat pierderi majore între instituțiile financiare (și mai ales către Credit Suisse, cu o pierdere de 5,5 miliarde USD) din cauza unei expuneri mari (cu efect de levier) la puține stocuri prin intermediul swap-urilor globale de randament și al contractelor pe diferență, ceea ce a oferit Archegos posibilitatea de a mobiliza de 5-6 ori capitalul investit[56]. Tranzacțiile au fost subraportate din cauza statutului de reglementare al birourilor familiale, care nu erau reglementate nici în Europa, nici în SUA. Cu toate acestea, unele tranzacții au fost vizibile în tranzacționarea cu contrapărți europene care își desfășurau activitatea în temeiul EMIR (în principal bănci din Regatul Unit), însă acestea au fost insuficiente pentru a oferi o imagine completă și în timp util, care să poată declanșa o intervenție în materie de supraveghere cel puțin asupra contrapărților bancare.

Activitatea CSF evidențiază, de asemenea, existența unor zone cu efect de levier sintetic ridicat în unele entități din sectorul intermedierii financiare nebancare, în special în unele fonduri de hedging și fonduri de investiții bazate pe pasive (LDI)[57], care, în unele cazuri, prezintă și un grad ridicat de interconectare. Activitățile curente derulate atât la nivelul UE, cât și la nivel internațional vizează obținerea unei

---

[53] O călătorie de 1000 de mile începe cu un singur pas: acoperirea lacunelor din setul de instrumente privind lichiditatea băncii centrale – discurs al lui Andrew Hauser |. Banca Angliei.

[54] A se vedea Comisia Europeană (2023), „Report from the Commission on the adequacy of Regulation (EU) 2017/1131 on money market funds from a prudential and economic point of view [Raport al Comisiei referitor la caracterul adecvat din punct de vedere prudențial și economic al Regulamentului (UE) 2017/1131 privind fondurile de piață monetară]" (europa.eu) și CERS (2022), „The market for short-term debt securities in Europe: what we know and what we do not know (Piața titlurilor de natura datoriei pe termen scurt în Europa: ce știm și ce nu știm)" (europa.eu).

[55] CSF are în vedere, de asemenea, o listă de acțiuni privind practicile de stabilire a marjelor atât pentru utilizatori (gradul de pregătire pentru marjă), cât și pentru operatorii de infrastructură de piață, dintre care unele sunt deja incluse în cadrul EMIR. A se vedea CSF (2022), „Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation: Progress report (Consolidarea rezilienței intermedierii financiare nebancare: raport intermediar)", p. 25.

[56] sau mai multe detalii, ESMA (2022), ESMA publică o analiză ex-post a riscurilor aferente instrumentelor financiare derivate din cadrul Archegos (europa.eu).

[57] A se vedea CSF (2023), The „Financial Stability Implications of Leverage in Non-Bank Financial Intermediation (Implicațiile asupra stabilității financiare ale efectului de levier în intermedierea financiară nebancară)" – Consiliul pentru Stabilitate Financiară) (fsb.org).

înțelegeri mai aprofundate cu privire la modul în care cadrele existente de raportare și de publicare pot combate în mod eficace efectul de levier excesiv. Acest lucru implică asigurarea faptului că pozițiile cu efect de levier rămân transparente și reconciliabile, chiar și atunci când sunt implicate structuri juridice complexe sau instrumente derivate complexe. În plus, organismele de supraveghere naționale și ale UE explorează în mod activ modalități de utilizare a datelor raportate pentru a gestiona în mod eficace astfel de riscuri și pentru a promova schimbul de date în vederea reducerii la minimum a sarcinilor suplimentare de raportare pentru operatorii de pe piață[58]. De asemenea, sunt în curs discuții cu privire la limitele potențiale ale acumulării efectului de levier în anumite sectoare, în special în cadrul entităților juridice nereglementate, cum ar fi birourile familiale[59].

Interconectarea dintre intermediarii financiari nebancari și sectorul bancar crește riscul de contagiune în întregul sector financiar, cu potențiale efecte de propagare negative asupra economiei. De exemplu, fondurile de asigurări și de pensii sunt cei mai mari investitori naționali în fondurile de investiții din zona euro (cu excepția FPM), cu o pondere de aproximativ 25 %, fiind urmate de gospodăriile populației și de fondurile de investiții (care investesc în alte fonduri), care se situează la 19 % și respectiv 16 %[60]. În schimb, fondurile de investiții și alți intermediari financiari (AIF) reprezintă o sursă importantă de finanțare pentru sectorul bancar, întrucât dețineau 14 % din pasivele sectorului bancar din zona euro în primul trimestru al anului 2023. Incluzând societățile de asigurări și fondurile de pensii, intermediarii financiari nebancari dețin aproximativ 28 % din titlurile de creanță ale băncilor aflate în circulație în zona euro[61].

Această interconectare poate exacerba impactul negativ al șocurilor de lichiditate sau al efectului de levier excesiv menționat mai sus sau chiar poate ascunde vulnerabilitățile și acumularea de riscuri sistemice. Un risc major asociat interconectării dintre intermediarii financiari nebancari și sectorul bancar este transmisia transsectorială potențială a șocurilor financiare. În cazul în care un intermediar financiar nebancar se confruntă cu dificultăți financiare, acesta poate transmite dificultățile contrapărților sale din sectorul bancar și altor instituții nefinanciare prin expuneri atât pe partea de active, cât și pe partea de pasive (de exemplu, poziții pe instrumente financiare derivate, deținere de titluri de valoare bancare și finanțare prin contracte repo). Intrarea în stare de nerambursare a Archegos a evidențiat importanța unei gestionări robuste a riscurilor și modul în care interconectarea poate spori riscul de credit pentru bănci (așa cum s-a întâmplat, de exemplu, în cazul Credit Suisse). De asemenea, băncile pot transmite dificultăți intermediarilor financiari nebancari, întrucât acestea sunt esențiale pentru funcționarea pieței instrumentelor financiare derivate și reprezintă, totodată, creditori importanți ai acestor instituții.

Intermediarii financiari nebancari și băncile pot fi interconectate prin expuneri comune dacă investesc în active similare sau au expuneri față de aceleași contrapărți. În cazul în care aceste expuneri comune sunt supuse unui context de criză financiară, intermediarii financiari nebancari și băncile pot fi afectați concomitent, sporind riscul de criză sistemică. Mai mult, în cazul în care intermediarii financiari nebancari și băncile tradiționale acționează în sincron, acestea pot genera vânzări masive în regim de urgență pe segmentul activelor comune (de exemplu, turbulențele de pe piață din martie 2020, criza de lichidități pentru întreprinderile din sectorul energetic cauzată de creșterea bruscă a apelurilor în marjă ca urmare a crizei energetice din martie 2022). Supraveghetorii monitorizează potențialele vulnerabilități care decurg din interconectarea la nivelul intermediarilor financiari nebancari și a

[58] De asemenea, în decembrie 2021, Comisia Europeană a adoptat o strategie mai amplă privind datele de supraveghere în serviciile financiare ale UE (europa.eu), care vizează partajarea și reutilizarea datelor de supraveghere în întregul sistem financiar.

[59] Aceasta include analiza unor noi indicatori de măsurare a efectului de levier adaptați diferiților intermediari financiari nebancari, în special a celor introduși prin activități extrabilanțiere, precum instrumente financiare derivate extrabilanțiere sau operațiunile de finanțare prin instrumente financiare. De exemplu, în ce măsură tranzacțiile care implică garanții reale constituite sunt raportate în bilanțul instituțiilor nefinanciare și modul în care aceste poziții pot fi reconciliate utilizând cerințele de raportare actuale.

[60] CERS (2022), EU „Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022 (Raportul de monitorizare a riscurilor de intermediere financiară nebancară la nivelul UE 2022) (europa.eu), iulie 2022.

[61] A se vedea BCE, *Financial Stability Review*, mai 2023, Tema specială „Key linkages between banks and the non-bank financial sector (Legături cheie între bănci și sectorul financiar nebancar)".

acestora din urmă cu băncile prin legături directe (de exemplu, deținerи între bănci și intermediarii financiari nebancari și între intermediarii financiari nebancari sau apeluri în marjă) și legături indirecte (de exemplu, expuneri la active comune).

Nu în ultimul rând, având în vedere aceste vulnerabilități structurale și complexitatea supravegherii unor astfel de sectoare interconectate, ar trebui să se evalueze în continuare meritele **unui cadru macroprudențial mai coerent și mai coordonat destinat intermediarilor financiari nebancari**. În prezent, există doar câteva măsuri macroprudențiale aplicabile intermediarilor financiari nebancari, iar supravegherea unor astfel de instrumente pentru fiecare sector cuprinde autorități de supraveghere diferite, chiar și în cadrul aceleiași jurisdicții. De exemplu, în temeiul directivelor DAFIA/OPCVM, autoritățile naționale competente au prerogativa de a suspenda drepturile de reconversie ale investitorilor atunci când fondurile se confruntă cu riscuri la adresa stabilității financiare, iar autoritățile naționale de supraveghere și-au exercitat în trecut această prerogativă în mod individual. Experiența în ceea ce privește utilizarea coordonată a unei astfel de prerogative este limitată în cazul confruntării cu un risc mai amplu la nivelul UE la adresa stabilității financiare.

Sprijinirea unei aplicări consecvente a instrumentelor macroprudențiale și a unei coordonări suficiente între autoritățile de supraveghere din cadrul UE și cu autoritățile de supraveghere din țările terțe este esențială pentru eficacitatea politicilor macroprudențiale. Fragmentarea dintre sectoare și jurisdicțiile naționale ridică importante semne de întrebare cu privire la modul în care se poate asigura o coordonare eficace între statele membre (în special în ceea ce privește evenimentele sistemice care afectează mai mult de un stat membru) și la modul de partajare a datelor necesare între autorități în temeiul cadrelor de raportare actuale.