EUROPSKA
KOMISIJA

Bruxelles, 24.1.2024.
COM(2024) 21 final

IZVJEŠĆE KOMISIJE EUROPSKOM PARLAMENTU I VIJEĆU

o preispitivanju makrobonitetnog okvira za kreditne institucije, sistemskim rizicima povezanima s nebankovnim financijskim posrednicima (NBFI-ji) i njihovoj povezanosti s kreditnim institucijama, na temelju članka 513. Uredbe (EU) br. 575/2013 Europskog parlamenta i Vijeća od 26. lipnja 2013. o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i o izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012

U skladu s člankom 513. Uredbe (EU) br. 575/2013 (Uredba o kapitalnim zahtjevima, CRR) i nakon savjetovanja s Europskim odborom za sistemske rizike (ESRB) i Europskim nadzornim tijelom za bankarstvo (EBA) u ovom se izvješću **preispituje EU-ov makrobonitetni okvir** utvrđen CRR-om i Direktivom 2013/36/EU (CRD). Preispitivanje je izvorno trebalo biti provedeno do lipnja 2022., nakon čega je prema potrebi trebao uslijediti zakonodavni prijedlog Europskom parlamentu i Vijeću do prosinca 2022.[1] Komisija je odlučila odgoditi preispitivanje kako bi bolje procijenila učinke makroekonomskih uvjeta tijekom (i nakon) pandemije, rasta nebankovnog financijskog posredovanja (NBFI) i bankarske krize SAD-a u ožujku 2023.

Izvješće se temelji na brojnim studijama tijela EU-a i međunarodnih tijela i na Komisijinu sveobuhvatnom postupku javnog savjetovanja, uključujući ciljani poziv na savjetovanje upućen Europskom nadzornom tijelu za bankarstvo, Europskoj središnjoj banci i Europskom odboru za sistemske rizike, koji su dovršeni 2021.[2] Nadalje, službe Komisije i dionici održali su brojne bilateralne rasprave, među ostalim u okviru Stručne skupine Komisije za bankarstvo, plaćanja i osiguranja.

Globalna financijska kriza 2008. i 2009. razotkrila je slabosti bankarskog sektora u svijetu jer su mnoge financijske institucije bile prezadužene te su imale velike izloženosti prema rizičnoj imovini i nedovoljne izvore stabilnog financiranja. Uoči krize bilo je teško procijeniti izloženosti i potencijalne učinke prelijevanja, djelomično zbog slabe transparentnosti sve veće financijske poluge i povezanosti među financijskim institucijama. Kreditni rizici te rizici financiranja likvidnosti i tržišne likvidnosti uglavnom su bili podcijenjeni, a regulatorni okvir sadržavao je ograničene mehanizme za rješavanja pitanja poticaja sistemski važnih institucija. Zbog toga se pokazalo da su nadzorni i regulatorni okviri koji su uglavnom bili usmjereni na osiguravanje stabilnosti financijskih institucija na samostalnoj osnovi neprikladni za ublažavanje prijetnji financijskoj stabilnosti uzrokovanih sistemskim šokovima. Slabosti se mogu kumulirati u financijskim sustavima čak i ako su pojedinačne financijske institucije otporne[3]. Stoga je postalo neophodno razviti dodatne instrumente politike, među ostalim na makrobonitetnoj osnovi, kako bi se ograničio prekomjeran kreditni rast i ojačala opća otpornost financijskog sektora na sistemske šokove.

Makrobonitetnom politikom nastoji se održati financijska stabilnost jačanjem otpornosti financijskog sustava i ograničavanjem kumuliranja slabosti te tako ublažiti (strukturne i cikličke) sistemske rizike i osigurati da se financijskim uslugama i dalje može podupirati gospodarstvo. Sistemski rizik može se materijalizirati u različitim oblicima. Primjerice, može proizići iz velikih i složenih bankarskih grupacija, prekomjernog kreditnog rasta, financijske poluge kojom se proširuje kreditni ciklus na tržištima stambenih nekretnina i strukturnih slabosti bankarskog sektora (npr. postojanje iznimno koncentriranog ili velikog bankarskog sektora u odnosu na BDP). Krajnji je cilj makrobonitetne politike ublažavanjem sistemskih rizika ograničiti učestalost i ozbiljnost financijskih kriza. Makrobonitetnom politikom dopunjuje se mikrobonitetni nadzor i tako unapređuje financijski ciklus, ograničava širenje negativnih učinaka i stvaraju pravi poticaji za sudionike na tržištu. Bankarski sektor stoga je dovoljno otporan i ne ograničava ponudu kredita kućanstvima i poduzećima u krizi, čime bi se pojačali negativni šokovi za gospodarstvo te bi se mogao produbiti ili produljiti gospodarski pad.

[1] Zbog odgode izvješća mogla se uzeti u obzir kriza uzrokovana bolešću COVID-19 i njezin učinak na financijski sustav.

[2] Vidjeti Europska komisija (2021.), „Ciljano savjetovanje o poboljšanju makrobonitetnog okvira EU-a za bankarski sektor”, studeni 2021.; Europska komisija (2022.), Sažetak odgovora na ciljano savjetovanje, lipanj 2022.; Europska komisija (2021.), „Poziv na savjetovanje o preispitivanju makrobonitetnog okvira EU-a za bankarski sektor”, rujan 2021.

[3] Vidjeti IMF (2011.), *Macroprudential Policy: An Organizing Framework* (Makrobonitetna politika: okvir za organizaciju), dostupno na https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411.pdf.

Makrobonitetni instrumenti uključuju zahtjeve ili postupke za smanjenje negativnog učinka sistemskih događaja[4] i zaštitu financijskog sustava u cjelini[5]. Mikrobonitetnim instrumentima sistemski se rizik može ublažiti samo djelomično tako da se uklone rizici na razini subjekta ili transakcije[6]. **Makrobonitetni instrumenti** obično su u obliku **preventivnih mjera** (tj. *ex ante* mjera koje se aktiviraju prije no što se sistemski rizik materijalizira, kao što su ograničenja strukturne financijske poluge ili zaštitni slojevi kapitala za sistemski rizik) i ***ex post* mjera** (tj. mjera koje se aktiviraju nakon što se sistemski rizik materijalizira, kao što je suspenzija prava ulagatelja na isplatu udjela u investicijskim fondovima).

1. Revidirani makrobonitetni okvir za banke

Nakon globalne financijske krize na međunarodnoj razini i razini EU-a poduzete su mjere za jačanje mikrobonitetnog okvira za banke i razvoj okvira makrobonitetne politike, koje su dovele do sveobuhvatnog plana reformi. Bazelski odbor za nadzor banaka (BCBS) razvio je okvir Basel III, kojim je poboljšana kvaliteta kapitala, uvedeni su novi zaštitni slojevi kapitala i rezerva likvidnosti te gornje granice omjera financijske poluge za banke, poboljšano je upravljanje rizicima, opće upravljanje i transparentnost te je uspostavljen okvir makrobonitetne politike.

Na razini EU-a u de Larosièrovu izvješću[7] preporučeno je da nadzorni i regulatorni okviri više ne budu usmjereni samo na nadzor pojedinačnih financijskih institucija[8], već i na stabilnost cijelog financijskog sustava. U izvješću se navodi da je „cilj makrobonitetnog nadzora ograničiti poteškoće u funkcioniranju financijskog sustava kako bi se cjelokupno gospodarstvo zaštitilo od znatnih gubitaka u stvarnoj proizvodnji […]. U makrobonitetnoj analizi […] posebna se pozornost mora posvetiti zajedničkim ili povezanim šokovima te šokovima za dijelove financijskog sustava koji uzrokuju popratne ili povratne učinke koji se šire. Makrobonitetni nadzor svrsishodan je samo ako može utjecati na nadzor na mikrorazini, dok se mikrobonitetnim nadzorom ne može djelotvorno zaštititi financijska stabilnost, a da se pritom na odgovarajući način ne uzmu obzir kretanja na makrorazini".

EU je poduzeo važne korake za jačanje svojeg makrobonitetnog okvira provedbom reformi u skladu s preporukama iz de Larosièrova izvješća i standarda razvijenih na međunarodnoj razini. Primjerice, donio je mjere za smanjenje procikličkih učinaka mjera Basela II i osnovao ESRB i europska nadzorna tijela te se tako pobrinuo za pravilno praćenje rizika za financijsku stabilnost u cijelom financijskom sustavu, kao i drugih rizika.

Makrobonitetni instrumenti utemeljeni na međunarodnim standardima koje je izradio BCBS počeli su se 2014. primjenjivati na kreditne institucije (dalje u tekstu „banke"). Ti su instrumenti utvrđeni u Direktivi o kapitalnim zahtjevima i Uredbi o kapitalnim zahtjevima (CRD/CRR) i tek neznatno revidirani 2019.[9] Kako bi se zaštitila financijska stabilnost, u CRD-u i CRR-u navodi se da je

---

[4] „Sistemski događaj" je veliki negativni događaj za financijski sustav, primjerice sistemski likvidnosni stres kao što je kriza uzrokovana bolešću COVID-19 ili veliki kreditni događaj kao što je stečaj banke Lehman Brothers, ili niz manjih događaja (propast jedne ili više srednje velikih financijskih institucija, kao što su događaji uzrokovani stečajem banke Silicon Valley Bank) koji upućuju na veliku financijsku neravnotežu (u obliku velikih izloženosti ili povezanosti tržišnih operatera).

[5] Skupina na visokoj razini za financijski nadzor u EU-u. De Larosièrovo izvješće (europa.eu).

[6] Primjerice, ograničenja financijske poluge bonitetne su mjere koje su po prirodi mikrobonitetne ako su osmišljene i provode se radi suočavanja s idiosinkrastičnim rizikom na razini subjekta ili transakcije, makrobonitetne ako su osmišljene i provode se na razini cijelog sektora, ne uzimajući u obzir pojedinačni poslovni model ili djelatnost. To se odnosi na strukturna ograničenja za fondove koji odobravaju zajmove u skladu s nedavno dogovorenim preispitivanjem direktiva o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova (AIFMD) i o subjektima za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS), koja se smatraju makrobonitetnim instrumentima.

[7] Skupina na visokoj razini za financijski nadzor u EU-u. De Larosièrovo izvješće (europa.eu).

[8] Pojam „financijske institucije" odnosi se na banke (tj. kreditne institucije) i nebankovne posrednike.

[9] Navedeni u Uredbi (EU) br. 575/2013 Europskog parlamenta i Vijeća od 26. lipnja 2013., kako je izmijenjena Uredbom (EU) 2019/876 Europskog parlamenta i Vijeća od 20. svibnja 2019. (Uredba o kapitalnim zahtjevima – CRR) u pogledu makrobonitetnih odredaba i Direktivi 2013/36/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 26. lipnja 2013., kako je izmijenjena Direktivom (EU) 2019/878 Europskog parlamenta i Vijeća od

mikrobonitetni nadzor potrebno dopuniti makrobonitetnom politikom. Budući da se sistemski rizici mogu razlikovati među državama članicama, nacionalna tijela trebala bi moći uzeti u obzir specifične potrebe svojih bankarskih sektora. Iako su za banke uvedena jedinstvena mikrobonitetna pravila („jedinstvena pravila"), nacionalna tijela dobila su vodeću ulogu i određeni stupanj fleksibilnosti u provedbi makrobonitetne politike kako bi se u obzir uzeli različiti izvori i složenost sistemskog rizika.

Makrobonitetni instrumenti EU-a za banke uključuju nekoliko instrumenata kojima se nastoji riješiti više aspekata sistemskog rizika. CRD-om je uveden makrobonitetni sustav zaštitnih slojeva kapitala (tj. pet zaštitnih slojeva koji zajedno čine zahtjev za kombinirani zaštitni sloj) te je bankama omogućeno da svoju kapitalnu poziciju prilagode specifičnim makroekonomskim uvjetima i uvjetima financijskog sektora (vidjeti *Dodatak 1*.). Primjerice, trebale bi kumulirati protuciklički zaštitni sloj kapitala ako je kreditni rast povezan s kumuliranjem cikličkog sistemskog rizika, dok bi se zaštitni slojevi za druge važne institucije i za opće sistemske rizike mogli koristiti za ublažavanje strukturnih sistemskih rizika za financijsku stabilnost. Zatim bi po potrebi trebale koristiti kapital za apsorpciju gubitaka i zadovoljavanje potražnje za kreditima tijekom razdoblja gospodarskog pada i kriza. **Iskoristivost i mogućnost oslobađanja zaštitnih slojeva kapitala** trebaju biti djelotvorni i omogućiti da se kapital vrati u gospodarstvo nakon poboljšanja makroekonomskih uvjeta, bez usporavanja zbog pretpozicioniranja radi očuvanja ugleda. Regulatornim reformama nakon financijske krize ojačana je otpornost bankarskog sektora EU-a i njegova sposobnost da izdrži sistemske šokove. Međutim, novije krize, a posebno pandemija bolesti COVID-19, pokazale su da i dalje postoji velika zabrinutost zbog dostupnosti zaštitnih slojeva kapitala koji se mogu osloboditi u doba krize kako bi se apsorbirali gubici (vidjeti *Dodatak 2*.). U slučaju velikog šoka smanjenjem zahtjeva za zaštitni sloj mogli bi se ublažiti problemi i smanjiti poticaji banaka da se razduže i umanje rizike. Gospodarski rezultati mogu biti puno bolji ako se zaštitni slojevi kapitala oslobode ili iskoriste za održavanje kreditiranja gospodarstva.

CRR uključuje i **diskrecijske makrobonitetne instrumente za uklanjanje posebnih sistemskih rizika**, kao što su rizici koji proizlaze iz sektora nekretnina. Mogu se ublažiti povećanjem pondera rizika i parametara prosječnog gubitka zbog nastanka statusa neispunjavanja obveza (LGD) ponderiranog visinom izloženosti za modele koji se temelje na internim rejting-sustavima. Osim konvencionalnih sistemskih rizika koji proizlaze, primjerice, iz tržišta nekretnina, **bankarski je sektor sve više izložen novim rizicima, kao što su rizici povezani s klimatskim promjenama te tranzicijski i kibernetički rizici**. Bonitetna regulatorna i nadzorna tijela tek trebaju pronaći pravi način za uklanjanje tih rizika, koji mogu postati sistemski ako se njihovu rješavanju ne pristupi proaktivno. Budući da financijski sustavi postaju sve povezaniji, složeniji, ali i izloženiji šokovima i nesigurnostima koje uzrokuju geopolitička događanja i drugi čimbenici, potrebno je očuvati dostatne instrumente politike i fleksibilnost kako bi se pružila potpora kreditiranju gospodarstva. Za pronalaženje ravnoteže između makrobonitetnih instrumenata i preventivnih mjera, s jedne strane, te instrumenata za upravljanje krizama, s druge strane, potrebne su evaluacija i detaljna procjena kako bi se izbjegli nepotrebni utjecaji na djelotvornost potonjih mjera i instrumenata. Stoga bi pri svakoj potencijalnoj reformi makrobonitetnih instrumenata trebalo uzeti u obzir njezin utjecaj na bonitetni okvir i okvir za sanaciju te takva reforma ne bi trebala dovesti do povećanja opće razine kapitalnih zahtjeva ili minimalnih zahtjeva za regulatorni kapital i prihvatljive obveze (MREL).

Institucionalni okvir EU-a za provedbu makrobonitetne politike višeslojan je i uključuje različita nacionalna tijela i tijela EU-a. Kako bi se očuvala cjelovitost jedinstvenog tržišta, često u provedbi makrobonitetnih mjera na nacionalnoj razini trebaju sudjelovati različita tijela EU-a (kao što su Europska komisija, ESRB itd.). Dok je ESRB zadužen za makrobonitetni nadzor financijskog sektora u EU-a, Uredbom o jedinstvenom nadzornom mehanizmu makrobonitetne ovlasti dodijeljene su nacionalnim tijelima i Europskoj središnjoj banci (ESB). Zahvaljujući tim zajedničkim odgovornostima EU i države članice mogu bolje utvrditi, pratiti i rješavati sistemske rizike u šarolikoj financijskoj strukturi EU-a. Međutim, u tom je modelu potrebno uskladiti određene aspekte makrobonitetnih instrumenata uspostavom ravnopravnih uvjeta i uvođenjem određenih pojednostavnjenja u primjeni makrobonitetnih mjera. Primjerice, različiti pristupi utvrđivanju ostalih sistemski važnih institucija

20. svibnja 2019. (Direktiva o kapitalnim zahtjevima – CRD) u pogledu makrobonitetnih odredaba. Paketom mjera za bankarstvo iz 2019. uvedene su neke ciljane izmjene makrobonitetnih odredaba, koje su se počele primjenjivati 29. prosinca 2020.

(OSV institucije) i kalibraciji stopa zaštitnog sloja za OSV instituciju ne mogu se u potpunosti objasniti posebnostima gospodarskih ili financijskih tržišta država članica, kao što je veličina ili koncentracija bankarskog sektora, te bi mogli postati problem za jedinstveno tržište i bankovnu uniju (za više informacija vidjeti Dodatak 2.).

Stoga će Komisija i dalje raditi na makrobonitetnoj politici za banke te osiguravati usklađenost s okvirom Basel III i prikladnost opće razine kapitalnih zahtjeva i zahtjeva za MREL. *U tom će kontekstu Komisija ponajprije: 1. pratiti iskoristivost i mogućnost oslobađanja zaštitnih slojeva kapitala kako bi se pružila potpora kreditiranju gospodarstva u slučaju sistemskog šoka i istodobno očuvala financijska stabilnost; 2. promicati dosljednost u korištenju makrobonitetnih instrumenata među nacionalnim tijelima i 3. procijeniti mogućnost pojednostavnjenja te učinkovitosti i sposobnosti makrobonitetnog okvira za uklanjanje konvencionalnih i novih rizika. Osim toga, Komisija će procijeniti načine ažuriranja povratnih informacija dobivenih u okviru ciljanog savjetovanja iz 2021. i prikupljanja dodatnih povratnih informacija o aspektima preispitivanja koji su samo djelomično obuhvaćeni ovim izvješćem.*

2. Makrobonitetni okvir za nebankovne financijske posrednike

Nebankovni financijski posrednici (NBFI-ji) znatno su se povećali posljednjih godina jer nebankovno financiranje postaje sve važnije u financiranju gospodarstva. ESRB procjenjuje da nebankovno financijsko posredovanje čini najmanje 41,5 bilijuna EUR (39 %) imovine europskog financijskog sektora[10]. NBFI-ji obuhvaćaju vrlo različite sektore, uključujući društva za upravljanje imovinom i investicijske fondove, nebankovna investicijska društva, obiteljske urede, društva za financiranje opskrbnog lanca, mirovinske fondove, društva za osiguranje i druge nebankovne subjekte[11]. U Europi NBFI-ji imaju ključnu ulogu u poticanju financijske raznolikosti i smanjenju ovisnosti o bankovnom financiranju, posebno u kontekstu unije tržišta kapitala i razvoja stabilnog jedinstvenog tržišta. Stoga pozitivno pridonose financijskoj stabilnosti (podjelom rizika s privatnim sektorom) i inovacijama.

Međutim, **brzo širenje NBFI-ja može dovesti i do novih rizika i prijetnji financijskoj stabilnosti.** Rast NBFI-ja pratilo je i povećanje rizičnosti određenih portfelja imovine, rastuća promjena likvidnosti i povećana financijska poluga, na što je utjecala i „potraga za prinosom" u duljem razdoblju negativnih stvarnih kamatnih stopa[12]. Zbog povezanosti banaka i NBFI-ja također se stalno širi i raste rizik širenja negativnih učinaka unutar financijskog sektora, a postoji i mogućnost negativnih učinaka prelijevanja na gospodarstvo.

---

[10] ESRB (2023.), *EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022* (Praćenje rizika nebankovnog financijskog posredovanja EU-a za 2020.), lipanj 2023. Ta se statistika povećava na 49 % ako se područje primjene proširi na globalni financijski sustav; vidjeti FSB, *Non-Bank Financial Intermediation - Financial Stability Board* (Nebankovno financijsko posredovanje – Odbor za financijsku stabilnost) (fsb.org).

[11] ESRB je u izvješće o praćenju rizika NBFI-ja uključio i ocjenu ekosustava kriptoimovine jer on „može uključivati vrste financijskog posredovanja koje dovode do sličnih slabosti i izlaganja sličnim rizicima", vidjeti ESRB (2023.), *EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022* (Praćenje rizika nebankovnog financijskog posredovanja EU-a za 2020.) (europa.eu), str. 6. FSB definira „sektor NBFI-ja" kao „široku mjeru svih nebankovnih financijskih subjekata, koji obuhvaćaju sve financijske institucije osim središnjih banaka, banaka i javnih financijskih institucija". FSB (2022.), *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation: 2022* (Izvješće o globalnom praćenju nebankovnog financijskog posredovanja za 2022.), str. 3. Ta kategorizacija uključuje i infrastrukturu financijskog tržišta u kategoriji „tržišnih posrednika". Vidjeti FSB (2022.), *Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation: Progress report* (Jačanje otpornosti nebankovnog financijskog posredovanja: izvješće o napretku), str. 18. Međutim, FSB je utvrdio i „užu mjeru" za NBFI koja se ne temelji na subjektima, već je mjera za aktivnosti koje su slične aktivnostima banaka. FSB (2022.), *ibid*., str. 3.

[12] Promjena likvidnosti postupak je u kojem se kratkoročne obveze nalik gotovini koriste za stjecanje dugoročne imovine kao što su zajmovi. Financijska poluga odnosi se na uzimanje sredstava u zajam radi kupnje imovine (fizička ili financijska poluga) ili plaćanje iznosa nadoknade u vezi s ugovorom ako stranka koja traži financijsku polugu prima financijski povrat na imovinu u zamjenu za plaćanje ili naknadu (npr. ugovor o razmjeni ukupnog prinosa ili opcije), što je tzv. „sintetička" financijska poluga.

Iako od globalne financijske krize **rad na međunarodnoj razini** na oblikovanju i ažuriranju makrobonitetnog okvira za banke stabilno napreduje, na makrobonitetnoj politici za NBFI-je radi se u fazama. Odbor za financijsku stabilnost (FSB), Međunarodna organizacija komisija za vrijednosne papire i Međunarodno udruženje osiguravateljnih nadzornih tijela sve su više usmjereni na izradu makrobonitetnih analiza i instrumenata za ublažavanje sistemskih rizika povezanih s NBFI-jima. Posljednjih se godina još više važnosti pridaje tom radu nakon što je više slučajeva tržišnih previranja (npr. „trka za likvidnošću" tijekom pandemije bolesti COVID-19 u ožujku 2020. i kriza na tržištu prvorazrednih državnih obveznica Ujedinjene Kraljevine u rujnu 2022.) i lošeg financijskog upravljanja (npr. Archegos ili Greensill Capital) razotkrilo učinak koji kumuliranje sistemskog rizika i slabosti NBFI-ja mogu imati na cijelo gospodarstvo.

FSB[13] i ESRB[14] utvrdili su tri strukturne slabosti koje pridonose kumuliranju sistemskog rizika, a danas su samo djelomično obuhvaćene makrobonitetnom politikom. To su sistemske neusklađenosti likvidnosti[15], prekomjerna financijska poluga i međusobna povezanost NBFI-ja te povezanost NBFI-ja s bankarskom sektorom. Te slabosti pridonose složenosti nadzora tako povezanih sektora te ukazuju na potrebu da se razmotri dosljedniji i usklađeniji makrobonitetni nadzor za NBFI-je (vidjeti *Dodatak 2.*).

Stoga isti konvencionalni i novi rizici koji utječu na banke mogu u kombinaciji s raznolikošću i složenošću sektora NBFI-ja dovesti do **posebnih slabosti NBFI-ja** koje proizlaze iz:

1) strukturnih neusklađenosti likvidnosti;
2) nastanka prekomjerne financijske poluge u NBFI-jima;
3) povezanosti među NBFI-jima te između NBFI-ja i banaka, koja može dovesti do nastanka skrivenih pojačivača rizika te prijenosa rizika iz bankarskog sektora u nebankarski i
4) nedosljednosti i neusklađenosti makrobonitetnih okvira u EU-u.

Budući da ne postoji opći makrobonitetni okvir EU-a kojim se uređuju NBFI-ji i kako bi se uklonili konkretni novi rizici u važnim sektorima NBFI-ja, brojne direktive i uredbe EU-a koje se primjenjuju na NBFI-je već uključuju neke makrobonitetne instrumente za ublažavanje kumuliranja sistemskog rizika ili upravljanje učinkom sistemskog događaja (vidjeti *Dodatak 1.*). Primjerice, određeni instrumenti i odredbe za upravljanje likvidnosnim rizicima, rizicima financijske poluge i operativnim rizicima razvijeni su za sektor investicijskih fondova (za alternativne investicijske fondove, subjekte za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire i novčane fondove), u sektoru osiguranja i za prakse određivanja iznosa nadoknade te upravljanje rizicima u vezi sa središnjim drugim ugovornim stranama. Međutim, budući da kreditni poslovi i rizici sve više prelaze iz bankarskog u nebankarski, sektor Komisija će prikupiti dodatne dokaze o instrumentima koji nedostaju, potencijalnim nedostacima postojećih instrumenata u ispunjavanju makrobonitetnih ciljeva te djelotvornosti i dosljednosti makrobonitetne politike za NBFI-je u EU-u[16]. Taj će rad služiti kao osnova i potpora za sve odluke o politici koje bi Komisija od 2024. do 2029. mogla donijeti u tom području.

---

[13] FSB (2022.), *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation* (Izvješće o globalnom praćenju nebankovnog financijskog posredovanja), prosinac 2022., str. 31.

[14] ESRB, *NBFI Monitoring*, lipanj 2023., str. 11., dostupno na *EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022* (Praćenje rizika nebankovnog financijskog posredovanja EU-a za 2020.) (europa.eu).

[15] Neusklađenost likvidnosti znači razlika u ponudi ili potražnji vrijednosnog papira ili u datumima dospijeća vrijednosnih papira. Nastaje ako fondovi svojim ulagateljima daju opciju kratkoročnih isplata te istodobno ulažu u imovinu koja se ne može lako likvidirati u kratkom roku.
Liquidity mismatch in open-ended funds: trends, gaps and policy implications (Neusklađenost likvidnosti u otvorenim fondovima: razlike i posljedice na politiku) (europa.eu)

[16] Posebno je ESB pozvao na „sveobuhvatan odgovor [makrobonitetne] politike kako bi se povećala otpornost" sektora NBFI-ja, uključujući „prenamjenu postojećih instrumenata (npr. uključivanjem makrobonitetne perspektive) i razvoj dodatnih makrobonitetnih politika, kao i procjenu uloge tijela u njihovoj provedbi". Vidjeti *Financial Stability Review Report* (Izvješće o pregledu financijske stabilnosti), studeni 2023. Središnja banka Banque de France navela je da „slabosti povezane s NBFI-jem zahtijevaju usklađenu provedbu prikladnih mjera na međunarodnoj razini. […] Međutim, do sada se radilo na mikrobonitetnim mjerama, a aktivacija određenih instrumenata bila je prepuštena odluci fondova i usmjerena na zaštitu ulagatelja. Tek treba utvrditi makrobonitetni pristup koji bi objedinio rizike koje snose skupine fondova i njihov učinak na financijski sustav u cjelini i

Komisija stoga planira u 2024. provesti ciljano savjetovanje o makrobonitetnoj politici za NBFI-je. Cilj će biti dobiti daljnji uvid u poslovne modele ključnih NBFI-ja, njihovu međusobnu povezanost i povezanost banaka i NBFI-ja te utvrditi nedostatke makrobonitetnog okvira i druge čimbenike koji mogu pridonijeti kumuliranju sistemskih rizika u nebankovnom financijskom posredovanju. Komisija će u 2024. provesti i savjetovanje o preispitivanju Uredbe o transakcijama financiranja vrijednosnih papira (SFTR), kojom se nastoji poboljšati transparentnost transakcija financiranja ili pozajmljivanja i omogućiti bolje praćenje rizika koji proizlaze iz nebankovnog kreditnog posredovanja.

potencijalno uključivao instrumente dostupne tijelima." Vidjeti Banque de France, *Non-bank financial intermediation: vulnerabilities and challenges* (Nebankovno financijsko posredovanje: slabosti i izazovi), 14. studenog 2023. Središnja banka Central Bank of Ireland objavila je u srpnju 2023. dokument za raspravu pod naslovom *An approach to macroprudential policy for investment funds* (Pristup makrobonitetnoj politici za investicijske fondove), u kojem, među ostalim, ispituje sistemski rizik iz investicijskih fondova i razmatra ideju cjelovitijeg makrobonitetnog okvira za investicijske fondove.

Dodatak 1.

POSTOJEĆI MAKROBONITETNI INSTRUMENTI EU-A ZA BANKE I NBFI-JE

Glavni su makrobonitetni instrumenti za banke **zaštitni slojevi kapitala**, koji čine dodatni sloj kapitala povrh minimalnih kapitalnih zahtjeva. Zaštitni slojevi kapitala povećavaju otpornost bankarskog sektora jer bankama omogućuju da apsorbiraju veće gubitke bez povrede minimalnih zahtjeva i tako i dalje pružaju ključne financijske usluge i ublaže učinke povećanja koje bankarski sektor može imati na gospodarski ciklus. Makrobonitetni okvir EU-a podupire akumulaciju kapitala banke u razdobljima visokog kreditnog rizika i financijskih slabosti. Taj se kapital zatim po potrebi može iskoristiti za apsorpciju gubitaka i zadovoljavanje potražnje za kreditima u razdobljima gospodarskog pada ili kriza.

U CRD-u se navodi pet makrobonitetnih zaštitnih slojeva kapitala, koji zajedno čine **zahtjev za kombinirani zaštitni sloj**. Svaka banka mora ispuniti poseban zahtjev za kombinirani zaštitni sloj, čije su komponente određene na različitim razinama. Sve banke moraju imati *zaštitni sloj za očuvanje kapitala* u visini od 2,5 % ukupne vrijednosti rizikom ponderirane imovine. Velike banke koje se smatraju globalnim sistemski važnim institucijama moraju imati dodatni zaštitni sloj *(zaštitni sloj za GSV instituciju)* u visini do 3,5 % rizikom ponderirane imovine (ili više ako nadzorna tijela to smatraju potrebnim). U EU-u nacionalna nadležna i imenovana tijela („nacionalna tijela") zahtjeve za zaštitni sloj određuju i kako bi ojačala otpornost ostalih (domaćih) sistemski važnih institucija (*zaštitni sloj za OSV instituciju*) u visini do 3 % ukupnog iznosa izloženosti riziku, povećala otpornost bankarskog sustava na široki ciklički rizik (*protuciklički zaštitni sloj kapitala*) ili riješila druge strukturne ili cikličke rizike koji nisu obuhvaćeni prethodno navedenim zaštitnim slojevima, među ostalim na razini sektorske izloženosti (*zaštitni sloj za sistemski rizik*)[17]. U bankovnoj uniji ESB je ovlašten povećati (dodati) zaštitne slojeve i pooštriti određene makrobonitetne mjere koje su odredila nacionalna tijela[18].

Nacionalna tijela mogu također **pooštriti pondere rizika** koji se primjenjuju na određene izloženosti ako je to opravdano sistemskim rizikom. U skladu s postojećim okvirom u nekoliko su odredaba CRR-a utvrđena pravila o povećanju pondera rizika i povećanju donjih granica gubitka zbog nastanka statusa neispunjavanja obveza (LGD) za banke koje koriste interne modele, za izloženosti osigurane stambenim i poslovnim nekretninama. Nacionalna tijela mogu odrediti i makrobonitetna ograničenja za standarde kreditiranja (tj. mjere usmjerene na zajmoprimce) koji su propisani nacionalnim pravom u većini država članica EU-a, ali trenutačno nisu obuhvaćeni makrobonitetnim okvirom EU-a.

Iako ne postoji zajednički makrobonitetni okvir za NBFI-je sektorska zakonodavstva EU-a već uključuju određene makrobonitetne instrumente i nekoliko odredaba o upravljanju rizicima. Uključuju odredbe o likvidnosnim rizicima, rizicima financijske poluge i operativnim rizicima, kojima se ograničava kumuliranje sistemskog rizika.

U **sektoru investicijskih fondova** zakonodavni prijedlozi Komisije o izmjeni Direktive o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova (AIFMD)[19] i direktiva o subjektima za zajednička ulaganja (UCITS)[20], doneseni u studenom 2021.[21], odražavali su preporuku ESRB-a o likvidnosnim rizicima i

[17] Zaštitni slojevi kapitala, koji zajedno čine zahtjev za kombinirani zaštitni sloj, sadržani su u sljedećim člancima Direktive 2013/36/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 26. lipnja 2013. o pristupanju djelatnosti kreditnih institucija i bonitetnom nadzoru nad kreditnim institucijama i investicijskim društvima (SL L 176, 27.6.2013., str. 338.): zaštitni sloj za očuvanje kapitala u članku 129., zaštitni sloj za GSV instituciju i zaštitni sloj za OSV instituciju u članku 131., protuciklički zaštitni sloj kapitala u članku 130. i zaštitni sloj za sistemski rizik u članku 133.

[18] Članak 5. stavak 2. Uredbe Vijeća (EU) br. 1024/2013 od 15. listopada 2013. o dodjeli određenih zadaća Europskoj središnjoj banci u vezi s politikama bonitetnog nadzora kreditnih institucija.

[19] Direktiva 2011/61/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 8. lipnja 2011. o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova i o izmjeni direktiva 2003/41/EZ i 2009/65/EZ te uredbi (EZ) br. 1060/2009 i (EU) br. 1095/2010.

[20] Direktiva 2009/65/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 13. srpnja 2009. o usklađivanju zakona i drugih propisa u odnosu na subjekte za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS) (preinačena).

[21] Europska komisija (2021.), „Unija tržišta kapitala:Komisija donosi paket za bolji pristup podacima i revidirana pravila o ulaganjima", 25. studenog 2021.

rizicima financijske poluge u investicijskim fondovima[22]. Parlament i Vijeće postigli su 19. srpnja 2023. dogovor o preispitivanju. Složili su se uvesti usklađeni popis instrumenata za upravljanje likvidnošću, odnosno mikrobonitetnih instrumenata kojima će imati pristup upravitelji alternativnih investicijskih fondova i subjekti za zajednička ulaganja u cijelom EU-u. Preispitivanjem se utvrđuje i strukturno ograničenje financijske poluge za fondove koji odobravaju zajmove. Uredba o novčanim fondovima (MMFR)[23] uključuje određeni broj makrobonitetnih instrumenata, kao što su strukturna ograničenja za financijsku polugu i trgovanje izvedenicama, rezerva likvidnosti i testiranje otpornosti na stres u hipotetskim scenarijima. U nedavnom ciljanom savjetovanju[24] i pratećem izvješću[25] zaključeno je da je MMFR-om ojačana otpornost sektora i istaknuto je nekoliko slabosti koje bi trebalo dodatno ocijeniti.

Kad je riječ o **osiguravateljima**, Komisija je u rujnu 2021. donijela zakonodavni prijedlog o izmjeni Direktive Solventnost II. Izmjenama se provjereni bonitetni okvir EU-a koji je osjetljiv na rizik i primjenjuje se na osiguravatelje i reosiguravatelje prilagođava novim kretanjima i dodatno se jača njihova uloga u financiranju gospodarskog oporavka te digitalne i zelene tranzicije[26]. Prijedlog je uključivao većinu preporuka Europskog nadzornog tijela za osiguranje i strukovno mirovinsko osiguranje (EIOPA) (2020.)[27] i ESRB-a[28], koje se odnose na proširenje nadzornih instrumenata i uvođenje novih zahtjeva za uklanjanje izvora sistemskog rizika. Konkretno, Komisija je predložila da se nacionalnim tijelima dodijeli ovlast za uvođenje dodatnih mjera za jačanje financijskog položaja osiguravatelja u vrijeme krize, privremenog zamrzavanja prava isplate za ugovore o životnom osiguranju u izvanrednim okolnostima i dodatnih mjera za ublažavanje likvidnosnog rizika. Predložila je i da se vlastita procjena rizika i solventnosti i načelo razboritosti prošire na makrobonitetna pitanja te izrade preventivni planovi (planovi oporavka i sanacije, kao i planovi upravljanja sistemskim i likvidnosnim rizicima). Parlament i Vijeće nedavno su postigli dogovor o tim prijedlozima, koji su dovršeni i donijet će se u narednim mjesecima.

Kad je riječ o **praksama određivanja iznosa nadoknade i upravljanju rizicima središnjih drugih ugovornih strana**, Komisija je u prosincu 2022. donijela paket mjera za poravnanje kojim se izmjenjuje Uredba o infrastrukturi europskog tržišta (EMIR) i drugi zakonodavni akti o financijskim uslugama („preispitivanje EMIR-a 3")[29]. Preispitivanje uključuje odredbe kojima se:

- povećava transparentnost maržnih poziva za sudionike na tržištu koji obavljaju poravnanje kao klijenti (uključujući fondove i društva za osiguranje),
- stavlja veći naglasak na izbjegavanje procikličnosti korektivnih faktora i
- propisuje da se središnje druge ugovorne strane pobrinu da ne zadržavaju varijacijske iznose nadoknade na dnevnoj osnovi, već da ih proslijedile i tako spriječe „gomilanje likvidnosti".

Osim toga, prijedlogom se uspostavlja međusektorski mehanizam za praćenje („zajednički mehanizam za praćenje") kako bi se pozornije pratila kretanja u ekosustavu poravnanja i razvili testovi otpornosti na likvidnosni stres za cijeli lanac poravnanja.

[22] Preporuka ESRB-a od 7. prosinca 2017. o likvidnosnim rizicima i rizicima financijske poluge u investicijskim fondovima (ESRB/2017/6).
[23] Uredba (EU) 2017/1131 Europskog parlamenta i Vijeća od 14. lipnja 2017. o novčanim fondovima dostupna na EUR-Lex – 02017R1131-20190101 – HR – EUR-Lex (europa.eu).
[24] Europska komisija (2022.), „Ciljano savjetovanje o funkcioniranju Uredbe o novčanim fondovima", 12. travnja 2022.
[25] Izvješće Komisije o primjerenosti Uredbe (EU) 2017/1131 o novčanim fondovima s bonitetnog i gospodarskog stajališta (europa.eu)
[26] Europska komisija (2021.), Preispitivanje Direktive Solventnost II (europa.eu), 22. rujna 2021.
[27] EIOPA (2020.), Mišljenje o preispitivanju Direktive Solventnost II iz 2020., 17. prosinca 2020.
[28] Za informacije o instrumentima za sistemski rizik za osiguravatelje vidjeti ESRB (2022.), Dopis predsjedniku Radne skupine Vijeća za preispitivanje Direktive Solventnost II, 2. veljače 2022.; ESRB (2022.), Dopis zastupnicima u Europskom parlamentu, studeni 2022.
[29] Europska komisija (2022.), Unija tržišta kapitala: paket mjera za poravnanje, nesolventnost i uvrštenje (europa.eu), 7. prosinca 2022.

Uredbom o transakcijama financiranja vrijednosnih papira[30] (SFTR), koja je donesena 2015., uvedena su mnoga međunarodna načela za **NBFI-je koji se bave aktivnostima koje su slične aktivnostima banaka**, uključujući mjere za poboljšanje transparentnosti transakcija financiranja vrijednosnih papira, i za ponovnu upotrebu kolaterala. Ta se uredba primjenjuje i na NBFI-je te je pridonijela povećanju transparentnosti repo aktivnosti koje provode banke i NBFI-ji.

Kako bi se razjasnila **povezanost NBFI-ja s bankarskim sektorom**, CRR uključuje zahtjeve za izvješćivanje kojima se nastoji poboljšati transparentnost izloženosti banaka prema NBFI-jima, a u prvom su planu aktivnosti NBFI-ja koje su slične aktivnostima banaka[31]. Banke su dužne nadzornim tijelima dostaviti informacije o svojih 10 najvećih izloženosti prema subjektima koji „obavljaju bankarske aktivnosti izvan propisanog okvira"[32].

[30] Uredba (EU) 2015/2365 Europskog parlamenta i Vijeća od 25. studenog 2015. o transparentnosti transakcija financiranja vrijednosnih papira i ponovne uporabe te o izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012 (Tekst značajan za EGP), SL L 337, 23.12.2015.

[31] Vidjeti članak 394. stavak 2. Uredbe (EU) br. 575/2013, SL L 176, 27.6.2013., str. 1.

[32] Ti su zahtjevi operacionalizirani u okviru delegiranog akta druge razine koji je Europska komisija donijela 6. rujna 2023. te kojim se usklađuju kriteriji na temelju kojih banke identificiraju te subjekte i konkretno utvrđuju akti EU-a koji čine „regulirani okvir"; vidjeti Delegiranu uredbu Komisije (EU) 2023/2779 od 6. rujna 2023. o dopuni Uredbe (EU) br. 575/2013 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu regulatornih tehničkih standarda kojima se pobliže utvrđuju kriteriji za identifikaciju subjekata bankarstva u sjeni iz članka 394. stavka 2. Uredbe (EU) br. 575/2013, SL L, 2023/2779, 12.12.2023.

Dodatak 2.

PREISPITIVANJE MAKROBONITETNOG OKVIRA ZA BANKE I NEBANKOVNE FINANCIJSKE POSREDNIKE (NBFI-JI)

U skladu s člankom 513. Uredbe (EU) br. 575/2013, kako je izmijenjena Uredbom (EU) 2019/876, Komisija je dužna uz savjetovanje s EBA-om i ESRB-om do lipnja 2022. preispitati makrobonitetni okvir iz CRR-a i CRD-a te po potrebi do prosinca 2022. podnijeti zakonodavni prijedlog Europskom parlamentu i Vijeću. Komisija u skladu s pravom Unije procjenjuje djelotvornost, učinkovitost i transparentnost makrobonitetnog okvira i navodi konkretna pitanja koja je potrebno razmotriti. U članku 513. stavku 1. točki (g) CRR-a Komisiju se ovlašćuje da razmotri instrumente za otklanjanje sistemskih rizika koji proizlaze iz izloženosti banaka prema NBFI-jima[33], osobito iz tržišta izvedenica i tržišta transakcija financiranja vrijednosnih papira, sektora upravljanja imovinom i sektora osiguranja.

Makrobonitetni okvir EU-a za banke pridonio je preventivnom jačanju otpornosti bankarskog sektora i pomogao u zaštiti financijske stabilnosti u EU-u jer ograničava kumuliranje sistemskih rizika. Pokazalo se da postojeći okvir u nekim područjima može ispuniti predviđene ciljeve. Primjerice, nakon početka pandemije bolesti COVID-19 nacionalna tijela donijela su ograničenja raspodjele na razini sustava u skladu s preporukama ESB-a i ESRB-a o raspodjeli dividendi tijekom pandemije bolesti COVID-19, iako ograničenja nisu bila propisana na razini EU-a (što se isto mora ispitati u skladu s člankom 518.b CRR-a). Međutim, empirijski dokazi, studije koje je provelo nekoliko tijela EU-a, analize Komisije, javno savjetovanje iz 2021. i ciljani pozivi na savjetovanje ukazali su i na određene **nedostatke koje je potrebno dodatno analizirati** za potrebe mogućeg zakonodavnog prijedloga.

Iskoristivost i mogućnost oslobađanja zaštitnih slojeva kapitala radi pružanja potpore kreditiranju gospodarstva

Iako je predviđeno da se zaštitni slojevi kapitala koriste u krizi, empirijski dokazi ukazuju na to da ih banke možda ne žele ili ne mogu koristiti na predviđeni način, što može negativno utjecati na gospodarstvo. **Banke možda ne žele koristiti zaštitne slojeve** jer su zabrinute zbog:

- ograničenja raspodjele dividendi, bonusa i drugih isplata,
- stigmatizacije na širem tržištu u slučaju kršenja zahtjeva za kombinirani zaštitni sloj,
- neizvjesnosti u vezi s time hoće li nadzorna tijela zaista poduprijeti ili prihvatiti korištenje zaštitnih slojeva ili će biti potrebna dodatna nadzorna kontrola ili mjere kao što testiranja otpornosti na stres, kao i u vezi s gospodarskim izgledima te trajanjem i učinkom krize34.

Postoje i dokazi da je **sposobnost banaka da koriste zaštitne slojeve kapitala možda ograničena**[35] drugim minimalnim bonitetnim zahtjevima ili minimalnim zahtjevima za sanaciju (omjer financijske poluge i minimalni zahtjevi za regulatorni kapital i prihvatljive obveze (MREL[36])), koji mogu postati

[33] Nebankovno financijsko posredovanje odnosi se na heterogenu skupinu financijskih institucija koje nisu banke i omogućuju tok sredstava između štediša i zajmoprimaca u gospodarstvu. Posrednici uključuju subjekte kao što su društva za upravljanje imovinom, investicijski fondovi, društva za osiguranje, mirovinski fondovi, obiteljski uredi, tržišni operateri i druge nebankovne financijske institucije koji nude različite financijske usluge i proizvode.
[34] Za daljnje moguće prepreke iskoristivosti zaštitnih slojeva vidjeti Behn i dr. (2020.), *Macroprudential capital buffers – objectives and usability* (Makrobonitetni zaštitni slojevi kapitala – ciljevi i iskoristivost), ECB Macroprudential Bulletin, listopad.
[35] Vidjeti ESRB (2021.), *Report of the Analytical Task Force on the overlap between capital buffers and minimum requirements* (Izvješće analitičke radne skupine o preklapanju zaštitnih slojeva kapitala i minimalnih zahtjeva), prosinac 2021., i BCBS (2022.), *Buffer usability and cyclicality in the Basel Framework* (Iskoristivost zaštitnih slojeva i cikličnost u bazelskom okviru).
[36] MREL utvrđuju sanacijska tijela kako bi banke u svakom trenutku raspolagale dostatnim prihvatljivim instrumentima na kojima mogu temeljiti odabranu sanacijsku strategiju. Primjerice, ako sanacijska strategija uključuje sanaciju vlastitim sredstvima i daljnje poslovanje banke na tržištu, MREL-om se apsorbiraju gubici i obnavlja kapitalna pozicija banke te joj se tako omogućuje da nakon krize nastavi obavljati kritične funkcije. Zahtjevi su detaljno utvrđeni u Direktivi 2014/59/EU o oporavku i sanaciji banaka u EU-u (BRRD), kako je izmijenjena Direktivom EU 2019/879 u pogledu kapaciteta pokrivanja gubitaka i dokapitalizacije kreditnih

obvezujući prije no što se iscrpe zaštitni slojevi, posebno za banke s niskim ponderima rizika. Iako su ta potencijalna ograničenja sposobnosti banaka da koriste zaštitne slojeve obilježje postojećeg okvira, značajnost tih ograničenja može se promijeniti s vremenom i u bankama te postati manje važna[37]. Razlog tome mogu biti provedba bonitetnih reformi u okviru nedavno dogovorenog „paketa mjera za bankarstvo" i postupno uvođenje MREL-a.

Mogućnost oslobađanja (tj. otpuštanja) zaštitnih slojeva kapitala također bi se mogla poboljšati i postati učinkovitija[38]. U skladu s postojećim okvirom većina zaštitnih slojeva kapitala (tj. zaštitni sloj za očuvanje kapitala, zaštitni sloj za GSV instituciju i zaštitni sloj za OSV instituciju te u manjoj mjeri zaštitni sloj za sistemski rizik) strukturne je prirode te je samo za protuciklički zaštitni sloj kapitala izričito predviđena mogućnost oslobađanja. Taj zaštitni sloj čini vrlo mali udio u ukupnim zahtjevima za zaštitni sloj kapitala: približno 5 % zahtjeva za kombinirani zaštitni sloj banaka ili 0,1 % rizikom ponderirane imovine u bankovnoj uniji na početku pandemije bolesti COVID-19. Iako su nakon pandemije mnoge države članice povećale stope protucikličkog zaštitnog sloja kapitala, on je još uvijek manji od zaštitnih slojeva koji se ne mogu osloboditi. Nije bilo potrebe za većim oslobađanjem zaštitnih slojeva kao odgovor na pandemiju jer su države članice mjerama fiskalne, monetarne i regulatorne politike pružile sveobuhvatnu javnu potporu. Međutim, početni empirijski dokazi upućuju na to da je gospodarstvo moglo profitirati od više zaštitnih slojeva kapitala koji se mogu osloboditi radi poticanja dodatnog kreditiranja tijekom krize[39].

Dosljednost u korištenju makrobonitetnih instrumenata za banke među nacionalnim tijelima

Iako su u bankovnoj uniji priznate zajedničke odgovornosti ESB-a i nacionalnih tijela, **primjena makrobonitetnog okvira u EU-u u velikoj je mjeri decentralizirana**. To je opravdano time da se sistemski rizici i financijski ciklusi među državama članicama mogu razlikovati, a općenito se smatra da su nacionalna tijela u dobrom položaju da utvrde te rizike i njima djelotvorno upravljaju. Međutim, taj model nije uvijek jednostavno uskladiti s funkcioniranjem jedinstvenog tržišta. Kako bi se uspostavili ravnopravni uvjeti, presudno je uskladiti određene aspekte makrobonitetnih instrumenata.

S jedne strane, nacionalne makrobonitetne mjere možda nisu djelotvorne ako se mogu, primjerice, zaobići prekograničnim aktivnostima. To se pitanje može riješiti „uzajamnom primjenom", tj. tako da nacionalna tijela drugih država članica u zemlji koja je uvela nacionalnu makrobonitetnu mjeru primjenjuju jednakovrijedne mjere na banke koje posluju prekogranično. S druge strane, zaštitni sloj kapitala i ponderi rizika mogu se koristiti i za neopravdano ograničavanje slobodnog kretanja kapitala te kako bi se prekogranične bankarske grupacije prisililo da u zemljama domaćinima održavaju više kapitalne zahtjeve. Time se potencijalno smanjuje trošak propasti banaka za zemlje domaćine, ali se može ugroziti i učinkovitost prekograničnog bankarstva. ESRB, ESB, EBA i Europska komisija ovlašteni su u skladu s detaljnim postupcima koordinirati makrobonitetnu politiku i promicati

institucija i investicijskih društava (BRRD II), u Uredbi (EU) br. 806/2014 o uspostavi jedinstvenog sanacijskog mehanizma (SRMR), kako je izmijenjena Uredbom (EU) 2019/877 u pogledu kapaciteta pokrivanja gubitaka i dokapitalizacije kreditnih institucija i investicijskih društava (SRMR II) te u CRR-u i CRD-u.

[37] Vidjeti primjerice Leitner i dr. (2023.), *How usable are capital buffers?* (Kakva je iskoristivost zaštitnih slojeva kapitala?) *An empirical analysis of the interaction between capital buffers and the leverage ratio since 2016* (Empirijska analiza interakcije između zaštitnih slojeva kapitala i omjera financijske poluge od 2016.), povremena publikacija ESB-a br. 329.

[38] U studiji ESB-a procjenjuje se da su veći zaštitni slojevi kapitala i novi okvir za sanaciju znatno ojačali sposobnost bankarskog sustava da apsorbira gubitke. Ta se sposobnost u posljednjih 10 godina povećala *više od trostruko*. Vidjeti Carmassi i dr. (2019.), *Is taxpayers' money better protected now?* (Je li novac poreznika sad bolje zaštićen?) *An assessment of banking regulatory reforms ten years after the global financial crisis* (Ocjena bankovnih regulatornih reformi deset godina nakon globalne financijske krize). Vidjeti i Bazelski odbor (2022.), *Buffer usability and cyclicality in the Basel framework* (Iskoristivost zaštitnih slojeva i cikličnost u bazelskom okviru), 5. listopada 2022.

[39] Vidjeti Couaillier i dr. (2021., 2022.), *Bank capital buffers and lending in the euro area during the pandemic* (Zaštitni slojevi kapitala banaka i kreditiranje u europodručju tijekom pandemije) i *Caution: do not cross! Capital buffers and lending in Covid-19 times* (Oprez: ne prelazite! Zaštitni slojevi kapitala i kreditiranje u vrijeme pandemije COVID-19).

cjelovitost jedinstvenog tržišta, ali je njihova **sposobnost da osiguraju dosljednost** pristupa nacionalnih tijela ograničena[40].

Utvrđivanje ostalih sistemski važnih institucija (OSV institucije) i kalibracija stopa zaštitnog sloja za OSV instituciju nisu usklađeni na jedinstvenom tržištu[41]. Primjerice, OSV institucije koje na temelju EBA-ine standardizirane metodologije za kriterije procjene OSV institucija imaju slične ocjene moraju održavati različite stope zaštitnog sloja za OSV instituciju. Ta se heterogenost ne može u potpunosti objasniti posebnim uvjetima gospodarskih ili financijskih tržišta država članica, kao što je veličina ili koncentracija bankarskog sektora, što izaziva zabrinutost na jedinstvenom tržištu i u bankovnoj uniji. Neke od tih razlika mogu se pripisati činjenici da su za otklanjanje tih rizika određene države članice koristile zaštitni sloj za sistemski rizik umjesto ili povrh zaštitnog sloja za OSV instituciju. Međutim, potrebna je dodatna procjena **heterogenosti** u određivanju zaštitnih slojeva za OSV instituciju[42].

Zaštitni sloj za sistemski rizik najfleksibilniji je i koristi se za suočavanje s čitavim nizom sistemskih rizika, uključujući zajedničke geografske izloženosti, zaduženost javnog i privatnog sektora, veličinu bankarskog sektora izraženu u postotku BDP-a i vanjske šokove za gospodarstvo. Međutim, ta je fleksibilnost ukazala na **proizvoljnost i dvostruke bonitetne zahtjeve**. Konačno, nacionalna bi tijela tek kao krajnju mjeru trebala primjenjivati članak 458. CRR-a, kojim se omogućuje povećanje pondera rizika za izloženosti osigurane nekretninama za banke koje koriste interne modele. Ipak, među nacionalnim tijelima zapažene su određene **nedosljednosti** u primjeni te mjere te bi za njezinu aktivaciju također trebalo zajamčiti učinkovitost postupka.

Pojednostavnjenje i učinkovitost makrobonitetnog okvira te upravljanje njime

Uključivanje mjera koje se ne primjenjuju ili nedostatak mjera u određenim područjima može ograničiti učinkovitost i djelotvornost makrobonitetnih instrumenata. Primjerice, članci 138. i 139. CRD-a odnose se na uklanjanje rizika koji proizlaze iz prekomjernog kreditnog rasta u određenim trećim zemljama, ali se te ovlasti nikada nisu koristile. Možda će biti potrebno dodatno razmotriti i nadzornu i upravljačku strukturu makrobonitetnog nadzora EU-a, posebno kad je riječ o novim rizicima i instrumentima. Time bi se pojednostavnili nadzorni postupci gdje je to moguće, uzimajući u obzir složenost financijskog ekosustava i zaštitu europskog gospodarstva od mogućih poremećaja.

Mogućnost makrobonitetnih instrumenata za banke da riješe konvencionalne i nove rizike

Od uvođenja makrobonitetnih instrumenata za banke države članice poduzele su mjere za rješavanje slabosti u području nekretnina, posebno stambenih nekretnina[43], primjenom **mjera usmjerenih na kapital** koje su sadržane u pravu Unije (zaštitni slojevi i mjere pondera rizika), a sve više i **mjera usmjerenih na zajmoprimce**. Osim članka 458. CRR-a, člancima 124. i 164. CRR-a državama članicama omogućuje se primjena viših pondera rizika za izloženosti osigurane stambenim i poslovnim nekretninama i donjih granica LGD-a za izloženosti prema stanovništvu osigurane stambenim i poslovnim nekretninama.

Za povećanje djelotvornosti tih makrobonitetnih instrumenata na temelju prilagodbe pondera rizika trebalo bi postići veću dosljednost u aktivaciji i primjeni mjera pondera rizika te uskladiti makrobonitetne instrumente pondera rizika za banke koje primjenjuju interne modele i standardizirani

[40] Primjerice, ESRB i EBA daju mišljenja o određenim mjerama i mjerama s velikim učinkom za koje je potrebno Komisijino odobrenje ili na koje Komisija ne smije uložiti prigovor. ESB ima pravo uložiti prigovor na svaku makrobonitetnu mjeru utvrđenu pravom Unije koju je predvidjela država članica koja sudjeluje u jedinstvenom nadzornom mehanizmu (SSM). ESRB ima i općenitije ovlasti koordinacije, među ostalim za izdavanje upozorenja i preporuka nacionalnim tijelima, primjerice u vezi s protucikličkim zaštitnim slojem kapitala ili dobrovoljnom uzajamnošću.

[41] Izvješće EBA-e o kalibraciji stopa zaštitnog sloja za OSV instituciju.

[42] EBA-ina analiza pokazuje da su neke države članice vrlo stroge i da su utvrdile najveću stopu zaštitnog sloja za OSV instituciju u skladu s CRD-om IV za banke s relativno niskom ocjenom OSV institucije, dok su druge države članice relativno blage i utvrdile su 0 % ili nisku stopu zaštitnog sloja unatoč vrlo visokim ocjenama OSV institucija. Isto tako, na temelju vrlo visokih ocjena OSV institucija stopa zaštitnog sloja za OSV instituciji može iznositi 0,25 % u jednoj državi članici, a u drugoj 2 % (najveća stopa u trenutku analize).

[43] ESRB je 2016., 2019. i 2022. proveo sustavne, dalekovidne procjene slabosti na tržištima stambenih nekretnina u EGP-u, na kojima su se temeljila upozorenja i preporuke za pojedine države.

pristup. Djelotvornost tih mjera mogla bi se povećati i usmjeravanjem na pondere rizika umjesto na pojedinačne parametre rizika (članak 164. CRR-a). Mjere usmjerene na zajmoprimce preventivna su makrobonitetna ograničenja za standarde kreditiranja koja su propisana nacionalnim zakonodavstvom u većini država članica, ali trenutačno nisu sadržana u pravu Unije[44]. Trenutačno se razlikuju među državama članicama s obzirom na oblik, definicije temeljnih pokazatelja, područje primjene, prirodu (pravno obvezujuće/neobvezujuće), izuzeća i mehanizme upravljanja. Osim toga, nisu ih sve države članice uključile u svoja zakonodavstva pa je uzajamna primjena otežana, a države članice ne mogu učinkovito ukloniti sistemski rizik koji proizlazi iz sektora nekretnina. Nadalje, potrebno je posvetiti dodatnu pozornost kretanjima u sektoru poslovnih nekretnina. Malo je makrobonitetnih mjera koje su posebno usmjerene na poslovne nekretnine te bi ih se moglo dodatno ocijeniti, zajedno s aktivnostima uklanjanja nedostataka u podacima o izloženostima banaka prema tom sektoru.

Predviđanje, praćenje i ublažavanje rizika za financijsku stabilnost povezanih s **klimatskim promjenama i uništavanjem okoliša** postaje sve važnija zadaća nacionalnih tijela i tijela EU-a. Tranzicijski i fizički rizici utječu na pojedinačne financijske institucije i širi financijski sektor (uključujući nebankovne financijske posrednike). Ti rizici mogu jednako utjecati na solventnost zajmoprimaca i vrijednost kolaterala stambenog kredita, pri čemu su ekstremni vremenski uvjeti, uključujući toplinske valove, šumske požare i nedavne velike požare na globalnoj razini, jasno pokazali da izložene nekretnine i druga imovina mogu pretrpjeti znatnu štetu. Imovina s visokom razinom emisija stakleničkih plinova mogla bi podlijegati ubrzanoj amortizaciji jer se gospodarstvo kreće prema klimatskoj neutralnosti u skladu s Europskim zakonom o klimi[45]. Velika izloženost financijskih institucija toj imovini stoga bi trebala biti pokrivena odgovarajućim zaštitnim slojevima. U ovom se trenutku financijski rizici povezani s klimom razmatraju uglavnom u okviru testiranja otpornosti na stres[46], ali još nisu općenitije obuhvaćeni makrobonitetnim zahtjevima. Trenutačno se u EU-u i na međunarodnim forumima (ESRB, ESB, Odbor za financijsku stabilnost (FSB), Mreža za ekologizaciju financijskog sustava) raspravlja o tome kako makrobonitetnim instrumentima bolje riješiti pitanje tih rizika. U dogovoru postignutom o „paketu mjera za bankarstvo" pojašnjeno je da bi se za suočavanje s rizicima povezanima s klimatskim promjenama i klimatskom tranzicijom mogao koristiti zaštitni sloj za sistemski rizik.

S makrobonitetnog stajališta **kibernetički rizik na razini sustava** izaziva veliku zabrinutost u sve digitaliziranijem financijskom sektoru, koji je izložen sve brojnijim kibernetičkim prijetnjama. Financijske institucije oslanjanju se na treće strane koje pružaju IKT usluge kako bi postigle najsuvremeniju razinu zaštite od kibernetičkih prijetnji, ali oslanjanje na kritičnu infrastrukturu trećih strana može dovesti i do nastanka novih slabosti i koncentracijskih rizika. Brzo širenje kibernetičkih incidenata u bankama, nebankovnim institucijama i infrastrukturama financijskog tržišta putem financijskih veza i veza informacijske tehnologije te zajednička ovisnost o trećim stranama koje pružaju usluge mogu narušiti financijsku stabilnost. Okvir DORA[47], Direktiva o kibernetičkoj sigurnosti[48],

[44] Za dodatne pojedinosti vidjeti ESRB, *Review of the EU Macroprudential Framework for the Banking Sector: Response to the call for advice* (Preispitivanje makrobonitetnog okvira EU-a za bankarski sektor: odgovor na poziv za savjetovanje), ožujak 2022., i bazu podataka ESRB-a o nacionalnim mjerama.

[45] Uredba (EU) 2021/1119 Europskog parlamenta i Vijeća o uspostavi okvira za postizanje klimatske neutralnosti i o izmjeni uredaba (EZ) br. 401/2009 i (EU) 2018/1999 („Europski zakon o klimi"), SL L 243, 9.7.2021.

[46] EBA ima posebne ovlasti za testiranje otpornosti na stres povezan s klimatskim rizicima, a rezultate tih testiranja uključuje u postupak nadzorne provjere i ocjene (SREP), pri čemu primjenjuje kvalitativni pristup.

[47] Uredba (EU) 2022/2554 Europskog parlamenta i Vijeća od 14. prosinca 2022. o digitalnoj operativnoj otpornosti za financijski sektor i izmjeni uredbi (EZ) br. 1060/2009, (EU) br. 648/2012, (EU) br. 600/2014, (EU) br. 909/2014 i (EU) 2016/1011.

[48] Direktiva (EU) 2022/2555 Europskog parlamenta i Vijeća od 14. prosinca 2022. o mjerama za visoku zajedničku razinu kibersigurnosti širom Unije, izmjeni Uredbe (EU) br. 910/2014 i Direktive (EU) 2018/1972 i stavljanju izvan snage Direktive (EU) 2016/1148 (Direktiva NIS 2) (SL L 333, 27.12.2022.). Direktiva je horizontalna vrsta zakonodavnog akta koji se primjenjuje na određeni broj sektora te se njome propisuje da subjekti kao što su pružatelji usluga u oblaku, podatkovni centri, pružatelji upravljanih usluga ili pružatelji upravljanih sigurnosnih usluga poduzimaju mjere upravljanja kibernetičkim rizicima, uključujući mjere zaštite lanca opskrbe. Komisija mora do 17. listopada 2024. donijeti provedbeni akt kojim se dodatno utvrđuju mjere kibernetičke sigurnosti za te vrste subjekata.

trenutačni rad na odgovoru na preporuku ESRB-a o koordinaciji u slučaju kibernetičkih incidenata[49] i nadzorno testiranje otpornosti banaka na kibernetičke napade u okviru jedinstvenog nadzornog mehanizma[50] nastoje ublažiti te rizike.

Slabosti nebankovnih financijskih posrednika (NBFI-ji)

FSB i ESRB utvrdili su za NBFI-je tri glavne strukturne slabosti različitih intenziteta, koje su samo djelomično riješene postojećim makrobonitetnim mjerama, a mogu pridonijeti kumuliranju sistemskog rizika. Riječ je o sistemskim neusklađenostima likvidnosti, (prekomjernoj) financijskoj poluzi i povezanosti. Ograničeni i fragmentirani makrobonitetni nadzor NBFI-ja u državama članicama također može stvoriti dodatni izvor sistemskog rizika za financijski sustav EU-a.

Sistemske neusklađenosti likvidnosti mogu proizići iz velikih i neočekivanih promjena u potražnji za likvidnošću ako je ponuda likvidnosti prirodno manja u vrijeme stresa. U ožujku 2020. preventivna potražnja za likvidnošću u gospodarstvu i s njome povezane potrebe za gotovinom među financijskim institucijama dovele su do opsežne prodaje financijske imovine, odnosno do tzv. „trke za likvidnošću”[51]. Kad je riječ o ponudi, osiguravanje likvidnosti banaka i burzovnih posrednika bilo je ograničeno zbog manje sklonosti preuzimanju rizika, regulatornih ograničenja (uvedenih provedbom okvira Basel III) i operativnih problema. U rujnu 2022. nagli porast kamatnih stopa prvorazrednih državnih obveznica Ujedinjene Kraljevine (praćen padom cijena financijske imovine) izazvao je strah u sektoru mirovinskih fondova, u kojem su strategije ulaganja utemeljene na obvezama dovele do velike prodaje prvorazrednih državnih obveznica Ujedinjene Kraljevine, što je pak navelo središnju banku Bank of England da intervenira velikim programom kupnje imovine[52]. Dana 28. rujna 2023. najavila je plan izrade novog instrumenta za likvidnost za NBFI-je, koji će u početku obuhvaćati fondove za osiguranje i mirovinske fondove te će se možda proširiti na sve s NBFI-je koji ispunjavaju određene zahtjeve prihvatljivosti (*ex ante* zahtjeve za otpornost)[53].

Osim toga, tržišni stres koji je u ožujku 2020. uzrokovalo izbijanje bolesti COVID-19 otkrio je da određeni novčani fondovi mogu biti osjetljivi na navale ulagatelja (prednost prvog ulaska), što može dovesti do pogoršanja likvidnosnih šokova jer novčani fondovi moraju prodati svoju imovinu da bi financirali vrlo velike odljeve u izvanrednim okolnostima. Takvi događaji često mogu biti povezani s likvidnošću i transparentnošću temeljnih tržišta kratkoročnog financiranja[54]. Komisija aktivno sudjeluje u međunarodnim raspravama o mjerama za uklanjanje sistemskih neusklađenosti likvidnosti, koje su usmjerene na preventivne likvidnosne mjere (kao što je rezerva likvidnosti ili nove prakse određivanja iznosa nadoknade) te likvidnosne mjere čije učinke i primjenu pojačavaju sistemski događaji (kao što su instrumenti za upravljanje likvidnošću na razini sustava ili ovlast za suspenziju prava isplate, koji se nazivaju i „*ex post* likvidnosne mjere”) u različitim sektorima NBFI-ja, uključujući investicijske i mirovinske fondove te društva za osiguranje[55].

---

[49] *ESRB recommends establishing a systemic cyber incident coordination framework* (ESRB preporučuje uspostavu okvira za koordinaciju u slučaju sistemskih kibernetičkih incidenta) (europa.eu).

[50] *ECB to stress test banks' ability to recover from cyberattack* (ESB će testirati sposobnost banaka da se oporave od kibernetičkih napada) (europa.eu)

[51] Vidjeti FSB (2020.), *Holistic review of the March market turmoil - Financial Stability Board* (Holistički pregled tržišnih previranja u ožujku: Odbor za financijsku stabilnost) (fsb.org), str. 11.

[52] Za više informacija vidjeti Bank of England (2023.), *An anatomy of the 2022 gilt market crisis* (Pregled previranja na tržištu prvorazrednih državnih obveznica), radni dokument službi br. 1019, 31. ožujka 2023.

[53] *A journey of 1000 miles begins with a single step: filling gaps in the central bank liquidity toolkit* (Tisuću kilometara dug put započinje jednim korakom: popunjavanje praznina u instrumentima za likvidnost središnje banke) – govor Andrewa Hausera | Bank of England.

[54] Vidjeti Europska komisija (2023.), Izvješće Komisije o primjerenosti Uredbe (EU) 2017/1131 o novčanim fondovima s bonitetnog i gospodarskog stajališta (europa.eu) i ESRB (2022.), *The market for short-term debt securities in Europe: what we know and what we do not know* (Tržište kratkoročnih dužničkih vrijednosnih papira u Europi: što znamo i što ne znamo) (europa.eu).

[55] FSB razmatra i popis mjera za prakse određivanja iznosa nadoknade za korisnike (pripravnost na nadoknade) i operatere tržišne infrastrukture, od kojih su neki već obuhvaćeni okvirom EMIR. Vidjeti FSB (2022.), *Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation:Progress report* (Jačanje otpornosti nebankovnog financijskog posredovanja: izvješće o napretku), str. 25.

Neusklađenosti likvidnosti često se povećavaju zbog **prekomjerne financijske poluge**, koja, kad postane neodrživa zbog troškova financiranja, može dovesti do naglog zatvaranja pozicija na tržištu (razduživanje) i prisilne prodaje imovine uz učinke prelijevanja na druge dijelove financijskog sustava i gospodarstvo. U ožujku 2021. slučaj „obiteljskog ureda" Archegos Capital Management, koji je poslovao kao fond za ograničavanje rizika, pokazao je kakav učinak korištenje financijske poluge u kombinaciji s neusklađenostima likvidnosti može imati i izvan NBFI-ja. Propašću Archegosa na financijske institucije proširili su se veliki gubici (u prvom redu na banku Credit Suisse s gubitkom od 5,5 milijardi USD) zbog velike izloženosti (putem financijske poluge) prema malom broju dionica putem ugovora o razmjeni ukupnog prinosa i ugovora za razliku, što je Archegosu omogućilo da uloženi kapital pet do šest puta financira financijskom polugom[56]. Prijavljeno je manje transakcija zbog regulatornog statusa obiteljskih ureda, koji nisu bili regulirani ni u Europi, ni u SAD-u. Međutim, neke su transakcije bile vidljive u okviru trgovanja s europskim partnerima koji su poslovali u skladu obvezama izvješćivanja iz EMIR-a (uglavnom banke iz Ujedinjene Kraljevine), ali nisu bile dovoljne da se stvori potpuna i pravodobna slika koja bi dovela do nadzorne intervencije barem u partnerskim bankama.

Rad FSB-a ukazuje i na veliku sintetičku financijsku polugu u nekim NBFI-jima, ponajprije određenim fondovima za ograničavanje rizika i fondovima za ulaganja na temelju obveza[57], čiji je stupanj povezanosti u nekim slučajevima također visok. Trenutačno se na razini EU-a i međunarodnoj razini radi na stjecanju dubljeg uvida u način na koji se postojećim okvirima za izvješćivanje i objavljivanje može djelotvorno riješiti pitanje prekomjerne financijske poluge. Pritom se dobiva dodatna transparentnost i uskladivost pozicija s financijskom polugom, čak i kad to uključuje kompleksne pravne strukture ili složene izvedene instrumente. Osim toga, nacionalna nadzorna tijela i nadzorna tijela EU-a aktivno razmatraju načine korištenja dostavljenih podataka za djelotvorno upravljanje takvim rizicima i potiču razmjenu podataka kako bi se smanjile dodatne obveze izvješćivanja tržišnih operatera[58]. Već se održavaju rasprave o mogućim ograničenjima za akumuliranje financijske poluge u određenim sektorima, posebno u nereguliranim pravnim subjektima kao što su obiteljski uredi[59].

Zbog međusobne povezanosti NBFI-ja i povezanosti NBFI-ja s bankarskim sektorom povećava se rizik širenja negativnih učinaka unutar financijskog sektora, uz potencijalne negativne učinke prelijevanja na gospodarstvo. Primjerice, fondovi za osiguranje i mirovinski fondovi najveći su domaći ulagatelji u investicijske fondove u europodručju (isključujući novčane fondove) te čine otprilike 25 %, a slijede ih kućanstva s 19 % i investicijski fondovi (koji ulažu u druge fondove) sa 16 %[60]. Suprotno tome, investicijski fondovi i ostali financijski posrednici važan su izvor financiranja za bankarski sektor jer su u prvom tromjesečju 2023. držali 14 % obveza bankarskog sektora u europodručju. Ako se uključe društva za osiguranje i mirovinski fondovi, NBFI-ji drže otprilike 28 % neotplaćenih dužničkih vrijednosnih papira banaka u europodručju[61].

Ta povezanost može pogoršati negativan učinak navedenih likvidnosnih šokova ili prekomjerne financijske poluge ili čak prikriti slabosti i kumuliranje sistemskog rizika. Potencijalni međusektorski

[56] Za više pojedinosti vidjeti ESMA (2022.), *ESMA publishes ex-post analysis of derivatives risks in Archegos* (ESM objavila *ex post* analizu rizika za trgovanje izvedenicama u Archegosu) (europa.eu).

[57] Vidjeti FSB (2023.), *The Financial Stability Implications of Leverage in Non-Bank Financial Intermediation - Financial Stability Board* (Posljedice financijske stabilnosti u nebankovnom financijskom posredovanju –Odbor za financijsku stabilnost) (fsb.org).

[58] Europska komisija donijela je u prosincu 2021. i širu strategiju za nadzorne podatke u području financijskih usluga EU-a (europa.eu), koja se ponajprije odnosi na dijeljenje i ponovno korištenje nadzornih podataka u financijskom sustavu.

[59] To uključuje razmatranje novih pokazatelja za mjerenje financijske poluge koji su prilagođeni različitim NBFI-jima, posebno ako je uvedena putem izvanbilančnih aktivnosti, kao što su ciljane izvanbilančne izvedenice ili transakcije financiranja vrijednosnih papira. Primjerice, u kojoj se mjeri transakcije koje uključuju založeni kolateral iskazuju u bilanci NBFI-ja i kako se te pozicije mogu uskladiti primjenom postojećih zahtjeva za izvješćivanje.

[60] ESRB (2022.), *EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022* (Praćenje rizika nebankovnog financijskog posredovanja EU-a za 2020.) (europa.eu), srpanj 2022.

[61] Vidjeti ESB, Pregled financijske stabilnosti, svibanj 2023., tematski članak *Key linkages between banks and the non-bank financial sector* (Ključne povezanosti između banaka i nebankovnog financijskog sektora).

prijenos financijskih šokova glavni je rizik povezanosti između NBFI-ja i bankarskog sektora. Ako se određeni NBFI nađe u financijskim poteškoćama, može ih putem izloženosti imovine i obveza (npr. pozicije u izvedenicama, držanje vrijednosnih papira banaka i repo financiranje) prenijeti na druge ugovorne strane u bankarskom sektoru i ostale NBFI-je. Propast Archegosa pokazala je važnost strogog upravljanja rizicima i način na koji povezanost može povećati kreditni rizik za banke (kao što je to bio slučaj s bankom Credit Suisse). Svoje poteškoće banke mogu prenijeti i na NBFI-je jer su ključne za funkcioniranje tržišta izvedenica, a ujedno i veliki zajmodavci NBFI-ja.

NBFI-je i banke mogu povezivati i zajedničke izloženosti ako ulažu u sličnu imovinu ili imaju izloženosti prema istim drugim ugovornim stranama. Ako su te zajedničke izloženosti podložne financijskom stresu, učinak na NBFI-je i banke može biti istodoban, a time raste i mogućnost nastanka sistemske krize. Osim toga, potencijalno usklađeno postupanje NBFI-ji i tradicionalnih banaka može dovesti do prisilne prodaje zajedničke imovine (npr. tržišna previranja u ožujku 2020., kriza likvidnosti energetskih društava zbog naglog rasta maržnih poziva kao posljedica energetske krize u ožujku 2022.). Nadzorna tijela prate potencijalne slabosti koje proizlaze iz međusobne povezanosti NBFI-ja i povezanosti NBFI-ja s bankama izravnim (npr. udjeli između banaka i NBFI-ja i među NBFI-jima ili maržni pozivi) i neizravnim vezama (npr. izloženosti zajedničke imovine).

Posljednje, ali ne manje važno, zbog tih strukturnih slabosti i složenosti nadzora tako povezanih sektora trebalo bi dodatno procijeniti prednosti **dosljednijeg i usklađenijeg makrobonitetnog okvira za NBFI-je**. Trenutačno se samo nekoliko makrobonitetnih mjera primjenjuje na NBFI-je, a u nadzoru tih instrumenata u svakom sektoru sudjeluju različita nadzorna tijela, čak i u okviru iste nadležnosti. Primjerice, u skladu s direktivama AIFMD/UCITS nacionalna nadležna tijela ovlaštena su suspendirati prava ulagatelja na isplatu ako su fondovi suočeni s rizicima za financijsku stabilnost, a nacionalna nadzorna tijela u prošlosti su tu ovlast izvršavala na pojedinačnoj osnovi. Iskustvo u koordiniranoj primjeni te ovlasti ograničeno je u suočavanju sa širim rizicima za financijsku stabilnost na razini EU-a.

Za djelotvornu makrobonitetnu politiku ključna je potpora dosljednoj primjeni makrobonitetnih instrumenata i dostatna koordinacija među nadzornim tijelima u EU-u te s nadzornim tijelima u trećim zemljama. Fragmentacija između sektora i nacionalnih jurisdikcija otvara važna pitanja o tome kako uspostaviti djelotvornu koordinaciju među državama članicama (posebno u pogledu sistemskih događaja koji utječu na više država članica) i kako da tijela razmjenjuju potrebne podatke u skladu s postojećim okvirima za izvješćivanje.