EURÓPAI
BIZOTTSÁG

Brüsszel, 2024.1.24.
COM(2024) 21 final

A BIZOTTSÁG JELENTÉSE AZ EURÓPAI PARLAMENTNEK ÉS A TANÁCSNAK

a hitelintézetekre vonatkozó prudenciális követelményekről és a 648/2012/EU rendelet módosításáról szóló, 2013. június 26-i 575/2013/EU európai parlamenti és tanácsi rendelet 513. cikkével összhangban a hitelintézetekre vonatkozó makroprudenciális felülvizsgálatról, a banknak nem minősülő pénzügyi közvetítőkhöz (NBFI-k) kapcsolódó rendszerszintű kockázatokról és ezen közvetítők hitelintézetekkel való összekapcsoltságáról

Az 575/2013/EU rendelet (tőkekövetelmény-rendelet, CRR) 513. cikke által előírtaknak megfelelően, valamint az Európai Rendszerkockázati Testülettel és az Európai Bankhatósággal folytatott konzultációt követően ez a jelentés **felülvizsgálja** a CRR-ben és a 2013/36/EU irányelvben (tőkekövetelmény-irányelv, CRD) meghatározott **uniós makroprudenciális keretet**. A felülvizsgálat eredetileg 2022 júniusára volt esedékes, és azt adott esetben 2022 decemberéig az Európai Parlamentnek és a Tanácsnak szóló jogalkotási javaslat követte volna[1]. A Bizottság úgy határozott, hogy elhalasztja a felülvizsgálatot, hogy jobban tudja értékelni a világjárvány alatti (és a világjárványt követő) makrogazdasági környezet, a banknak nem minősülő pénzintézetek általi pénzügyi közvetítés (NBFI) növekedése és a 2023. márciusi amerikai bankválság hatásait.

A jelentés számos, uniós és nemzetközi szervek által készített tanulmányra, valamint a Bizottság által lefolytatott átfogó nyilvános konzultációs folyamatra támaszkodik, beleértve az Európai Bankhatósághoz, az Európai Központi Bankhoz és az Európai Rendszerkockázati Testülethez intézett célzott tanácsadási felhívást, amelyek 2021-ben zárultak le[2]. Emellett számos kétoldalú megbeszélésre került sor a Bizottság szolgálatai és az érdekelt felek között, többek között a Bizottság banki, fizetési és biztosítási szakértői csoportjában.

A 2008–2009-es globális pénzügyi válság világszerte rávilágított a bankszektor sebezhetőségére, mivel számos pénzügyi intézmény túlzottan nagy tőkeáttételű volt, jelentős kitettséggel rendelkezett kockázatos eszközökkel szemben, és nem volt ellátva elegendő stabil forrással. A válság előtti időszakban nehéz volt felmérni a kitettségeket és a lehetséges tovagyűrűző hatásokat, részben a pénzügyi intézmények közötti növekvő tőkeáttétel és összekapcsoltság korlátozott átláthatósága miatt. A hitelkockázatot, a finanszírozási és a piaci likviditási kockázatokat nagymértékben alábecsülték, és a szabályozási keret korlátozott mechanizmusokkal rendelkezett a rendszerszinten jelentős intézmények ösztönzőinek kezelésére. Ennek eredményeként a főként a pénzügyi intézmények stabilitásának önálló biztosítására összpontosító felügyeleti és szabályozási keretek elégtelennek bizonyultak a pénzügyi stabilitás előtt álló, rendszerszintű sokkhatások által kiváltott kihívások enyhítésében. Sebezhetőségek a pénzügyi rendszer egészében kialakulhatnak, még akkor is, ha a pénzügyi intézmények egyénileg ellenállóak[3]. Következésképpen további szakpolitikai eszközök kidolgozására volt szükség – többek között makroprudenciális szinten – a hitelállomány túlzott növekedésének korlátozása és a pénzügyi szektor rendszerszintű sokkhatásokkal szembeni általános ellenálló képességének megerősítése érdekében.

A makroprudenciális politikák célja a pénzügyi stabilitás fenntartása a pénzügyi rendszer ellenálló képességének növelése és a sebezhetőségek kialakulásának korlátozása révén, ily módon csökkentve a (strukturális és ciklikus) rendszerszintű kockázatokat, és biztosítva, hogy a pénzügyi szolgáltatások továbbra is támogatni tudják a gazdaságot. A rendszerszintű kockázat különböző formákban valósulhat meg. Származhat például a nagy és összetett bankcsoportokból, a túlzott hitelnövekedésből, az ingatlanpiacon a hitelciklust felerősítő tőkeáttételből és a bankszektor strukturális sebezhetőségeiből (pl. a GDP-hez képest erősen koncentrált vagy nagy bankszektorból). A rendszerszintű kockázatok csökkentésével a makroprudenciális politikák végső célja a pénzügyi válságok gyakoriságának és súlyosságának korlátozása. A mikrofelügyelet kiegészítése révén a makroprudenciális politikák kisimítják a pénzügyi ciklust, korlátozzák a dominóhatásokat és megfelelő ösztönzőket teremtenek a piaci szereplők számára. Ily módon a bankszektor kellően ellenálló, és egy válság során nem korlátozza

[1] A jelentést elhalasztották, hogy figyelembe lehessen venni a Covid19-válságot és annak pénzügyi rendszerre gyakorolt hatását.

[2] Lásd: Európai Bizottság (2021), Targeted consultation on improving the EU's macroprudential framework for the banking sector (Az EU bankszektorra vonatkozó makroprudenciális keretének javításáról szóló célzott konzultáció), 2021. november; Európai Bizottság (2022), Summary of responses to the targeted consultation (A célzott konzultációra adott válaszok összefoglalása), 2022. június; Európai Bizottság (2021), Call for Advice on the review of the macroprudential framework for the banking sector (A bankszektorra vonatkozó makroprudenciális keret felülvizsgálatára irányuló tanácsadási felhívás), 2021. szeptember.

[3] Lásd: IMF (2011), „Macroprudential Policy: An Organizing Framework" (Makroprudenciális politika: szervező keret), elérhető a következő internetcímen: https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411.pdf.

a háztartások és vállalkozások hitelkínálatát, ami felerősítené a gazdaságot érő negatív sokkhatásokat, és elmélyítheti vagy elnyújthatja a gazdasági visszaesést.

A makroprudenciális eszköztár olyan követelményeket vagy eljárásokat tartalmaz, amelyek célja a rendszerszintű események[4] negatív hatásainak minimalizálása és a pénzügyi rendszer egészének védelme[5]. A mikroprudenciális eszközök csak közvetetten csökkenthetik a rendszerkockázatot a szervezetek vagy az ügyletek szintjén jelentkező kockázatok kezelésével[6]. A **makroprudenciális eszközök** jellemzően **megelőző intézkedések** (azaz a rendszerszintű kockázat bekövetkezése előtt aktivált előzetes intézkedések, például strukturális tőkeáttételi korlátok vagy rendszerszintű kockázati tőkepufferek) és **utólagos intézkedések** (azaz a rendszerszintű kockázat bekövetkezése után aktivált intézkedések, például a befektetési jegyek visszaváltására vonatkozó befektetői jogok felfüggesztése) formáját öltik.

1. A bankokra vonatkozó felülvizsgált makroprudenciális keret

A globális pénzügyi válságot követően a bankokra vonatkozó mikroprudenciális keret megerősítése és a makroprudenciális politikai keret kidolgozása érdekében nemzetközi és uniós szinten hozott intézkedések átfogó reformprogramot eredményeztek. A Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság (BCBS) kidolgozta a Bázel III. keretrendszert, amely javította a tőke minőségét, új tőke- és likviditási tartalékokat, valamint a tőkeáttételi mutatóra vonatkozó korlátokat hozott létre a bankok számára, javította a kockázatkezelést, az irányítást és az átláthatóságot, és makroprudenciális politikai keretet hozott létre.

Uniós szinten a de Larosière-jelentés[7] azt javasolta, hogy a felügyeleti és szabályozási keretek ne csak az egyes pénzügyi intézmények[8] felügyeletére összpontosítsanak, hanem a teljes pénzügyi rendszer stabilitására is. A jelentés megállapította, hogy „A makroprudenciális felügyelet célja a pénzügyi rendszer nehézségeinek korlátozása a gazdaságnak a reálkibocsátás jelentős veszteségeitől való védelme érdekében […]. A makroprudenciális elemzésnek […] különös figyelmet kell fordítania a gyakori vagy egymással kölcsönösen összefüggő sokkokra, valamint a pénzügyi rendszer azon részeit érő sokkokra, amelyek ragályos dominóhatást vagy visszacsatolási hatást váltanak ki. A makroprudenciális felügyelet csak akkor lehet érdemi, ha valamilyen módon hatással lehet a mikroszintű felügyeletre, míg a mikroprudenciális felügyelet a makroszintű fejlemények megfelelő figyelembevétele nélkül nem tudja hatékonyan biztosítani a pénzügyi stabilitást.”

Az EU jelentős lépéseket tett makroprudenciális keretének megerősítésére a de Larosière-jelentésben ajánlott reformok és a nemzetközi szinten kidolgozott standardok végrehajtása révén. Például intézkedéseket fogadott el a Bázel II. intézkedések prociklikus hatásainak csökkentésére, és létrehozta az ERKT-t és az európai felügyeleti hatóságokat (EFH-k), hogy – más kockázatokkal együtt – biztosítsa a pénzügyi stabilitási kockázatok megfelelő nyomon követését a pénzügyi rendszer egészében.

2014-ben a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság által kidolgozott nemzetközi standardokra épülő makroprudenciális eszköztár alkalmazandóvá vált a hitelintézetekre (a továbbiakban: bankok). Ezt az eszköztárat, amelyet a tőkekövetelményekről szóló irányelv és rendelet (CRD/CRR) határoz meg,

[4] A „rendszerszintű esemény” a pénzügyi rendszert érintő jelentős negatív esemény, például a Covid19-válsághoz hasonló rendszerszintű likviditási válság, vagy olyan jelentős hitelkockázati esemény, mint a Lehman Brothers csődje, vagy kisebb események sorozata (egy vagy néhány közepes méretű pénzügyi intézmény csődje, mint például a Silicon Valley Bank csődje által kiváltott események), amely jelentős pénzügyi egyensúlyhiány kialakulását tárja fel (a piacműködtetők közötti jelentős kitettség vagy összekapcsoltság formájában).

[5] Az európai uniós pénzügyi felügyelettel foglalkozó magas szintű csoport. A de Larosière-jelentés (europa.eu).

[6] A tőkeáttételi korlátok például olyan prudenciális intézkedések, amelyek mikroprudenciális jellegűek, amennyiben azok kialakításának és végrehajtásának célja egy idioszinkratikus szervezet vagy ügyletszintű kockázat által támasztott kihívások kezelése, de makroprudenciális eszköznek minősülnek, amikor azokat ágazati szinten alakítják ki és hajtják végre, figyelmen kívül hagyva az egyes üzleti modelleket vagy tevékenységeket. Ez a helyzet az ABAK-irányelv/ÁÉKBV-irányelv nemrégiben elfogadott felülvizsgálatában szereplő, a hitelnyújtó alapokra vonatkozó strukturális korlátok esetében, amelyek makroprudenciális eszköznek minősülnek.

[7] Az európai uniós pénzügyi felügyelettel foglalkozó magas szintű csoport. A de Larosière-jelentés (europa.eu).

[8] A „pénzügyi intézmények” kifejezés a bankokra (azaz hitelintézetekre) és a banknak nem minősülő pénzügyi közvetítőkre egyaránt vonatkozik.

2019-ben csak kismértékben vizsgálták felül[9]. A pénzügyi stabilitás megőrzése érdekében a CRD és a CRR elismeri, hogy a makroprudenciális politika a mikroprudenciális felügyelet szükséges kiegészítője. Mivel a rendszerszintű kockázatok tagállamonként eltérőek lehetnek, a nemzeti hatóságoknak képesnek kell lenniük arra, hogy figyelembe vegyék bankszektoruk sajátos igényeit. Bár a bankokra vonatkozóan egységes mikroprudenciális szabályokat (egységes szabálykönyv) vezettek be, a nemzeti hatóságok vezető szerepet és bizonyos fokú rugalmasságot kaptak a makroprudenciális politikák végrehajtásában, ami tükrözi a rendszerszintű kockázat különböző forrásait és összetett jellegét.

A bankokra vonatkozó uniós makroprudenciális eszköztár számos olyan eszközt tartalmaz, amelynek célja a rendszerszintű kockázat több aspektusának kezelése. A CRD makroprudenciális tőkepufferrendszert (azaz a kombinált pufferkövetelményt együttesen alkotó öt puffert) vezetett be, lehetővé téve a bankok számára, hogy tőkehelyzetüket a konkrét makrogazdasági és pénzügyi ágazati körülményekhez igazítsák (lásd az *1. függeléket*). Például akkor kell képezniük az anticiklikus tőkepuffert, ha a hitelállomány növekedése ciklikus rendszerszintű kockázat kialakulásával párosul, míg a más fontos intézményekre és az általános rendszerszintű kockázatokra képzett tartalékok felhasználhatók a pénzügyi stabilitást fenyegető strukturális rendszerszintű kockázatok csökkentésére. Gazdasági visszaesés és válságok idején pedig, ha szükséges, e tőkét fel kell használniuk a veszteségek fedezésére és a hitelkereslet kielégítésére. **A tőkepuffer felhasználhatóságának és felszabadíthatóságának** hatékonyan kell működnie, lehetővé téve a tőke visszaáramlását a gazdaságba a makrogazdasági környezet javulásával, anélkül, hogy az a reputációs okokból történő előzetes rendelkezésre bocsátás miatt lelassulna. A pénzügyi válságot követő szabályozási reformok megerősítették az uniós bankszektor rezilienciáját és a rendszerszintű sokkhatásokkal szembeni ellenálló képességét. Mindazonáltal a közelmúltbeli válságesetek, különösen a Covid19-világjárvány, megmutatták, hogy válság idején a veszteségek fedezésére szolgáló, felszabadítható tőkepufferek rendelkezésre állása továbbra is sürgető probléma (lásd a *2. függeléket*). Jelentős sokk esetén a pufferkövetelmények csökkentése enyhítheti a problémákat, és mérsékelheti a bankok hitelállomány-leépítésre és kockázatcsökkentésre való ösztönzését. A gazdasági eredmények lényegesen jobbak lehetnek, ha tőkepuffereket szabadítanak fel vagy használnak fel a gazdaságba irányuló hiteláramlás fenntartására.

A CRR **konkrét** – például az ingatlanszektorból eredő – **rendszerszintű kockázatok kezelését célzó diszkrecionális makroprudenciális eszközöket** is tartalmaz. Ezek a kockázatok mérsékelhetők a belső minősítésen alapuló modellek kockázati súlyainak és kitettséggel súlyozott átlagos nemteljesítéskori veszteségráta (LGD) paramétereinek növelésével. A például az ingatlanpiacokból eredő hagyományos rendszerszintű kockázatok mellett **a bankszektor egyre inkább ki van téve új kockázatoknak, például az éghajlatváltozással kapcsolatos és az átállási kockázatoknak, valamint a kiberkockázatoknak**. A prudenciális szabályozóknak és felügyeleti hatóságoknak még nem sikerült megfelelő megoldást találniuk e kockázatok kezelésére, amelyek proaktív kezelés hiányában rendszerszintűvé válhatnak. Mivel a pénzügyi rendszerek egyre inkább összekapcsolódnak és összetettebbé válnak, ugyanakkor a geopolitikai fejlemények és más tényezők által kiváltott sokkhatásoknak és bizonytalanságnak is jobban ki vannak téve, indokolt fenntartani a gazdaságba irányuló hiteláramlást támogató megfelelő szakpolitikai eszközöket és rugalmasságot. Az egyrészről a makroprudenciális eszközök és a megelőző intézkedések, másrészről a válságkezelési eszközök közötti megfelelő egyensúly megtalálásához értékelésre és alapos felmérésre van szükség az utóbbi intézkedések és eszközök hatékonyságára gyakorolt indokolatlan hatások elkerülése érdekében. Ezért a makroprudenciális eszközök esetleges reformjának kellően figyelembe kell vennie annak a prudenciális és szanálási keretekre gyakorolt hatását, és nem eredményezheti a tőke általános szintjének

[9] A makroprudenciális rendelkezések tekintetében a 2019. május 20-i (EU) 2019/876 európai parlamenti és tanácsi rendelettel (a tőkekövetelményekről szóló rendelet – CRR) módosított, 2013. június 26-i 575/2013/EU európai parlamenti és tanácsi rendeletben, valamint a makroprudenciális rendelkezések tekintetében a 2019. május 20-i (EU) 2019/878 európai parlamenti és tanácsi irányelvvel (a tőkekövetelményekről szóló irányelv – CRD) módosított, 2013. június 26-i 2013/36/EU európai parlamenti és tanácsi irányelvben foglaltak szerint. A 2019. évi bankcsomag néhány célzott változtatást vezetett be a makroprudenciális rendelkezésekben, amelyek 2020. december 29-től váltak alkalmazandóvá.

vagy a szavatolótőkére és a leírható, illetve átalakítható kötelezettségekre vonatkozó minimumkövetelményeknek (MREL) a növekedését.

A makroprudenciális politikák végrehajtására szolgáló uniós intézményi keret többrétegű, abban több nemzeti és uniós hatóság érintett. Az egységes piac integritásának megőrzése érdekében a makroprudenciális intézkedések nemzeti szintű végrehajtásához gyakran különböző uniós szervek (például az Európai Bizottság, az ERKT stb.) bevonására van szükség. Míg az ERKT feladata a pénzügyi szektor makroprudenciális felügyelete az EU-n belül, az egységes felügyeleti mechanizmusról szóló rendelet makroprudenciális hatásköröket ruház mind a nemzeti hatóságokra, mind az Európai Központi Bankra (EKB). Ezek a megosztott felelősségi körök növelték az EU és a tagállamok azon képességét, hogy azonosítsák, nyomon kövessék és kezeljék a rendszerszintű kockázatokat az EU sokszínű pénzügyi környezetében. Ebben a modellben azonban elengedhetetlen a makroprudenciális eszköztár egyes vonatkozásainak harmonizációja az egyenlő versenyfeltételek és a makroprudenciális intézkedések alkalmazása bizonyos fokú egyszerűsítésének biztosításához. Az egyéb rendszerszinten jelentős intézmények (O-SII-k) azonosításának és az O-SII-kre vonatkozó tőkepuffermérték kalibrálásának eltérő megközelítései például nem magyarázhatók teljes mértékben a tagállamok gazdasági vagy pénzügyi piaci sajátosságaival, például a bankszektor méretével vagy koncentrációjával, és az egységes piac és a bankunió szempontjából aggodalomra adhatnak okot (további információkért lásd a 2. függeléket).

A fentiek fényében a Bizottság folytatja a bankokra vonatkozó makroprudenciális politikákkal kapcsolatos munkát, miközben biztosítja a Bázel III. keretrendszernek való megfelelést, és figyelembe veszi, hogy a tőke- és MREL-követelmények általános szintje megfelelőnek tekinthető. *Ezzel összefüggésben a Bizottság elsősorban a következőkre összpontosít: 1. a tőkepufferek felhasználhatóságának és felszabadíthatóságának nyomon követése a gazdaságba irányuló hiteláramlás rendszerszintű sokk esetén történő támogatása érdekében, a pénzügyi stabilitás megőrzése mellett; 2. a makroprudenciális eszközök nemzeti hatóságok általi következetes használatának előmozdítása; és 3. az egyszerűsítés lehetőségeinek felmérése, valamint a makroprudenciális keret hatékonyságának és mind a hagyományos, mind az új kockázatok kezelésére való képességének értékelése. A Bizottság felméri továbbá, milyen lehetőségei vannak a 2021. évi célzott konzultáció során kapott visszajelzések aktualizálására, valamint további visszajelzések gyűjtésére a felülvizsgálat azon szempontjairól, amelyekkel e jelentés csak részben foglalkozik.*

2. A banknak nem minősülő pénzügyi közvetítőkre vonatkozó makroprudenciális keret

Az elmúlt években jelentősen nőttek a banknak nem minősülő pénzügyi közvetítők (NBFI-k), mivel a nem banki finanszírozás egyre fontosabb a gazdaság finanszírozásához. Az ERKT becslése szerint a banknak nem minősülő pénzintézetek általi pénzügyi közvetítés az európai pénzügyi szektor eszközeiből legalább 41,5 billió EUR-t (39 %) tesz ki[10]. Az NBFI-k nagyon különböző ágazatokat foglalnak magukban, ideértve a vagyonkezelő társaságokat és a befektetési alapokat, a nem banki befektetési vállalkozásokat, a családi vagyontervezést, az ellátásilánc-finanszírozási vállalatokat, a nyugdíjalapokat, a biztosítókat és a banktól eltérő egyéb szervezeteket[11]. Európában az NBFI-k

[10] ERKT (2023), EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022 (A banknak nem minősülő uniós pénzintézetek általi pénzügyi közvetítés 2022. évi kockázatfigyelése), 2023. június. Ez a statisztika 49 %-ra emelkedik, ha a kört kiterjesztjük a globális pénzügyi rendszerre; lásd az FSB adatait a következő címen: Non-Bank Financial Intermediation (A banknak nem minősülő pénzintézetek általi pénzügyi közvetítés) – Pénzügyi Stabilitási Tanács (fsb.org).

[11] Az ERKT a kriptoeszköz-ökoszisztémát is értékeli az NBFI-kockázatfigyelésen belül, mivel „a pénzügyi közvetítés olyan típusaival foglalkozhatnak, amelyek hasonló sebezhetőségekhez vezetnek és hasonló kockázatoknak teszik ki őket”, lásd: ERKT (2023), EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022 (A banknak nem minősülő uniós pénzintézetek általi pénzügyi közvetítés 2022. évi kockázatfigyelése) (europa.eu), 6. o. Az FSB definíciója szerint „az NBFI-szektor a banknak nem minősülő pénzügyi szervezetek tág fogalma, amely magában foglalja mindazokat a pénzügyi intézményeket, amelyek nem központi bankok, bankok vagy állami pénzügyi intézmények”. FSB (2022), Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation: (A banknak nem minősülő pénzintézetek általi pénzügyi közvetítésről készült globális monitoringjelentés) 2022, 3. o. Ez a kategorizálás magában foglalja a „piaci közvetítők” kategóriájába tartozó pénzügyi piaci infrastruktúrát

kulcsszerepet játszanak a pénzügyi sokszínűség előmozdításában és a banki finanszírozástól való függőség csökkentésében, különösen a tőkepiaci unióval és a szilárd egységes piac kialakításával összefüggésben. Ezért pozitívan járulnak hozzá a pénzügyi stabilitáshoz (a magánkockázat-megosztás révén) és az innovációhoz.

Mindazonáltal **az NBFI-k gyors terjeszkedése új kockázatokat és kihívásokat is teremthet a pénzügyi stabilitásra nézve**. Az NBFI-k növekedését egyes eszközportfóliók kockázatosságának növekedése, a likviditási transzformáció növekedése és a tőkeáttétel növekedése kísérte[12], amelyet a negatív reálkamatlábakkal jellemzett hosszabb időszak alatti „hozamkeresés" is vezérelt. A bankok és az NBFI-k közötti összekapcsoltság is folyamatosan bővült, és növelte a pénzügyi szektoron belüli fertőzés kockázatát, ami negatív tovagyűrűző hatást gyakorolhat a gazdaságra.

Bár a bankokra vonatkozó makroprudenciális keret kialakítására és aktualizálására irányuló **nemzetközi szintű munka** a globális pénzügyi válság óta egyenletes ütemben haladt, az NBFI-kre vonatkozó makroprudenciális politikákkal kapcsolatos munka hullámokban haladt előre. A Pénzügyi Stabilitási Tanács (FSB), az Értékpapír-felügyeletek Nemzetközi Szervezete és a Biztosításfelügyelők Nemzetközi Szövetsége fokozatosan az NBFI-kkel kapcsolatos rendszerszintű kockázatok mérséklését célzó makroprudenciális elemzések és eszközök kidolgozására összpontosított. Ez a munka az elmúlt években még nagyobb lendületet kapott a piaci zavarok (pl. a 2020. márciusi Covid19-világjárvány alatti „készpénzhajsza" és a 2022. szeptemberi egyesült királyságbeli államkötvénypiaci válság) és a rossz pénzügyi gazdálkodás (pl. Archegos vagy Greensill Capital) különböző epizódjait követően, amelyek rávilágítottak arra, hogy a rendszerszintű kockázat kialakulása és az NBFI-k sebezhetőségei milyen hatást gyakorolhatnak az egész gazdaságra.

Az FSB[13] és az ERKT[14] három olyan strukturális sebezhetőséget azonosított, amelyek hozzájárulnak a rendszerszintű kockázat kialakulásához, és amelyeket jelenleg a makroprudenciális politikák csak részben fednek le. Ezek a rendszerszintű likviditási rések[15], a túlzott tőkeáttétel, valamint az NBFI-k közötti és az NBFI-k és a bankszektor közötti összekapcsoltság. Ezek a sebezhetőségek még összetettebbé teszik az ilyen összekapcsolt ágazatok felügyeletét, és rávilágítanak arra, hogy fontolóra kell venni az NBFI-k következetesebb és összehangoltabb makroprudenciális felügyeletét (lásd a *2. függeléket*).

Ennek eredményeként ugyanazok a bankokat érintő hagyományos és újonnan felmerülő kockázatok az NBFI-ágazatok sokszínűségével és összetettségével együtt **az NBFI-k sajátos sebezhetőségeihez** vezethetnek, amelyek a következőkből erednek:

1) strukturális likviditási rések;
2) túlzott tőkeáttétel kialakulása az NBFI-k körében;

---

is. Lásd: FSB (2022), Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation: Progress report (A banknak nem minősülő pénzintézetek általi pénzügyi közvetítés ellenálló képességének fokozása: eredményjelentés), 18. o. Mindazonáltal az FSB az NBFI-k „szűk fogalmát" is meghatározta, amely nem szervezeteken alapul, hanem a bankihoz hasonló tevékenységre épülő meghatározás. FSB (2022), uo., 3. o.

[12] A likviditási transzformáció az a folyamat, amelynek során készpénzjellegű rövid lejáratú kötelezettségeket használnak hosszabb lejáratú eszközök, például hitelek megszerzésére. A tőkeáttétel vagy valamely eszköz megvásárlása céljából történő kölcsönfelvételt jelent (fizikai vagy pénzügyi tőkeáttétel), vagy letét nyújtását olyan szerződéshez, amelyben a tőkeáttételt elérni igyekvő fél fizetés vagy díj ellenében megkapja az eszköz pénzügyi hozamát (pl. teljeshozam-csereügylet vagy opciók) – úgynevezett „szintetikus" tőkeáttétel.

[13] FSB (2022), Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation (A banknak nem minősülő pénzintézetek általi pénzügyi közvetítésről készült globális monitoringjelentés), 2022. december, 31. o.

[14] ERKT, NBFI-kockázatfigyelés, 2023. június, 11. o., elérhető a következő címen: EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022 (A banknak nem minősülő uniós pénzintézetek általi pénzügyi közvetítés 2022. évi kockázatfigyelése) (europa.eu).

[15] A likviditási rés valamely értékpapír kínálatában vagy keresletében, illetve az értékpapírok lejárati időpontjaiban mutatkozó eltérés. Likviditási rés akkor áll fenn, ha az alapok lehetővé teszik befektetőik számára a rövid távú visszaváltást, ugyanakkor olyan eszközökbe fektetnek be, amelyek rövid időn belül nem értékesíthetők könnyen.
Liquidity mismatch in open-ended funds: trends, gaps and policy implications (Likviditási rés a nyílt végű alapoknál: tendenciák, hiányosságok és szakpolitikai következmények) (europa.eu)

3) összekapcsoltság az NBFI-k között, valamint az NBFI-k és a bankok között, ami a kockázatokat felerősítő rejtett tényezőket és a kockázatoknak a bankszektorról a nem banki szektorokra való átterjedését eredményezheti; valamint
4) a makroprudenciális keretek közötti összhang és koordináció hiánya az EU-ban.

Az NBFI-ket szabályozó átfogó uniós makroprudenciális keret hiányában és a fontos NBFI-ágazatokban felmerülő egyes konkrét kockázatok kezelése érdekében az NBFI-kre alkalmazandó számos uniós irányelv és rendelet már tartalmaz néhány makroprudenciális eszközt, amelyek célja a rendszerszintű kockázat kialakulásának mérséklése vagy egy rendszerszintű esemény hatásának kezelése (lásd az *1. függeléket*). Például a befektetési alapok ágazata számára (az alternatív befektetési alapok, az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozások és a pénzpiaci alapok esetében), a biztosítási ágazatban, valamint a központi szerződő felekkel kapcsolatos letéti gyakorlatok és kockázatkezelés tekintetében létrehoztak néhány eszközt, és rendelkezéseket hoztak a likviditási, a tőkeáttételi és a működési kockázatok kezelésére. Mivel azonban a hitelezési tevékenység és a kockázatok egyre inkább a banki ágazatról a nem banki ágazatokra helyeződnek át, a Bizottság további bizonyítékokat fog gyűjteni a hiányzó eszközökről, a makroprudenciális célkitűzések elérését szolgáló meglévő eszközök esetleges hiányosságairól, valamint az NBFI-kre vonatkozó uniós makroprudenciális politikák hatékonyságáról és következetességéről[16]. Ez a munka alá fogja támasztani és támogatni fogja a 2024–2029-es Bizottság által ezen a területen esetlegesen hozott szakpolitikai döntéseket.

Ezért a Bizottság azt tervezi, hogy 2024-ben célzott konzultációt tart az NBFI-kre vonatkozó makroprudenciális politikákról. A cél az lesz, hogy további információkat gyűjtsenek a kulcsfontosságú NBFI-k üzleti modelljeiről, az NBFI-k közötti, valamint a bankok és az NBFI-k közötti összekapcsoltságról, valamint azonosítsák a makroprudenciális keret hiányosságait és más olyan tényezőket, amelyek hozzájárulhatnak a banknak nem minősülő pénzintézetek általi pénzügyi közvetítés rendszerszintű kockázatainak kialakulásához. 2024-ben a Bizottság az értékpapír-finanszírozási ügyletekről szóló rendelet felülvizsgálatáról is konzultálni fog. Az értékpapír-finanszírozási ügyletekről szóló rendelet célja a finanszírozási és hitelezési ügyletek átláthatóságának javítása, valamint a bankrendszeren kívüli hitelezésből eredő kockázatok jobb nyomon követésének lehetővé tétele.

[16] Az EKB különösen az NBFI-szektorok „ellenálló képességének növelése érdekében átfogó [makroprudenciális] szakpolitikai válaszra” szólított fel, beleértve „a meglévő eszközök átalakítását (a makroprudenciális szempontok beépítésével) és további makroprudenciális politikák kidolgozását, valamint a hatóságok e politikák végrehajtásában betöltött szerepének értékelését”. Lásd: EKB, Pénzügyi stabilitási vizsgálati jelentés, 2023. november. A Banque de France megjegyezte, hogy „Az NBFI-hez kapcsolódó sebezhetőségek megfelelő intézkedések összehangolt, nemzetközi szintű végrehajtását teszik szükségessé. […] Azonban az eddig elvégzett munka a mikroprudenciális intézkedésekre összpontosított, mivel bizonyos eszközök aktiválása az alapok mérlegelési jogkörébe tartozik, és a befektetők védelmére összpontosított. Még meg kell határozni egy olyan makroprudenciális megközelítést, amely integrálná az alapok egyes csoportjai által viselt kockázatokat és azoknak a pénzügyi rendszer egészére gyakorolt hatását, beleértve esetleg a hatóságok rendelkezésére álló eszközöket is.” Lásd: Banque de France, Non-bank financial intermediation: vulnerabilities and challenges (A banknak nem minősülő pénzintézetek általi pénzügyi közvetítés: sebezhetőségek és kihívások), 2023. november 14. Az Ír Központi Bank 2023 júliusában közzétette az „An approach to macroprudential policy for investment funds” (A befektetési alapok makroprudenciális politikájának megközelítése) című vitaanyagot, amelyben többek között megvizsgálja a befektetési alapok rendszerszintű kockázatát, és megvizsgálja a befektetési alapok holisztikusabb makroprudenciális keretének ötletét.

1. függelék

A BANKOKRA ÉS NBFI-KRE VONATKOZÓ JELENLEGI UNIÓS MAKROPRUDENCIÁLIS ESZKÖZTÁR

A bankok legfontosabb makroprudenciális eszközei a **tőkepufferek**, amelyek a minimális tőkekövetelményeken felül további tőkeréteget jelentenek. A tőkepufferek növelik a bankszektor rezilienciáját azáltal, hogy lehetővé teszik a bankok számára nagyobb veszteségek viselését a minimumkövetelmények megsértése nélkül, és ezáltal a kulcsfontosságú pénzügyi szolgáltatások nyújtásának fenntartását, valamint enyhítik a bankszektor gazdasági ciklusra gyakorolt esetleges felerősítő hatásait. Az uniós makroprudenciális keret támogatja a banki tőke felhalmozódását magas hitelkockázat és pénzügyi sebezhetőségek idején. Ezt követően ezt a tőkét szükség esetén a veszteségek fedezésére, valamint gazdasági visszaesés és válságok idején a hitelkereslet kielégítésére lehet felhasználni.

A CRD öt makroprudenciális tőkepuffert határoz meg, amelyek együttesen alkotják a **kombinált pufferkövetelményt** *(CBR)*. Minden banknak egyedi CBR-t kell teljesítenie, amelynek összetevőit különböző szinteken határozzák meg. Minden banknak rendelkeznie kell a kockázattal súlyozott eszközök teljes összegének 2,5 %-át kitevő *tőkefenntartási pufferrel (CCoB)*. A globálisan rendszerszinten jelentős intézménynek tekintett nagy bankoknak a kockázattal súlyozott eszközök legfeljebb 3,5 %-át kitevő (vagy ha azt a felügyeletek szükségesnek ítélik, nagyobb mértékű) kiegészítő pufferrel (*a globálisan rendszerszinten jelentős intézményekre vonatkozó [G-SII] tőkepuffer*) kell rendelkezniük. Az EU-ban az illetékes és kijelölt nemzeti hatóságok (a továbbiakban: nemzeti hatóságok) további pufferkövetelményeket határoznak meg annak érdekében, hogy megerősítsék az egyéb (belföldön) rendszerszinten jelentős intézmények ellenálló képességét (*az egyéb rendszerszinten jelentős intézményekre vonatkozó [O-SII] tőkepuffer*) – a teljes kockázati kitettségérték legfeljebb 3 %-áig –, ellenállóbbá tegyék a bankrendszert a széles körű ciklikus kockázattal szemben (*anticiklikus tőkepuffer – CCyB*), vagy kezeljék a fent említett pufferekkel nem fedezett egyéb strukturális vagy ciklikus kockázatokat, többek között az ágazati kitettség szintjén (*rendszerkockázati tőkepufferek – SyRB*)[17]. A bankunióban az EKB hatáskörrel rendelkezik a tőkepufferek növelésére (feltöltésére) és a nemzeti hatóságok által meghatározott egyes makroprudenciális intézkedések szigorítására[18].

A nemzeti hatóságok **szigoríthatják** az egyes kitettségekre alkalmazott **kockázati súlyokat** is, amennyiben azt a rendszerkockázat indokolja. A jelenlegi keretrendszerben a CRR számos rendelkezése állapít meg szabályokat a kockázati súlyok növelésére és a nemteljesítéskori veszteségráta (LGD) alsó korlátjainak növelésére vonatkozóan a belső modelleket alkalmazó bankok esetében a lakóingatlannal és kereskedelmi ingatlannal fedezett kitettségek tekintetében. A nemzeti hatóságok a legtöbb uniós tagállam nemzeti jogában előírt, de az uniós makroprudenciális keretben jelenleg nem szereplő, a hitelezési standardokra vonatkozó makroprudenciális korlátokat (azaz hitelfelvevői alapú intézkedéseket) is megállapíthatnak.

Bár nincs közös makroprudenciális keret az NBFI-kre vonatkozóan, az uniós ágazati jogszabályok már tartalmaznak néhány makroprudenciális eszközt és számos kockázatkezelési rendelkezést. Ezek közé tartoznak a likviditási kockázatokra, a tőkeáttételi kockázatokra és a működési kockázatokra vonatkozó, a rendszerkockázatok felhalmozódását korlátozó rendelkezések.

A **befektetési alapok ágazatában** az alternatívbefektetésialap-kezelői irányelv (ABAK-irányelv)[19] és az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozásokról (ÁÉKBV) szóló

[17] A kombinált pufferkövetelményt együttesen alkotó tőkepuffereket a hitelintézetek tevékenységéhez való hozzáférésről és a hitelintézetek és befektetési vállalkozások prudenciális felügyeletéről szóló, 2013. június 26-i 2013/36/EU európai parlamenti és tanácsi irányelv (HL L 176., 2013.6.27., 338. o.) alábbi cikkei tartalmazzák: a *CCoB*-t a 129. cikk; a *G-SII*-t és *O-SII* tőkepuffereket a 131. cikk; a *CCyB*-t a 130. cikk; és az *SyRB*-t a 133. cikk.

[18] Az Európai Központi Banknak a hitelintézetek prudenciális felügyeletére vonatkozó politikákkal kapcsolatos külön feladatokkal történő megbízásáról szóló, 2013. október 15-i 1024/2013/EU tanácsi rendelet 5. cikkének (2) bekezdése.

[19] Az Európai Parlament és a Tanács 2011/61/EU irányelve (2011. június 8.) az alternatívbefektetésialap-kezelőkről, valamint a 2003/41/EK és a 2009/65/EK irányelv, továbbá az 1060/2009/EK és az 1095/2010/EU rendelet módosításáról.

irányelv[20] módosítására irányuló, 2021 novemberében elfogadott bizottsági jogalkotási javaslatok[21] tükrözték az ERKT befektetési alapok likviditási és tőkeáttételi kockázatairól szóló ajánlását[22]. A Parlament és a Tanács 2023. július 19-én megállapodásra jutott a felülvizsgálatról. Megállapodtak abban, hogy bevezetik a likviditáskezelési eszközök, azaz olyan mikroprudenciális eszközök összehangolt listáját, amelyek Unió-szerte elérhetővé válnak az alternatívbefektetésialap-kezelők és az ÁÉKBV-k számára. A felülvizsgálat emellett strukturális korlátot állapít meg a hitelnyújtó alapok tőkeáttételére vonatkozóan. A pénzpiaci alapokról szóló rendelet[23] számos makroprudenciális eszközt tartalmaz, például a tőkeáttételre és a származtatott ügyletekre vonatkozó strukturális korlátokat, a likviditási tartalékokat és a hipotetikus forgatókönyvek szerinti stressztesztet. Egy közelmúltbeli célzott konzultáció[24] és az azt kísérő jelentés[25] arra a következtetésre jutott, hogy a pénzpiaci alapokról szóló rendelet fokozta az ágazat ellenálló képességét, ugyanakkor több olyan sebezhetőséget is megemlített, amelyek további értékelést érdemelnek.

A **biztosítók** tekintetében a Bizottság 2021 szeptemberében jogalkotási javaslatot fogadott el a Szolvencia II. irányelv módosítására. Ezek a módosítások hozzáigazítják a biztosítókra és viszontbiztosítókra alkalmazandó, jól bevált, kockázatérzékeny uniós prudenciális keretet az új fejleményekhez, és tovább erősítik a gazdasági helyreállítás, valamint a kettős digitális és zöld átállás finanszírozásában betöltött szerepüket[26]. A javaslat magában foglalta az EIOPA (2020)[27] és az ERKT[28] által a felügyeleti eszköztár kibővítésével és a rendszerszintű kockázat okainak kezelésére vonatkozó új követelmények bevezetésével kapcsolatban tett ajánlások többségét. A Bizottság különösen azt javasolta, hogy a nemzeti hatóságok kapjanak hatáskört arra, hogy további intézkedéseket írhassanak elő a biztosítók pénzügyi helyzetének válság idején történő megerősítése érdekében, hogy kivételes körülmények között ideiglenesen befagyaszthassák az életbiztosítási szerződések visszaváltási jogait, és további enyhítő intézkedéseket hozhassanak a likviditási kockázatra vonatkozóan. Javasolta továbbá a saját kockázat- és szolvenciaértékelés, valamint az óvatosság elvének kiterjesztését a makroprudenciális aggályok figyelembevétele, valamint megelőző tervek (helyreállítási és szanálási tervek, valamint rendszerkockázat-kezelési és likviditásikockázat-kezelési tervek) kidolgozása érdekében. A Parlament és a Tanács a közelmúltban megállapodásra jutott ezekről a javaslatokról, amelyeket az elkövetkező hónapokban elfogadás céljából véglegesítenek.

A **központi szerződő felek letéti gyakorlatairól és kockázatkezeléséről** a Bizottság 2022 decemberében elszámolási csomagot fogadott el, amely módosítja az európai piaci infrastruktúra-

[20] Az Európai Parlament és a Tanács 2009/65/EK irányelve (2009. július 13.) az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozásokra (ÁÉKBV) vonatkozó törvényi, rendeleti és közigazgatási rendelkezések összehangolásáról (átdolgozás).

[21] Európai Bizottság (2021), Capital markets union: Commission adopts package to ensure better data access and revamped investment rules (Tőkepiaci unió: A Bizottság intézkedéscsomagot fogadott el az adatokhoz való jobb hozzáférés biztosítása és a befektetési szabályok átalakítása érdekében), 2021. november 25.

[22] Az ERKT 2017. december 7-i ajánlása a befektetési alapok likviditási és tőkeáttételi kockázatairól (ERKT/2017/6).

[23] Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2017/1131 rendelete (2017. június 14.) a pénzpiaci alapokról, elérhető a következő címen: EUR-Lex – 02017R1131-20190101 – EN – EUR-Lex (europa.eu).

[24] Európai Bizottság (2022), Targeted consultation on the functioning of the Money Market Fund Regulation (Célzott konzultáció a pénzpiaci alapokról szóló rendelet működéséről), 2022. április 12.

[25] A Bizottság jelentése a pénzpiaci alapokról szóló (EU) 2017/1131 rendelet prudenciális és gazdasági szempontú megfelelőségéről (europa.eu).

[26] Európai Bizottság (2021), A Szolvencia II. irányelv felülvizsgálata (europa.eu), 2021. szeptember 22.

[27] EIOPA (2020), Opinion on the 2020 review of Solvency II (Vélemény a Szolvencia II. irányelv 2020. évi felülvizsgálatáról), 2020. december 17.

[28] A biztosítók rendszerszintű kockázati eszközeivel kapcsolatos információkért lásd: ERKT (2022), Letter to Chairperson of the Council Working Party on Solvency II Review (Levél a Szolvencia II. irányelv felülvizsgálatával foglalkozó tanácsi munkacsoport elnökéhez), 2022. február 2.; ERKT (2022), Letter to Members of the European Parliament (Levél az európai parlamenti képviselőknek), 2022. november.

rendeletet (EMIR) és a pénzügyi szolgáltatásokra vonatkozó egyéb jogszabályokat (a továbbiakban: EMIR 3 felülvizsgálat)[29]. A felülvizsgálat a következőkre vonatkozó rendelkezéseket tartalmaz:

- nagyobb átláthatóság biztosítása a letéti felhívások tekintetében olyan piaci szereplők számára, amelyek ügyfélként járnak el (beleértve az alapokat és a biztosítókat is),
- nagyobb hangsúly fektetése a hitelezői veszteségek prociklikusságának elkerülésére, valamint
- a központi szerződő felek kötelezése arra, hogy tegyenek meg minden tőlük telhetőt annak érdekében, hogy ne tartsák vissza a napon belüli változó letéteket, hanem adják tovább azokat, és kerüljék a „likviditáshalmozást".

Emellett a javaslat ágazatközi nyomonkövetési mechanizmust (a közös nyomonkövetési mechanizmus) hoz létre azzal a céllal, hogy szorosabban nyomon kövesse a fejleményeket az elszámolási ökoszisztémában, és likviditási stressztesztet dolgozzon ki a teljes elszámolási láncra vonatkozóan.

A **bankihoz hasonló tevékenységeket végző NBFI-kre** vonatkozó számos nemzetközi elvet – többek között az értékpapír-finanszírozási ügyletekkel és a biztosítékok újrafelhasználásával kapcsolatos átláthatóság javítását célzó intézkedéseket – a 2015-ben elfogadott, értékpapír-finanszírozási ügyletekről szóló rendelet[30] (SFTR) révén végrehajtották. Ez a rendelet az NBFI-kre is vonatkozik, és átláthatóbbá tette mind a bankok, mind az NBFI-k által végzett repotevékenységeket.

Az **NBFI-k és a bankszektor közötti összekapcsolódások** megvilágítása érdekében a CRR olyan adatszolgáltatási követelményeket tartalmaz, amelyek célja a bankok NBFI-kkel szembeni kitettségei átláthatóságának javítása, különös tekintettel az NBFI-k által végzett, bankihoz hasonló tevékenységekre[31]. A bankoknak adatot kell szolgáltatniuk a felügyeletek számára a tíz legnagyobb, olyan szervezetekkel szemben fennálló kitettségükről, amelyek „banki tevékenységeiket és szolgáltatásaikat a szabályozott kereteken kívül folytatják"[32].

[29] Európai Bizottság (2022), Capital markets union: clearing, insolvency and listing package (Tőkepiaci unió: az elszámolásra, a fizetésképtelenségre és a jegyzésre vonatkozó csomag) (europa.eu), 2022. december 7.

[30] Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2015/2365 rendelete (2015. november 25.) az értékpapír-finanszírozási ügyletek és az újrafelhasználás átláthatóságáról, valamint a 648/2012/EU rendelet módosításáról (EGT-vonatkozású szöveg), HL L 337., 2015.12.23.

[31] Lásd az 575/2013/EU rendelet 394. cikkének (2) bekezdését, HL L 176., 2013.6.27., 1. o.

[32] Ezeket a követelményeket az Európai Bizottság által 2023. szeptember 6-án elfogadott 2. szintű felhatalmazáson alapuló jogi aktus révén hajtották végre, amely harmonizálja az e szervezetek bankok általi azonosítására vonatkozó kritériumokat, konkrétan meghatározva a „szabályozott keretet" alkotó uniós jogi aktusokat; lásd: a Bizottság (EU) 2023/2779 felhatalmazáson alapuló rendelete (2023. szeptember 6.) az 575/2013/EU európai parlamenti és tanácsi rendeletnek az 575/2013/EU rendelet 394. cikkének (2) bekezdésében említett árnyékbanki szervezetek azonosítására vonatkozó kritériumokat meghatározó szabályozástechnikai standardok tekintetében történő kiegészítéséről; HL L 2023/2779, 2023.12.12.

2. függelék

A BANKOKRA ÉS A BANKNAK NEM MINŐSÜLŐ PÉNZÜGYI KÖZVETÍTŐKRE (NBFI-K) VONATKOZÓ MAKROPRUDENCIÁLIS KERET FELÜLVIZSGÁLATA

Az 575/2013/EU rendelet (EU) 2019/876 rendelettel módosított 513. cikke előírja, hogy a Bizottságnak az EBH-val és az ERKT-vel konzultálva 2022 júniusáig felül kell vizsgálnia a CRR-ben és a CRD-ben foglalt uniós makroprudenciális keretet, és adott esetben 2022 decemberéig jogalkotási javaslatot kell benyújtania az Európai Parlamentnek és a Tanácsnak. Az uniós jog előírja a Bizottság számára, hogy értékelje a makroprudenciális keret eredményességét, hatékonyságát és átláthatóságát, felsorolva számos figyelembe veendő konkrét kérdést. A CRR 513. cikke (1) bekezdésének g) pontja arra is felhatalmazza a Bizottságot, hogy mérlegelje a bankok NBFI-kkel[33] szembeni kitettségéből – különösen a származtatott eszközök és az értékpapír-finanszírozási ügyletek piacán, illetve a vagyonkezelési és a biztosítási ágazatban – eredő rendszerszintű kockázatok kezelésére szolgáló eszközöket.

A bankokra vonatkozó uniós makroprudenciális keret megelőző módon járult hozzá a bankszektor ellenálló képességének fokozásához, és a rendszerszintű kockázatok kialakulásának korlátozásával hozzájárult az EU pénzügyi stabilitásának megőrzéséhez. Egyes területeken a jelenlegi keret alkalmasnak bizonyult a kitűzött célok elérésére. Például a Covid19-világjárvány kitörését követően a nemzeti hatóságok az EKB és az ERKT Covid19-világjárvány alatti osztalékkifizetésekre vonatkozó ajánlásaival összhangban rendszerszintű nyereségkifizetési korlátozásokat fogadtak el annak ellenére, hogy a korlátozásokat nem rögzítették uniós szinten (amint annak vizsgálatát a CRR 518b. cikke is előírja). Ugyanakkor az empirikus bizonyítékok, az uniós szervek által készített tanulmányok, a Bizottság elemzései, a 2021. évi nyilvános konzultáció és a célzott tanácsadási felhívások is rávilágítottak bizonyos **hiányosságokra, amelyek további elemzést érdemelnek** egy esetleges jogalkotási javaslat tekintetében.

A tőkepufferek felhasználhatósága és felszabadíthatósága a gazdaságba irányuló hiteláramlás támogatása érdekében

Bár a tőkepufferek célja a válság idején történő felhasználás, empirikus bizonyítékok arra engednek következtetni, hogy a bankok nem feltétlenül hajlandók vagy képesek a terveknek megfelelően felhasználni azokat, ami káros hatással lehet a gazdaságra. **A bankok azért vonakodhatnak a pufferek felhasználásától**, mert aggódhatnak a következők miatt:

- az osztalékkifizetések, jutalmak és egyéb kifizetések korlátozásai,
- szélesebb körű piaci megbélyegzés a CBR megsértése esetén,
- bizonytalanság azzal kapcsolatban, hogy a pufferek használatát a felügyeletük ténylegesen támogatja vagy elfogadja-e, vagy további felügyeleti ellenőrzésre vagy intézkedésekre, például stressztesztekre van-e szükség, valamint a gazdasági kilátások, valamint az esetleges válságok időtartama és hatása34.

Arra is bizonyíték van, hogy a **bankok tőkepufferek felhasználására való képességét korlátozhatják**[35] más prudenciális vagy szanálási minimumkövetelmények (tőkeáttételi mutató, valamint a szavatolótőkére és a leírható, illetve átalakítható kötelezettségekre vonatkozó

[33] A banknak nem minősülő pénzintézetek általi pénzügyi közvetítés a bankoktól eltérő pénzügyi intézmények heterogén csoportjára utal, amely elősegíti a pénzáramlást a megtakarítók és a hitelfelvevők között a gazdaságban. E közvetítők közé tartoznak a vagyonkezelő társaságok, a befektetési alapok, a biztosítók, a nyugdíjalapok, a családi vagyontervezők, a piacműködtetők és más, különböző pénzügyi szolgáltatásokat és termékeket kínáló, banktól eltérő egyéb pénzügyi intézmények.

[34] A pufferek felhasználhatóságának további lehetséges akadályairól lásd: Behn et al. (2020), Macroprudential capital buffers – objectives and usability (Makroprudenciális tőkepufferek – célkitűzések és felhasználhatóság), az EKB makroprudenciális hírlevele, október.

[35] Lásd: ERKT (2021), Report of the Analytical Task Force on the overlap between capital buffers and minimum requirements (Az elemzési munkacsoport jelentése a tőkepufferek és a minimumkövetelmények közötti átfedésről), 2021. december és BCBS (2022), Buffer usability and cyclicality in the Basel Framework (A pufferek felhasználhatósága és ciklikusság a bázeli keretrendszerben).

minimumkövetelmények [MREL[36]]), amelyek a pufferek kimerülése előtt kötelezővé válhatnak, különösen az alacsony kockázati súlyú bankok esetében. Bár a bankok pufferek felhasználására való képességének e potenciális korlátozásai a jelenlegi keret egyik jellemzőjét képezik, az ilyen korlátozások lényegessége idővel és bankok között változhat, és kevésbé fontossá válhat[37]. Ez a közelmúltban elfogadott „banki csomagban" foglalt prudenciális reformok végrehajtásának és az MREL fokozatos bevezetésének eredményeként következhet be.

A tőkepufferek **felszabadíthatóságát** is javítani lehetne és hatékonyabbá lehetne tenni[38]. A jelenlegi keretben a tőkepufferek (azaz a tőkefenntartási puffer, a G-SII és O-SII tőkepuffer, valamint kisebb mértékben a rendszerkockázati tőkepuffer) nagy része strukturális jellegű, és csak a CCyB esetében kifejezett cél a felszabadíthatóság. Ez a puffer a teljes tőkepuffer-követelmény igen kis hányadát teszi ki, a Covid19-világjárvány kitörésekor a bankok CBR-jének mintegy 5 %-át, illetve a bankunióban a kockázattal súlyozott eszközök 0,1 %-át. Bár a világjárványt követően számos tagállam növelte a CCyB mértékét, annak mérete még mindig eltörpül a nem felszabadítható pufferekhez képest. A világjárványra válaszul nem volt szükség további pufferfelszabadításokra, mivel a tagállamok költségvetési, monetáris és szabályozási politikai intézkedések révén széles körű állami támogatást nyújtottak. A kezdeti empirikus bizonyítékok azonban arra engednek következtetni, hogy a gazdaság profitálhatott volna a több felszabadítható tőkepufferből, amely ösztönözte volna a további hitelezést a válság alatt[39].

A bankokra vonatkozó makroprudenciális eszközök nemzeti hatóságok általi következetes használata

Az EKB és a nemzeti hatóságok bankunión belüli megosztott felelősségének elismerése mellett **a makroprudenciális keret alkalmazása az EU-ban jelentős mértékben decentralizált**. Ez azon az alapon indokolt, hogy a rendszerszintű kockázatok és a pénzügyi ciklusok tagállamonként eltérőek lehetnek, és a nemzeti hatóságok általában jó helyzetben vannak az ilyen kockázatok azonosításához és hatékony kezeléséhez. Ez a modell azonban nem mindig egyeztethető össze egyértelműen az egységes piac működésével. Elengedhetetlen a makroprudenciális eszköztár egyes vonatkozásainak harmonizációja az egyenlő versenyfeltételek biztosításához.

Egyrészt előfordulhat, hogy a nemzeti makroprudenciális intézkedések nem hatékonyak, ha például határokon átnyúló tevékenységek révén megkerülhetők. Ez a probléma kezelhető „kölcsönösség" révén,

---

[36] Az MREL-t a szanálási hatóságok határozzák meg annak biztosítása érdekében, hogy a bankok mindenkor elegendő figyelembe vehető eszközt tartsanak fenn ahhoz, hogy alá tudják támasztani a választott szanálási stratégiát. Ha például a szanálási stratégia a hitelezői feltőkésítést és a bank piaci tevékenységének folytatását célozza, az MREL szerepe a veszteségek csökkentése és a bank tőkehelyzetének helyreállítása, lehetővé téve a számára, hogy válság után is elláthassa kritikus funkcióit. A követelményeket a bankok helyreállításáról és szanálásáról szóló, a hitelintézetek és a befektetési vállalkozások veszteségviselő és feltőkésítési képessége tekintetében az (EU) 2019/879 irányelvvel (BRRD II) módosított 2014/59/EU irányelv (BRRD), az Egységes Szanálási Mechanizmus kialakításáról szóló, a hitelintézetek és a befektetési vállalkozások veszteségviselő és feltőkésítési képessége tekintetében az (EU) 2019/877 rendelettel (SRMR II) módosított 806/2014/EU rendelet (SRMR), valamint a CRR és a CRD részletezi.

[37] Lásd például: Leitner et at (2023), How usable are capital buffers? An empirical analysis of the interaction between capital buffers and the leverage ratio since 2016 (Mennyire felhasználhatók a tőkepufferek? A tőkepufferek és a tőkeáttételi mutató közötti kölcsönhatás empirikus elemzése 2016-tól), az EKB 329. számú műhelytanulmánya.

[38] Egy EKB-tanulmány becslése szerint a nagyobb tőkepufferek és az új szanálási keret jelentősen javították a bankrendszer veszteségviselő képességét. A bankrendszer veszteségviselő képessége az elmúlt tíz évben *több mint háromszorosára* nőtt. Lásd: Carmassi et al. (2019), Is taxpayers' money better protected now? An assessment of banking regulatory reforms ten years after the global financial crisis (Jelenleg jobban védett az adózók pénze? A bankszabályozási reformok értékelése tíz évvel a globális pénzügyi válság után). Lásd még: Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság (2022), Buffer usability and cyclicality in the Basel framework (A pufferek felhasználhatósága és ciklikusság a bázeli keretrendszerben) 2022. október 5.

[39] Lásd: Couaillier et al. (2021, 2022), Bank capital buffers and lending in the euro area during the pandemic (Banki tőkepufferek és hitelezés az euróövezetben a világjárvány alatt) és Caution: do not cross! Capital buffers and lending in Covid-19 times (Vigyázat: átlépni tilos! Tőkepufferek és hitelezés a Covid19-világjárvány idején).

azaz azzal, hogy más tagállamok nemzeti hatóságai egyenértékű intézkedéseket alkalmaznak a nemzeti makroprudenciális intézkedést előíró országban határokon átnyúló tevékenységet folytató bankokra. Másrészt a tőkepuffer és a kockázati súlyok is felhasználhatók a tőke szabad mozgásának indokolatlan korlátozására, és arra kényszeríthetik a nemzetközi bankcsoportokat, hogy magasabb tőkekövetelményeket tartsanak fenn a fogadó országokban. Ez potenciálisan csökkenti a bankcsődök költségeit a fogadó országokban, de ronthatja a nemzetközi banktevékenység hatékonyságát is. Az ERKT, az EKB, az EBH és az Európai Bizottság a makroprudenciális politikák összehangolására és az egységes piac integritásának előmozdítására vonatkozó részletes eljárások keretében bizonyos hatáskörökkel vannak felruházva, de a nemzeti hatóságok megközelítései **következetességének biztosítására** korlátozott mértékben képesek[40].

Az egyéb rendszerszinten jelentős intézmények (O-SII-k) azonosítása és az O-SII-kre vonatkozó tőkepuffermértékek kalibrálása nem következetes az egységes piacon[41]. Például az O-SII-k értékelési kritériumaira vonatkozó standard EBH-módszertan alapján hasonló pontszámokkal rendelkező O-SII-knek eltérő tőkepuffermértékeket kell fenntartaniuk. Ez a heterogenitás nem magyarázható teljes mértékben a tagállamok sajátos gazdasági vagy pénzügyi piaci viszonyaival, például a bankszektor méretével vagy koncentrációjával, és ez az egységes piac és a bankunió szempontjából aggodalomra ad okot. E különbségek egy része annak tudható be, hogy egyes tagállamok az O-SII-kre vonatkozó tőkepuffer helyett vagy azon felül az SyRB-t használták fel e kockázatok kezelésére. Mindazonáltal az O-SII-kre vonatkozó tőkepufferek megállapításának **heterogenitása** további értékelést tesz szükségessé[42].

Az SyRB-t, a legrugalmasabb tőkepuffert a rendszerszintű kockázatok széles körének kezelésére használják, ideértve a szokásos földrajzi kitettségeket, az állami és a magánszektor eladósodottságát, a bankszektornak a GDP százalékában kifejezett méretét és a gazdaságot érő külső sokkhatásokat. Ez a rugalmasság azonban aggályokat vethet fel **az önkényességgel és az átfedésben lévő prudenciális követelményekkel** kapcsolatban. Végül a CRR 458. cikkét, amely lehetővé teszi a belső modelleket alkalmazó bankok ingatlankitettségeire vonatkozó kockázati súlyok növelését, a nemzeti hatóságoknak csak végső eszközként szabad alkalmazniuk. Mindazonáltal bizonyos **következetlenségek** figyelhetők meg azzal kapcsolatban, hogy a nemzeti hatóságok hogyan alkalmazzák ezt az intézkedést, és biztosítani kellene az aktiválási folyamat hatékonyságát is.

A makroprudenciális keret és irányításának egyszerűsítése és hatékonysága

A makroprudenciális eszköztár hatékonyságát és eredményességét akadályozhatja a nem alkalmazott intézkedések felvétele vagy az, hogy bizonyos területeken hiányoznak az intézkedések. Például a CRD 138. és 139. cikke a hitelállomány egyes harmadik országokban tapasztalható túlzott növekedésből eredő kockázatok kezelésére összpontosít, de ezeket a hatásköröket soha nem használták fel. Szükség lehet az uniós makroprudenciális felügyelet felügyeleti és irányítási struktúrájának további átgondolására is, különösen az új kockázatok és eszközök kezelése során. A cél a felügyeleti folyamatok egyszerűsítése lenne, ahol csak lehet, figyelembe véve a pénzügyi ökoszisztéma összetettségét és megvédve az európai gazdaságot az esetleges zavaroktól.

---

[40] Az ERKT-nak és az EBH-nak például véleményt kell nyilvánítania bizonyos intézkedésekről, valamint a nagy hatású intézkedésekről, amelyek a Bizottság engedélyét vagy azt igénylik, hogy a Bizottság ne emeljen ellenük kifogást. Az EKB-nak joga van kifogást emelni az egységes felügyeleti mechanizmusban részt vevő valamely tagállam által tervezett, az uniós jogban meghatározott makroprudenciális intézkedések ellen. Az ERKT általánosabb koordinációs hatáskörrel is rendelkezik, például arra, hogy a CCyB-vel vagy az önkéntes kölcsönösséggel kapcsolatoshoz hasonló figyelmeztetéseket és ajánlásokat adjon ki a nemzeti hatóságok számára.

[41] EBA report on calibration of OSII buffer rates (Az EBH jelentése az O-SII-kre vonatkozó puffermértékek kalibrálásáról).

[42] Az EBH elemzése azt mutatja, hogy egyes tagállamok nagyon szigorúak, és az O-SII-kre vonatkozó tőkepuffer mértékét a maximális szinten állapították meg a CRD IV. keretében a viszonylag alacsony O-SII-pontszámokkal rendelkező bankok esetében, míg más tagállamok viszonylag elnézőek, és a nagyon magas O-SII-pontszámok ellenére 0 %-os vagy alacsony tőkepuffermértéket határoztak meg. Ugyanígy a nagyon magas O-SII-pontszámok az egyik tagállamban 0,25 %-os, míg egy másik tagállamban 2 %-os (az elemzés idején érvényes maximális mérték) O-SII-kre vonatkozó tőkepuffermértéket eredményezhetnek.

A bankokra vonatkozó makroprudenciális eszköztár képessége a hagyományos és új kockázatok kezelésére

A bankokra vonatkozó makroprudenciális eszköztár bevezetése óta a tagállamok intézkedéseket hoztak az ingatlanokkal, különösen a lakóingatlanokkal kapcsolatos sebezhetőségek[43] kezelésére, egyrészt az uniós jogban foglalt **tőkealapú intézkedések** (tőkepufferek és kockázati súlyokkal kapcsolatos intézkedések), másrészt egyre inkább **hitelfelvevői alapú intézkedések** alkalmazásával. A CRR 458. cikke mellett a CRR 124. és 164. cikke lehetővé teszi a tagállamok számára, hogy magasabb kockázati súlyokat alkalmazzanak a lakóingatlanokra és kereskedelmi ingatlanokra bejegyzett zálogjoggal fedezett kitettségekre, valamint alsó LGD-korlátokat a lakossággal szembeni, lakóingatlannal és kereskedelmi ingatlannal fedezett kitettségekre.

Az említett, kockázati súlyok kiigazításán alapuló makroprudenciális eszközök hatékonyságának növelése érdekében nagyobb következetességet kellene elérni a kockázati súlyokkal kapcsolatos intézkedések aktiválása és alkalmazása terén, valamint össze kellene hangolni a belső modelleket és a sztenderd módszert alkalmazó bankokra vonatkozó makroprudenciális kockázatisúly-eszközkészletet. Ezen intézkedések hatékonyságát azzal is növelni lehetne, ha az egyedi kockázati paraméterek helyett a kockázati súlyokra kerülne a hangsúly (a CRR 164. cikke). A hitelfelvevői alapú intézkedések a legtöbb uniós tagállam nemzeti jogában előírt, de az uniós jogban jelenleg nem szereplő, a hitelezési standardok megelőző jellegű, makroprudenciális korlátait jelentik[44]. A hitelfelvevői alapú intézkedések a kialakítás, az alapul szolgáló mutatók meghatározása, a hatály, a jelleg (jogilag kötelező/nem kötelező erejű), a kivételek és az irányítási szabályok tekintetében jelenleg tagállamonként eltérőek. Ezenkívül a hitelfelvevői alapú intézkedéseket nem minden tagállamban rögzítik jogszabályok, ami megnehezíti a kölcsönösséget, és nem teszi lehetővé a tagállamok számára, hogy hatékonyan kezeljék az ingatlanszektorból eredő rendszerszintű kockázatokat. Ezen túlmenően a kereskedelmi ingatlanok ágazatában bekövetkező fejlemények további figyelmet érdemelnek. Kevés a kifejezetten a kereskedelmi ingatlanokra irányuló makroprudenciális intézkedés, és ezek értékelése az ágazattal szembeni banki kitettségekre vonatkozó jelenlegi adathiány megszüntetésére irányuló erőfeszítések mellett tovább folyhatna.

Az **éghajlatváltozáshoz és a környezetkárosodáshoz** kapcsolódó pénzügyi stabilitási kockázatok előrejelzése, nyomon követése és enyhítése egyre inkább alapvető feladattá válik a nemzeti és uniós hatóságok számára. Az átállási és fizikai kockázatok hatással vannak az egyes pénzügyi intézményekre és a tágabb értelemben vett pénzügyi szektorra (beleértve a banknak nem minősülő pénzügyi közvetítőket is). Ezek a kockázatok egyformán befolyásolhatják a hitelfelvevők fizetőképességét és a jelzáloghitelek biztosítékainak értékét – a szélsőséges időjárási események, többek között a hőhullámok, az erdőtüzek és a közelmúltban világszerte tapasztalt súlyos áradások egyértelműen rámutattak arra a jelentős kárra, amelyet a sérülékeny ingatlanok és egyéb eszközök elszenvedhetnek. A jelentős üvegházhatásúgáz-kibocsátással rendelkező eszközök gyorsított értékcsökkenési leírás tárgyát képezhetik, ahogy a gazdaság az uniós klímarendelettel[45] összhangban a klímasemlegesség felé halad. A pénzügyi intézmények ezen eszközökkel szembeni jelentős kitettségét ezért megfelelő tőkepufferekkel kell fedezni. Az éghajlattal kapcsolatos pénzügyi kockázatokat jelenleg főként a stressztesztekben veszik figyelembe[46], a makroprudenciális követelményekben tágabb értelemben azonban még nem. Az EU és a nemzetközi fórumok (az ERKT, az EKB, a Pénzügyi Stabilitási Tanács

[43] Az ERKT 2016-ban, 2019-ben és 2022-ben szisztematikus, előretekintő értékeléseket végzett az EGT lakóingatlan-piacainak sebezhetőségeiről, amelyek alapul szolgáltak az országspecifikus figyelmeztetésekhez és ajánlásokhoz.

[44] További részletekért lásd: ERKT, Review of the EU Macroprudential Framework for the Banking Sector: Response to the call for advice (Az EU bankszektorra vonatkozó makroprudenciális keretének felülvizsgálata: válasz a tanácsadási felhívásra), 2022. március, valamint az ERKT nemzeti intézkedéseket tartalmazó adatbázisát.

[45] Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2021/1119 rendelete a klímasemlegesség elérését célzó keret létrehozásáról és a 401/2009/EK rendelet, valamint az (EU) 2018/1999 rendelet módosításáról (európai klímarendelet) (HL L 243., 2021.7.9.).

[46] Az EBH külön felhatalmazásokkal rendelkezik az éghajlati kockázati stressztesztre vonatkozóan. Az EKB is végez éghajlati kockázati stressztesteket, és e tesztek eredményeit kvalitatív megközelítést alkalmazva beépíti a felügyeleti felülvizsgálati és értékelési eljárásba (SREP).

(FSB) és a pénzügyi rendszerben a környezetvédelmi szempontok érvényesítésével foglalkozó hálózat) jelenleg megvitatják, hogy miként lehetne jobban kezelni ezeket a kockázatokat makroprudenciális eszközökkel. A „banki csomaggal" kapcsolatban elért megállapodás egyértelművé tette, hogy az SyRB felhasználható az éghajlatváltozással és az éghajlatvédelmi átállással kapcsolatos kockázatok kezelésére.

A rendszerszintű kiberkockázat makroprudenciális szempontból komoly aggályokat vet fel az egyre inkább digitalizált pénzügyi ágazatban, amely egyre inkább ki van téve a kiberfenyegetéseknek. A harmadik fél IKT-szolgáltatókra való támaszkodás lehetővé teszi a pénzügyi intézmények számára, hogy a legkorszerűbb védelmet élvezzék a kiberfenyegetésekkel szemben, de a harmadik fél szolgáltatók által biztosított kritikus infrastruktúrákra való támaszkodás új sebezhetőségeket és koncentrációs kockázatokat is teremthet. A pénzügyi stabilitást megzavarhatja, ha a kiberbiztonsági események pénzügyi és információtechnológiai kapcsolatok, valamint a harmadik fél szolgáltatóktól való közös függés révén gyorsan terjednek a bankok, a banktól eltérő egyéb pénzügyi intézmények és a pénzügyi piaci infrastruktúrák között. A digitális működési rezilienciáról szóló keret[47], a kiberbiztonságról szóló irányelv[48] és az ERKT kiberbiztonsági események koordinálásáról szóló ajánlására[49] való reagálás érdekében folyamatban lévő munka, valamint a bankok kibertámadásokkal szembeni ellenálló képességének az egységes felügyeleti mechanizmus általi felügyeleti stressztesztje[50] e kockázatok csökkentését célozza.

A banknak nem minősülő pénzügyi közvetítők (NBFI-k) sebezhetőségei

Az NBFI-k esetében az FSB és az ERKT három fő, különböző intenzitású strukturális sebezhetőséget azonosított, amelyeket a jelenlegi makroprudenciális intézkedések csak részben kezelnek, ami hozzájárulhat rendszerszintű kockázat kialakulásához. A három sebezhetőség a rendszerszintű likviditási rések, a (túlzott) tőkeáttétel és az összekapcsoltság. Az NBFI-k tagállamok tekintetében korlátozott és széttagolt makroprudenciális felügyelete a rendszerszintű kockázat további forrását jelentheti az EU pénzügyi rendszere számára.

A rendszerszintű likviditási rések a likviditáskereslet jelentős és váratlan változásaiból eredhetnek, ha stresszhelyzetben természetes módon szűkösebb likviditáskínálat áll rendelkezésre. 2020 márciusában a gazdaságban a likviditás iránti, elővigyázatosságból adódó kereslet és a pénzügyi intézmények kapcsolódó készpénzigénye a pénzügyi eszközök széles körben történő értékesítéséhez, az úgynevezett „készpénzhajszához" vezetett[51]. A kínálati oldalon az alacsonyabb kockázatvállalási hajlandóság, a szabályozási korlátok (a Bázel III. végrehajtásával) és a működési kihívások korlátozták a bankok, brókerek és értékpapír-kereskedő általi likviditásnyújtást. 2022 szeptemberében az egyesült királyságbeli államkötvények kamatlábainak megugrása (és a pénzügyi eszközök árainak ezt követő csökkenése) félelmet keltett a nyugdíjalapok ágazatában, ahol a kötelezettségalapú (LDI) stratégiák az egyesült királyságbeli államkötvények jelentős mértékű eladásához vezettek, ami viszont arra késztette

[47] Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2022/2554 rendelete (2022. december 14.) a pénzügyi ágazat digitális működési rezilienciájáról, valamint az 1060/2009/EK, a 648/2012/EU, a 600/2014/EU, a 909/2014/EU és az (EU) 2016/1011 rendelet módosításáról.

[48] Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2022/2555 irányelve (2022. december 14.) az Unió egész területén egységesen magas szintű kiberbiztonságot biztosító intézkedésekről, valamint a 910/2014/EU rendelet és az (EU) 2018/1972 irányelv módosításáról és az (EU) 2016/1148 irányelv hatályon kívül helyezéséről (NIS 2 irányelv; HL L 333., 2022.12.27.). Az irányelv horizontális típusú jogszabály, amely számos ágazatra vonatkozik, és előírja a szervezetek, például a felhőszolgáltatók, az adatközpontok, az irányított szolgáltatók vagy az irányított biztonsági szolgáltatók számára, hogy kiberbiztonsági kockázatkezelési intézkedéseket hozzanak, beleértve az ellátási lánc biztonságára vonatkozó intézkedéseket is. A Bizottságnak 2024. október 17-ig végrehajtási jogi aktust kell elfogadnia, amelyben részletesebben meghatározza az ilyen típusú szervezetekre vonatkozó kiberbiztonsági intézkedéseket.

[49] ESRB recommends establishing a systemic cyber incident coordination framework (Az ERKT javasolja a kiberbiztonsági események rendszerszintű koordinációs keretének létrehozását) (europa.eu).

[50] ECB to stress test banks' ability to recover from cyberattack (Az EKB stresszteszteli a bankok kibertámadást követő felépülésre való képességét) (europa.eu).

[51] Lásd: FSB (2020), Holistic Review of the March Market Turmoil (A márciusi piaci zavarok holisztikus vizsgálata) – Pénzügyi Stabilitási Tanács (fsb.org), 11. o.

a Bank of Englandet, hogy nagyszabású eszközvásárlási program révén beavatkozzon[52]. 2023. szeptember 28-án a Bank of England bejelentette, hogy új likviditási eszközt kíván létrehozni az NBFI-k számára, amely kezdetben a biztosítási és nyugdíjalapokra terjed ki, majd kiterjeszthető az összes olyan NBFI-szervezetre, amely megfelel bizonyos jogosultsági (rezilienciára vonatkozó előzetes) követelményeknek[53].

Emellett a Covid19-világjárvány által 2020 márciusában okozott piaci stressz rávilágított arra, hogy egyes pénzpiaci alapok (PPA-k) könnyen befektetői pánikot okozhatnak (mivel lépéselőnyhöz juttatják az elsőként lépőket), ami súlyosbíthatja a likviditási sokkokat, mivel a PPA-knak el kell adniuk eszközeiket, hogy rendkívüli körülmények között nagyon nagy kiáramlásokat finanszírozzanak. Erre a mögöttes rövid távú finanszírozási piacok likviditásával és átláthatóságával összefüggésben gyakran sor kerülhet[54]. A Bizottság aktívan részt vesz a rendszerszintű likviditási rések kezelését célzó intézkedésekről szóló nemzetközi megbeszéléseken. A nemzetközi megbeszélések középpontjában a megelőző likviditási intézkedések (például likviditási tartalékok vagy új letéti gyakorlatok) és olyan likviditási intézkedések állnak, amelyek hatását és felhasználását a rendszerszintű események felerősítik (mint például az ágazati szintű likviditáskezelési eszközök vagy a visszaváltási jogok felfüggesztésére vonatkozó hatáskör, más néven „utólagos likviditási intézkedések") a különböző NBFI-ágazatokban, ideértve a befektetési alapokat, a nyugdíjalapokat és a biztosítókat[55].

A likviditási réseket gyakran felerősíti a **túlzott tőkeáttétel**, amely a kapcsolódó finanszírozási költségek miatti fenntarthatatlanná válását követően a piaci pozíciók hirtelen zárásához (tőkeáttétel-csökkentés) és az eszközök kényszerkiárusításához vezethet, továbbgyűrűző hatást gyakorolva a pénzügyi rendszer és a gazdaság más részeire. Az Archegos Capital Management, egy fedezeti alaphoz hasonlóan működő „családi vagyontervező" 2021. márciusi esete példa arra, hogy a tőkeáttétel alkalmazásának hatása – a likviditási résekkel együtt – az NBFI-ken jócskán túlmutathat. Az Archegos összeomlása jelentős veszteségeket eredményezett a pénzügyi intézmények között (és legfőképpen az 5,5 milliárd dollár veszteséget elkönyvelő Credit Suisse számára), köszönhetően a kevés számú részvénynek való, teljeshozam-csereügyleteken és különbözeti ügyleteken keresztüli (tőkeáttételes) nagy kitettségnek, ami lehetővé tette az Archegos számára, hogy a befektetett tőke 5–6-szorosát mozgósítsa[56]. Az Európában és az Egyesült Államokban egyaránt szabályozatlan családi vagyontervezők szabályozási státusza miatt az ügyletekről kevés információt jelentettek. Mindazonáltal egyes ügyletek láthatóak voltak az EMIR szerinti adatszolgáltatás keretében működő európai partnerekkel (főként egyesült királyságbeli bankokkal) folytatott kereskedés során, de ez nem volt elégséges ahhoz, hogy teljes körű és időszerű képet nyújtson a felügyeleti beavatkozáshoz legalább a banki partnerek esetében.

[52] További információkért lásd: Bank of England (2023), An anatomy of the 2022 gilt market crisis (A 2022. évi államkötvénypiaci válság anatómiája), 1019. számú szolgálati munkadokumentum, 2023. március 31.

[53] A journey of 1000 miles begins with a single step: filling gaps in the central bank liquidity toolkit (Az 1000 mérföldes utazás egyetlen lépéssel kezdődik: a központi banki likviditási eszköztár hiányosságainak megszüntetése) – Andrew Hauser beszéde | Bank of England.

[54] Lásd: Európai Bizottság (2023), A Bizottság jelentése a pénzpiaci alapokról szóló (EU) 2017/1131 rendelet prudenciális és gazdasági szempontú megfelelőségéről (europa.eu) és ERKT (2022), The market for short-term debt securities in Europe: what we know and what we do not know (A rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok piaca Európában: amit tudunk és amit nem) (europa.eu).

[55] Az FSB mérlegeli továbbá mind a felhasználókra (letét nyújtására való felkészültség), mind a piaci infrastruktúra működtetőire vonatkozó letéti gyakorlatokkal kapcsolatos intézkedések listáját, amelyek közül néhány már szerepel az EMIR-keretben. Lásd: FSB (2022), Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation: Progress report (A banknak nem minősülő pénzintézetek általi pénzügyi közvetítés ellenálló képességének fokozása: eredményjelentés) (fsb.org), 25. o.

[56] További részletekért lásd: ESMA (2022), ESMA publishes ex-post analysis of derivatives risks in Archegos (Az ESMA közzétette az Archegos származtatott pénzügyi eszközei kockázatainak utólagos elemzését) (europa.eu).

Az FSB munkája egyes NBFI-szervezeteknél – nevezetesen egyes fedezeti alapoknál és kötelezettségalapú befektetési (LDI) alapoknál – magas szintetikus tőkeáttételű foltokra is rámutat[57], amelyek egyes esetekben nagy fokú összekapcsoltsággal is jellemezhetők. Az uniós és nemzetközi szinten folyó munka célja annak alaposabb megértése, hogy a meglévő adatszolgáltatási és közzétételi keretek hogyan tudják hatékonyan kezelni a túlzott tőkeáttételt. Ez magában foglalja annak biztosítását, hogy a tőkeáttételes pozíciók átláthatóak és összeegyeztethetőek maradjanak, még akkor is, ha összetett jogi struktúrákról vagy bonyolult származtatott eszközökről van szó. Emellett a nemzeti és uniós felügyeleti szervek aktívan vizsgálják, hogy miként lehetne felhasználni a bejelentett adatokat az ilyen kockázatok hatékony kezelésére és az adatmegosztás előmozdítására a piaci szereplőkre nehezedő további adatszolgáltatási terhek minimalizálása érdekében[58]. Megbeszélések folynak a tőkeáttétel bizonyos ágazatokban, különösen a szabályozatlan szervezetekben, például a családi vagyontervezőkben történő felhalmozására vonatkozó esetleges korlátokról is[59].

Az NBFI-k közötti és a bankszektorral való összekapcsoltság növeli a pénzügyi szektoron belüli fertőzés kockázatát, ami negatív tovagyűrűző hatást gyakorolhat a gazdaságra. Például a biztosítási és nyugdíjalapok az euroövezeti befektetési alapok legnagyobb belföldi befektetői (a PPA-k kivételével) körülbelül 25 %-os részesedéssel, őket követik a háztartások 19 %-kal és a befektetési alapok (amelyek más alapokba fektetnek be) 16 %-kal[60]. Ezzel szemben a befektetési alapok és az egyéb pénzügyi intézmények fontos finanszírozási forrást jelentenek a bankszektor számára, mivel 2023 első negyedévében az euroövezeti bankszektor kötelezettségeinek 14 %-át birtokolták. A biztosítókkal és a nyugdíjalapokkal együtt az NBFI-k az euroövezetben forgalomban lévő, hitelviszonyt megtestesítő banki értékpapírok mintegy 28 %-át birtokolják[61].

Ez az összekapcsoltság súlyosbíthatja a fent említett likviditási sokkok vagy túlzott tőkeáttétel negatív hatását, vagy akár el is rejtheti a sebezhetőségeket és a rendszerszintű kockázat kialakulását. Az NBFI-k és a bankszektor közötti összekapcsoltsággal járó egyik fő kockázat a pénzügyi sokkok lehetséges ágazatokon keresztüli terjedése. Ha egy NBFI pénzügyi nehézségekkel szembesül, az eszközöknek és kötelezettségnek való kitettségek (pl. származtatotteszköz-pozíciók, banki értékpapír-állományok és repofinanszírozás) révén átterjedhet a bankszektorbeli partnereire és más NBFI-kre. Az Archegos nemteljesítése rávilágított az erős kockázatkezelés fontosságára, valamint arra, hogy az összekapcsoltság miként növelheti a bankok hitelkockázatát (ahogyan például a Credit Suisse esetében történt). A bankok működési zavarai az NBFI-kre is átterjedhetnek, mivel központi szerepet játszanak a származékos piacok működésében, és egyben az NBFI-k nagy hitelezői is.

Az NBFI-k és a bankok közös kitettségek révén is összekapcsolódhatnak, ha hasonló eszközökbe fektetnek be, vagy ugyanazon partnerekkel szemben rendelkeznek kitettségekkel. Ha ezek a közös kitettségek pénzügyi stressznek vannak kitéve, az NBFI-ket és a bankokat egyidejűleg érinthetik, ami növeli a rendszerszintű válság kialakulásának lehetőségét. Ezen túlmenően, ha az NBFI-k és a hagyományos bankok egyidejűleg cselekednek, nagy kényszerkiárusításokat idézhetnek elő a közös eszközökön (pl. a 2020. márciusi piaci zavarok vagy az energiavállalatok likviditási válsága, amelyet a

[57] Lásd: FSB (2023), The Financial Stability Implications of Leverage in Non-Bank Financial Intermediation (A tőkeáttétel hatásai a pénzügyi stabilitásra a banknak nem minősülő pénzintézetek általi pénzügyi közvetítésben) – Pénzügyi Stabilitási Tanács (fsb.org).

[58] Az Európai Bizottság emellett 2021 decemberében szélesebb körű stratégiát fogadott el az uniós pénzügyi szolgáltatások felügyeleti adataira vonatkozóan – Strategy on supervisory data in EU financial services (Az uniós pénzügyi szolgáltatások felügyeleti adataira vonatkozó stratégia) (europa.eu) –, amely a felügyeleti adatok pénzügyi rendszeren belüli megosztását és újrafelhasználását célozza.

[59] Ez magában foglalja a tőkeáttétel, különösen a mérlegen kívüli tevékenységekkel, például célzott, mérlegen kívüli származtatott ügyletekkel vagy értékpapír-finanszírozási ügyletekkel létrehozott tőkeáttétel mérésére szolgáló, a különböző NBFI-kre szabott új mérőszámok megfontolását. Például milyen mértékben jelennek meg a nyújtott biztosítékkal kapcsolatos ügyletek az NBFI-k mérlegében, és hogyan lehet ezeket a pozíciókat a jelenlegi adatszolgáltatási követelmények alkalmazásával összeegyeztetni.

[60] ERKT (2022), EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022 (A banknak nem minősülő uniós pénzintézetek általi pénzügyi közvetítés 2022. évi kockázatfigyelése) (europa.eu), 2022. július.

[61] Lásd: EKB, Pénzügyi stabilitási vizsgálat, 2023. május, amelynek egyik kiemelt témája a bankok és az árnyékbanki szektor közötti fő kapcsolatok („Key linkages between banks and the non-bank financial sector” c. cikk).

2022. márciusi energiaválság miatt a letéti felhívások megugrása okozott). A felügyeletek nyomon követik az NBFI-k közötti és a bankokkal való, közvetlen kapcsolatok (pl. bankok és NBFI-k közötti pozíciók, valamint különböző NBFI-k közötti pozíciók vagy letéti felhívások) és közvetett kapcsolatok (pl. közös eszközöknek való kitettségek) révén fennálló összekapcsoltságból eredő potenciális sebezhetőségeket.

Végül, de nem utolsósorban e strukturális sebezhetőségek és az ilyen összekapcsolt ágazatok felügyeletének összetettsége miatt tovább kell vizsgálni **az NBFI-kre vonatkozó következetesebb és összehangoltabb makroprudenciális keret** előnyeit. Jelenleg csak néhány makroprudenciális intézkedés vonatkozik az NBFI-kre, és az ilyen eszközök felügyelete az egyes ágazatok esetében különböző felügyeleti szervekre terjed ki, még ugyanazon joghatóságon belül is. Például az ABAK-/ÁÉKBV-irányelvek értelmében az illetékes nemzeti hatóságok hatáskörrel rendelkeznek arra, hogy felfüggesszék a befektetők visszaváltási jogait, amikor az alapok pénzügyi stabilitási kockázatokkal szembesülnek, és a nemzeti felügyeleti hatóságok a múltban egyénileg gyakorolták ezt a hatáskört. Kevés tapasztalat áll rendelkezésre az ilyen hatáskör összehangolt felhasználásával kapcsolatban, amikor a pénzügyi stabilitást az egész EU-ra kiterjedő kockázat fenyegeti.

A makroprudenciális politikák hatékonysága szempontjából kulcsfontosságú a makroprudenciális eszközök következetes alkalmazásának támogatása, valamint az EU-n belüli felügyeletek közötti és a harmadik országbeli felügyeletekkel való megfelelő koordináció. Az ágazatok és a nemzeti joghatóságok közötti széttöredezettség fontos kérdéseket vet fel azzal kapcsolatban, hogy miként biztosítható a tagállamok közötti hatékony koordináció (különösen az egynél több tagállamot érintő rendszerszintű eseményekkel kapcsolatban), és hogyan lehet megosztani a hatóságok között a szükséges adatokat a jelenlegi adatszolgáltatási keretek között.