Zgodnie z wymogami art. 513 rozporządzenia (UE) nr 575/2013 (rozporządzenie w sprawie wymogów kapitałowych (CRR)) oraz po konsultacji z Europejską Radą ds. Ryzyka Systemowego i Europejskim Urzędem Nadzoru Bankowego, w niniejszym sprawozdaniu **dokonano przeglądu unijnych ram makroostrożnościowych** określonych w CRR i dyrektywie 2013/36/UE (CRD). Pierwotnie przegląd ten miał zostać przeprowadzony do czerwca 2022 r., a następnie, w stosownych przypadkach, do grudnia 2022 r. miał zostać przedstawiony wniosek ustawodawczy skierowany do Parlamentu Europejskiego i Rady[[1]](#footnote-2). Komisja postanowiła odroczyć przegląd, aby lepiej ocenić skutki pandemii (i okresu po pandemii), warunki makroekonomiczne, wzrost działalności pozabankowego pośrednictwa finansowego (NBFI) oraz kryzys bankowy w USA z marca 2023 r.

Sprawozdanie opracowano na podstawie licznych badań przeprowadzonych przez organy unijne i międzynarodowe, a także na podstawie kompleksowych konsultacji publicznych przeprowadzonych przez Komisję, w tym ukierunkowanego wniosku o przedstawienie opinii skierowanego do Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego, Europejskiego Banku Centralnego i Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego, które to konsultacje zakończono w 2021 r.[[2]](#footnote-3) Ponadto przeprowadzono liczne rozmowy dwustronne między służbami Komisji a zainteresowanymi stronami, w tym w ramach Grupy Ekspertów Komisji ds. Bankowości, Płatności i Ubezpieczeń.

Globalny kryzys finansowy z lat 2008–2009 ujawnił podatność sektora bankowego na zagrożenia na całym świecie, ponieważ wiele instytucji finansowych było nadmiernie zadłużonych, obarczonych dużą ekspozycją na ryzykowne aktywa i miało niewystarczające źródła stabilnego finansowania. W okresie poprzedzającym kryzys trudno było ocenić narażenie i potencjalne skutki uboczne, częściowo ze względu na ograniczoną przejrzystość rosnącej dźwigni finansowej i wzajemnych powiązań między instytucjami finansowymi. Ryzyko kredytowe, ryzyko finansowania i ryzyko płynności rynku były w dużej mierze niedoszacowane, a ramy regulacyjne miały ograniczone mechanizmy przeciwdziałania zachętom ze strony instytucji o znaczeniu systemowym. W rezultacie ramy nadzorcze i regulacyjne, które koncentrowały się głównie na zapewnieniu stabilności samych instytucji finansowych, okazały się niewystarczające w łagodzeniu wyzwań w zakresie stabilności finansowej wywołanych wstrząsami systemowymi. Podatność na zagrożenia może narastać w całym systemie finansowym, nawet jeśli poszczególne instytucje finansowe są odporne[[3]](#footnote-4). W związku z tym konieczne stało się opracowanie dodatkowych narzędzi polityki, w tym na poziomie makroostrożnościowym, aby ograniczyć nadmierny wzrost akcji kredytowej i wzmocnić ogólną odporność sektora finansowego na wstrząsy systemowe.

Celem polityki makroostrożnościowej jest utrzymanie stabilności finansowej dzięki zwiększeniu odporności systemu finansowego i ograniczeniu wzrostu podatności na zagrożenia, co pozwala złagodzić (strukturalne i cykliczne) ryzyko systemowe i zapewnić możliwość kontynuacji świadczenia usług finansowych w celu wsparcia gospodarki. Ryzyko systemowe może się urzeczywistnić w różnych formach. Na przykład, może ono wynikać z dużych i złożonych grup bankowych, nadmiernego wzrostu akcji kredytowej, dźwigni finansowej wzmacniającej cykl kredytowy na rynkach mieszkaniowych i strukturalnych podatności sektora bankowego na zagrożenia (np. posiadanie wysoce skoncentrowanego lub dużego sektora bankowego w stosunku do PKB). Łagodzenie ryzyka systemowego w ramach polityki makroostrożnościowej ma ostatecznie na celu ograniczenie częstotliwości i dotkliwości kryzysów finansowych. Polityka makroostrożnościowa stanowi uzupełnienie nadzoru mikroostrożnościowego, przyczyniając się do złagodzenia cyklu finansowego, ograniczenia efektu domina i stworzenia odpowiednich zachęt dla uczestników rynku. Dzięki temu sektor bankowy jest wystarczająco odporny i nie ogranicza podaży kredytów dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw znajdujących się w kryzysie, który potęguje negatywne wstrząsy w gospodarce i może pogłębić lub przedłużać pogorszenie koniunktury gospodarczej.

Zestaw narzędzi makroostrożnościowych obejmuje wymogi lub procedury opracowane w celu zminimalizowania negatywnego wpływu zdarzeń systemowych[[4]](#footnote-5) oraz ochrony systemu finansowego jako całości[[5]](#footnote-6). Narzędzia mikroostrożnościowe mogą jedynie pośrednio ograniczać ryzyko systemowe poprzez przeciwdziałanie ryzyku na poziomie podmiotu lub transakcji[[6]](#footnote-7). **Narzędzia makroostrożnościowe** zazwyczaj przyjmują formę **środków zapobiegawczych** (tj. środków *ex ante* uruchamianych przed wystąpieniem ryzyka systemowego, takich jak strukturalne limity dźwigni finansowej lub bufory kapitałowe ryzyka systemowego) oraz **środków *ex post*** (tj. środków uruchamianych po wystąpieniu ryzyka systemowego, takich jak zawieszenie praw inwestorów do umarzania jednostek funduszy inwestycyjnych).

1. **Zmienione ramy makroostrożnościowe dla banków**

W następstwie światowego kryzysu finansowego działania podjęte na szczeblu międzynarodowym i unijnym w celu wzmocnienia ram mikroostrożnościowych dla banków i opracowania ram polityki makroostrożnościowej zaowocowały kompleksowym programem reform. Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego (komitet bazylejski) opracował pakiet Bazylea III, co przyczyniło się do podniesienia jakości kapitału, wprowadzenia nowych buforów kapitałowych i zabezpieczeń przed utratą płynności oraz limitów wskaźnika dźwigni dla banków, poprawienia zarządzania ryzykiem, zarządzania ogółem i przejrzystości oraz stworzenia ram polityki makroostrożnościowej.

Na poziomie UE w sprawozdaniu grupy De Larosière’a[[7]](#footnote-8) zalecono, aby ramy nadzorcze i regulacyjne nie koncentrowały się już tylko na nadzorowaniu poszczególnych instytucji finansowych[[8]](#footnote-9), ale także na stabilności całego systemu finansowego. W sprawozdaniu tym zauważono, że „celem nadzoru makroostrożnościowego jest ograniczenie trudności systemu finansowego, aby chronić całą gospodarkę przed znacznymi stratami w zakresie rzeczywistych produktów [...]. Podczas analizy makroostrożnościowej [...] należy zwracać szczególną uwagę na wspólne lub skorelowane wstrząsy oraz wstrząsy w tych częściach systemu finansowego, które wywołują zaraźliwe efekty domina lub sprzężenia zwrotnego. Nadzór makroostrożnościowy nie może być skuteczny, jeśli nie może w oddziaływać w pewien sposób na nadzór na poziomie mikro; z kolei nadzór mikroostrożnościowy nie może skutecznie chronić stabilności finansowej bez odpowiedniego uwzględnienia zmian na poziomie makro”.

UE podjęła istotne kroki w celu wzmocnienia swoich ram makroostrożnościowych poprzez wdrożenie reform zalecanych w sprawozdaniu grupy De Larosière’a oraz norm opracowanych na szczeblu międzynarodowym. Przyjęła na przykład środki mające na celu ograniczenie procyklicznych skutków środków przewidzianych w pakiecie Bazylea II oraz ustanowiła ERRS i Europejskie Urzędy Nadzoru (EUN), aby zapewnić właściwe monitorowanie zagrożeń dla stabilności finansowej w całym systemie finansowym, a także innych rodzajów ryzyka.

**W 2014 r. zestaw narzędzi makroostrożnościowych, który opiera się na normach międzynarodowych opracowanych przez komitet bazylejski, zaczął mieć zastosowanie do instytucji kredytowych** (zwanych dalej „bankami”). Ten zestaw narzędzi, określony w dyrektywie i rozporządzeniu w sprawie wymogów kapitałowych (CRD/CRR), został tylko nieznacznie zmieniony w 2019 r.[[9]](#footnote-10) Aby chronić stabilność finansową, w CRD i CRR uznano, że polityka makroostrożnościowa stanowi niezbędne uzupełnienie nadzoru mikroostrożnościowego. Ponieważ ryzyko systemowe może być różne w poszczególnych państwach członkowskich, organy krajowe powinny mieć możliwość uwzględnienia szczególnych potrzeb swoich sektorów bankowych. Chociaż w odniesieniu do banków wprowadzono jednolite przepisy mikroostrożnościowe („jednolity zbiór przepisów”), organom krajowym przyznano wiodącą rolę i pewien stopień elastyczności w prowadzeniu polityki makroostrożnościowej, odzwierciedlając poszczególne źródła i złożony charakter ryzyka systemowego.

**Unijny zestaw narzędzi makroostrożnościowych dla banków obejmuje kilka instrumentów mających na celu rozwiązanie problemu wielu aspektów ryzyka systemowego.** W CRD wprowadzono makroostrożnościowy system bufora kapitałowego (tj. pięć buforów tworzących łącznie wymóg połączonego bufora) umożliwiający bankom dostosowanie ich pozycji kapitałowej do szczególnych warunków makroekonomicznych i warunków dotyczących sektora finansowego (zob. *dodatek 1*). Na przykład powinny one tworzyć antycykliczny bufor kapitałowy, gdy wzrostowi akcji kredytowej towarzyszy narastanie cyklicznego ryzyka systemowego, podczas gdy bufory dla innych ważnych instytucji i ogólnego ryzyka systemowego mogą być wykorzystywane do ograniczania strukturalnych ryzyk systemowych dla stabilności finansowej. Powinny one następnie wykorzystać ten kapitał, gdy jest to konieczne, aby pokryć straty i zaspokoić popyt na kredyty w okresach pogorszenia koniunktury gospodarczej i kryzysów. **Możliwość wykorzystania i uwalniania bufora kapitałowego** musi działać skutecznie, umożliwiając przepływ kapitału z powrotem do gospodarki w miarę poprawy warunków makroekonomicznych i bez spowalniania go przez wstępne pozycjonowanie ze względów wizerunkowych. Reformy regulacyjne po kryzysie finansowym przyczyniły się do zwiększenia odporności unijnego sektora bankowego i jego zdolności do przetrwania wstrząsów systemowych. Niedawne epizody kryzysowe, w szczególności pandemia COVID-19, pokazały jednak, że dostępność możliwych do uwolnienia buforów kapitałowych w czasach kryzysu w celu pokrycia strat pozostaje palącą kwestią (zob. *załącznik 2*). W przypadku znacznego wstrząsu obniżenie wymogów w zakresie buforów mogłoby złagodzić problemy i zmniejszyć zachęty banków do zmniejszania zadłużenia i zmniejszania ryzyka. Wyniki gospodarcze mogą być znacznie lepsze, gdy bufory kapitałowe zostaną uwolnione lub wykorzystane do utrzymania akcji kredytowej dla gospodarki.

CRR obejmuje również **uznaniowe narzędzia makroostrożnościowe, których celem jest przeciwdziałanie szczególnym ryzykom systemowym**, takim jak ryzyko związane z sektorem nieruchomości. Ryzyko to można ograniczyć poprzez zwiększenie wag ryzyka i parametrów średniej ważonej ekspozycją straty z tytułu niewykonania zobowiązania (LGD) modeli wewnętrznych opartych na ratingach. Oprócz konwencjonalnych rodzajów ryzyka systemowego, związanych na przykład z rynkami nieruchomości, **sektor bankowy jest coraz bardziej narażony na nowe rodzaje ryzyka, takie jak ryzyko związane ze zmianą klimatu i transformacją, a także ryzyko w cyberprzestrzeni**. Organy nadzoru ostrożnościowego nie znalazły jeszcze odpowiedniego sposobu przeciwdziałania tym rodzajom ryzyka, które mogą stać się systemowe, jeżeli nie będą zwalczane proaktywnie. W miarę jak systemy finansowe stają się coraz bardziej wzajemnie powiązane, złożone, ale także bardziej podatne na wstrząsy i niepewność wywołaną wydarzeniami geopolitycznymi i innymi czynnikami, uzasadnione jest utrzymanie wystarczających narzędzi politycznych i elastyczności w celu wsparcia przepływu kredytów do gospodarki. Osiągnięcie właściwej równowagi między narzędziami makroostrożnościowymi i środkami zapobiegawczymi z jednej strony, a narzędziami zarządzania kryzysowego z drugiej strony, wymaga ewaluacji i dokładnej oceny, aby uniknąć nadmiernego wpływu na skuteczność tych ostatnich środków i narzędzi. W związku z tym do celów ewentualnej reformy narzędzi makroostrożnościowych należy odpowiednio uwzględnić jej wpływ na ramy ostrożnościowe i ramy restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz fakt, że nie powinna ona prowadzić do zwiększenia ogólnego poziomu kapitału lub minimalnych wymogów w zakresie funduszy własnych i zobowiązań kwalifikowalnych (MREL).

**Ramy instytucjonalne UE w zakresie wdrażania polityki makroostrożnościowej mają charakter wielopoziomowy**, a zaangażowane są w nie różne organy krajowe i unijne. Aby zachować integralność jednolitego rynku, wdrożenie środków makroostrożnościowych na szczeblu krajowym często wymaga zaangażowania różnych organów UE (takich jak Komisja Europejska, ERRS itp.). Zadaniem ERRS jest nadzór makroostrożnościowy nad sektorem finansowym w UE, a uprawnienia makroostrożnościowe organów krajowych i Europejskiego Banku Centralnego (EBC) zostały przyznane w rozporządzeniu w sprawie Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego. Te wspólne obowiązki zwiększyły zdolność UE i państw członkowskich do identyfikowania ryzyka systemowego w zróżnicowanym krajobrazie finansowym UE, monitorowania go i reagowania na nie. Jednak w tym modelu harmonizacja niektórych aspektów zestawu narzędzi makroostrożnościowych jest niezbędna do zapewnienia równych warunków działania i pewnego poziomu uproszczenia w stosowaniu środków makroostrożnościowych. Na przykład różne podejścia przy identyfikacji innych instytucji o znaczeniu systemowym (O-SII) i kalibracji wskaźników bufora O-SII nie mogą być w pełni wyjaśnione specyfiką gospodarczą lub specyfiką rynku finansowego państw członkowskich, taką jak wielkość lub koncentracja sektora bankowego, i mogą stanowić powód do niepokoju z punktu widzenia jednolitego rynku i unii bankowej (więcej informacji w załączniku 2).

W świetle powyższego Komisja będzie kontynuować prace nad rozwojem polityki makroostrożnościowej dla banków, zapewniając jednocześnie zgodność z pakietem Bazylea III i biorąc pod uwagę, że ogólny poziom wymogów kapitałowych i MREL uznaje się za odpowiedni. *W* *tym kontekście działania Komisji będą obejmować przede wszystkim: 1) monitorowanie użyteczności i możliwości uwolnienia buforów kapitałowych w celu wsparcia kredytowania gospodarki w przypadku wstrząsu systemowego, przy jednoczesnym zachowaniu stabilności finansowej; 2) promowanie spójności w stosowaniu narzędzi makroostrożnościowych przez organy krajowe; oraz 3) ocenę możliwości uproszczenia ram makroostrożnościowych oraz ich skuteczności i zdolności do zwalczania zarówno konwencjonalnych, jak i nowych rodzajów ryzyka.* *Ponadto Komisja oceni sposoby aktualizacji informacji zwrotnych otrzymanych w ramach ukierunkowanych konsultacji z 2021 r., a także gromadzenia dodatkowych informacji zwrotnych na temat aspektów przeglądu, które zostały jedynie częściowo uwzględnione w niniejszym sprawozdaniu.*

1. **Zmienione ramy makroostrożnościowe dla pozabankowych pośredników finansowych (NBFI)**

**W ostatnich latach znacznie wzrosła liczba pozabankowych pośredników finansowych** (NBFI), ponieważ finansowanie pozabankowe nabiera coraz większego znaczenia dla finansowania gospodarki. ESRB szacuje, że pozabankowe pośrednictwo finansowe odpowiada za aktywa europejskiego sektora finansowego o wartości co najmniej 41,5 bln EUR (39 %)[[10]](#footnote-11). NBFI obejmują bardzo zróżnicowane sektory, w tym spółki zarządzania aktywami i fundusze inwestycyjne, pozabankowe przedsiębiorstwa inwestycyjne, podmioty typu „family office”, przedsiębiorstwa finansowania łańcucha dostaw, fundusze emerytalne, zakłady ubezpieczeń i inne podmioty niebędące bankami[[11]](#footnote-12). W Europie NBFI odgrywają kluczową rolę we wspieraniu różnorodności finansowej i zmniejszaniu zależności od finansowania bankowego, zwłaszcza w kontekście unii rynków kapitałowych i rozwoju solidnego jednolitego rynku. W związku z tym wnoszą one pozytywny wkład w stabilność finansową (poprzez udział sektora prywatnego w podziale ryzyka) i w innowacje.

**Szybki rozwój NBFI może jednak również stwarzać nowe zagrożenia i wyzwania dla stabilności finansowej.** Rozwojowi temu towarzyszył wzrost ryzyka niektórych portfeli aktywów, rosnąca transformacja płynności i zwiększona dźwignia finansowa, napędzana również „poszukiwaniem zysków” w przedłużonym okresie ujemnych realnych stóp procentowych[[12]](#footnote-13). Wzajemne powiązania między bankami i NBFI również stale się rozszerzały i zwiększały ryzyko rozprzestrzenienia się kryzysu w całym sektorze finansowym, co mogłoby mieć negatywne skutki uboczne dla gospodarki.

Chociaż **prowadzone na szczeblu międzynarodowym prace** nad opracowaniem i aktualizacją ram makroostrożnościowych dla banków postępowały w stałym tempie od czasu światowego kryzysu finansowego, prace nad polityką makroostrożnościową w odniesieniu do NBFI przebiegały falami. Rada Stabilności Finansowej (FSB), Międzynarodowa Organizacja Komisji Papierów Wartościowych i Międzynarodowe Stowarzyszenie Organów Nadzoru Ubezpieczeniowego skupiały się stopniowo na opracowywaniu analiz i narzędzi makroostrożnościowych, które mają na celu ograniczenie ryzyka systemowego związanego z wielonarodowymi NBFI. Prace te nabrały jeszcze większego znaczenia w ostatnich latach po różnych okresach zawirowań na rynku (np. „pogoń za gotówką” (ang. *dash for cash*) podczas pandemii COVID-19 w marcu 2020 r. i kryzysu na rynku obligacji w Zjednoczonym Królestwie we wrześniu 2022 r.) oraz złego zarządzania finansami (np. Archegos lub Greensill Capital), które ujawniły wpływ, jaki narastanie ryzyka systemowego i podatności na zagrożenia NBFI może mieć na całą gospodarkę.

Rada Stabilności Finansowej[[13]](#footnote-14) i ERRS[[14]](#footnote-15) zidentyfikowały trzy strukturalne podatności na zagrożenia, które przyczyniają się do narastania ryzyka systemowego i które są obecnie tylko częściowo objęte polityką makroostrożnościową. Obejmują one systemowe niedopasowanie płynności[[15]](#footnote-16), nadmierną dźwignię finansową oraz wzajemne powiązania w ramach NBFI i NBFI z sektorem bankowym. Podatności te sprawiają, że nadzór nad takimi wzajemnie powiązanymi sektorami staje się jeszcze bardziej skomplikowany, co uwydatnia potrzebę rozważenia bardziej spójnego i skoordynowanego nadzoru makroostrożnościowego nad NBFI (zob. *załącznik 2*).

W rezultacie te same konwencjonalne i pojawiające się rodzaje ryzyka wpływające na banki, w połączeniu z różnorodnością i złożonością sektorów NBFI, mogą prowadzić do powstania **szczególnych podatności na zagrożenia NBFI** wynikających z:

1. strukturalnego niedopasowania płynności;
2. nagromadzenia nadmiernej dźwigni finansowej we wszystkich NBFI;
3. wzajemnych powiązań między NBFI oraz między NBFI a bankami, co może powodować ukryte wzmocnienie ryzyka i przeniesienie ryzyka z sektora bankowego do sektorów pozabankowych; oraz
4. braku spójności i koordynacji między ramami makroostrożnościowymi w całej UE.

Wobec braku ogólnych unijnych ram makroostrożnościowych regulujących NBFI oraz w celu przeciwdziałania niektórym szczególnym pojawiającym się zagrożeniom w ważnych sektorach NBFI w szeregu dyrektyw i rozporządzeń UE mających zastosowanie do tych instytucji przewidziano już pewne narzędzia makroostrożnościowe, które mają na celu ograniczenie narastania ryzyka systemowego lub zarządzanie skutkami zdarzenia systemowego (zob. *dodatek 1*). Przykładowo niektóre narzędzia i przepisy dotyczące zarządzania płynnością, dźwignią finansową i ryzykiem operacyjnym zostały stworzone z myślą o sektorze funduszy inwestycyjnych (alternatywnych funduszach inwestycyjnych, przedsiębiorstwach zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe i funduszach rynku pieniężnego), sektorze ubezpieczeń oraz praktykach dotyczących depozytów zabezpieczających i zarządzania ryzykiem związanym z kontrahentami centralnymi. Ponieważ jednak działalność kredytowa i ryzyko kredytowe w coraz większym stopniu przenoszą się z sektora bankowego do sektorów pozabankowych, Komisja będzie gromadzić dalsze dowody dotyczące brakujących narzędzi, potencjalnych luk w istniejących narzędziach służących realizacji celów makroostrożnościowych oraz skuteczności i spójności polityki makroostrożnościowej w odniesieniu do NBFI w UE[[16]](#footnote-17). Prace te będą stanowić podstawę i wsparcie dla wszelkich decyzji politycznych, które Komisja kadencji 2024–2029 może podjąć w tym obszarze.

*W związku z tym w 2024 r. Komisja planuje przeprowadzić ukierunkowane konsultacje w sprawie polityki makroostrożnościowej dotyczącej NBFI. Celem będzie zebranie dalszych informacji na temat modeli biznesowych kluczowych NBFI i wzajemnych powiązań między nimi oraz między bankami a NBFI, a także określenie luk w ramach makroostrożnościowych i innych czynników, które mogą przyczynić się do narastania ryzyka systemowego w pośrednictwie finansowym pozabankowym. W 2024 r. Komisja przeprowadzi również konsultacje w sprawie przeglądu rozporządzenia w sprawie transakcji finansowanych z użyciem papierów wartościowych. Celem rozporządzenia w sprawie transakcji finansowanych z użyciem papierów wartościowych jest zwiększenie przejrzystości transakcji finansowania i pożyczek oraz umożliwienie lepszego monitorowania ryzyka wynikającego z pośrednictwa kredytowego pozabankowego.*

**Dodatek 1**

# Obecny zestaw unijnych narzędzi makroostrożnościowych dla banków i NBFI

Głównymi narzędziami makroostrożnościowymi przeznaczonych dla banków są **bufory kapitałowe**, które stanowią dodatkową warstwę kapitału oprócz minimalnych wymogów kapitałowych. Bufory kapitałowe zwiększają odporność sektora bankowego, umożliwiając bankom pokrywanie większych strat bez naruszania minimalnych wymogów, a tym samym utrzymanie świadczenia kluczowych usług finansowych i łagodzenie skutków, jakie sektor bankowy może wywierać na cykl koniunkturalny. Unijne ramy makroostrożnościowe wspierają gromadzenie kapitału bankowego w okresach wysokiego ryzyka kredytowego i podatności na zakłócenia w dostępie do finansowania. Następnie kapitał ten może zostać wykorzystany do pokrycia strat, gdy jest to konieczne, oraz do zaspokojenia popytu na kredyty w okresach pogorszenia koniunktury gospodarczej i kryzysów.

W dyrektywie w sprawie wymogów kapitałowych określono pięć makroostrożnościowych buforów kapitałowych, które łącznie tworzą **wymóg połączonego bufora** *(CBR)*. Każdy bank musi spełniać określony CBR, którego składniki są ustalane na różnych poziomach. Wszystkie banki muszą posiadać *bufor zabezpieczający* *(CCoB)* w wysokości 2,5 % całkowitej kwoty aktywów ważonych ryzykiem. Duże banki uznawane za globalne instytucje o znaczeniu systemowym muszą posiadać dodatkowy bufor (*bufor G-SII*) w wysokości do 3,5 % aktywów ważonych ryzykiem (lub więcej, jeżeli organy nadzoru uznają to za stosowne). W UE właściwe organy krajowe i wyznaczone organy („organy krajowe”) ustanowiły wymogi dotyczące bufora również w celu wzmocnienia odporności innych (krajowych) instytucji o znaczeniu systemowym (*bufor O-SII*) do 3 % łącznej kwoty ekspozycji na ryzyko, zwiększenia odporności systemu bankowego na szeroko zakrojone ryzyko cykliczne (*antycykliczny bufor kapitałowy – CCyB*) lub przeciwdziałania innym rodzajom ryzyka strukturalnego lub cyklicznego, które nie są objęte wyżej wymienionymi buforami, w tym na poziomie ekspozycji sektorowej (*bufory ryzyka systemowego – SyRB*)[[17]](#footnote-18). W unii bankowej EBC jest uprawniony do zwiększania (uzupełniania) buforów i zaostrzania niektórych środków makroostrożnościowych ustanowionych przez organy krajowe[[18]](#footnote-19).

Organy krajowe mogą również **zaostrzyć wagi ryzyka** stosowane do niektórych ekspozycji, jeżeli jest to uzasadnione ryzykiem systemowym. W obecnych ramach w szeregu przepisów CRR określono zasady dotyczące zwiększenia wag ryzyka oraz zwiększenia dolnych pułapów strat z tytułu niewykonania zobowiązania (LGD) dla banków stosujących modele wewnętrzne, w odniesieniu do ekspozycji związanych z nieruchomościami mieszkalnymi i komercyjnymi. Organy krajowe mogą również ustanawiać ograniczenia makroostrożnościowe w odniesieniu do standardów kredytowania (tj. środków ukierunkowanych na kredytobiorcę), które są przewidziane w prawie krajowym w większości państw członkowskich UE, ale które nie są obecnie zapisane w unijnych ramach makroostrożnościowych.

**Chociaż nie istnieją wspólne ramy makroostrożnościowe regulujące NBFI**, **w** **unijnym prawodawstwie sektorowym przewidziano już pewne narzędzia makroostrożnościowe i szereg przepisów dotyczących zarządzania ryzykiem**. Obejmują one przepisy dotyczące ryzyka utraty płynności, ryzyka dźwigni finansowej i ryzyka operacyjnego, które ograniczają narastanie ryzyka systemowego.

Jeżeli chodzi o **sektor funduszy inwestycyjnych**, we wnioskach ustawodawczych Komisji dotyczących zmiany dyrektywy w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (dyrektywa w sprawie ZAFI)[[19]](#footnote-20) oraz dyrektywy w sprawie przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania (UCITS)[[20]](#footnote-21), przyjętych w listopadzie 2021 r.[[21]](#footnote-22), odzwierciedlono zalecenie ERRS dotyczące ryzyka płynności i dźwigni finansowej w funduszach inwestycyjnych[[22]](#footnote-23). 19 lipca 2023 r. Parlament i Rada osiągnęły porozumienie w sprawie przeglądu. Postanowiono wprowadzić zharmonizowany wykaz narzędzi zarządzania płynnością o charakterze mikroostrożnościowym, które to narzędzia zostaną udostępnione dla zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i UCITS w całej UE. W przeglądzie określono również strukturalne ograniczenie dźwigni finansowej dla funduszy udzielających pożyczek. W rozporządzeniu w sprawie funduszy rynku pieniężnego (MMFR)[[23]](#footnote-24) przewidziano szereg narzędzi makroostrożnościowych, takich jak limity strukturalne dotyczące dźwigni finansowej i obrotu instrumentami pochodnymi, zabezpieczenia przed utratą płynności i testy warunków skrajnych w hipotetycznych scenariuszach. W wyniku niedawnych ukierunkowanych konsultacji[[24]](#footnote-25) i towarzyszącego im sprawozdania[[25]](#footnote-26) stwierdzono, że MMFR przyczyniło się do zwiększenia odporności sektora, a jednocześnie odnotowano kilka podatności na zagrożenia, które warto poddać dalszej ocenie.

W odniesieniu do **ubezpieczycieli** Komisja przyjęła wniosek ustawodawczy dotyczący zmiany dyrektywy Wypłacalność II we wrześniu 2021 r. Zmiany te skutkują dostosowaniem ugruntowanych unijnych ram ostrożnościowych uwzględniających ryzyko, mających zastosowanie do ubezpieczycieli i reasekuratorów do nowych zmian i jeszcze bardziej wzmacniają ich rolę w finansowaniu ożywienia gospodarczego oraz dwojakiej transformacji cyfrowej i ekologicznej[[26]](#footnote-27). We wniosku uwzględniono większość zaleceń EIOPA (2020 r.)[[27]](#footnote-28) i ERRS[[28]](#footnote-29) dotyczących rozszerzenia zestawu narzędzi nadzorczych i wprowadzenia nowych wymogów w celu wyeliminowania źródeł ryzyka systemowego. W szczególności Komisja przedstawiła wniosek w sprawie przyznania organom krajowym uprawnienia do nakładania dodatkowych środków w celu wzmocnienia sytuacji finansowej ubezpieczyciela w czasach kryzysu, do tymczasowego zamrożenia praw do wykupu umów ubezpieczenia na życie w wyjątkowych okolicznościach oraz do wprowadzenia dodatkowych środków ograniczających ryzyko utraty płynności. Komisja przedstawiła również wniosek w sprawie rozszerzenia własnej oceny ryzyka i wypłacalności oraz zasady „ostrożnego inwestora”, aby uwzględnić zastrzeżenia makroostrożnościowe oraz opracować plany zapobiegawcze (plany naprawy i plany restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, a także plany zarządzania ryzykiem systemowym i ryzykiem utraty płynności). Parlament i Rada osiągnęły niedawno porozumienie w sprawie tych wniosków i mają one zostać przyjęte w nadchodzących miesiącach.

W odniesieniu do **praktyk w zakresie uzupełniania depozytu zabezpieczającego i zarządzania ryzykiem w przypadku kontrahentów centralnych (CCP)** Komisja przyjęła w grudniu 2022 r. pakiet rozliczeniowy, który zmienia rozporządzenie w sprawie infrastruktury rynku europejskiego (EMIR) i inne akty prawne dotyczące usług finansowych („przegląd EMIR 3”)[[29]](#footnote-30). Przegląd obejmuje przepisy mające na celu:

* zapewnienie większej przejrzystości wezwań do uzupełnienia depozytu zabezpieczającego dla uczestników rynku, którzy rozliczają się jako klienci (w tym fundusze i zakłady ubezpieczeń);
* położenie większego nacisku na unikanie procykliczności redukcji wartości; oraz
* zobowiązanie CCP do dołożenia wszelkich starań, aby nie wstrzymywać zmiennych depozytów zabezpieczających śróddziennych i zamiast tego przekazywać je i unikać „gromadzenia płynności”.

Ponadto we wniosku przewidziano utworzenie międzysektorowego mechanizmu monitorowania („wspólny mechanizm monitorowania”) na potrzeby dokładniejszego monitorowania rozwoju sytuacji w całym ekosystemie rozliczeniowym oraz opracowania testów warunków skrajnych dotyczących płynności dla całego łańcucha rozliczeniowego.

Wiele międzynarodowych zasad dotyczących **NBFI prowadzących działalność bankową**, w tym środki mające na celu poprawę przejrzystości transakcji finansowanych z użyciem papierów wartościowych i ponownego wykorzystania zabezpieczeń, zostało wdrożonych rozporządzeniem w sprawie transakcji finansowanych z użyciem papierów wartościowych[[30]](#footnote-31) (SFTR) przyjętym w 2015 r. Rozporządzenie to ma również zastosowanie do NBFI i przyczyniło się ono do zwiększenia przejrzystości operacji repo prowadzonych zarówno przez banki, jak i przez NBFI.

Mając na celu wyjaśnienie **wzajemnych powiązań między NBFI a sektorem bankowym**, w CRR zawarto wymogi dotyczące sprawozdawczości, które mają na celu poprawę przejrzystości ekspozycji banków wobec NBFI, ze szczególnym uwzględnieniem działalności bankowej prowadzonej przez NBFI[[31]](#footnote-32). Banki są zobowiązane do zgłaszania organom nadzoru swoich dziesięciu największych ekspozycji wobec podmiotów, które „prowadzą działalność bankową i świadczą usługi poza uregulowanymi ramami”[[32]](#footnote-33).

**Dodatek 2**

# Przegląd ram makroostrożnościowych dla banków i pozabankowych pośredników finansowych (NBFI)

Art. 513 rozporządzenia (UE) nr 575/2013, zmienionego rozporządzeniem (UE) 2019/876, zobowiązuje Komisję, w porozumieniu z EUNB i ERRS, do przeprowadzenia przeglądu unijnych ram makroostrożnościowych zawartych w CRR i CRD do czerwca 2022 r. oraz, w stosownych przypadkach, do przedłożenia wniosku ustawodawczego Parlamentowi Europejskiemu i Radzie do grudnia 2022 r. Prawo UE nakłada na Komisję obowiązek oceny skuteczności, wydajności i przejrzystości ram makroostrożnościowych, wymieniając szereg konkretnych kwestii, które Komisja powinna wziąć pod uwagę. W art. 513 ust. 1 lit. g) CRR upoważniono również Komisję do uwzględnienia narzędzi służących przeciwdziałaniu ryzyku systemowemu wynikającemu z ekspozycji banków wobec NBFI[[33]](#footnote-34), w szczególności z rynków instrumentów pochodnych i transakcji finansowanych z użyciem papierów wartościowych, zarządzania aktywami i sektora ubezpieczeń.

Unijne ramy makroostrożnościowe dla banków przyczyniły się do zwiększenia odporności sektora bankowego w sposób zapobiegawczy i do ochrony stabilności finansowej w UE poprzez ograniczenie narastania ryzyka systemowego. Okazało się, że w niektórych obszarach obecne ramy spełniają zamierzone cele. Na przykład po wybuchu pandemii COVID-19 organy krajowe przyjęły ogólnosystemowe ograniczenia w zakresie wypłat zysków zgodnie z zaleceniami EBC i ERRS dotyczącymi wypłat dywidend w czasie pandemii COVID-19, mimo że ograniczenia te nie zostały zapisane na szczeblu UE (którą to kwestię również wymaga się zbadać na mocy art. 518b CRR). Dowody empiryczne, badania przeprowadzone przez kilka organów UE, analizy przeprowadzone przez Komisję, konsultacje publiczne z 2021 r. i ukierunkowane zaproszenia do składania opinii również wykazały pewne **niedociągnięcia, które należy poddać dalszej analizie** na podstawie ewentualnego wniosku ustawodawczego.

## Użyteczność i możliwość uwolnienia buforów kapitałowych w celu wsparcia kredytowania gospodarki

Chociaż bufory kapitałowe mają być wykorzystywane w sytuacjach kryzysowych, dowody empiryczne wskazują, że banki mogą nie chcieć lub nie być w stanie z nich korzystać zgodnie z przewidywaniami, co może mieć negatywne skutki dla gospodarki. **Banki mogą nie być skłonne do stosowania buforów**, ponieważ mogą je niepokoić następujące kwestie:

* ograniczenia w podziale dywidend, premii i innych wypłat;
* szersza stygmatyzacja rynku w przypadku naruszenia CBR;
* niepewność co do tego, czy stosowanie buforów będzie faktycznie wspierane lub akceptowane przez ich organy nadzoru, czy też będzie wymagało dodatkowej kontroli nadzorczej lub środków, takich jak testy warunków skrajnych, a także perspektywy gospodarcze oraz czas trwania i oddziaływania jakiegokolwiek kryzysu[[34]](#footnote-35).

Istnieją również dowody na to, że **zdolność banków do stosowania buforów kapitałowych może być ograniczona**[[35]](#footnote-36) innymi minimalnymi wymogami ostrożnościowymi lub wymogami dotyczącymi restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji (wskaźnik dźwigni finansowej i minimalne wymogi w zakresie funduszy własnych i zobowiązań kwalifikowalnych (MREL[[36]](#footnote-37))), które mogą stać się wiążące przed wyczerpaniem buforów, zwłaszcza w przypadku banków o niskich wagach ryzyka. Chociaż te potencjalne ograniczenia zdolności banków do stosowania buforów są cechą charakterystyczną obecnych ram, znaczenie takich ograniczeń może zmieniać się w czasie i w różnych bankach i stać się mniej istotne[[37]](#footnote-38). Może to nastąpić w wyniku wdrożenia reform ostrożnościowych w ramach niedawno uzgodnionego „pakietu bankowego” oraz stopniowego wprowadzania MREL.

Można by również ulepszyć **zdolność do uwalniania** buforów kapitałowych i zwiększyć jej skuteczność[[38]](#footnote-39). Zgodnie z obecnymi ramami większość buforów kapitałowych (tj. bufor zabezpieczający, bufory globalnych instytucji o znaczeniu systemowym i innych instytucji o znaczeniu systemowym (bufory G-SII i O-SII) oraz, w mniejszym stopniu, bufor ryzyka systemowego) ma charakter strukturalny, podczas gdy tylko w odniesieniu do buforu CCyB wyraźnie przewidziano możliwość uwolnienia. Bufor ten podlega bardzo niewielkiej części łącznych wymogów w zakresie bufora kapitałowego, tj. około 5 % CBR banków lub 0,1 % wymogu aktywów ważonych ryzykiem w unii bankowej na początku pandemii COVID-19. Chociaż wiele państw członkowskich podniosło swoje wskaźniki bufora CCyB po pandemii, jego wielkość jest nadal ograniczona przez niemożliwe do uwolnienia bufory. Uwolnienie buforów nie było konieczne w odpowiedzi na pandemię ze względu na szerokie wsparcie publiczne udzielane przez państwa członkowskie za pośrednictwem środków z zakresu polityki fiskalnej, pieniężnej i regulacyjnej. Wstępne dowody empiryczne sugerują jednak, że gospodarka mogła skorzystać z większej liczby możliwych do uwolnienia buforów kapitałowych w celu stymulowania dodatkowej akcji kredytowej w czasie kryzysu[[39]](#footnote-40).

## Spójność w stosowaniu przez organy krajowe narzędzi makroostrożnościowych dla banków

Chociaż uznaje się, że EBC i organy krajowe mają wspólne obowiązki w ramach unii bankowej, **stosowanie ram makroostrożnościowych w UE jest w znacznym stopniu zdecentralizowane**. Jest to uzasadnione faktem, że ryzyko systemowe i cykle finansowe mogą się różnić w poszczególnych państwach członkowskich, przy czym organy krajowe zasadniczo uznaje się za właściwe do identyfikowania takich ryzyk i skutecznego zarządzania nimi. Modelu tego nie zawsze da się jednak pogodzić z funkcjonowaniem jednolitego rynku. Konieczna jest harmonizacja niektórych aspektów zestawu narzędzi makroostrożnościowych w celu zapewnienia równych warunków działania.

Z jednej strony krajowe środki makroostrożnościowe mogą nie być skuteczne, jeżeli mogą być na przykład obchodzone w działalności transgranicznej. Problem ten można rozwiązać poprzez „wzajemność”, tj. stosowanie równoważnych środków przez organy krajowe innych państw członkowskich w odniesieniu do banków prowadzących działalność transgraniczną w państwie, które nałożyło krajowy środek makroostrożnościowy. Z drugiej strony bufor kapitałowy i wagi ryzyka można również wykorzystać do nadmiernego ograniczania swobodnego przepływu kapitału i zmuszenia transgranicznych grup bankowych do utrzymania wyższych wymogów kapitałowych w państwach przyjmujących. Może to potencjalnie zmniejszyć koszty upadłości banków w krajach przyjmujących, ale może również zaszkodzić efektywności bankowości transgranicznej. ERRS, EBC, EUNB i Komisja Europejska posiadają pewne uprawnienia w ramach szczegółowych procedur koordynacji polityki makroostrożnościowej i promowania integralności jednolitego rynku, ale ich **zdolność do zapewnienia spójności** podejść organów krajowych jest ograniczona[[40]](#footnote-41).

Identyfikacja innych instytucji o znaczeniu systemowym (O-SII) i kalibracja wskaźników bufora O-SII nie odbywa się w sposób spójny na jednolitym rynku.[[41]](#footnote-42). Na przykład O-SII o podobnych wynikach opartych na standardowej metodzie EUNB dotyczącej kryteriów oceny O-SII są zobowiązane do utrzymania różnych wskaźników bufora innej O-SII. Tej niejednorodności nie można w pełni wytłumaczyć szczególnymi warunkami gospodarczymi lub warunkami na rynku finansowym w państwach członkowskich, takimi jak wielkość lub koncentracja sektora bankowego, co stanowi problem dla jednolitego rynku i unii bankowej. Niektóre z tych różnic można przypisać temu, że niektóre państwa członkowskie stosowały bufor SyRB zamiast bufora innej instytucji o znaczeniu systemowym lub oprócz niego w celu przeciwdziałania tym zagrożeniom. **Niejednorodność** w ustalaniu buforów innych instytucji o znaczeniu systemowym wymaga dalszej oceny[[42]](#footnote-43).

SyRB – najbardziej elastyczny bufor – wykorzystuje się w razie konieczności stawienia czoła szerokiemu zakresowi ryzyka systemowego, w tym wspólnych ekspozycji geograficznych, zadłużenia sektora publicznego i prywatnego, wielkości sektora bankowego wyrażonej jako odsetek PKB oraz wstrząsów zewnętrznych dla gospodarki. Elastyczność ta może jednak budzić obawy co do **arbitralności i powielania wymogów ostrożnościowych**. Ponadto art. 458 CRR, który zezwala na zwiększenie wag ryzyka w odniesieniu do ekspozycji na ryzyko związane z nieruchomościami w przypadku banków stosujących modele wewnętrzne, powinien być stosowany przez organy krajowe wyłącznie jako środek ostateczny. Zaobserwowano jednak pewne **niespójności** w sposobie stosowania tego środka przez organy krajowe i konieczne byłoby również zapewnienie skuteczności procesu jego uruchomienia.

## Uproszczenie i skuteczność ram makroostrożnościowych i zarządzania nimi

Skuteczność i wydajność zestawu narzędzi makroostrożnościowych może być ograniczona na skutek uwzględnienia środków, które nie są stosowane, lub na skutek braku środków w niektórych obszarach. Na przykład art. 138 i 139 CRD dotyczy przeciwdziałania ryzyku wynikającemu z nadmiernego wzrostu akcji kredytowej w konkretnych państwach trzecich, ale uprawnienia te nigdy nie zostały wykorzystane. Konieczna może być również dalsza refleksja nad strukturą nadzoru i zarządzania unijnym nadzorem makroostrożnościowym, zwłaszcza w odniesieniu do nowych rodzajów ryzyka i narzędzi. Celem byłoby uproszczenie w miarę możliwości procesów nadzorczych, z uwzględnieniem złożoności ekosystemu finansowego i ochrony gospodarki europejskiej przed potencjalnymi zakłóceniami.

## Zdolność zestawu narzędzi makroostrożnościowych dla banków do przeciwdziałania konwencjonalnym i nowym zagrożeniom

Od czasu wprowadzenia zestawu narzędzi makroostrożnościowych dla banków państwa członkowskie wdrożyły działania w celu wyeliminowania podatności na zagrożenia związane z nieruchomościami, w szczególności w odniesieniu do nieruchomości mieszkalnych[[43]](#footnote-44), wykorzystując zarówno **środki kapitałowe** zapisane w prawie Unii (bufory i miary wagi ryzyka), jak i **środki w coraz większym stopniu ukierunkowane na kredytobiorcę**. Niezależnie od art. 458 CRR, art. 124 i 164 CRR umożliwiają państwom członkowskim stosowanie wyższych wag ryzyka dla ekspozycji zabezpieczonych hipotekami na nieruchomościach mieszkalnych i komercyjnych oraz dolnych limitów LGD dla ekspozycji detalicznych zabezpieczonych nieruchomościami mieszkalnymi i komercyjnymi.

Aby zwiększyć skuteczność tych narzędzi makroostrożnościowych opartych na korektach wag ryzyka, konieczne byłoby osiągnięcie większej spójności w uruchamianiu i stosowaniu środków ważenia ryzyka oraz dostosowanie zestawu narzędzi dotyczących wagi ryzyka makroostrożnościowych dla banków stosujących modele wewnętrzne i metodę standardową. Skuteczność tych środków można również zwiększyć poprzez skupienie się na wagach ryzyka, a nie na poszczególnych parametrach ryzyka (art. 164 CRR). Środki ukierunkowane na kredytobiorcę to prewencyjne, makroostrożnościowe ograniczenia standardów kredytowania, które są przewidziane w przepisach krajowych w większości państw członkowskich, ale które nie są obecnie zapisane w prawie Unii[[44]](#footnote-45). Środki ukierunkowane na kredytobiorcę różnią się obecnie w poszczególnych państwach członkowskich pod względem struktury, definicji podstawowych wskaźników, zakresu, charakteru (prawnie wiążący/niewiążący prawnie), wyjątków i zasad zarządzania. Ponadto środki te nie są zapisane w prawodawstwie wszystkich państw członkowskich, co komplikuje wzajemność i może nie pozwolić państwom członkowskim na skuteczne przeciwdziałanie ryzyku systemowemu wynikającemu z sektora nieruchomości. Ponadto należy zwrócić większą uwagę na zmiany w sektorze nieruchomości komercyjnych. Środki makroostrożnościowe ukierunkowane konkretnie na nieruchomości komercyjne są rzadkie i można by je poddać dalszej ocenie wraz z działaniami na rzecz zlikwidowania obecnych luk w danych dotyczących ekspozycji banków w tym sektorze.

Przewidywanie, monitorowanie i łagodzenie zagrożeń dla stabilności finansowej związanych ze **zmianą klimatu i degradacją środowiska** staje się coraz bardziej istotnym zadaniem organów krajowych i unijnych. Ryzyko przejściowe i fizyczne mają wpływ na poszczególne instytucje finansowe i szerzej pojęty sektor finansowy (w tym na pozabankowych pośredników finansowych). Ryzyko to może mieć w równym stopniu wpływ na wypłacalność kredytobiorców i wartość zabezpieczenia kredytów na nieruchomości – ekstremalne zdarzenia pogodowe, w tym fale upałów, pożary lasów i niedawne poważne powodzie na całym świecie, wyraźnie pokazały znaczące szkody, jakie mogą ponieść wrażliwe nieruchomości i inne aktywa. Aktywa generujące znaczne emisje gazów cieplarnianych mogą podlegać przyspieszonej amortyzacji, ponieważ gospodarka zmierza w kierunku neutralności klimatycznej zgodnie z unijnym prawem o klimacie[[45]](#footnote-46). Znaczna ekspozycja instytucji finansowych na te aktywa powinna być zatem zabezpieczona odpowiednimi buforami. Obecnie ryzyko finansowe związane z klimatem jest brane pod uwagę głównie w testach warunków skrajnych[[46]](#footnote-47), ale nie jest jeszcze w większym stopniu uwzględniane w wymogach makroostrożnościowych. Na unijnych i międzynarodowych forach (ERRS, EBC, Rada Stabilności Finansowej, sieć na rzecz ekologizacji systemu finansowego) trwają obecnie rozmowy na temat sposobów lepszego przeciwdziałania tym rodzajom ryzyka za pomocą narzędzi makroostrożnościowych. W porozumieniu osiągniętym w sprawie „pakietu bankowego” wyjaśniono, że bufor SyRB można by wykorzystać do przeciwdziałania ryzykom związanym ze zmianą klimatu i transformacją klimatyczną.

**Ogólnosystemowe ryzyko cybernetyczne** budzi poważne obawy z perspektywy makroostrożnościowej w coraz bardziej cyfrowym sektorze finansowym, który jest narażony na rosnące zagrożenia cyberbezpieczeństwa. Poleganie na zewnętrznych dostawcach usług ICT umożliwia instytucjom finansowym osiągnięcie najnowocześniejszej ochrony przed zagrożeniami cyberbezpieczeństwa, ale poleganie na infrastrukturze krytycznej zapewnianej przez dostawców zewnętrznych może również prowadzić do powstania nowych podatności na zagrożenia i ryzyka koncentracji. Stabilność finansowa może zostać zakłócona, gdy incydenty w cyberbezpieczeństwie szybko rozprzestrzenią się w bankach, podmiotach niebędących bankami i infrastrukturach rynku finansowego dzięki połączeniom finansowym i informatycznym oraz wspólnej zależności od dostawców usług będących osobami trzecimi. Zadaniem ram DORA[[47]](#footnote-48), dyrektywy w sprawie cyberbezpieczeństwa[[48]](#footnote-49) i trwających prac nad odpowiedzią na zalecenie ERRS w sprawie koordynacji incydentów w cyberbezpieczeństwie,[[49]](#footnote-50) a także nadzorczego testu warunków skrajnych odporności banków na cyberataki przeprowadzanego przez Jednolity Mechanizm Nadzorczy[[50]](#footnote-51) jest ograniczenie tego ryzyka.

## Podatność pozabankowych pośredników finansowych (NBFI) na zagrożenia

W przypadku NBFI Rada Stabilności Finansowej i ERRS zidentyfikowały trzy główne strukturalne podatności na zagrożenia o różnej intensywności, które są tylko częściowo eliminowane przez obecne środki makroostrożnościowe i które mogą przyczyniać się do narastania ryzyka systemowego. Te trzy podatności na zagrożenia to systemowe niedopasowanie płynności, (nadmierna) dźwignia finansowa i wzajemne powiązania. Ograniczony i rozdrobniony nadzór makroostrożnościowy nad NBFI we wszystkich państwach członkowskich może również stworzyć dodatkowe źródło ryzyka systemowego dla systemu finansowego UE.

**Systemowe** **niedopasowanie płynności** może wynikać z dużych i nieoczekiwanych zmian w popycie na płynność, jeśli w czasach napięć podaż płynności jest naturalnie mniejsza. W marcu 2020 r. zapobiegawczy popyt na płynność w gospodarce i związane z tym zapotrzebowanie na gotówkę ze strony instytucji finansowych doprowadziły do szeroko zakrojonej wyprzedaży aktywów finansowych, tzw. „dash for cash”[[51]](#footnote-52).Po stronie podaży, niższa skłonność do podejmowania ryzyka, ograniczenia regulacyjne (wraz z wdrożeniem pakietu Bazylea III) i wyzwania operacyjne ograniczyły zapewnianie płynności przez banki i dealerów brokerskich. We wrześniu 2022 r. gwałtowny wzrost stóp procentowych brytyjskich obligacji skarbowych (i późniejszy spadek cen aktywów finansowych) wywołał obawy w sektorze funduszy emerytalnych, gdzie strategie oparte na odpowiedzialności (LDI) doprowadziły do znacznej wyprzedaży brytyjskich obligacji skarbowych, co z kolei spowodowało interwencję Banku Anglii w ramach dużego programu skupu aktywów[[52]](#footnote-53). 28 września 2023 r. Bank Anglii ogłosił plan stworzenia nowego narzędzia płynności dla NBFI, które początkowo obejmie ubezpieczenia i fundusze emerytalne i może zostać rozszerzone na wszystkie podmioty NBFI spełniające określone wymogi kwalifikowalności (w zakresie odporności *ex ante*)[[53]](#footnote-54).

Ponadto w wyniku napięć rynkowych spowodowanych pandemią COVID-19 w marcu 2020 r. okazało się, że niektóre fundusze rynku pieniężnego (FRP) mogą być podatne na działania inwestorów (co oznacza przewagę pioniera), co może pogłębić wstrząsy związane z płynnością, ponieważ FRP muszą sprzedawać swoje aktywa, aby finansować bardzo duże odpływy w wyjątkowych okolicznościach. Często może to mieć miejsce w związku z płynnością i przejrzystością rynków finansowania krótkoterminowego[[54]](#footnote-55). Komisja aktywnie uczestniczy w międzynarodowych dyskusjach na temat środków mających na celu rozwiązanie problemu systemowego niedopasowania płynności. Dyskusje te koncentrują się na prewencyjnych środkach wsparcia płynności (takich jak zabezpieczenia przed utratą płynności lub nowe praktyki uzupełniania depozytu zabezpieczającego) oraz na środkach płynności, których skutki i wykorzystanie nasilają zdarzenia systemowe (takie jak sektorowe narzędzia zarządzania płynnością lub uprawnienie do zawieszenia praw do wykupu, zwane również „środkami płynności *ex post*”) w różnych sektorach NBFI, w tym w funduszach inwestycyjnych, funduszach emerytalnych i zakładach ubezpieczeń[[55]](#footnote-56).

Niedopasowanie płynności nasila się często w wyniku **nadmiernej dźwigni finansowej**, która, gdy przestaje być możliwa do utrzymania ze względu na związane z nią koszty finansowania, może prowadzić do nagłej likwidacji pozycji na rynku (delewarowanie) i wyprzedaży aktywów, wywołując skutki uboczne dla innych części systemu finansowego i gospodarki. Przypadek Archegos Capital Management w marcu 2021 r., podmiotu typu „family office” działającego jak fundusz hedgingowy, jest przykładem wpływu, jaki stosowanie dźwigni finansowej w połączeniu z niedopasowaniem płynności może wywierać daleko poza NBFI. Upadek Archegos spowodował znaczne straty w różnych instytucjach finansowych (a przede wszystkim w przypadku Credit Suisse, który stracił 5,5 mld USD) ze względu na dużą (lewarowaną) ekspozycję na niewielką liczbę akcji poprzez swapy przychodu całkowitego i kontrakty różnic kursowych, co dało Archegos możliwość uzyskania dźwigni finansowej 5-6 razy większej niż zainwestowany kapitał[[56]](#footnote-57). Informacje na temat transakcji były zgłaszane w sposób niedostateczny ze względu na status regulacyjny podmiotów typu „family office”, które nie podlegały regulacjom zarówno w Europie, jak i w Stanach Zjednoczonych. Niektóre transakcje można było jednak zaobserwować w przypadku handlu z europejskimi kontrahentami działającymi w ramach sprawozdawczości EMIR (głównie z bankami Zjednoczonego Królestwa), ale dane te były niewystarczające do uzyskania pełnego i aktualnego obrazu sytuacji, który mógłby spowodować interwencję nadzorczą przynajmniej w przypadku kontrahentów bankowych.

W pracach Rady Stabilności Finansowej zwrócono również uwagę na obszary wysokiego poziomu syntetycznej dźwigni finansowej w przypadku niektórych NBFI, w szczególności w niektórych funduszach hedgingowych i funduszach inwestycyjnych opartych na zobowiązaniach (LDI)[[57]](#footnote-58), które w niektórych przypadkach wykazują również wysoki stopień wzajemnych powiązań. Prowadzone obecnie prace zarówno na szczeblu unijnym, jak i międzynarodowym mają na celu głębsze zrozumienie sposobu, w jaki istniejące ramy sprawozdawczości i ujawniania informacji mogą skutecznie przeciwdziałać nadmiernemu lewarowaniu. Wiąże się to z zapewnieniem, aby pozycje lewarowane pozostały przejrzyste i możliwe do uzgodnienia, nawet w przypadku złożonych struktur prawnych lub skomplikowanych instrumentów pochodnych. Ponadto krajowe i unijne organy nadzorcze aktywnie badają sposoby wykorzystania zgłoszonych danych do skutecznego zarządzania takim ryzykiem i promowania wymiany danych w celu zminimalizowania dodatkowych obciążeń sprawozdawczych dla operatorów rynku[[58]](#footnote-59). Trwają również dyskusje na temat potencjalnych ograniczeń akumulacji lewarowania w określonych sektorach, w szczególności w nieuregulowanych podmiotach prawnych, takich jak podmioty typu „family offices”[[59]](#footnote-60).

**Wzajemne powiązania między NBFI i sektorem bankowym** zwiększają ryzyko rozprzestrzenienia się efektu domina w całym sektorze finansowym, co może mieć negatywny wpływ na gospodarkę. Na przykład fundusze ubezpieczeniowe i emerytalno-rentowe są największymi krajowymi inwestorami w funduszach inwestycyjnych strefy euro (z wyłączeniem FRP) – około 25 %, a następnie gospodarstwa domowe – 19 %, a fundusze inwestycyjne (które inwestują w inne fundusze) – 16 %[[60]](#footnote-61). Z drugiej strony, fundusze inwestycyjne i otwarte fundusze inwestycyjne (OFI) są ważnym źródłem finansowania dla sektora bankowego, ponieważ w pierwszym kwartale 2023 r. posiadały 14 % pasywów sektora bankowego strefy euro. NBFI, w tym zakłady ubezpieczeń i fundusze emerytalne, skupiają około 28 % niespłaconych bankowych dłużnych papierów wartościowych w strefie euro[[61]](#footnote-62).

Te wzajemne powiązania mogą nasilać negatywne skutki zaburzeń płynności lub nadmiernego lewarowania, o których mowa powyżej, a nawet ukrywać podatności na zagrożenia i narastanie ryzyka systemowego. Dużym ryzykiem związanym ze wzajemnymi powiązaniami między NBFI a sektorem bankowym jest potencjalne międzysektorowe przenoszenie wstrząsów finansowych. Jeśli NBFI doświadcza trudności finansowych, może przenieść te trudności na swoich kontrahentów w sektorze bankowym i na inne NBFI zarówno za pośrednictwem ekspozycji na aktywa, jak i zobowiązania (np. pozycje instrumentów pochodnych, bankowe papiery wartościowe i finansowanie z udzielonym przyrzeczeniem odkupu). Niewykonanie zobowiązania przez Archegos pokazało, jak istotne znaczenie ma rzetelne zarządzanie ryzykiem oraz sposób, w jaki wzajemne powiązania mogą zwiększyć ryzyko kredytowe banków (jak miało to miejsce na przykład w przypadku Credit Suisse). Banki mogą również przenosić trudności finansowe na NBFI, ponieważ mają one kluczowe znaczenie dla funkcjonowania rynków instrumentów pochodnych, a także są dużymi kredytodawcami dla tych instytucji.

NBFI i banki mogą być wzajemnie powiązane poprzez wspólne ekspozycje, jeśli inwestują w podobne aktywa lub mają ekspozycje wobec tych samych kontrahentów. Jeśli te wspólne ekspozycje zostaną poddane presji finansowej, NBFI i banki mogą ucierpieć jednocześnie, zwiększając możliwość kryzysu systemowego. Co więcej, jeśli NBFI i tradycyjne banki będą działać w sposób zsynchronizowany, mogą wywołać dużą wyprzedaż wspólnych aktywów (np. zawirowania na rynku w marcu 2020 r., kryzys płynności spółek energetycznych spowodowany wzrostem wezwań do uzupełnienia depozytów zabezpieczających w związku z kryzysem energetycznym w marcu 2022 r.). Organy nadzoru monitorują potencjalne podatności na zagrożenia wynikające z wzajemnych powiązań w ramach NBFI i z bankami poprzez powiązania bezpośrednie (np. udziały między bankami i NBFI oraz między NBFI lub wezwania do uzupełnienia depozytu zabezpieczającego) i pośrednie (np. wspólne ekspozycje na aktywa).

Ponadto ze względu na te strukturalne podatności na zagrożenia i złożoność nadzoru nad takimi wzajemnie powiązanymi sektorami należy poddać dalszej ocenie zalety **bardziej spójnych i skoordynowanych ram makroostrożnościowych dla NBFI**. Obecnie istnieje tylko kilka środków makroostrożnościowych mających zastosowanie do NBFI, a nadzór nad takimi narzędziami dla każdego sektora obejmuje różne organy nadzoru, nawet w ramach tej samej jurysdykcji. Na przykład na mocy dyrektyw w sprawie ZAFI/UCITS właściwe organy krajowe są uprawnione do zawieszenia praw inwestorów do umorzenia, jeżeli fundusze narażone są na ryzyko dla stabilności finansowej, a krajowe organy nadzoru korzystały z tego uprawnienia indywidualnie w przeszłości. Doświadczenie w zakresie skoordynowanego korzystania z takich uprawnień jest ograniczone w przypadku wystąpienia szerszego ogólnounijnego ryzyka dla stabilności finansowej.

Zapewnienie spójnego stosowania narzędzi makroostrożnościowych i wystarczającej koordynacji między organami nadzoru w UE i organami nadzoru w państwach trzecich ma kluczowe znaczenie dla skutecznej polityki makroostrożnościowej. Rozdrobnienie między sektorami i jurysdykcjami krajowymi nasuwa ważne pytania dotyczące sposobu zapewnienia skutecznej koordynacji między państwami członkowskimi (zwłaszcza w odniesieniu do zdarzeń systemowych, które mają wpływ na więcej niż jedno państwo członkowskie) oraz sposobu wymiany niezbędnych danych między organami w ramach obecnych ram sprawozdawczości.

1. Sprawozdanie to zostało odroczone, co umożliwiło uwzględnienie kryzysu związanego z COVID-19 i jego oddziaływania na system finansowy. [↑](#footnote-ref-2)
2. Zob. Komisja Europejska (2021 r.), [Ukierunkowane konsultacje w sprawie poprawy unijnych ram makroostrożnościowych dla sektora bankowego](https://finance.ec.europa.eu/system/files/2021-11/2021-banking-macroprudential-framework-consultation-document_en.pdf), listopad 2021 r.; Komisja Europejska (2022 r.), [Podsumowanie odpowiedzi na ukierunkowane konsultacje](https://finance.ec.europa.eu/system/files/2022-06/2021-banking-macroprudential-framework-summary-of-responses_en.pdf), czerwiec 2022 r.; Komisja Europejska (2021 r.), Wniosek o przedstawienie opinii w sprawie przeglądu ram makroostrożnościowych dla sektora bankowego, wrzesień 2021 r. [↑](#footnote-ref-3)
3. Zob., MFW (2011), „Macroprudential Policy: An Organizing Framework”, dostępne pod adresem:<https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411.pdf> [↑](#footnote-ref-4)
4. „Zdarzenie systemowe” to duże zdarzenie mające negatywny wpływ na system finansowy, takie jak systemowy kryzys płynności, którego przykładem jest kryzys związany z COVID-19, lub poważne zdarzenie kredytowe, takie jak bankructwo Lehman Brothers, lub seria zdarzeń o mniejszej skali (upadłość jednej lub kilku instytucji finansowych średniej wielkości, na przykład zdarzenia wywołane bankructwem Silicon Valley Bank), które wskazują na narastanie dużej nierównowagi finansowej (w postaci dużych ekspozycji lub wzajemnych powiązań między operatorami rynku). [↑](#footnote-ref-5)
5. [Grupa wysokiego szczebla ds. nadzoru finansowego w UE. Sprawozdanie grupy De Larosière’a (europa.eu)](https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication14527_en.pdf). [↑](#footnote-ref-6)
6. Na przykład, limity dźwigni finansowej są środkami ostrożnościowymi, które mają charakter mikroostrożnościowy, gdy są zaprojektowane i wdrożone w celu stawienia czoła ryzyku niesystematycznemu na poziomie podmiotu lub transakcji, ale są narzędziami makroostrożnościowymi, gdy są zaprojektowane i wdrożone na poziomie całego sektora, z pominięciem indywidualnego modelu biznesowego lub działalności. Tak jest w przypadku limitów strukturalnych dla funduszy udzielających pożyczek, w ramach niedawno uzgodnionego przeglądu dyrektywy ZAFI/UCITS, które kwalifikują się jako narzędzie makroostrożnościowe. [↑](#footnote-ref-7)
7. [Grupa wysokiego szczebla ds. nadzoru finansowego w UE. Sprawozdanie grupy De Larosière’a (europa.eu)](https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication14527_en.pdf). [↑](#footnote-ref-8)
8. Termin „instytucje finansowe” odnosi się zarówno do banków (tj. instytucji kredytowych), jak i pośredników niebędących bankami. [↑](#footnote-ref-9)
9. Zgodnie z rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. zmienionym rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/876 z dnia 20 maja 2019 r. (rozporządzenie w sprawie wymogów kapitałowych (CRR)) w odniesieniu do przepisów makroostrożnościowych; dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. zmienioną dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/878 z dnia 20 maja 2019 r. (dyrektywa w sprawie wymogów kapitałowych (CRD)) w kwestii przepisów makroostrożnościowych. W ramach pakietu bankowego z 2019 r. wprowadzono pewne ukierunkowane zmiany w przepisach makroostrożnościowych, które zaczęły obowiązywać od 29 grudnia 2020 r. [↑](#footnote-ref-10)
10. ERRS (2023), [„EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022”](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/nbfi_monitor/esrb.nbfi202306~58b19c8627.en.pdf) [Unijne pozabankowe ramy monitorowania ryzyka pośrednictwa finansowego 2022], czerwiec 2023 r. Odsetek ten wzrasta do 49 %, jeśli uwzględni się globalny system finansowy; zob. Rada Stabilności Finansowej w [Pozabankowe pośrednictwo finansowe – Rada Stabilności Finansowej (fsb.org)](https://www.fsb.org/work-of-the-fsb/financial-innovation-and-structural-change/non-bank-financial-intermediation/). [↑](#footnote-ref-11)
11. ERRS uwzględnia również w ramach monitorowania NBFI ocenę ekosystemu aktywów kryptograficznych, ponieważ „[NBFI] może angażować się w rodzaje pośrednictwa finansowego, które prowadzą do podobnych podatności na zagrożenia i narażają go na podobne ryzyko”, zob. ERRS (2023), [Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022” [Unijne pozabankowe ramy monitorowania ryzyka pośrednictwa finansowego 2022] (europa.eu)](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/nbfi_monitor/esrb.nbfi202306~58b19c8627.en.pdf), s. 6. Rada Stabilności Finansowej definiuje „sektor NBFI” jako „szeroko rozumiany sektor wszystkich pozabankowych podmiotów finansowych, na który składają się wszystkie instytucje finansowe, które nie są bankami centralnymi, bankami ani publicznymi instytucjami finansowymi”. Rada Stabilności Finansowej (2022), [„Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation: 2022”](https://www.fsb.org/2022/12/global-monitoring-report-on-non-bank-financial-intermediation-2022/%3DWSEDSE) [Globalne sprawozdanie monitorujące pozabankowe pośrednictwo finansowe: 2022], s. 3. Ta kategoryzacja obejmuje również infrastrukturę rynku finansowego w kategorii „pośredników rynkowych”. Zob. Rada Stabilności Finansowej (2022), [Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation: Progress report](https://www.fsb.org/2023/09/enhancing-the-resilience-of-non-bank-financial-intermediation-progress-report-3/) [Zwiększenie odporności pozabankowego pośrednictwa finansowego: Sprawozdanie z postępów], s. 18. Rada Stabilności Finansowej zidentyfikowała jednak również „środek o wąskim zakresie” w odniesieniu do NBFI, który nie opiera się na podmiotach, lecz jest środkiem opartym na działalności bankowej. Rada Stabilności Finansowej (2022), tamże s. 3. [↑](#footnote-ref-12)
12. Transformacja płynności to proces wykorzystywania krótkoterminowych zobowiązań o charakterze pieniężnym do nabywania długoterminowych aktywów, takich jak pożyczki. Dźwignia finansowa oznacza albo zaciąganie pożyczek na zakup składnika aktywów (dźwignia fizyczna lub finansowa), albo do wniesienia depozytów zabezpieczających do umowy, w którym strona ubiegająca się o dźwignię finansową otrzymuje zwrot finansowy z aktywów w zamian za płatność lub opłatę (np. swap przychodu całkowitego lub opcje), tak zwaną „syntetyczną” dźwignię finansową. [↑](#footnote-ref-13)
13. Rada Stabilności Finansowej (2022), [„Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation: 2022”](https://www.fsb.org/2022/12/global-monitoring-report-on-non-bank-financial-intermediation-2022/%3DWSEDSE) [Globalne sprawozdanie monitorujące pozabankowe pośrednictwo finansowe: 2022], grudzień 2022 r., s. 31. [↑](#footnote-ref-14)
14. ERRS, Monitorowanie NBFI, czerwiec 2023 r., s. 11, dokument dostępny:[„EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022”](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/nbfi_monitor/esrb.nbfi202306~58b19c8627.en.pdf) [Unijne pozabankowe ramy monitorowania ryzyka pośrednictwa finansowego 2022] (europa.eu). [↑](#footnote-ref-15)
15. Niedopasowanie płynności to rozbieżność w podaży lub popycie na papiery wartościowe lub w terminach zapadalności papierów wartościowych. Niedopasowanie płynności występuje, jeżeli fundusze dają inwestorom możliwość krótkoterminowych umorzeń, jednocześnie inwestując w aktywa, których nie można łatwo upłynnić w krótkim czasie.

[Liquidity mismatch in open-ended funds: trends, gaps and policy implications (europa.eu)](https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/focus/2022/html/ecb.fsrbox202211_06~1caf5f3bca.en.html) [Niedopasowanie płynności w funduszach otwartych: trendy, luki i skutki dla polityki] [↑](#footnote-ref-16)
16. W szczególności EBC wezwał do „kompleksowej [makroostrożnościowej] reakcji politycznej w celu zwiększenia odporności” sektorów NBFI, w tym „zmiany przeznaczenia istniejących narzędzi (tj. poprzez uwzględnienie perspektyw makroostrożnościowych) i opracowania dodatkowych polityk makroostrożnościowych, a także oceny roli władz w ich wdrażaniu”. Zob. [EBC, Financial Stability Review Report [Sprawozdanie z przeglądu dotyczącego stabilności finansowej], listopad 2023 r.](https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/html/ecb.fsr202311~bfe9d7c565.en.html#toc36) Banque de France zauważył, że „Podatności na zagrożenia związane z NBFI wymagają zharmonizowanego wdrożenia odpowiednich środków na szczeblu międzynarodowym. [...] Dotychczas prowadzone prace koncentrowały się jednak na środkach mikroostrożnościowych, przy czym uruchomienie niektórych narzędzi leżało w gestii funduszy i koncentrowało się na ochronie inwestorów. Nie określono jeszcze podejścia makroostrożnościowego, w którym uwzględniono by ryzyko ponoszone przez poszczególne fundusze i ich wpływ na system finansowy jako całość, potencjalnie z uwzględnieniem narzędzi pozostających do dyspozycji władz”. Zob. Banque de France, [„Non-bank financial intermediation: vulnerabilities and challenges”](https://www.banque-france.fr/index.php/en/publications-and-statistics/publications/non-bank-financial-intermediation-vulnerabilities-and-challenges) [Pozabankowe pośrednictwo finansowe: podatności na zagrożenia i wyzwania], 14 listopada 2023 r. W lipcu 2023 r. Bank Centralny Irlandii opublikował dokument otwierający debatę pt. „[Podejście do polityki makroostrożnościowej w odniesieniu do funduszy inwestycyjnych](https://www.centralbank.ie/docs/default-source/publications/discussion-papers/discussion-paper-11/dp-11-an-approach-to-macroprudential-policy-for-investment-funds.pdf?sfvrsn=23059f1d_3)”, w którym między innymi analizuje ryzyko systemowe związane z funduszami inwestycyjnymi i analizuje ideę bardziej całościowych ram makroostrożnościowych dla funduszy inwestycyjnych. [↑](#footnote-ref-17)
17. Bufory kapitałowe, które razem tworzą wymóg połączonego bufora (CBR), są przewidziane w następujących artykułach dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, (Dz.U. L 176 z 27.6.2013, s. 338): bufor *CCoB* w art. 129; bufory *G-SII* i *O-SII* w art. 131; bufor *CCoB* w art. 130; bufor *SyRB* w art. 133. [↑](#footnote-ref-18)
18. Art. 5 ust. 2 rozporządzenia Rady (UE) nr 1024/2013 z dnia 15 października 2013 r. powierzające Europejskiemu Bankowi Centralnemu szczególne zadania w odniesieniu do polityki związanej z nadzorem ostrożnościowym nad instytucjami kredytowymi. [↑](#footnote-ref-19)
19. Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE z dnia 8 czerwca 2011 r. w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmiany dyrektyw 2003/41/WE i 2009/65/WE oraz rozporządzeń (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 1095/2010. [↑](#footnote-ref-20)
20. Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z dnia 13 lipca 2009 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) (wersja przekształcona). [↑](#footnote-ref-21)
21. Komisja Europejska (2021), [Unia rynków kapitałowych: Komisja przyjmuje pakiet zapewniający lepszy dostęp do danych i zmienione zasady inwestowania](https://finance.ec.europa.eu/publications/capital-markets-union-commission-adopts-package-ensure-better-data-access-and-revamped-investment_en), 25 listopada 2021 r. [↑](#footnote-ref-22)
22. Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 7 grudnia 2017 r. w sprawie ryzyka związanego z płynnością i dźwignią finansową w funduszach inwestycyjnych, (ESRB/2017/6). [↑](#footnote-ref-23)
23. Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1131 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie funduszy rynku pieniężnego, dostępne: [EUR-Lex - 02017R1131-20190101 - EN - EUR-Lex (europa.eu)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=CELEX%3A02017R1131-20190101&qid=1690881926273). [↑](#footnote-ref-24)
24. Komisja Europejska (2022),  [Ukierunkowane konsultacje w sprawie funkcjonowania rozporządzenia w sprawie funduszy rynku pieniężnego](https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/consultations/finance-2022-money-market-funds_en), 12 kwietnia 2022 r. [↑](#footnote-ref-25)
25. [Sprawozdanie Komisji dotyczące adekwatności rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1131 w sprawie funduszy rynku pieniężnego z ostrożnościowego i gospodarczego punktu widzenia (europa.eu)](https://finance.ec.europa.eu/system/files/2023-07/230720-report-money-market-funds_en.pdf) [↑](#footnote-ref-26)
26. Komisja Europejska (2021), [Przegląd dyrektywy Wypłacalność II (europa.eu)](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/pl/ip_21_4783), 22 września 2021 r. [↑](#footnote-ref-27)
27. EIOPA (2020), [Opinia w sprawie przeglądu dyrektywy Wypłacalność II w 2020 r.](https://www.eiopa.europa.eu/publications/opinion-2020-review-solvency-ii_en), 17 grudnia 2020 r. [↑](#footnote-ref-28)
28. Aby uzyskać informacje na temat narzędzi ryzyka systemowego dla ubezpieczycieli, zob. ERRS (2022), [„Letter to Chairperson of the Council Working Party on Solvency II Review”](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/esrb.letter220202_on_solvencyii~10566b70b1.en.pdf?460bb936fb9bf165e33120bf98d65ba1) [Pismo do przewodniczącego grupy roboczej Rady ds. przeglądu dyrektywy Wypłacalność II], 2 lutego 2022 r.; ERRS (2022), [„Letter to Members of the European Parliament”,](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/esrb.letter221116_on_solvencyii_review_ep~8def68c373.en.pdf?10eb1d148e7ac6732fb2a98139fe3118) [Pismo do posłów do Parlamentu Europejskiego], listopad 2022 r. [↑](#footnote-ref-29)
29. Komisja Europejska (2022), [Unia rynków kapitałowych: pakiet dotyczący rozliczeń, niewypłacalności i dopuszczania do obrotu giełdowego (europa.eu)](https://finance.ec.europa.eu/publications/capital-markets-union-clearing-insolvency-and-listing-package_en), 7 grudnia 2022 r. [↑](#footnote-ref-30)
30. Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2015/2365 z dnia 25 listopada 2015 r. w sprawie przejrzystości transakcji finansowanych z użyciem papierów wartościowych i ponownego wykorzystania oraz zmiany rozporządzenia (UE) nr 648/2012 (Tekst mający znaczenie dla EOG), (Dz.U. L 337 z 23.12.2015, s. 1). [↑](#footnote-ref-31)
31. Zob. art. 394 ust. 2 rozporządzenia (UE) nr 575/2013, Dz.U. L 176 z 27.6.2013, s. 1. [↑](#footnote-ref-32)
32. Wymogi te zostały wdrożone w drodze aktu delegowanego poziomu 2, przyjętego przez Komisję Europejską w dniu 6 września 2023 r., na mocy którego zharmonizowano kryteria identyfikacji tych podmiotów przez banki, w szczególności określając akty UE stanowiące „uregulowane ramy”; zob. rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2023/2779 z dnia 6 września 2023 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych określających kryteria identyfikacji podmiotów z równoległego systemu bankowego, o których mowa w art. 394 ust. 2 rozporządzenia (UE) nr 575/2013; Dz.U. L 2023/2779 z 12.12.2023. [↑](#footnote-ref-33)
33. Pozabankowe pośrednictwo finansowe odnosi się do heterogenicznej grupy instytucji finansowych, innych niż banki, które ułatwiają przepływ funduszy między oszczędzającymi a pożyczkobiorcami w gospodarce. Pośrednicy ci obejmują podmioty takie jak przedsiębiorstwa zarządzające aktywami, fundusze inwestycyjne, zakłady ubezpieczeń, fundusze emerytalne, podmioty typu „family office”, operatorzy rynku i inne pozabankowe instytucje finansowe, które oferują różne usługi i produkty finansowe. [↑](#footnote-ref-34)
34. Aby uzyskać więcej informacji na temat możliwych przeszkód w korzystaniu z bufora, zob. Behn i in. (2020), [Makroostrożnościowe bufory kapitałowe – cele i użyteczność](https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/macroprudential-bulletin/html/ecb.mpbu202010_1~01c4f1a5f4.en.html), Macroprudential Bulletin [Biuletyn makroostrożnościowy] EBC, październik. [↑](#footnote-ref-35)
35. Zob. ERRS (2021), [„Report of the Analytical Task Force on the overlap between capital buffers and minimum requirements”](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.ATFreport211217_capitalbuffers~a1d4725ab0.en.pdf) [Sprawozdanie analitycznej grupy zadaniowej ds. nakładania się buforów kapitałowych i wymogów minimalnych], grudzień 2021 r. oraz Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego (2022), „Buffer usability and cyclicality in the Basel Framework” [Użyteczność bufora i cykliczność w regulacjach bazylejskich]. [↑](#footnote-ref-36)
36. Za ustalenie MREL odpowiedzialne są organy ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, których celem jest zapewnienie, aby banki utrzymywały przez cały czas wystarczającą liczbę kwalifikujących się instrumentów, by móc wesprzeć wybraną strategię restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji. Na przykład jeżeli strategia restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji obejmuje umorzenie lub konwersję długu oraz kontynuację działalności banku na rynku, MREL ustala się w celu pokrycia strat i przywrócenia pozycji kapitałowej banku, umożliwiając mu dalsze wykonywanie jego funkcji krytycznych po kryzysie. Wymogi te szczegółowo opisano w unijnej dyrektywie 2014/59/UE w sprawie naprawy oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków (dyrektywa BRRD) zmienionej dyrektywą (UE) 2019/879 w odniesieniu do zdolności do pokrycia strat i dokapitalizowania instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych (BRRD II); rozporządzeniu nr (UE) nr 806/2014 ustanawiającym jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji (rozporządzenie SRM), zmienionym rozporządzeniem (UE) 2019/877 w odniesieniu do zdolności do pokrycia strat i dokapitalizowania instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych (rozporządzenie SRM II); oraz CRR i CRD. [↑](#footnote-ref-37)
37. Zob. np. Leitner i in. (2023), [How usable are capital buffers? An empirical analysis of the interaction between capital buffers and the leverage ratio since 2016](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op329~60b6f9aa26.en.pdf) [Jak przydatne są bufory kapitałowe? Analiza empiryczna interakcji między buforami kapitałowymi a wskaźnikiem dźwigni od 2016 r.], dokument okolicznościowy EBC nr 329. [↑](#footnote-ref-38)
38. W badaniu EBC oszacowano, że większe bufory kapitałowe i nowe zasady restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji znacznie zwiększyły zdolność systemu bankowego do absorpcji strat. Zdolność systemu bankowego do pokrywania strat wzrosła *ponad trzykrotnie* w ciągu ostatnich dziesięciu lat. Zob. Carmassi i in. (2019), [Is taxpayers’ money better protected now? An assessment of banking regulatory reforms ten years after the global financial crisis](https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/macroprudential-bulletin/html/ecb.mpbu201903_01~c307e09dd7.en.html) [Czy pieniądze podatników są teraz lepiej chronione? Ocena bankowych reform regulacyjnych dziesięć lat po globalnym kryzysie finansowym]. Zob. także Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego (2022), [Buffer usability and cyclicality in the Basel framework](https://www.bis.org/bcbs/publ/d542.htm) [Użyteczność bufora i cykliczność w regulacjach bazylejskich], 5 października 2022 r. [↑](#footnote-ref-39)
39. Zob. Couaillier i in. (2021, 2022), [Bank capital buffers and lending in the euro area during the pandemic](https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/special/html/ecb.fsrart202111_01~111d31fca7.en.html) [Bufory kapitałowe banków i akcja kredytowa w strefie euro podczas pandemii] oraz [Caution: do not cross! Capital buffers and lending in Covid-19 times](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2644~7d82c23abf.en.pdf?a6ea999a5302230189454d2464059287) [Uwaga: nie przekraczać! Bufory kapitałowe i udzielanie pożyczek w czasie pandemii COVID-19]. [↑](#footnote-ref-40)
40. Na przykład ERRS i EUNB mają wydawać opinie na temat niektórych środków i działań o dużym oddziaływaniu, które wymagają zezwolenia lub braku sprzeciwu Komisji. EBC ma prawo sprzeciwić się każdemu środkowi makroostrożnościowemu określonemu w prawie UE, który ma zostać wprowadzony przez państwo członkowskie uczestniczące w Jednolitym Mechanizmie Nadzorczym. ERRS posiada również bardziej ogólne uprawnienia w zakresie koordynacji, na przykład w zakresie wydawania ostrzeżeń i zaleceń dla organów krajowych, np. w sprawie buforu CCyB lub dobrowolnej wzajemności. [↑](#footnote-ref-41)
41. [EBA report on calibration of OSII buffer rates](https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2020/961796/EBA%20report%20on%20calibration%20of%20OSII%20buffer%20rates.pdf) [Sprawozdanie EUNB w sprawie kalibracji wskaźników bufora OSII]. [↑](#footnote-ref-42)
42. Z analizy EUNB wynika, że niektóre państwa członkowskie są bardzo rygorystyczne i ustalają maksymalny możliwy wskaźnik bufora O-SII zgodnie z CRD IV dla banków o stosunkowo niskim wyniku O-SII, podczas gdy inne państwa członkowskie są stosunkowo łagodne i ustalają 0 % lub niski wskaźnik bufora pomimo bardzo wysokich wyników O-SII. Z drugiej strony, bardzo wysokie wyniki O-SII mogą skutkować wskaźnikami bufora O-SII na poziomie 0,25 % w jednym państwie członkowskim i 2 % (maksymalny wskaźnik w momencie analizy) w innym państwie członkowskim. [↑](#footnote-ref-43)
43. ERRS przeprowadzała systematyczne, prognostyczne oceny podatności na zagrożenia na rynkach nieruchomości mieszkaniowych w EOG w roku [2016](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/161128_vulnerabilities_eu_residential_real_estate_sector.en.pdf), [2019](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.report190923_vulnerabilities_eea_countries~a4864b42bf.en.pdf) i [2022](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.report220211_vulnerabilities_eea_countries~27e571112b.en.pdf?cb8132dc3e0f0f53a4fce3292a690bd6), które stanowiły podstawę ostrzeżeń i zaleceń dla poszczególnych krajów. [↑](#footnote-ref-44)
44. Więcej szczegółowych informacji można znaleźć w opracowanym przez ERRS [Przeglądzie unijnych ram makroostrożnościowych dla sektora bankowego: Odpowiedź na wniosek o przedstawienie opinii](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/esrb.reviewmacropruframeworkcfa.220331~5d81cb2173.en.pdf?7263115b46a985b4481328afd3f2326d), marzec 2022 r., oraz baza danych ERRS dotyczących środków krajowych. [↑](#footnote-ref-45)
45. Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/1119 w sprawie ustanowienia ram na potrzeby osiągnięcia neutralności klimatycznej i zmiany rozporządzeń (WE) nr 401/2009 i (UE) 2018/1999 (Europejskie prawo o klimacie), Dz.U. L 243 z 9.7.2021. [↑](#footnote-ref-46)
46. EUNB ma specjalne kompetencje w zakresie testów warunków skrajnych ryzyka klimatycznego. EBC przeprowadza również testy warunków skrajnych w zakresie ryzyka klimatycznego i uwzględnia wyniki tych testów w procesie przeglądu i oceny nadzorczej (SREP), stosując podejście jakościowe. [↑](#footnote-ref-47)
47. Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2022/2554 z dnia 14 grudnia 2022 r. w sprawie operacyjnej odporności cyfrowej sektora finansowego i zmieniające rozporządzenia (WE) nr 1060/2009, (UE) nr 648/2012, (UE) nr 600/2014, (UE) nr 909/2014 oraz (UE) 2016/1011. [↑](#footnote-ref-48)
48. Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2022/2555 z dnia 14 grudnia 2022 r. w sprawie środków na rzecz wysokiego wspólnego poziomu cyberbezpieczeństwa na terytorium Unii, zmieniająca rozporządzenie (UE) nr 910/2014 i dyrektywę (UE) 2018/1972 oraz uchylająca dyrektywę (UE) 2016/1148 (dyrektywa NIS 2), (Dz.U. L 333 z 27.12.2022). Dyrektywa jest horyzontalnym rodzajem aktu prawnego mającego zastosowanie do szeregu sektorów i zobowiązuje podmioty, takie jak dostawcy usług w chmurze, ośrodki przetwarzania danych, dostawcy usług zarządzanych lub dostawcy usług zarządzanych w zakresie bezpieczeństwa, do stosowania środków zarządzania ryzykiem w cyberprzestrzeni, w tym środków bezpieczeństwa łańcucha dostaw. Do dnia 17 października 2024 r. Komisja musi przyjąć akt wykonawczy doprecyzowujący środki cyberbezpieczeństwa w odniesieniu do tego rodzaju podmiotów. [↑](#footnote-ref-49)
49. [ERRS zaleca ustanowienie systemowych ram koordynacji incydentów w cyberbezpieczeństwie (europa.eu)](https://www.esrb.europa.eu/news/pr/date/2022/html/esrb.pr.220127~f1548f677e.en.html). [↑](#footnote-ref-50)
50. [EBC przeprowadzi test warunków skrajnych w zakresie zdolności banków do odzyskania sprawności po cyberataku (europa.eu)](https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2024/html/ssm.pr240103~a26e1930b0.en.html). [↑](#footnote-ref-51)
51. Zob. Rada Stabilności Finansowej (2020), [Holistic Review of the March Market Turmoil [Całościowy przegląd marcowych zawirowań na rynku] – Rada Stabilności Finansowej (fsb.org)](https://www.fsb.org/2020/11/holistic-review-of-the-march-market-turmoil/), s. 11. [↑](#footnote-ref-52)
52. Aby uzyskać więcej informacji, zob. Bank Anglii (2023 r.), [Anatomy of the 2022 gilt market crisis](https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/working-paper/2023/an-anatomy-of-the-2022-gilt-market-crisisC%3DWSEDSE) [Anatomia kryzysu na rynku obligacji w 2022 r.], dokument roboczy służb Komisji nr 1019, 31 marca 2023 r. [↑](#footnote-ref-53)
53. [A journey of 1000 miles begins with a single step: filling gaps in the central bank liquidity toolkit – speech by Andrew Hauser](https://www.bankofengland.co.uk/speech/2023/september/andrew-hauser-speech-at-market-news-international-connect-event) [Podróż 1000 mil zaczyna się od jednego kroku: wypełnienie luk w zestawie narzędzi płynnościowych banku centralnego – przemówienie Andrew Hausera] [Bank Anglii](https://www.bankofengland.co.uk/speech/2023/september/andrew-hauser-speech-at-market-news-international-connect-event). [↑](#footnote-ref-54)
54. Zob. Komisja Europejska (2023), [Report from the Commission on the adequacy of Regulation (EU) 2017/1131 on money market funds from a prudential and economic point of view](https://finance.ec.europa.eu/system/files/2023-07/230720-report-money-market-funds_en.pdf) [Sprawozdanie Komisji dotyczące adekwatności rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1131 w sprawie funduszy rynku pieniężnego z ostrożnościowego i gospodarczego punktu widzenia] (europa.eu) oraz ERRS (2022) [The market for short-term debt securities in Europe: what we know and what we do not know (europa.eu)](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/occasional/esrb.op.21~38d05c779d.en.pdf) [Rynek krótkoterminowych papierów dłużnych w Europie: what we know and what we do not know]. [↑](#footnote-ref-55)
55. Rada Stabilności Finansowej rozważa również opracowanie wykazu działań dotyczących praktyk w zakresie depozytów zabezpieczających zarówno dla użytkowników (gotowość do obsługi depozytów zabezpieczających), jak i operatorów infrastruktury rynkowej, z których część została już uwzględniona w ramach EMIR. Zob. Rada Stabilności Finansowej (2022), [Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation: Progress report](https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P101122.pdf) [Zwiększenie odporności pozabankowego pośrednictwa finansowego: Sprawozdanie z postępów] (fsb.org), s. 25. [↑](#footnote-ref-56)
56. Aby uzyskać więcej szczegółowych informacji, zob. ESMA (2022), [ESMA publishes *ex pos*t analysis of derivatives risks in Archegos (europa.eu)](https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-ex-post-analysis-derivatives-risks-in-archegos) [ESMA publikuje analizę *ex post* ryzyka związanego z instrumentami pochodnymi w Archegos]. [↑](#footnote-ref-57)
57. Zob. Rada Stabilności Finansowej (2023) [The Financial Stability Implications of Leverage in Non-Bank Financial Intermediation – Financial Stability Board (fsb.org)](https://www.fsb.org/2023/09/the-financial-stability-implications-of-leverage-in-non-bank-financial-intermediation/) [Skutki lewarowania w pozabankowym pośrednictwie finansowym a stabilność finansowa – Rada Stabilności Finansowej]. [↑](#footnote-ref-58)
58. W grudniu 2021 r. Komisja Europejska przyjęła również szerszą [strategię dotyczącą danych nadzorczych w usługach finansowych UE (europa.eu)](https://finance.ec.europa.eu/publications/strategy-supervisory-data-eu-financial-services_en), której celem jest udostępnianie i ponowne wykorzystywanie danych nadzorczych w całym systemie finansowym. [↑](#footnote-ref-59)
59. Rozważa się m.in. uwzględnienie nowych wskaźników pomiaru dźwigni finansowej dostosowanych do różnych NBFI, w szczególności tych wprowadzonych w ramach działań pozabilansowych, takich jak ukierunkowane pozabilansowe instrumenty pochodne lub transakcje finansowane z użyciem papierów wartościowych. Chodzi na przykład o informacje, w jakim stopniu transakcje obejmujące złożone zabezpieczenie są wykazywane w bilansie NBFI oraz w jaki sposób można uzgodnić te pozycje przy zastosowaniu obecnych wymogów sprawozdawczych. [↑](#footnote-ref-60)
60. ERRS (2022), [„EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022” (europa.eu)](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/nbfi_monitor/esrb.NBFI_Monitor.20220715~a623f2329b.en.pdf) [Unijne pozabankowe ramy monitorowania ryzyka pośrednictwa finansowego 2022], lipiec 2022 r. [↑](#footnote-ref-61)
61. Zob. EBC, „Financial Stability Review” [„Przegląd stabilności finansowej”], maj 2023 r., dodatek specjalny „Key linkages between banks and the non-bank financial sector” [Kluczowe powiązania między bankami a pozabankowym sektorem finansowym]. [↑](#footnote-ref-62)