

I

(Rezoluții, recomandări și avize)

RECOMANDĂRI

COMITETUL EUROPEAN PENTRU RISC SISTEMIC

RECOMANDAREA COMITETULUI EUROPEAN PENTRU RISC SISTEMIC

din 4 aprilie 2013

privind obiectivele intermediare și instrumentele politicii macroprudențiale

(CERS/2013/1)

(2013/C 170/01)

CONSILIUL GENERAL AL COMITETULUI EUROPEAN PENTRU RISC SISTEMIC,

având în vedere Regulamentul (UE) nr. 1092/2010 al Parlamentului European și al Consiliului din 24 noiembrie 2010 privind supravegherea macroprudențială la nivelul Uniunii Europene a sistemului financiar și de înființare a unui Comitet european pentru risc sistemic ⁽¹⁾, în special articolul 3 alineatul (2) literele (b), (d) și (f) și articolele 16-18,

având în vedere Decizia CERS/2011/1 a Comitetului european pentru risc sistemic din 20 ianuarie 2011 de adoptare a Regulamentului de procedură al Comitetului european pentru risc sistemic ⁽²⁾, în special articolul 15 alineatul (3) litera (e) și articolele 18-20,

întrucât:

- (1) Stabilitatea financiară este o condiție preliminară pentru ca sistemul financiar să furnizeze servicii de creditare, asigurând o creștere economică sustenabilă. Criza financiară a evidențiat în mod clar nevoia de supraveghere macroprudențială care să prevină și să diminueze riscul sistemic în sistemul financiar. Obiectivul prezentei recomandări constă în parcurgerea unei etape necesare pentru o supraveghere macroprudențială operațională.
- (2) Reziliența la riscuri sistemice în Uniune depinde de instituirea unui cadru solid de politică macroprudențială în paralel cu supravegherea microprudențială. Prezenta reco-

mandare urmează Recomandării CERS/2011/3 a Comitetului european pentru risc sistemic din 22 decembrie 2011 privind mandatul macroprudențial al autorităților naționale ⁽³⁾, dezvoltând obiectivele intermediare și instrumentele politicii macroprudențiale.

- (3) Recomandarea CERS/2011/3 solicită statelor membre să desemneze o autoritate însărcinată cu politica macroprudențială. În mod similar, noul cadru propus de stabilire a cerințelor prudențiale pentru instituțiile de credit (denumit în continuare „CRD IV/CRR”) solicită statelor membre să stabilească o autoritate desemnată care să fie responsabilă cu luarea măsurilor necesare pentru prevenirea sau diminuarea riscului sistemic sau a riscurilor macroprudențiale care amenință stabilitatea financiară la nivel național ⁽⁴⁾.
- (4) Obiectivul final al politicii macroprudențiale este de a contribui la salvagardarea stabilității sistemului financiar în ansamblu, inclusiv prin consolidarea rezilienței sistemului financiar și prin diminuarea acumulării de riscuri sistemice, asigurând pe această cale o contribuție sustenabilă a sectorului financiar la creșterea economică. Recomandarea CERS/2011/3 menționează identificarea de obiective intermediare ale politicilor ca specificații operaționale ale obiectivului final. Identificarea unor

⁽¹⁾ JO L 331, 15.12.2010, p. 1.

⁽²⁾ JO C 58, 24.2.2011, p. 4.

⁽³⁾ JO C 41, 14.2.2012, p. 1.

⁽⁴⁾ Propunere de directivă a Parlamentului European și a Consiliului cu privire la activitatea instituțiilor de credit și supravegherea prudențială a instituțiilor de credit și a societăților de investiții și de modificare a Directivei 2002/87/CE a Parlamentului European și a Consiliului privind supravegherea suplimentară a instituțiilor de credit, a întreprinderilor de asigurare și a societăților de investiții care aparțin unui conglomerat financiar [COM(2011) 453 final] și propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului privind cerințele prudențiale pentru instituțiile de credit și societățile de investiții [COM(2011) 452 final].

obiective intermediare contribuie la sporirea operaționalității, a transparenței și a caracterului responsabil al politicii macroprudențiale și creează o bază economică pentru selectarea instrumentelor.

- (5) În plus, eficiența politicii macroprudențiale în Uniune depinde de stabilirea unui set de instrumente macroprudențiale care să fie aplicat în mod efectiv de autoritățile macroprudențiale relevante pe baza unui set de indicatori și a avizelor experților. Autoritățile macroprudențiale ar trebui să aibă în sfera controlului lor direct sau a competențelor lor de recomandare instrumentele macroprudențiale necesare, respectiv unul sau mai multe instrumente pentru fiecare obiectiv intermediar al politicii macroprudențiale. Dacă este necesar pentru stabilizarea ciclului financiar, poate fi diminuat gradul de utilizare a instrumentelor folosite pentru sporirea rigurozității politicii macroprudențiale. Instrumentele macroprudențiale ar putea fi aplicate în ceea ce privește categorii largi de expuneri sau anumite categorii vizate de expuneri, care pot include, de exemplu, expuneri la anumite monede străine.
- (6) În scrisoarea sa din 29 martie 2012, adresată Consiliului, Comisiei Europene și Parlamentului European, Comitetul european pentru risc sistemic (CERS) și-a exprimat opinia cu privire la capacitatea autorităților macroprudențiale de punere în aplicare a instrumentelor macroprudențiale, astfel cum sunt definite în CRD IV/CRR. În special, CERS a subliniat că, atât la nivelul statelor membre, cât și la nivelul Uniunii, autoritățile macroprudențiale au nevoie de libertate pentru a contracta temporar calibrarea unei game variate de cerințe privind Pilonul I și pentru a solicita publicarea unor documente suplimentare. Aceste cerințe includ niveluri agregate de capital, cerințe privind lichiditatea, limite privind expunerile mari și îndatorarea, precum și cerințe de capital care vizează sectoare individuale sau vulnerabilități specifice întâlnite în diferite părți ale bilanțurilor băncilor.
- (7) Deși CRD IV/CRR vizează în mare parte nivelul microprudențial, este avut în vedere și un set de instrumente macroprudențiale care să fie aplicat de autoritatea macroprudențială corespunzătoare în anumite condiții. Prezenta recomandare sugerează o listă orientativă de instrumente, care le include pe cele avute în vedere în CRD IV/CRR, fără a fi limitată însă la acestea; statele membre pot atribui aceste instrumente autorităților macroprudențiale în vederea atingerii obiectivelor intermediare identificate, fără a interzice statelor membre să aplice alte instrumente.
- (8) În plus, autoritățile macroprudențiale ar trebui să elaboreze o strategie de ansamblu privind aplicarea instrumentelor macroprudențiale pentru a favoriza în cazul politicii monetare procesul decizional, comunicarea și regimul răspunderii.
- (9) Eficiența politicii macroprudențiale depinde și de coordonarea statelor membre în ceea ce privește aplicarea instrumentelor macroprudențiale la nivel național. Deși în general politica macroprudențială va avea efecte substanțiale pozitive de propagare transfrontalieră, pot apărea ocazional și efecte negative de propagare trans-

frontalieră. Autoritățile macroprudențiale ar trebui să evalueze importanța impactului net al unor astfel de efecte negative și pozitive de propagare, pentru a proteja și piața unică. CERS va avea în vedere potențialele efecte de propagare transfrontalieră ale politicii macroprudențiale și, fără a aduce atingere prevederilor relevante ale dreptului Uniunii, va promova un cadru de coordonare adecvată care să vizeze aceste elemente.

- (10) În timp, pe măsură ce autoritățile analizează eficiența diferitelor instrumente macroprudențiale, obiectivele intermediare ale politicii și/sau instrumentele macroprudențiale pot fi revizuite, avându-se în vedere și eventualele riscuri noi pentru stabilitatea financiară. Aceasta presupune o evaluare periodică a caracterului adecvat al obiectivelor intermediare ale politicii și al instrumentelor macroprudențiale stabilite.
- (11) Cadrul legislativ actual și propus la nivelul Uniunii este caracterizat de un set divers și complex de dispoziții macroprudențiale; viitoarele revizui ar putea contribui la simplificarea și consecvența acestuia. De asemenea, instituțiile Uniunii ar putea avea în vedere includerea instrumentelor macroprudențiale în legislația aplicabilă altor domenii din sectorul financiar, diferite de cel bancar.
- (12) Pentru obținerea unei aplicări coerente a instrumentelor macroprudențiale și pentru asigurarea supravegherii macroprudențiale la nivelul Uniunii, CERS poate avea în vedere în viitor emiterea de recomandări adresate autorităților macroprudențiale pentru a le ghida în aplicarea instrumentelor macroprudențiale.
- (13) Factorii de decizie din Europa și din afara acesteia evaluează avantajele și dezavantajele unui set și mai mare de posibile instrumente pentru prevenirea sau diminuarea riscurilor sistemice și ale unor reforme legislative prin care să izoleze riscurile în sistemul financiar. CERS va continua să analizeze efectivitatea și eficiența altor instrumente aflate în discuție ca parte a cadrului de politică macroprudențială.
- (14) Propunerea de regulament al Consiliului privind crearea unui mecanism unic de supraveghere (MUS) ⁽¹⁾, astfel cum a fost agreat de Consiliu la 12 decembrie 2012, conferă Băncii Centrale Europene (BCE) competența de a aplica, la nevoie, în ceea ce privește amortizoarele de capital, cerințe mai ridicate decât cele aplicate de autoritățile competente sau desemnate din statele membre participante și, în ceea ce privește riscurile sistemice sau macroprudențiale, măsuri mai stricte, în conformitate cu procedurile prevăzute în cadrul CRD IV/CRR și în cazurile prevăzute expres de dreptul relevant al Uniunii. CERS intenționează să coopereze cu BCE și cu autoritățile

⁽¹⁾ Propunere de regulament al Consiliului de atribuire a unor sarcini specifice Băncii Centrale Europene în ceea ce privește politicile legate de supravegherea prudențială a instituțiilor de credit [COM(2012) 511 final].

naționale competente care fac parte din MUS, precum și cu autoritățile europene de supraveghere și alți membri ai CERS în vederea aplicării unui set coerent de politici macroprudențiale în Uniune.

- (15) Prezenta recomandare nu aduce atingere mandatelor de politică monetară și a rolului de supraveghere a infrastructurilor de plată, compensare și decontare alocate băncilor centrale din Uniune.
- (16) Recomandările CERS sunt publicate după informarea Consiliului cu privire la intenția Consiliului general de a emite aceste recomandări și după ce Consiliul a avut posibilitatea de a reacționa în acest sens,

ADOPTĂ PREZENTA RECOMANDARE:

SECȚIUNEA 1

RECOMANDĂRI

Recomandarea A – Definirea obiectivelor intermediare

Se recomandă autorităților macroprudențiale:

- să definească și să urmărească realizarea obiectivelor intermediare ale politicii macroprudențiale pentru sistemul lor financiar național în ansamblu. Aceste obiective intermediare ar trebui să constituie specificații operaționale ale obiectivului final al politicii macroprudențiale, și anume acela de a contribui la salvagardarea sistemului financiar în ansamblu, inclusiv prin consolidarea rezilienței sistemului financiar și prin diminuarea acumulării de riscuri sistemice, asigurând pe această cale o contribuție sustenabilă a sectorului financiar la creșterea economică. Aceasta implică, printre altele, diminuarea gradului de utilizare a instrumentelor folosite anterior pentru sporirea rigurozității politicii macroprudențiale;
- aceste obiective intermediare ale politicii ar trebui să includă:
 - reducerea și prevenirea creșterii excesive a creditelor și a efectului de pârghe;
 - reducerea și prevenirea necorelării excesive a scadențelor și a lipsei de lichiditate pe piață;
 - limitarea concentrărilor de expuneri directe și indirecte;
 - limitarea impactului sistemic al stimulentelelor nealiniate în vederea reducerii hazardului moral;
 - consolidarea rezilienței infrastructurilor financiare;
- să evalueze nevoia stabilirii altor obiective intermediare pe baza eșecurilor de pe piața de bază și a caracteristicilor structurale specifice sistemului financiar al statului/al Uniunii care ar putea genera risc sistemic.

Recomandarea B – Selectarea instrumentelor macroprudențiale

Se recomandă ca statele membre:

- să evalueze, în cooperare cu autoritățile macroprudențiale, dacă instrumentele macroprudențiale, aflate în prezent sub controlul direct sau în sfera competențelor de recomandare ale acestor autorități, sunt suficiente în vederea atingerii efective și eficiente a obiectivului final al politicii macroprudențiale, stabilit în temeiul Recomandării CERS/2011/3, precum și a obiectivelor intermediare ale acestora, astfel cum sunt definite în conformitate cu recomandarea A. Evaluarea ar trebui să aibă în vedere că autoritățile macroprudențiale ar trebui să aibă sub control direct sau în sfera competențelor de recomandare cel puțin un instrument macroprudențial pentru fiecare obiectiv intermediar al politicii macroprudențiale, deși e posibil să fie necesare mai multe instrumente;
- dacă evaluarea arată că instrumentele disponibile nu sunt suficiente, să identifice, în cooperare cu autoritățile naționale macroprudențiale, instrumente macroprudențiale suplimentare care ar trebui să fie plasate în sfera controlului direct sau a competențelor de recomandare ale acestor autorități. În acest scop, în tabelul 1 de mai jos este prezentată o listă orientativă de instrumente.

Tabelul 1

Listă orientativă de instrumente macroprudențiale

1. Reducerea și prevenirea creșterii excesive a creditelor și a efectului de pârghe

Amortizor de capital anticiclic

Cerințe de capital la nivel sectorial (inclusiv în cadrul sistemului financiar)

Efectul de pârghe macroprudențial

Cerințe privind raportul împrumuturi/garanții (LTV)

Cerințe privind raportul împrumuturi/venituri și raportul datorii (serviciul datoriei)/venituri (LTI)

2. Reducerea și prevenirea necorelării excesive a scadențelor și a lipsei de lichiditate pe piață

Ajustare macroprudențială a indicatorului de lichiditate (de exemplu, rata de acoperire cu lichiditate)

Restricții macroprudențiale privind sursele de finanțare (de exemplu, indicatorul de finanțare netă stabilă)

Limita macroprudențială neponderată aplicată finanțării mai puțin stabile (de exemplu, raportul împrumuturi/depozite)

Cerințe privind marjele și factorii de ajustare

3. Limitarea concentrării expunerilor directe și indirecte

Restricții privind expunerile semnificative

Cerința privind compensarea prin contrapartide centrale

4. Limitarea impactului sistemic al stimulentei nealiniate în vederea reducerii hazardului moral

Cerințe suplimentare de capital aferente instituțiilor financiare de importanță sistemică

5. Consolidarea rezistenței la șocuri a infrastructurilor financiare

Cerințe privind marjele și factorii de ajustare pentru compensarea prin contrapartide centrale

Raportare sporită

Amortizorul de risc sistemic structural

3. având în vedere alineatele (1) și (2), să selecteze toate instrumentele macroprudențiale suplimentare, ținând seama de:

(a) efectivitatea și eficiența acestora în atingerea fiecărui obiectiv intermediar în jurisdicțiile lor, în conformitate cu recomandarea A;

(b) capacitatea acestora de abordare a dimensiunii structurale și ciclice a riscurilor sistemice în jurisdicțiile lor;

4. pe lângă selectarea instrumentelor macroprudențiale, să asigure că autoritățile macroprudențiale sunt implicate în proiectare și contribuie la implementarea la nivel național a:

(a) cadrului de redresare și rezoluție pentru instituțiile financiare bancare și nebancare;

(b) sistemelor de garantare a depozitelor;

5. să asigure un cadru juridic care să permită autorităților macroprudențiale să aibă control direct sau competențe de recomandare cu privire la instrumentele macroprudențiale selectate în temeiul prezentei recomandări.

Recomandarea C – Strategia politicii

Se recomandă autorităților macroprudențiale:

1. să definească o strategie a politicii care:

(a) să facă legătura dintre obiectivul final al politicii macroprudențiale cu obiectivele intermediare și instrumentele macroprudențiale aflate în sfera controlului direct sau a competențelor de recomandare ale acestora;

(b) să instituie un cadru solid pentru aplicarea instrumentelor aflate în sfera controlului direct sau competențelor de recomandare ale acestora în vederea

atingerii obiectivelor intermediare și finale ale politicii macroprudențiale. Acesta ar trebui să includă indicatori adecvați pentru monitorizarea apariției riscurilor sistemice și pentru a ghida deciziile privind aplicarea, dezactivarea sau calibrarea instrumentelor macroprudențiale variabile în timp, precum și un mecanism adecvat de coordonare cu autoritățile relevante la nivel național;

(c) promovează transparența și regimul răspunderii pentru politica macroprudențială;

2. să efectueze analize ulterioare, pe baza aplicării practice a instrumentelor macroprudențiale, pentru consolidarea strategiei politicii macroprudențiale, inclusiv în ceea ce privește:

(a) instrumentele care nu sunt consacrate în legislația Uniunii, de exemplu, cerințe privind raportul împrumuturi/garanții (*loan-to-value*) și raportul împrumuturi/venituri (*loan-to-income*), și instrumentele pentru prevenirea și reducerea necorelării excesive a scadențelor și a lipsei de lichiditate pe piață;

(b) mecanismul de transmitere a instrumentelor, precum și identificarea indicatorilor care pot fundamenta deciziile privind aplicarea, dezactivarea și calibrarea acestora;

3. fără a aduce atingere dispozițiilor relevante din dreptul Uniunii, să informeze CERS anterior aplicării instrumentelor macroprudențiale la nivel național dacă sunt preconizate efecte transfrontaliere semnificative asupra altor state membre sau asupra pieței unice.

Recomandarea D – Evaluarea periodică a obiectivelor intermediare și a instrumentelor

Se recomandă autorităților macroprudențiale:

1. să evalueze periodic adecvarea obiectivelor intermediare definite în conformitate cu recomandarea A, pe fondul experienței dobândite în operarea cadrului politicii macroprudențiale, al evoluțiilor structurale din sistemul financiar și al apariției unor noi tipuri de riscuri sistemice;

2. să analizeze periodic efectivitatea și eficiența instrumentelor macroprudențiale selectate conform recomandării B, din perspectiva atingerii obiectivelor intermediare și finale ale politicii macroprudențiale;

3. dacă este cerut de rezultatele analizei prevăzute la punctul 1, să ajusteze setul de obiective intermediare ori de câte ori este necesar și, în special, în caz de apariție a unor noi riscuri pentru stabilitatea financiară care nu pot fi combătute suficient prin cadrul existent;

4. să informeze autoritatea relevantă a statului membru respectiv dacă se apreciază că sunt necesare noi instrumente macroprudențiale, în vederea asigurării cadrului juridic adecvat;

5. să raporteze CERS orice modificare a setului de obiective intermediare și instrumente macroprudențiale aflate în sfera controlului direct sau a competențelor de recomandare ale acestora și analiza care stă la baza acestei modificări.

Recomandarea E – Piața unică și legislația Uniunii

Se recomandă Comisiei ca, în cadrul viitoarelor revizuii ale legislației Uniunii:

1. să țină cont de necesitatea instituirii unui set coerent de instrumente macroprudențiale cu efecte asupra sistemului financiar, inclusiv toate tipurile de intermediari financiari, piețe, produse și infrastructuri de piață;
2. să se asigure că mecanismele adoptate permit instituțiilor Uniunii și statelor membre să interacționeze eficient și stabilesc un nivel suficient de flexibilitate pentru ca autoritățile macroprudențiale să activeze respectivele instrumente macroprudențiale oricând este necesar, protejând totodată piața unică.

SECȚIUNEA 2

PUNERE ÎN APLICARE

1. Interpretare

1. În sensul prezentei recomandări, se aplică următoarele definiții:
 - (a) „sistem financiar” înseamnă sistem financiar astfel cum este definit în Regulamentul (UE) nr. 1092/2010;
 - (b) „autoritate macroprudențială” înseamnă autoritățile macroprudențiale naționale care au obiectivele, mecanismele, competențele, cerințele privind răspunderea și alte caracteristici prevăzute în Recomandarea CERS/2011/3;
 - (c) „control direct” înseamnă capacitatea reală și efectivă de a impune și modifica, atunci când este necesar pentru atingerea unui obiectiv intermediar sau final, instrumente macroprudențiale instituțiilor financiare aflate în competența autorității macroprudențiale corespunzătoare;
 - (d) „competențe de recomandare” înseamnă capacitatea de a ghida prin intermediul recomandărilor aplicarea instrumentelor macroprudențiale, atunci când este necesară atingerea unui obiectiv intermediar sau final;
 - (e) „dimensiunea structurală a riscului sistemic” înseamnă distribuția riscurilor în cadrul sectorului financiar;
 - (f) „dimensiunea ciclică a riscului sistemic” înseamnă schimbările de-a lungul timpului în ceea ce privește riscul sistemic, generate de tendința instituțiilor financiare de a-și asuma riscuri excesive în perioadele de avânt economic și de a-și spori în mod excesiv aversiunea față de riscuri în perioadele de declin;
 - (g) „eficiența instrumentului” înseamnă gradul în care instrumentul poate soluționa deficiențele pieței și poate îndeplini obiectivele intermediare și finale;

- (h) „eficiența instrumentului” înseamnă potențialul instrumentului de a îndeplini obiectivele intermediare și finale cu costuri minime.

2. Anexa face parte integrantă din prezenta recomandare. În cazul oricărei neconcordanțe între textul recomandării și textul anexei, textul recomandării are prioritate.

2. Criterii de punere în aplicare

1. Aplicarea prezentei recomandări trebuie să țină cont de următoarele criterii:
 - (a) arbitrajul de reglementare ar trebui evitat;
 - (b) principiul proporționalității ar trebui respectat în mod corespunzător în cadrul aplicării, ținându-se totodată cont de importanța sistemică diferită a instituțiilor financiare, de sistemele instituționale diferite, precum și de obiectivul și cuprinsul fiecărei recomandări.
 2. Destinatarii trebuie să comunice măsurile luate ca răspuns la prezenta recomandare sau să justifice în mod adecvat lipsa lor de acțiune. Rapoartele trebuie să cuprindă cel puțin:
 - (a) informații privind conținutul și calendarul măsurilor aplicate;
 - (b) evaluarea modului de funcționare a măsurilor aplicate din perspectiva obiectivelor prezentei recomandări;
 - (c) justificarea detaliată a lipsei de acțiune sau a abaterii de la prezenta recomandare, inclusiv a oricăror întârzieri.
 3. În anexa la prezenta recomandare se găsesc informații suplimentare privind caracteristicile și elementele specifice ale fiecărui obiectiv intermediar propus, precum și o listă orientativă a instrumentelor macroprudențiale pentru îndeplinirea obiectivelor intermediare. Anexa poate ajuta destinatarii în selectarea instrumentelor macroprudențiale, precum și în elaborarea strategiei pentru aplicarea acestora.
- ##### 3. Calendar pentru măsurile aplicate ca urmare a recomandării
1. Destinatarii trebuie să comunice măsurile luate ca răspuns la prezenta recomandare sau să justifice în mod adecvat lipsa lor de acțiune, astfel cum este prevăzut în continuare:
 - (a) recomandările A și B – până la 31 decembrie 2014, destinatarii trebuie să transmită CERS, Autorității bancare europene (ABE) și Consiliului un raport prin care să explice măsurile adoptate pentru respectarea conținutului recomandărilor A și B. Statele membre pot raporta măsurile adoptate în legătură cu recomandarea B prin intermediul autorităților macroprudențiale;
 - (b) recomandarea C – până la 31 decembrie 2015, autoritățile macroprudențiale trebuie să transmită CERS, ABE și Consiliului un raport prin care să explice măsurile adoptate pentru respectarea conținutului recomandării C punctul 1. Punctele 2 și 3 ale recomandării C nu presupun un termen specific de raportare. Informațiile transmise CERS de autoritățile macroprudențiale în temeiul recomandării C punctul 3 ar trebui puse la dispoziție într-un termen rezonabil;

- (c) recomandarea D – această recomandare nu impune un termen unic de raportare. În cazul unor modificări în ceea ce privește obiectivele intermediare și instrumentele aflate sub controlul direct sau în sfera competențelor de recomandare ale autorităților macroprudențiale, acestea trebuie să transmită CERS un raport cu privire la acestea în timp util, conform recomandării D punctul 5;
- (d) recomandarea E – această recomandare nu impune un termen specific de raportare. Comisia transmite CERS la fiecare doi ani un raport cu privire la modul în care obiectivele politicii macroprudențiale sunt incluse în pregătirea legislației financiare. Primul raport ar trebui transmis până la 31 decembrie 2014.
2. Consiliul general poate prelungi termenele-limită prevăzute la punctele anterioare în cazul în care respectarea uneia sau mai multor recomandări implică inițiative legislative.
- 4. Monitorizare și evaluare**
1. Secretariatul CERS:
- (a) oferă asistență destinatarilor, inclusiv prin facilitarea unei raportări coordonate și prin furnizarea de modele relevante și, după caz, de informații detaliate privind modalitățile și calendarul pentru măsurile aplicate ca urmare a recomandării;
- (b) verifică măsurile aplicate de destinatari, inclusiv prin acordarea de asistență la cerere, și prezintă Consiliului general, prin intermediul Comitetului director, rapoarte privind măsurile aplicate.

2. Consiliul general evaluează măsurile și justificările raportate de destinatari și, după caz, decide dacă prezenta recomandare nu a fost respectată și destinatarii nu au justificat în mod adecvat lipsa lor de acțiune.

SECȚIUNEA 3

DISPOZIȚII FINALE

1. Consiliere oferită de CERS cu privire la aplicarea instrumentelor macroprudențiale

CERS poate oferi consiliere autorităților macroprudențiale cu privire la o mai bună aplicare a instrumentelor macroprudențiale, prin intermediul recomandărilor prevăzute la articolul 16 din Regulamentul (UE) nr. 1092/2010. Aceasta poate include indicatori pentru a ghida aplicarea instrumentelor macroprudențiale.

2. Viitoarea reformă a setului de instrumente macroprudențiale

CERS poate avea în vedere, în viitor, extinderea setului orientativ de instrumente macroprudențiale cuprins în prezenta recomandare, prin intermediul unei recomandări în temeiul articolului 16 din Regulamentul (UE) nr. 1092/2010.

Adoptată la Frankfurt pe Main, 4 aprilie 2013.

Președintele CERS

Mario DRAGHI

ANEXĂ LA RECOMANDAREA PRIVIND OBIECTIVELE INTERMEDIARE ȘI INSTRUMENTELE DE POLITICĂ MACROPRUDENȚIALĂ

1. Introducere

Majoritatea statelor membre ale Uniunii au fost sau sunt în proces de a constitui autorități macroprudențiale. Următorul pas în direcția operaționalizării politicii macroprudențiale îl constituie selectarea unor instrumente de politică macroprudențială eficace și eficiente, care vor preveni sau vor atenua riscurile sistemice în sistemul financiar în ansamblu. Prezentă anexă oferă un cadru destinat selectării menționate.

Recomandarea CERS privind mandatul macroprudențial al autorităților naționale⁽¹⁾ se referă la identificarea unor obiective de politică intermediare ca „specificății operaționale ale obiectivului final”. Identificarea unor obiective intermediare contribuie la sporirea operaționalității, a transparenței și a caracterului responsabil al politicii macroprudențiale și creează o bază economică pentru selectarea instrumentelor. Prin urmare, cadrul prezentat în anexă se bazează pe un set de obiective intermediare cuprinzătoare, identificate în prealabil. Acesta detaliază modul în care utilizarea unor instrumente orientative ar contribui la realizarea obiectivelor intermediare respective și indicatorii care ar semnala necesitatea activării sau dezactivării lor. Sunt incluse și informații privind temeiul juridic al fiecărui instrument. Se așteaptă ca adoptarea unor acte legislative ale Uniunii să asigure un temei juridic comun pentru unele dintre instrumente.

În aplicarea cadrului, autoritățile macroprudențiale ar trebui să aibă ca punct de pornire riscurile la adresa stabilității financiare la nivel național. Aceste riscuri pot să difere de la țară la țară, având în vedere caracteristicile diverse ale sistemelor și ciclurilor financiare în cadrul Uniunii. Prin urmare, și ca o reflectare a faptului că politica macroprudențială se află într-o etapă incipientă de dezvoltare, diferite state membre pot opta pentru instrumente diferite. Totodată, faptul că piețele financiare din Uniune sunt puternic integrate impune, de asemenea, o abordare coordonată. Coordonarea poate spori eficacitatea și eficiența politicii macroprudențiale prin limitarea posibilității de recurgere la arbitraj și la eludarea normelor. Aceasta este, de asemenea, esențială pentru internalizarea efectelor de contagiune pozitive și negative asupra sistemelor financiare și asupra economiilor altor state membre și pentru protejarea funcționării pieței unice. Deși se poate preconiza în timp o mai mare convergență a setului de instrumente macroprudențiale la nivelul Uniunii, aplicarea instrumentelor va trebui adaptată la cicluri financiare divergente și la riscuri eterogene.

Anexa este structurată după cum urmează:

- Secțiunea 2 identifică obiectivele intermediare ale politicii macroprudențiale și stabilește o legătură între acestea și acele deficiențe ale pieței considerate a fi cele mai relevante pentru politica macroprudențială;
- Secțiunea 3 sugerează criterii de selecție a instrumentelor macroprudențiale și include o prezentare generală a obiectivelor intermediare și a instrumentelor macroprudențiale orientative;
- Apendicele 1 cuprinde o analiză relevantă pentru politica macroprudențială individuală, iar apendicele 2 tratează despre elemente macroprudențiale în sectorul asigurărilor.

2. Identificarea unor obiective intermediare

Recomandarea CERS privind mandatul macroprudențial al autorităților naționale solicită statelor membre „să specifice faptul că obiectivul final al politicii macroprudențiale este de a contribui la salvagardarea stabilității sistemului financiar în ansamblu, inclusiv prin consolidarea rezistenței la șocuri a sistemului financiar și prin diminuarea acumulării de riscuri sistemice, asigurând pe această cale o contribuție sustenabilă a sectorului financiar la creșterea economică”.

Literatura de specialitate identifică două dimensiuni ale riscului sistemic: structurală și ciclică. **Dimensiunea structurală** se referă la distribuția riscului la nivelul sistemului financiar. **Dimensiunea ciclică** are legătură cu tendința băncilor de a-și asuma riscuri excesive în perioadele de avânt economic și de a-și spori în mod excesiv aversiunea față de riscuri în perioadele de declin. Deși luarea în considerare a dimensiunii structurale și a celei ciclice este utilă în scopul identificării factorilor care stau la baza riscului sistemic și a instrumentelor corespunzătoare, este dificil să se facă o distincție clară între cele două dimensiuni, având în vedere legăturile strânse care există între acestea.

Identificarea unor obiective intermediare pe baza deficiențelor specifice ale pieței documentate în literatura de specialitate poate permite o clasificare mai clară a instrumentelor macroprudențiale, poate asigura o bază economică pentru calibrarea și utilizarea instrumentelor respective și poate îmbunătăți responsabilizarea autorităților macroprudențiale. În practică, instrumentele macroprudențiale sunt adesea deja asociate unor obiective intermediare. Amortizorul de capital anticiclic, de exemplu, vizează diminuarea riscului sistemic generat de o creștere excesivă a creditelor. Pentru a elabora o perspectivă cuprinzătoare asupra obiectivelor intermediare, prezenta anexă utilizează literatura de specialitate pentru a identifica deficiențele pieței care prezintă relevanță pentru politica macroprudențială și, ulterior, corelează aceste deficiențe cu fiecare obiectiv (Tabelul 1)⁽²⁾.

⁽¹⁾ CERS/2011/03, http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2011/ESRB_2011_3.ro.pdf

⁽²⁾ Literatura de specialitate este mult prea vastă pentru a putea fi sintetizată aici. A se vedea, de exemplu, Brunnermeier, M., Crockett, A., Goodhart, C., Persaud, A. și Shin, H. (2009), „The Fundamental Principles of Financial Regulation”, *Geneva Report on the World Economy* 11, ICBM, Geneva și CEPR, Londra; Gorton, G. și He, P. (2008), „Bank Credit Cycles”, *Review of Economic Studies* 75(4), pp. 1181-1214, Blackwell Publishing; Bank of England (2009), „The Role of Macro-prudential Policy”, document de discuție; Bank of England (2011), „Instruments of macroprudential policy”, document de discuție; Hellwig, M. (1995), „Systemic aspects of risk management in banking and finance”, *Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik*, 131, pp. 723-737; Acharya, V.V. (2009), „A Theory of Systemic Risk and Design of Prudential Bank Regulation”, *Journal of Financial Stability*, 5(3), pp. 224-255; Hanson, S., Kashyap, A. și Stein, J. (2011), „A Macro-prudential Approach to Financial Regulation”, *Journal of Economic Perspectives* 25, pp. 3-28; Longworth, D. (2011), „A Survey of Macro-prudential Policy Issues”, Mimeo, Carleton University.

Primul obiectiv intermediar este atenuarea și prevenirea **creșterii excesive a creditelor și a efectului de pârghie**. Creșterea excesivă a creditelor a fost identificată ca un factor-cheie al crizelor financiare, în care efectul de pârghie acționează ca un canal de amplificare. Contrastul dintre impactul prăbușirii bulei speculative „dotcom”, care a fost, în mare parte, finanțată din fonduri de capital, și spargerea bulei speculative a creditelor ipotecare *subprime*, alimentată de credite, ilustrează importanța efectului de pârghie. În această privință, trebuie făcută o distincție între efectul de pârghie în cadrul sistemului financiar și cel între instituțiile financiare și împrumutări din economia reală (prin compensarea creanțelor din interiorul sistemului financiar). Politica macroprudențială ar putea soluționa problema expunerii excesive la riscuri în faza de expansiune a ciclului de creditare prin înăsprirea cerințelor privind capitalul și garanțiile. Amortizoarele create în faza de expansiune ar putea fi eliberate în faza de contracție a ciclului de creditare pentru a absorbi pierderile, diminuând necesitatea dezintermedierii, prevenind retragerile masive de la bănci și sprijinind, în același timp, acordarea de credite în vederea susținerii creșterii economice.

Tabelul 1

Obiective intermediare ale politicii macroprudențiale și deficiențe conexe ale pieței

Obiective intermediare	Deficiențe ale pieței
Diminuarea și prevenirea creșterii excesive a creditelor și a efectului de pârghie	Externalități asociate crizei creditelor: o înăsprire bruscă a condițiilor necesare pentru a obține un împrumut, conducând la reducerea disponibilității creditelor acordate sectorului nefinanciar. Expunerea la riscuri endogene: stimulente care, în perioadele de avânt economic, generează o expunere excesivă la riscuri și, în cazul băncilor, o deteriorare a standardelor de creditare. Explicațiile în acest sens includ competențe de semnalare, presiuni pe piață pentru impulsivitatea randamentelor sau interacțiuni strategice între instituții. Subevaluarea riscului: subestimarea colectivă a riscurilor asociată memoriei de scurtă durată și frecvenței reduse a crizelor financiare. Retrageri masive de la bănci: retragerea finanțării de pe piețele financiare sau a finanțării de tip <i>retail</i> în cazul insolvenței reale sau percepute. Externalități asociate interconectării: consecințe cu efecte de contagiune ale incertitudinilor asociate unor evenimente la o instituție sau în cadrul unei piețe.
Reducerea și prevenirea necorelării excesive a scadențelor și a lipsei de lichiditate pe piață	Externalități asociate vânzărilor la prețuri de lichidare: decurg din vânzarea forțată de active ca urmare a necorelărilor excesive între active și pasive. Aceasta poate conduce la o spirală a lichidității prin care scăderea prețurilor activelor induce vânzări suplimentare, dezintermedieri și efecte de contagiune la nivelul instituțiilor financiare cu categorii de active similare. Retrageri masive de la bănci: Lipsa de lichiditate pe piață: restrângerea finanțării pe piețele interbancare sau de capital ca urmare a unei pierderi generale a încrederii sau a unor anticipații foarte pesimiste.
Limitarea concentrării expunerilor directe și indirecte	Externalități asociate interconectării Externalități asociate vânzărilor la prețuri de lichidare: (aici) decurg din vânzarea forțată de active la un preț dislocat, având în vedere distribuția expunerilor în cadrul sistemului financiar.
Limitarea impactului sistemic al stimulenteleor nealiniate în vederea reducerii hazardului moral	Hazardul moral și instituțiile „prea mari pentru a da faliment”: expunerea la riscuri excesive ca urmare a anticipațiilor privind un plan de salvare (<i>bailout</i>) care decurg din importanța percepută a instituției respective pentru sistem.
Consolidarea rezistenței la șocuri a infrastructurilor financiare	Externalități asociate interconectării Externalități asociate vânzărilor la prețuri de lichidare Percepția falsă a riscurilor Contracte incomplete: structuri de compensare care încurajează adoptarea unui comportament favorabil expunerii la riscuri.

Cel de al doilea obiectiv intermediar se referă la **necorelarea excesivă a scadențelor**, respectiv la măsura în care activele pe termen lung sunt finanțate cu pasive pe termen scurt. Experiența demonstrează că ciclurile de creditare coincid cu utilizarea sporită a finanțării pe termen scurt. Aceasta amplifică riscurile la adresa stabilității financiare ca urmare a unei lipse mai mari de lichiditate, a vânzărilor la prețuri de lichidare și a contagiunii. Acest obiectiv intermediar vizează, în principal, **lichiditatea pe piață** a activelor și recurgerea la fonduri pe termen scurt, precum și asimetriile în materie de informații care pot crea o legătură între problemele de finanțare și prețurile activelor. În vederea contracarării necorelărilor între scadențe, politica macroprudențială poate impune băncilor să își finanțeze activele nelichide cu finanțare stabilă și să dețină active lichide de înaltă calitate pentru a asigura refinanțarea fondurilor pe termen scurt. Scopul acestor măsuri este de a proteja băncile împotriva lipsei de lichiditate pe piață și a presiunilor conexe exercitate de vânzările la prețuri de lichidare, precum și împotriva retragerilor masive ale deponenților și ale altor instituții financiare.

Cel de al treilea obiectiv intermediar se referă la limitarea **concentrării expunerilor directe și indirecte**, luând în considerare gradul de risc al acestora. Riscul de concentrare din expunerile directe decurge din expunerile semnificative la sectorul nefinanciar (de exemplu, piața imobiliară, datorii suverane), precum și între sectoarele financiare și/sau entitățile financiare. În plus, expunerile indirecte se manifestă în cadrul sistemului ca urmare a interconectării instituțiilor financiare și a consecințelor cu efecte de contagiune ale expunerilor comune. Limitarea expunerilor semnificative poate fi realizată prin stabilirea unor plafoane pentru sectoare financiare specifice și (grupuri de) contrapartide sau prin introducerea unor mecanisme de întrerupere temporară a tranzacționării (*circuit breakers*), precum contrapartidele centrale, care contribuie la reducerea posibilului efect de domino (de exemplu, contagiune și vânzări la prețuri de lichidare) rezultat în urma unei nerambursări neanticipate sau a expunerilor comune ale instituțiilor financiare.

Cel de al patrulea obiectiv intermediar vizează limitarea **impactului sistemic al stimulentelelor nealinate în vederea reducerii hazardului moral**. Aceasta presupune consolidarea rezistenței la șocuri a instituțiilor de importanță sistemică, compensând totodată efectele negative ale unei garanții implicite din partea statului. Adoptarea unor dispozitive credibile de lichidare și rezoluție ordonată este, de asemenea, esențială pentru a face față hazardului moral. În final, ar putea fi aplicate și alte măsuri, precum solicitarea adresată participanților pe piață de a continua să se implice în asumarea instrumentelor financiare originare (*keep skin in the game*) sau măsurile referitoare la remunerarea cadrelor de conducere.

Cel de al cincilea obiectiv intermediar este consolidarea **rezistenței la șocuri a infrastructurilor financiare**. Aceasta poate fi realizată în două moduri principale: contracararea externalităților în cadrul infrastructurii sistemului financiar ⁽¹⁾ și corectarea efectelor de hazard moral care ar putea fi generate de structura instituțională. Aceasta ar putea include sisteme juridice, agenții de rating de credit, sisteme de garantare a depozitelor și practici de piață.

3. Selectarea instrumentelor macroprudențiale

După stabilirea obiectivelor intermediare ale politicii macroprudențiale, următoarea etapă o constituie selectarea instrumentelor care pot fi utilizate pentru a atinge aceste obiective. Instrumentele ar trebui selectate pe baza **eficacității și eficienței** în realizarea obiectivelor intermediare și a celor finale.

Eficacitatea se referă la gradul în care pot fi soluționate deficiențele pieței și pot fi îndeplinite obiectivele intermediare și cele finale. Ca o cerință minimă, este necesar cel puțin un instrument eficace pentru fiecare obiectiv intermediar („regula lui Tinbergen”). În practică, utilizarea unor instrumente multiple și complementare poate fi justificată, în special dacă diminuează impactul arbitrajului de reglementare și incertitudinile asociate mecanismului de transmisie.

O considerație importantă în acest sens se referă la modul în care poate fi utilizată **coordonarea** pentru a evita arbitrajul politicilor: deși unele instrumente sunt eficace atunci când sunt aplicate la nivel de țară (de exemplu, limitele raportului împrumuturi/garanții sau ale raportului împrumuturi/venituri), altele ar necesita să fie aplicate cel puțin la nivelul Uniunii [de exemplu, cerințe privind marjele și factorii de ajustare (*haircut*), cerința privind compensarea prin contrapartide centrale]. Deși majoritatea instrumentelor ar avea unele efecte pozitive dacă ar fi aplicate la nivel național, acestea ar fi totuși avantajate de o coordonare la nivelul Uniunii. Coordonarea deține un rol nu numai în consolidarea eficacității instrumentelor, ci și în internalizarea efectelor de contagiune pozitive și negative asupra sistemelor financiare ale altor state membre, precum și în protejarea bunei funcționări a pieței unice.

Eficiența se referă la realizarea obiectivelor cu costuri minime. Un aspect esențial îl reprezintă compromisul dintre rezistența la șocuri și creșterea economică, având în vedere că sporirea rezistenței la șocuri nu este lipsită de costuri. Aceasta înseamnă că sunt de preferat instrumentele care susțin creșterea pe termen lung, limitând totodată riscul sistemic, și cele care au un impact mai redus asupra altor instrumente de politică.

Tabelul 2 conține o listă de instrumente macroprudențiale orientative în concordanță cu obiectivele intermediare ⁽²⁾. Pe lângă instrumentele incluse în Tabelul 2, statele membre pot dori să selecteze acele instrumente care contracarează cel mai bine riscurile specifice la adresa stabilității financiare la nivel național. De asemenea, cadrul de obiective și instrumente ar trebui să fie supus unei evaluări periodice și să reflecte progresele înregistrate în ceea ce privește cunoștințele referitoare la politica macroprudențială, precum și apariția unor noi surse de risc sistemic.

⁽¹⁾ Rolul de supraveghere al băncilor centrale este, de obicei, considerat un element integrant al funcției lor de asigurare a stabilității financiare. Indiferent de acordurile la nivel instituțional, autoritatea macroprudențială ar trebui să coopereze strâns cu autoritatea responsabilă cu supravegherea infrastructurilor în vederea îndeplinirii acestui obiectiv intermediar.

⁽²⁾ Instrumentele sunt selectate dintr-o „lungă listă” conținând toate instrumentele potențiale, pornind de la o analiză a „diferențelor” de sus în jos și de la sondajele în rândul membrilor Grupului de lucru al CERS pentru instrumente, pe baza criteriilor de selecție menționate mai sus.

Tabelul 2

Obiective intermediare și instrumente macroprudențiale orientative**1. Reducerea și prevenirea creșterii excesive a creditelor și a efectului de pârghie**

- Amortizor de capital anticiclic
- Cerințe de capital la nivel sectorial (inclusiv în cadrul sistemului financiar)
- Efect de pârghie macroprudențial
- Cerințe privind raportul împrumuturi/garanții (*loan-to-value requirements* – LTV)
- Cerințe privind raportul împrumuturi/venituri și raportul datoriei (serviciul datoriei)/venituri (*loan-to-income/debt (service)-to-income requirements* – LTI)

2. Reducerea și prevenirea necorelării excesive a scadențelor și a lipsei de lichiditate pe piață

- Ajustare macroprudențială a indicatorului de lichiditate (de exemplu, rata de acoperire cu lichiditate)
- Restricții macroprudențiale privind sursele de finanțare (de exemplu, indicatorul de finanțare netă stabilă)
- Limita macroprudențială neponderată aplicată finanțării mai puțin stabile (de exemplu, raportul împrumuturi/depozite)
- Cerințe privind marjele și factorii de ajustare

3. Limitarea concentrării expunerilor directe și indirecte

- Restricții privind expunerile semnificative
- Cerință privind compensarea prin contrapartide centrale

4. Limitarea impactului sistemic al stimulentei nealinate în vederea reducerii hazardului moral

- Cerințe suplimentare de capital aferente instituțiilor financiare de importanță sistemică

5. Consolidarea rezistenței la șocuri a infrastructurilor financiare

- Cerințe privind marjele și factorii de ajustare pentru compensarea prin contrapartide centrale
- Raportare sporită
- Amortizor structural de risc sistemic

Utilizarea limitată a instrumentelor macroprudențiale împiedică o analiză cantitativă robustă a **eficacității și eficienței** lor. Datele obținute din experiența la nivel național sunt, în ansamblu, limitate. Cu toate acestea, analiza transmisiei și aplicării practice a instrumentelor prezentate în apendicele 1 indică un nivel mai avansat al cunoștințelor cu privire la unele instrumente (de exemplu, instrumente bazate pe capital, limite ale expunerilor semnificative, limite LTV/LTI), comparativ cu alte instrumente (de exemplu, cerințe privind marjele și factorii de ajustare, cerințe privind compensarea prin contrapartide centrale). Diferitele canale de transmisie și domeniul de aplicare a instrumentelor susțin posibile **complementarități**. De exemplu, instrumentele bazate pe capital (care afectează prețurile activelor) și limitele LTV/LTI (care reduc cantitatea de servicii financiare) ar putea fi utilizate în paralel pentru a restrânge creșterea excesivă a creditelor. Restricțiile privind expunerile semnificative și cerințele privind compensarea prin contrapartide centrale ar putea fi, de asemenea, aplicate simultan, întrucât vizează limitarea riscului de contrapartidă între diferite tipuri de operațiuni. Pe lângă instrumentele prezentate în Tabelul 2, autoritățile macroprudențiale ar trebui implicate în elaborarea și implementarea unor planuri de redresare și rezoluție și a unor sisteme de asigurare a depozitelor, având în vedere implicațiile acestora pentru buna funcționare a sistemului financiar. Deși unele dintre instrumentele specifice enumerate în Tabelul 2 au fost concepute ținând seama de sectorul bancar, acestea ar putea fi aplicate altor sectoare: apendicele 2 analizează rolul potențial al politicii macroprudențiale în sectorul asigurărilor.

În final, cu privire la temeiul juridic al instrumentelor, se anticipează că viitorul regulament și viitoarea directivă privind cerințele de capital (*Capital Requirements Regulation/Capital Requirements Directive* – CRR/CRD IV) pentru bănci și marile firme de investiții vor oferi flexibilitatea necesară pentru a înăspri, în anumite condiții, calibrarea unora dintre instrumentele prezentate în Tabelul 2, în concordanță cu scrisoarea CERS privind principiile pentru politici macroprudențiale în

legislația Uniunii referitoare la sectorul bancar ⁽¹⁾. Instrumentele care nu sunt prevăzute de legislația Uniunii ⁽²⁾ pot fi implementate la nivel național în cazul în care există un temei juridic corespunzător ⁽³⁾ pentru acestea. Totuși, absența de norme detaliate la nivelul Uniunii nu înseamnă că statele membre vor avea libertatea totală de a impune norme naționale, întrucât unele principii din dreptul Uniunii, precum interzicerea introducerii de restricții privind libera circulație a capitalurilor, ar putea limita libertatea de acțiune la nivel național.

Apendicele 1

Instrumente macroprudențiale analizate de CERS

Prezentul apendice oferă un rezumat al informațiilor privind instrumentele macroprudențiale analizate de CERS, grupate în funcție de obiectivele intermediare. Acesta sintetizează modul în care este definit fiecare instrument, cum funcționează acesta (respectiv ce se cunoaște despre mecanismul de transmisie), tipurile de indicatori care, alături de opiniile experților, ar putea sta la baza unei decizii de activare sau de dezactivare a acestuia și modul în care poate completa alte instrumente. Deși analiza conceptuală se află deja într-un stadiu avansat pentru mai multe instrumente, experiența utilizării majorității acestor instrumente în Uniune este limitată (deși unele instrumente, precum limitele LTV/LTI, au fost aplicate anterior). Efectuarea unor analize suplimentare cu privire la impactul potențial, indicatorii și potențialul de complementaritate al acestora va fi esențială.

1. Diminuarea și prevenirea creșterii excesive a creditelor și a efectului de pârgie

Amortizorul de capital anticiclic

Amortizorul de capital anticiclic reprezintă un supliment de capital la amortizorul de conservare. Suplimentul de capital poate fi majorat sau redus în mod anticiclic potrivit variațiilor înregistrate în timp de riscul sistemic, în special cele generate de ciclul de creditare. Scopul amortizorului de capital anticiclic este protejarea sistemului bancar împotriva pierderilor potențiale atunci când creșterea excesivă a creditelor este asociată unei amplificări a riscurilor la nivelul întregului sistem. Instrumentul are un efect direct asupra rezistenței la șocuri: se vor acumula amortizoare de capital în perioadele în care se înregistrează o intensificare a riscurilor în întregul sistem, acestea putând fi utilizate atunci când riscurile respective se diminuează.

Ca un posibil efect indirect, amortizorul de capital anticiclic poate contribui la contracararea fazei de expansiune a ciclului de creditare prin reducerea ofertei de credite sau prin majorarea costului creditelor. Oferta de credite poate scădea în cazul în care băncile măresc ratele de acoperire a capitalului prin reducerea activelor ponderate în funcție de risc. Costul creditelor poate crește ca urmare a unui cost total mai ridicat al capitalului, pe care băncile îl transferă clienților prin intermediul unor rate ale dobânzilor active mai mari. Ambele canale de transmisie pot contribui la scăderea volumului creditelor, ceea ce permite evitarea acumulării de riscuri la nivelul întregului sistem. În mod similar, eliberarea amortizorului poate reduce riscul ca cerințele privind capitalul reglementat să restrângă oferta de credite în perioadele de inflexiune ale ciclului de creditare. Incertitudinile privind efectul indirect sunt mai ridicate decât cele privind efectul direct; sunt necesare cercetări suplimentare în acest domeniu. Posibila inhibare a creșterii creditelor în faza de expansiune a ciclului de creditare ar trebui considerată un potențial efect secundar pozitiv, și nu un obiectiv al regimului amortizoarelor de capital anticiclic.

Raționamentul factorilor de decizie care stabilesc amortizoarele de capital anticiclic poate fi influențat de devierea ponderii creditelor în PIB de la trendul pe termen lung, precum și de alți indicatori relevanți. Discuțiile empirice s-au concentrat, până în prezent, în principal asupra proprietăților deviației ponderii creditelor în PIB. Aceasta reprezintă deviația gradului de intermediere de la trendul pe termen lung, o deviație pozitivă fiind considerată drept o aproximare a creșterii excesive a creditelor. Studiile pe țări realizate de Banca Reglementelor Internaționale evidențiază istoricul favorabil al deviației ponderii creditelor în PIB în ceea ce privește semnalarea crizelor financiare. Totodată, experiențele la nivel național demonstrează că aceasta nu a transmis întotdeauna semnalul corect pentru activarea amortizorului și nici nu a înregistrat în mod constant rezultate bune în semnalarea fazei de eliberare. Un grup de experți CERS a fost constituit pentru a oferi orientări suplimentare pentru stabilirea amortizorului, în special prin realizarea unor noi analize pe țări ale altor indicatori posibili pentru statele membre ale Uniunii.

Amortizorul de capital anticiclic este prevăzut în propunerea de CRD IV și, prin urmare, trebuie implementat în legislația națională. Proiectul de regim al amortizoarelor de capital anticiclic oferă flexibilitate autorităților macroprudențiale în stabilirea amortizorului, sub rezerva principiilor și a orientărilor privind indicatorii ⁽⁴⁾, și prevede un anumit grad de reciprocitate în acest sens.

⁽¹⁾ CERS, *Principles for macro-prudential policies in EU legislation on the banking sector*, 2 aprilie 2012, <http://www.esrb.europa.eu/news/pr/2012/html/pr120402.en.html>

⁽²⁾ Unele instrumente neincluse în Tabelul 2 sunt avute în vedere în legislația UE (de exemplu, interdicția privind vânzarea în lipsă).

⁽³⁾ O inventariere realizată de CERS a instrumentelor care nu sunt prevăzute de legislația UE indică faptul că: **limite LTV** sunt disponibile în cadrul prudențial național din 16 state membre, dar numai 7 dintre acestea le pot utiliza în scopuri macroprudențiale; **limite LTI** sunt disponibile în cadrul prudențial național din 12 state membre, dar numai 2 dintre acestea le pot utiliza în scopuri macroprudențiale; un **indicator de lichiditate neponderat** este disponibil în cadrul prudențial național din 3 state membre și poate fi utilizat, de asemenea, în scopuri macroprudențiale; **regimuri/planuri de redresare și rezoluție** sunt disponibile în cadrul prudențial național din 11 state membre, dintre care 8 le pot utiliza în scopuri macroprudențiale. În 6 state membre au fost adoptate unele măsuri în vederea implementării unui astfel de regim. În 4 dintre aceste țări se anticipează că vor fi disponibile planuri de redresare și rezoluție în scopuri macroprudențiale.

⁽⁴⁾ Principiul „libertății de acțiune limitate” implică orientări din partea CERS, care stabilesc un nivel de referință față de o variabilă macroeconomică, comunicare și transparență.

Cerințe de capital la nivel sectorial (inclusiv cerințe privind expunerile în cadrul sistemului financiar)

Cerințele agregate de capital, precum amortizorul de capital anticiclic, pot constitui un instrument relativ brutal în contracararea exuberanței manifestate în anumite sectoare. În astfel de cazuri, cerințele de capital la nivel sectorial⁽¹⁾ pot fi un instrument cu o țintă mai precisă în cazul în care riscul sistemic nu este încorporat în mod corespunzător în cerințele microprudențiale. Acestea pot fi aplicate prin (a) redimensionarea cerințelor de capital microprudențiale asociate unui anumit sector sau unei anumite categorii de active cu ajutorul unui multiplicator sau (b) aplicarea unei cerințe suplimentare de capital sau a unui capital adițional pentru expunerile ponderate în funcție de risc ale unei bănci la un anumit sector sau la o anumită categorie de active. Ar putea fi stabilite, de asemenea, plafoane de ponderare a riscului.

Mecanismul de transmisie este similar celui al amortizorului de capital anticiclic, cu două diferențe. În primul rând, majorarea cerințelor de capital pentru un anumit sector determină variații ale prețurilor relative, conducând astfel la reducerea (creșterii) împrumuturilor acordate sectorului vizat, întrucât costurile de finanțare marginale relative pentru acest sector ar tinde să crească. În al doilea rând, băncile ar putea fi mai dispuse să își reducă expunerea decât să majoreze capitalul în cazul în care un sector a fost evidențiat ca fiind expus unor riscuri deosebite.

Ar trebui să se recurgă la acest instrument atunci când se observă o acumulare a riscurilor sistemice în cadrul unui anumit sector sau al unei anumite categorii de active. Un indicator potențial al acestei acumulări l-ar putea reprezenta datele privind creditele pe sectoare, care ar putea fi calculate ca deviații ale ponderii creditelor în PIB la nivel sectorial. Unele date complementare, precum volumul de credite ipotecare sau prețurile în sectorul imobiliar, ar putea fi, de asemenea, importante pentru semnalarea unei acumulări de riscuri.

Propunerea de regulament privind cerințele de capital prevede posibilitatea ajustării cerințelor de capital pentru proprietăți rezidențiale și comerciale, precum și pentru expunerile în cadrul sistemului financiar din motive macroprudențiale sau de risc sistemic, sub rezerva unei proceduri la nivelul Uniunii.

Efectul de pârgie macroprudențial

Efectul de pârgie este definit ca ponderea capitalului unei bănci în totalul activelor (neajustate în funcție de risc). În scopuri macroprudențiale, o cerință privind efectul de pârgie ar putea fi aplicată tuturor băncilor ca supliment de capital care poate fi, de asemenea, variabil în timp. În special, dacă se aplică cerințe de capital macroprudențiale ponderate în funcție de risc și variabile în timp, cerința privind efectul de pârgie ar putea, de asemenea, să varieze în timp, în vederea menținerii funcției sale de mecanism de asistență. Ca instrument macroprudențial, cerința privind efectul de pârgie are avantajul de a fi relativ simplă și transparentă.

Mecanismul de transmisie al cerinței privind efectul de pârgie este similar celui al cerințelor de capital ponderate în funcție de risc. În cazul în care cerința privind efectul de pârgie este mai restrictivă decât cerințele ponderate în funcție de risc, băncile ar putea să majoreze capitalul, să nu distribuie profitul sau să reducă activele pentru a satisface cerințele mai ridicate⁽²⁾. Este probabil ca prețul creditului să crească, iar volumul creditelor acordate să scadă⁽³⁾.

Efectul de pârgie este considerat uneori drept un indicator al riscului sistemic. Într-adevăr, un studiu al Comitetului de supraveghere bancară de la Basel demonstrează că efectul de pârgie a permis identificarea băncilor care au necesitat sprijin din partea sectorului public pe parcursul crizei financiare recente⁽⁴⁾. În plus, alți indicatori care pot fi, de asemenea, relevanți pentru amortizorul de capital anticiclic, ar putea fi utilizați pentru orientarea deciziilor privind efectul de pârgie.

Odată cu adoptarea cerinței privind efectul de pârgie în scopuri macroprudențiale ca instrument detaliat cu caracter obligatoriu, după o perioadă de observație în conformitate cu viitorul Regulament privind cerințele de capital, înăsprirea acestei cerințe poate fi permisă, sub rezerva unei proceduri la nivelul Uniunii. Înainte de a fi armonizată în întreaga Uniune, se poate avea în vedere utilizarea acesteia la nivel național.

Cerințe privind raportul împrumuturi/garanții (LTV) și raportul împrumuturi/venituri sau raportul datorii (serviciul datoriei)/venituri (LTI)

Cerința privind raportul împrumuturi/garanții reprezintă o limită a valorii unui împrumut în raport cu garanția (de exemplu, proprietăți rezidențiale); cerința privind raportul împrumuturi/venituri reprezintă o limită a costurilor aferente serviciului datoriei în raport cu venitul disponibil. Punctul de referință diferă de instrumentele discutate anterior: acesta reprezintă contractul dintre client și instituția financiară, și nu instituția în sine.

⁽¹⁾ Cerințele de capital la nivel sectorial se referă atât la ponderările în funcție de risc, cât și la calibrarea modelelor bazate pe ratinguri interne pentru sectoare sau categorii de active specifice.

⁽²⁾ A se vedea discuția privind mecanismul de transmisie al instrumentelor de capital ponderate în funcție de risc.

⁽³⁾ În cazul relaxării cerințelor, ar trebui să se înregistreze evoluții opuse. Cu toate acestea, presiunile din partea pieței ar putea presupune că băncile nu își pot diminua efectul de pârgie (sau capitalul ponderat în funcție de risc) cu suma totală, ceea ce ar putea reduce eficacitatea instrumentelor în fața de contracție a ciclului de creditare.

⁽⁴⁾ A se vedea Comitetul de supraveghere bancară de la Basel (2010), „Calibrating regulatory minimum capital requirements and capital buffers: a top-down approach”. De asemenea, în alte studii s-a constatat că efectul de pârgie este un indicator puternic al riscului sistemic – de exemplu Barrell, Davis și Liadze (2010), „Calibrating Macro-prudential Policy”; Kato, Kobayashi și Sita (2010), „Calibrating the level of capital: the way we see it”; Adrian și Shin (2010), „Liquidity and Leverage”; și Papanikolaou și Wolff (2010), „Leverage and risk in US commercial banking in the light of the current financial crisis”.

Scopul macroprudențial al limitelor LTV și LTI este să atenueze ciclul de creditare și să sporească rezistența la șocuri a instituțiilor financiare. Efectul asupra amplitudinii ciclului de creditare provine din impactul inhibitor al unor raporturi împrumuturi/garanții mai stricte asupra „acceleratorului financiar”: în cazul în care un șoc pozitiv privind veniturile conduce la majorarea prețurilor locuințelor, se anticipează o creștere mai puțin pronunțată a împrumuturilor în țările cu valori mai scăzute ale raportului împrumuturi/garanții⁽¹⁾. În plus, limitele LTV mai scăzute pot spori rezistența la șocuri a sistemului bancar printr-un nivel mai scăzut al pierderii în caz de nerambursare, în timp ce limitele LTI mai scăzute pot reduce probabilitatea nerambursării. Limitele LTV și LTI sunt considerate, în general, ca fiind instrumente complementare. Întrucât veniturile sunt mai stabile decât prețurile locuințelor, limitele LTI pot deveni mai restrictive în perioade de creștere a prețurilor locuințelor. Deși, în practică, limitele LTV și LTI au fost utilizate, de regulă, ca limite statice, acestea pot fi folosite, de asemenea, ca limite variabile în timp. Totuși, anticipațiile pot avea un rol destabilizator. Dacă se anticipează o restrângere a plafoanelor gospodăriilor populației, acestea ar putea fi impulsionate să obțină împrumuturi cu valori ridicate ale raporturilor împrumuturi/garanții sau împrumuturi/venituri.

Deși limite LTV sau LTI sunt aplicate în mai multe țări din UE, acestea nu se aplică în mod armonizat în întreaga Uniune. Având în vedere lipsa unor definiții sau orientări armonizate pentru aceste instrumente la nivelul Uniunii, o evaluare mai detaliată din partea CERS ar putea fi utilă, în vederea oferirii unor orientări autorităților macroprudențiale.

Complementaritate

Amortizorul de capital anticiclic, cerințele de capital la nivel sectorial și cerința privind efectul de pârgie se completează în ceea ce privește focalizarea (variind de la focalizarea generală la cea restrânsă), vulnerabilitatea față de riscuri și implementarea (unele abordând manifestările ciclice, iar altele pe cele structurale ale riscului sistemic). Limitele LTV/LTI sunt considerate uneori drept substitute ale cerințelor de capital la nivel sectorial pentru piața imobiliară. Totuși, acestea pot fi considerate și ca fiind complementare instrumentelor bazate pe capital din mai multe motive. În primul rând, în timp ce instrumentele bazate pe capital pot avea un impact în principal asupra ofertei de credite, limitele LTV/LTI afectează mai ales partea cererii, respectiv clienții care contractează împrumuturi de la bănci. În al doilea rând, dacă riscul nu este încorporat în mod corespunzător, de exemplu de cerințele de capital la nivel sectorial pentru piața imobiliară, limitele LTV/LTI pot acționa ca mecanisme de asistență necesare. În cele din urmă, eficacitatea instrumentelor bazate pe capital ar putea fi afectată de necesitatea de coordonare între statele membre; acest lucru nu este valabil pentru limitele LTV/LTI, întrucât punctul de referință al acestora îl constituie contractul dintre client și instituția financiară, și nu instituția în sine. Prin urmare, acestea sunt mai puțin susceptibile de a fi supuse arbitrajului de reglementare care orientează activitatea economică în afara granițelor sau către sistemul bancar paralel⁽²⁾.

2. Reducerea și prevenirea necorelărilor excesive ale scadențelor și a lipsei de lichiditate pe piață

Ajustarea macroprudențială în raport cu indicatorul de lichiditate (de exemplu, rata de acoperire cu lichiditate) și restricții macroprudențiale privind sursele de finanțare (de exemplu, indicatorul de finanțare netă stabilă)

Rata de acoperire cu lichiditate (ponderea activelor lichide de calitate superioară în totalul ieșirilor nete de numerar în următoarele 30 de zile) măsoară capacitatea băncilor de a face față unei scurte perioade predefinite de tensiuni privind lichiditatea și asigură că activele lichide ale băncii pot contracara o posibilă ieșire de lichiditate pe termen scurt datorată tensiunilor; definiția acesteia a fost aprobată de Comitetul de la Basel. Indicatorul de finanțare netă stabilă (ponderea volumului disponibil de finanțare stabilă în necesarul de finanțare stabilă) are drept scop stabilirea unei limite inferioare a volumului de finanțare pe termen lung deținut de bănci în schimbul unor active mai puțin lichide, însă Comitetul de la Basel nu a convenit încă asupra unei definiții precise. Măsurile de politică macroprudențială ar putea lua forma unui supliment de capital sau a altor ajustări macroprudențiale ale nivelurilor reglementate aferente ambelor instrumente; de asemenea, ar putea fi posibilă vizarea exclusivă a anumitor grupuri de bănci (de exemplu, bănci de importanță sistemică), și nu a întregului sector bancar.

Obiectivul intermediar principal al acestor instrumente este reducerea necorelării excesive a scadențelor și a riscului de finanțare⁽³⁾. De asemenea, acestea pot contribui la sporirea rezistenței sistemului la un nivel excesiv al creditelor și al efectului de pârgie⁽⁴⁾. Băncile pot îndeplini aceste cerințe de lichiditate majorând scadența finanțării sau investind în active lichide (sau adoptând ambele măsuri). Pentru a evita prociclicitatea, băncile ar trebui să aibă dreptul de a-și utiliza amortizoarele în perioade caracterizate de tensiuni privind lichiditatea.

⁽¹⁾ Almeida, H., Campello, M. și Liu, C. (2006), „The financial accelerator: evidence from international housing markets”, *Review of Finance* 10, pp. 1-32.

⁽²⁾ Totuși, limitele LTV pot face obiectul unor forme specifice de eludare, prin recurgerea la împrumuturi negarantate. Atât timp cât evaluarea valorii garanției este la latitudinea băncilor (de exemplu, atunci când o parte a împrumutului este utilizată pentru îmbunătățirea calității locuinței), acestea ar putea fi impulsionate să ofere evaluări mai optimiste pentru a atenua impactul unei limitări a LTV.

⁽³⁾ Indiciile privind eficacitatea instrumentelor macroprudențiale bazate pe lichiditate sunt insuficiente. Câteva lucrări arată că o aplicare anticiclică a ratei de acoperire cu lichiditate sau a indicatorului de finanțare netă stabilă este benefică pentru a face față tensiunilor privind lichiditatea. A se vedea, de exemplu, Giordana și Schumacher, „The impact of the Basel III liquidity regulations on the bank lending channel: A Luxembourg case study”, document de lucru nr. 61, iunie 2011; Bloor, Craigie și Munro, „The macroeconomic effects of a stable funding requirement”, Reserve Bank of New Zealand, seria documentelor de discuție DP 2012/05, august 2012; sau Van den End și Kruidhof, „Modelling the liquidity ratio as a macro-prudential instrument”, document de lucru nr. 342 al DNB, aprilie 2012.

⁽⁴⁾ A se vedea Grupul de lucru al CSFM privind selectarea și aplicarea instrumentelor macroprudențiale (*Selection and Application of Macro-prudential instruments – SAM*), „Transmission Mechanisms of Macro-prudential Instruments”, raportul intermediar al Workstream 4, martie 2012.

Indicatorii de înăsprire a cerințelor ar putea include date privind bilanțurile băncilor, indicatori economici și date referitoare la piață (capital, swapuri pe riscul de credit). Indicatori precum variațiile considerabile ale volumelor și ratelor interbancare, utilizarea facilităților BCE, utilizarea și disponibilitatea garanțiilor și semnalele privind retrageri masive de la bănci (de exemplu, retrageri sau plăți urgente) ar putea ajuta la identificarea momentului adecvat de relaxare a limitelor⁽¹⁾. Unii indicatori ar putea să se suprapună cu cei aferenți instrumentelor bazate pe capital și variabile în timp.

Se anticipează că Regulamentul privind cerințele de capital va introduce rata de acoperire cu lichiditate și indicatorul de finanțare netă stabilă ca cerințe detaliate cu caracter obligatoriu numai după perioadele respective de observație. Înainte de armonizarea instrumentelor la nivelul Uniunii, se așteaptă ca statele membre să aibă posibilitatea de a aplica cerințe naționale privind lichiditatea sau costuri prudențiale, ținând seama de o serie de considerente, inclusiv riscul sistemic de lichiditate. De asemenea, în proiectul de act legislativ al Uniunii se prevede posibilitatea ajustării instrumentelor de lichiditate în scopuri macroprudențiale, sub rezerva unei proceduri la nivelul Uniunii.

Limita macroprudențială neponderată aplicată finanțării mai puțin stabile (de exemplu, raportul împrumuturi/depozite)

În unele țări, o limită neponderată privind lichiditatea a fost aplicată finanțării mai puțin stabile precum raportul împrumuturi/depozite, în vederea limitării dependenței excesive de surse mai puțin stabile de finanțare. În general, depozitele clienților sunt considerate ca fiind o sursă stabilă de finanțare, ceea ce înseamnă că raportul împrumuturi/depozite (sau variante extinse ale acestuia) poate fi utilizat pentru a limita dependența structurală excesivă de finanțare pe piață mai puțin stabilă. Totuși, instrumentul nu ține seama de structura pe scadențe a finanțării pe piață, iar impactul acestuia variază între băncile cu modele de afaceri diferite. Indicatoarele privind finanțarea din fonduri proprii sau cele privind finanțarea pe piețele financiare reprezintă măsuri conexe.

Cerința privind raportul împrumuturi/depozite poate fi îndeplinită fie prin reducerea împrumuturilor, fie prin creșterea depozitelor. Experiența ultimei crize a arătat că, în faza de contracție a ciclului de creditare, depozitele se accelerează, în unele situații, în raport cu împrumuturile, întrucât rămân stabile sau chiar cresc (datorită realocărilor de la alte tipuri de economii), în timp ce cererea de împrumuturi scade din cauza încetirii activității economice. Astfel, raportul împrumuturi/depozite ar putea urma ciclul, determinând ca o cerință conexă să devină restrictivă în perioadele de expansiune și nerestrictivă în fazele de contracție. Pot exista stimulente privind arbitrajul de reglementare în cazul în care împrumuturile și depozitele nu sunt definite corespunzător; băncile pot crea noi structuri de finanțare cu titluri de credit pentru a evita includerea în numărător.

După caz, raportul împrumuturi/depozite poate fi utilizat pentru a aborda nivelul excesiv al creditelor și al efectului de pârghie (astfel cum este semnalat de ponderea creditelor în PIB sau de evoluția acesteia) și pentru a consolida poziția de lichiditate structurală a băncilor.

Cerințe privind marjele și factorii de ajustare

Factorii de ajustare și marjele inițiale determină nivelul de colateralizare al finanțării garantate și al tranzacțiilor cu instrumente derivate. În linii mari, în cadrul tranzacțiilor cu finanțare garantată, nivelul de colateralizare este determinat de factorul de ajustare aplicat titlurilor primite drept garanții. În cadrul tranzacțiilor cu instrumente derivate, nivelul de colateralizare depinde, în principal, de cerința inițială privind marjele (care protejează un participant pe piață împotriva unor posibile modificări ale valorii poziției sale, în cazul nerambursărilor aferente contrapartidelor), precum și de factorul de ajustare aplicat titlurilor depuse în vederea îndeplinirii cerinței respective. Factorii de ajustare și marjele impuse de autoritățile de supraveghere pot limita boom-urile de finanțare și pot reduce contracția finanțării garantate în faza de contracție, respectiv pot reduce prociclicitatea lichidității pe piață, putând astfel să restrângă teaurizarea lichidității și vânzările la prețuri de lichidare. De asemenea, acestea pot contribui la limitarea creșterii excesive a creditelor și a efectului de pârghie.

Utilizarea unei abordări pe durata unui ciclu (folosind seturi de date istorice de lungă durată, care includ condiții pe piață atât stabile, cât și tensionate) va însemna că marjele și factorii de ajustare depind într-o măsură mai mică de condițiile actuale de pe piață. Aceasta poate fi completată de un supliment de capital discreționar și anticiclic de reglementare a finanțării garantate acolo unde este necesar, asigurând o evaluare mai realistă a riscurilor și o reducere a nivelului de exuberanță. Totuși, înăsprirea cerințelor, în special în punctul maxim al ciclului financiar, poate destabiliza piețele, prin presiunile exercitate asupra finanțării. Ca urmare, prețurile activelor pot înregistra o scădere, ceea ce conduce la creșterea factorilor de ajustare și a marjelor și poate genera o spirală descendentă⁽²⁾.

Legislația în vigoare nu conferă autorităților macroprudențiale atribuții în acest domeniu. Pentru instrumentele financiare derivate tranzacționate pe piața la ghișeu, acest aspect ar putea fi avut în vedere în prima evaluare a Regulamentului privind infrastructura pieței europene (*European Market Infrastructure Regulation – EMIR*). De asemenea, marjele și factorii de ajustare, fiind instrumente care vizează tranzacțiile pe piață, ar fi supuse arbitrajului de reglementare și ar beneficia de o aplicare la nivel global.

⁽¹⁾ Heijmans și Heuver, „Is this bank ill? The diagnosis of doctor Target 2”, document de lucru nr. 316 al DNB, august 2011.

⁽²⁾ A se vedea, de exemplu, Brunnermeier, M. și Pedersen, L. (2009), „Market Liquidity and Funding Liquidity”, *Review of Financial Studies*, Society for Financial Studies, vol. 22(6), pp. 2201-2238, și Gorton, G. și Metrick, A. (2012), „Securitized banking and the run on repo”, *Journal of Financial Economics*, Elsevier, vol. 104(3), pp. 425-451.

Complementaritate

Se pot avea în vedere posibile complementarități între cerințele privind rata de acoperire cu lichiditate, indicatorul de finanțare netă stabilă și raportul împrumuturi/venituri, în mare parte ca urmare a diferențelor în ceea ce privește scadențele, sfera de aplicare și vulnerabilitatea la riscuri a acestora. Instrumentele de lichiditate pot completa, de asemenea, instrumentele de solvabilitate, precum amortizorul de capital anticiclic, în ceea ce privește reducerea efectului de pârghie și sporirea rezistenței la șocuri. De asemenea, cerințele privind marjele și factorii de ajustare completează măsurile specifice băncilor (în special indicatorul de finanțare netă stabilă și raportul împrumuturi/depozite), întrucât acestea ar putea afecta lichiditatea agregată pe piață și stabilitatea finanțării.

3. Limitarea concentrării expunerilor directe și indirecte

Restricții privind expunerile semnificative

Directiva privind cerințele de capital definește expunerea semnificativă ca „expunerea față de un client sau un grup de clienți aflați în legătură dacă valoarea acesteia este echivalentă cu sau depășește 10 % din fondurile proprii”. Instituțiile de credit și firmele de investiții nu își pot asuma față de un client sau un grup de clienți o expunere care să depășească 25 % din fondurile proprii (capital). Directiva privind cerințele de capital prevede, de asemenea, ca gestionarea anumitor tipuri de expuneri (de exemplu, față de sectoarele relevante din punct de vedere sistemic) să fie lăsată la latitudinea statelor membre, având în vedere gradul sporit de risc al acestor expuneri, ceea ce ar crea condiții pentru intervenția macroprudențială. Restricțiile privind expunerile semnificative pot diminua riscul de concentrare, pot reduce riscul de contrapartidă și posibila contagiune (inclusiv la nivelul sistemului bancar paralel) ⁽¹⁾. De asemenea, acestea pot limita sensibilitatea instituțiilor financiare la șocurile obișnuite sau sectoriale.

Prin impunerea unor limite privind expunerile pentru anumite contrapartide sau sectoare (de exemplu, sectorul imobiliar sau alte instituții financiare), restricția privind expunerile semnificative promovează în mod direct repartizarea riscului la nivelul întregului sistem ⁽²⁾. De asemenea, aceasta îmbunătățește adâncimea pieței interbancare și diversifică finanțarea pentru instituțiile financiare și nefinanciare. De asemenea, limitele privind expunerile reduc impactul potențial al nerambursării aferente unei singure contrapartide. Ca în cazul majorității instrumentelor macroprudențiale, se poate genera prociclicitate: o majorare a capitalului în perioadele de expansiune poate determina creșterea limitei privind expunerile, în timp ce o reducere a capitalului în fazele de contracție a ciclului poate restricționa limita. În plus, restricția poate să inhibe creșterea sau să împiedice instituțiile să beneficieze de cunoștințe specializate în anumite sectoare.

În temeiul Directivei privind cerințele de capital, instituțiile financiare trebuie să raporteze expunerile care depășesc 10 % din capital. Analiza rețelilor poate utiliza aceste informații pentru a stabili dacă este adecvată impunerea unor restricții macroprudențiale. Dacă este necesar, pragul de raportare poate fi redus, pentru a include instituții relevante din punct de vedere sistemic la nivel mondial, cu o bază de capital semnificativă. Propunerea de regulament privind cerințele de capital prevede posibilitatea înăsprii cerințelor privind expunerile semnificative la nivel național în scopuri macroprudențiale, sub rezerva unei proceduri la nivelul Uniunii.

Cerința privind compensarea prin contrapartide centrale

Autoritățile de reglementare pot impune ca anumite tranzacții ale instituțiilor financiare să fie compensate prin intermediul contrapartidelor centrale. Înlocuirea unei rețele de expuneri bilaterale cu o structură în care fiecare participant deține o singură expunere față de contrapartida centrală poate conduce la redistribuirea riscului de contrapartidă și la centralizarea controlului riscului și a gestionării situațiilor de nerambursare. Acest lucru poate contribui la limitarea efectelor de contagiune și la menținerea stabilității pe piața interbancară.

Totuși, această măsură presupune, de asemenea, costuri de tranzacționare și crește posibilitatea arbitrajului de reglementare, de exemplu prin orientarea către tranzacții care nu fac obiectul compensării prin contrapartide centrale. Mai mult, importanța sistemică a contrapartidelor centrale sporește, întrucât acestea concentrează riscul de contrapartidă, care poate conduce la o putere excesivă a pieței, la hazard moral sau la risc sistemic (care provine din nerambursare) ⁽³⁾. De asemenea, capacitatea contrapartidelor centrale de gestionare și de absorbție a riscurilor este, în mare măsură, netestată, în special la un nivel de tranzacționare posibil mult mai ridicat. Prin urmare, va fi necesară reglementarea strictă a contrapartidelor centrale, inclusiv în ceea ce privește elaborarea unor planuri corespunzătoare de rezoluție și redresare pentru acestea. Produsele care necesită compensare prin contrapartide centrale trebuie, de asemenea, atent selectate.

Printre indicatorii de selecție corespunzători pentru stabilirea contractelor care vor face obiectul cerinței de compensare prin contrapartide centrale se numără standardizarea, lichiditatea, complexitatea și caracteristicile privind riscul, precum și reducerea potențială a riscului sistemic și posibilitatea de armonizare la nivel internațional.

În prezent, se depun eforturi pe plan global privind obligativitatea compensării prin contrapartide centrale a instrumentelor financiare derivate standardizate tranzacționate pe piața la ghișeu; în Uniune, aceasta va fi introdusă în cadrul Regulamentului privind infrastructura pieței europene. Totuși, sunt necesare studii suplimentare privind efectele implementării acesteia, înainte de a putea fi inclusă în setul de instrumente macroprudențiale. De asemenea, pentru a fi eficace, cerința trebuie implementată la nivelul întregii Uniuni și chiar la nivel mondial.

⁽¹⁾ Datele empirice specifice sunt insuficiente, însă experiența anterioară arată că, în anumite sectoare (de multe ori, în sectorul imobiliar), concentrarea se află în epicentrul instabilității financiare.

⁽²⁾ Expunerile față de datoria suverană sunt, în prezent, scutite de restricțiile privind expunerile semnificative.

⁽³⁾ Pentru mai multe detalii privind aceste efecte adverse, a se vedea, de exemplu, Pirrong, C. (2011), „The economics of central clearing: theory and practice”, International Swaps and Derivatives Association, document de discuție nr. 1 și Singh, M., (2011), „Making OTC Derivatives Safe – A Fresh Look”, FMI, document de lucru 11/66.

Complementaritate

Cele două măsuri menționate anterior sunt complementare, întrucât pot atenua efectele sistemice ale riscului de contrapartidă în cadrul diferitelor tipuri de tranzacții. În timp ce restricția privind expunerile semnificative diminuează concentrarea riscurilor în cadrul unei contrapartide sau al unui sector, cerința privind compensarea prin contrapartide centrale reduce propagarea nerambursărilor aferente contrapartidelor prin gestionarea riscului într-un punct în care poate fi limitat. Însășirea restricțiilor privind expunerile semnificative poate fi, de asemenea, utilizată, împreună cu cerințe de capital la nivel sectorial sau limite LTV și amortizoare structurale, pentru a consolida structura financiară. În cele din urmă, compensarea prin contrapartide centrale ar trebui completată cu cerințe privind marjele și factorii de ajustare pentru contrapartidele centrale, pentru a conferi acestora rezistență la riscul de contrapartidă; cerințele respective ar trebui aliniate cu cerințele pentru tranzacțiile care nu sunt compensate prin contrapartide centrale.

4. Limitarea impactului sistemic al stimulentelelor nealiniate în vederea reducerii hazardului moral

Cerințe suplimentare de capital aferente instituțiilor financiare de importanță sistemică

Instituțiile financiare de importanță sistemică ar putea face obiectul unei cerințe suplimentare privind amortizorul de capital. Obiectivul cerinței suplimentare este sporirea capacității instituțiilor financiare de importanță sistemică de a absorbi pierderile. Aceasta reduce atât probabilitatea manifestării unor tensiuni, cât și impactul potențial al acestora. Amortizorul de capital ar putea fi aplicat băncilor de importanță sistemică, însă poate fi extins și la alte instituții de importanță sistemică.

Amortizorul poate corecta, de asemenea, posibilele subvenții de finanțare pentru instituțiile financiare de importanță sistemică, care provin dintr-o garanție implicită din partea statului. Astfel, se menține tratamentul egal pentru băncile mici și mijlocii (nesistemice), iar instituțiile financiare de importanță sistemică sunt mai bine pregătite pentru a face față șocurilor. Aspectul negativ este că această cerință suplimentară poate să direcționeze activitățile către sistemul bancar paralel și poate determina ca statutul instituțiilor financiare de importanță sistemică să devină explicit, activând astfel subvenția de finanțare implicită și denaturând concurența. În general, Grupul de evaluare macroeconomică a concluzionat că avantajele în ceea ce privește stabilitatea financiară ale cerinței suplimentare aferente instituțiilor financiare de importanță sistemică depășesc costurile economice (exprimate ca reducere temporară a PIB).

Caracterul sistemic al băncilor (și al altor instituții) este stabilit prin compararea indicatorilor din următoarele categorii: dimensiune, interconectare, substituibilitate și complexitate. Pentru bănci, se preconizează introducerea cerințelor în paralel cu amortizorul de conservare a capitalului și cel anticiclic prevăzute de cadrul Basel III. Se așteaptă ca cerințele suplimentare de capital aferente instituțiilor financiare de importanță sistemică să fie introduse la nivelul Uniunii, într-o formă sau alta, în viitoarea CRD IV.

Regimuri de redresare și rezoluție

Autoritățile de reglementare necesită instrumente de prevenire a crizelor financiare și, în cazul în care acestea se produc totuși, de atenuare a efectelor acestora. Prevenirea crizelor și diminuarea efectelor acestora necesită planuri de redresare (elaborate de bănci) și planuri de rezoluție (întocmite de autorități). Competențele autorităților privind intervenția timpurie le permit să acționeze în vederea prevenirii falimentului unei bănci, în cazul în care măsurile de redresare adoptate de banca respectivă se dovedesc a fi insuficiente. Competențele de rezoluție le permit să preia controlul asupra unei bănci falimentare în cazul în care măsurile preventive adoptate de bancă sau de autorități nu au dat rezultate. Acest regim, prevăzut în propunerea de directivă privind redresarea și rezoluția bancară, urmărește reducerea la minimum a impactului sistemic al dificultăților și falimentelor bancare prin asigurarea continuității funcțiilor băncilor, prin limitarea impactului falimentelor și prin reducerea la minimum a pierderilor pentru contribuabili, alocându-le părților interesate (de exemplu, prin intermediul recapitalizării interne sau prin neimplicarea acestora într-o procedură administrativă, în timp ce funcțiile critice sunt transferate către o bancă-punte sau un cumpărător terț). Din punct de vedere macroprudențial, Directiva privind redresarea și rezoluția bancară contribuie la reducerea la minimum a implicațiilor sistemice asociate concentrării expunerilor, la îmbunătățirea înțelegerii conectării și la atenuarea impactului externalităților asociate crizei.

Transmisia funcționează prin intermediul a două canale principale. În primul rând, aceasta limitează hazardul moral în cazul băncilor de importanță sistemică și subvenția implicită de care pot beneficia acestea, asigurând că, în cazul falimentului unei bănci, pierderile sunt suportate de creditori, și nu de terți, precum autoritățile guvernamentale naționale. În al doilea rând, o rezoluție eficientă diminuează impactul efectelor de contagiune directe sau indirecte care decurg din falimentul unei bănci. De asemenea, aceasta poate spori încrederea publicului în instituțiile financiare. Este posibil ca eliminarea garanțiilor de stat implicite să determine majorarea costurilor de finanțare ale băncilor și scăderea costurilor de finanțare ale statelor, cu valori aproximativ egale. Cu toate acestea, costurile de finanțare ale băncilor ar fi mult mai ridicate dacă unica alternativă la planul de salvare al administrațiilor publice ar fi un proces de faliment dezordonat și, posibil, prelungit și costisitor. Astfel, regimurile de rezoluție eficiente la nivel global ar trebui să contribuie la îmbunătățirea accesului la credite al economiei reale pe termen mediu și lung.

Soluționarea eficientă a problemelor băncilor falimentare ar putea fi afectată de lipsa competențelor și instrumentelor de rezoluție, de credibilitatea insuficientă în aplicarea acestora și de finanțare temporară prea modestă pentru a furniza volumul necesar de lichiditate în vederea susținerii măsurilor de rezoluție. Aceste deficiențe ar trebui avute în vedere și evitate în procesul de elaborare a regimurilor de rezoluție.

Complementaritate

Cerința suplimentară aferentă instituțiilor financiare de importanță sistemică și regimurile de rezoluție se completează reciproc în reducerea subvențiilor implicite asociate planului de salvare, a denaturării concurenței și a impactului sistemic al nerambursărilor. Cerința suplimentară poate acționa ca o completare *ex ante* a regimurilor de rezoluție *ex post* ⁽¹⁾. Cerința suplimentară aferentă instituțiilor financiare de importanță sistemică ar trebui considerată ca făcând parte dintr-un pachet de cheltuieli de capital care include amortizorul de conservare a capitalului, amortizorul anticiclic și amortizorul structural.

5. Consolidarea rezistenței la șocuri a infrastructurii financiare

Sistemele de garantare a depozitelor (*Deposit guarantee schemes – DGS*)

În situația unui faliment bancar, DGS acționează ca un dispozitiv de securitate pentru titularii de conturi bancare prin rambursarea depozitelor până la un anumit plafon de garantare. Astfel, un DGS consolidează rezistența la șocuri a infrastructurii financiare, contribuind la evitarea retragerilor masive de la bănci și îmbunătățind încrederea în sistemul financiar. De asemenea, DGS protejează stabilitatea sistemelor de plăți, având în vedere faptul că depozitele constituie o parte integrantă din acestea.

Întrucât depozitele bancare sunt garantate, deponenții sunt încurajați într-o mai mică măsură să își retragă depozitele în eventualitatea unor dificultăți bancare, astfel fiind evitate retragerile masive și implicațiile sistemice ale acestora. Într-un sens mai general, acționând ca un dispozitiv de securitate, DGS îmbunătățesc eficiența sistemului financiar prin sporirea încrederii. Eficacitatea DGS depinde de credibilitatea acestora, care este legată de mecanisme de finanțare adecvate. Finanțarea *ex ante* a DGS, în funcție de riscul bancar, este anticiclică și, prin urmare, poate afecta direct stabilitatea macroprudențială ⁽²⁾.

Dacă acoperirea este foarte extinsă, nelimitată sau nu este definită într-un mod corespunzător ori dacă finanțarea nu se bazează pe criterii de risc, pot apărea efecte de impulsionare nefavorabile; este posibil ca deponenții să nu monitorizeze băncile îndeaproape, ceea ce conduce la hazard moral. De asemenea, DGS nefinanțate pot necesita plăți din partea băncilor în faza de contracție a ciclului, generând efecte prociclice negative. În cele din urmă, absența unei coordonări la nivel transfrontalier poate conduce la o concurență nedorită între DGS. Prin urmare, este important ca Uniunea să depună în continuare eforturi în vederea armonizării structurii DGS, inclusiv în contextul propunerii de directivă privind sistemele de garantare a depozitelor (reformare), propusă de Comisie. Autoritățile macroprudențiale ar trebui să urmărească îndeaproape și să poată participa la configurarea și implementarea DGS, în special în ceea ce privește mecanismele de acoperire și de finanțare.

Cerințe privind marjele și factorii de ajustare pentru compensarea prin contrapartide centrale

La fel ca în cazul tranzacțiilor compensate bilateral, cerințele privind marjele și factorii de ajustare pentru tranzacțiile compensate prin contrapartide centrale pot avea implicații sistemice. În stabilirea factorilor de ajustare și a marjelor inițiale, contrapartidele centrale ar trebui să țină seama de lichiditatea de pe piață, de efectele prociclice și de riscurile sistemice. În special, perioada retrospectivă (orizontul temporal pentru calcularea volatilității istorice) ar trebui stabilită astfel încât să se evite prociclicitatea excesivă. Prin aceasta sunt limitate variațiile perturbatoare ale cerințelor privind marjele și se stabilesc proceduri transparente și previzibile în vederea ajustării cerințelor. De asemenea, în calcularea marjelor și a factorilor de ajustare, contrapartidele centrale ar trebui să limiteze dependența de ratingurile de credit comerciale. Aceste două cerințe sunt incluse în proiectele de standarde tehnice pe care se bazează Regulamentul privind infrastructura pieței europene.

În aplicarea acestor cerințe, contrapartidele centrale trebuie să rămână flexibile și responsabile, prin găsirea unui echilibru între necesitatea de autoprotecție și dorința de a asigura stabilitatea sistemică. Deoarece, în viitor, este probabilă o creștere a rolului și a relevanței sistemice a contrapartidelor centrale în cadrul sistemului financiar, reglementarea corespunzătoare a contrapartidelor centrale va deveni mai importantă, acest fapt fiind recunoscut, în scopuri microprudențiale, în cadrul Regulamentului privind infrastructura pieței europene. Deși Regulamentul privind infrastructura pieței europene nu atribuie încă un rol autorităților macroprudențiale în stabilirea cerințelor privind marjele pentru contrapartidele centrale, acest aspect poate fi reanalizat cu ocazia primelor revizuirii planificate.

Raportare sporită

Având în vedere riscul sistemic structural sau ciclic, autoritățile macroprudențiale ar putea introduce, pe lângă raportarea în scopuri microprudențiale, cerințe suplimentare de raportare. Transparența permite forțelor pieței să acționeze asupra comportamentului fiecărei instituții ca un mecanism de disciplinare și oferă posibilitatea unei evaluări mai precise a riscului în cadrul sistemului financiar. De asemenea, raportarea are potențialul de a limita amplificarea tensiunilor la nivelul sistemului financiar prin reducerea incertitudinilor cu privire la dimensiunea și localizarea anumitor expuneri și interdependențe din cadrul sistemului.

⁽¹⁾ A se vedea, de exemplu, Claessens, Herring și Schoenmaker, 2010, „A Safer World Financial System: Improving the Resolution of Systemic Institutions”, *Geneva Reports on the World Economy* (Londra, Regatul Unit: CEPR), și Claessens și alții, „Crisis Management and Resolution: Early Lessons from the Financial Crisis”, IMF Staff Discussion Note 11/05, 9 martie 2011.

⁽²⁾ A se vedea, de exemplu, Acharya, Santos și Yorulmazer: „Systemic Risk and Deposit Insurance Premiums”, *FRBNY Economic Policy Review*, august 2010.

Prin publicarea de informații mai clare, se poate promova conștientizarea riscurilor și îmbunătăți disciplina la nivelul pieței. Aceasta sporește încrederea pe piață și protejează stabilitatea financiară, contribuind astfel la evitarea prăbușirii pieței, precum cea a pieței interbancare în urma falimentului Lehman Brothers. Pe de altă parte, este posibil ca cerințele de raportare macroprudențială și microprudențială să nu fie, întotdeauna, aliniate. O îmbunătățire la nivel agregat a raportării ar putea, de exemplu, evidenția băncile aflate în dificultate, conducând la falimente individuale, fără efecte sistemice. În general, datele empirice disponibile vin în sprijinul raportării consolidate ⁽¹⁾. În ceea ce privește implementarea juridică, propunerea de regulament privind cerințele de capital prevede posibilitatea îmbunătățirii cerințelor de raportare la nivel național în scopuri macroprudențiale, sub rezerva unei proceduri la nivelul Uniunii.

Amortizorul de risc sistemic structural

Se estimează că viitoarea CRD IV va introduce un amortizor de risc sistemic în vederea prevenirii și a atenuării riscului structural (denumit în continuare „amortizor structural”), sub rezerva unei proceduri la nivelul Uniunii. Amortizorul structural poate fi utilizat în vederea consolidării rezistenței sistemului bancar sau a subansamblurilor acestuia la șocurile generate de riscul sistemic structural. Acest risc se poate manifesta pe fondul modificărilor aduse legislației sau standardelor de contabilitate, al efectelor ciclice de contagiune generate de economia reală, al unui sistem financiar de dimensiuni mari în raport cu PIB sau pe fondul inovării financiare care sporește complexitatea.

Amortizorul structural sporește rezistența prin mărirea capacității de absorbție a pierderilor. Acesta reorientează într-o mai mare măsură riscul în sensul scăderii către deținătorii de acțiuni și mărește solvabilitatea, reducând astfel probabilitatea materializării riscului structural. Printre efectele negative posibile generate de amortizorul structural se numără pierderea condițiilor de concurență echitabile la nivel transfrontalier, scăderea capitalului voluntar al băncilor și scurgeri către sistemul bancar paralel. Cu toate acestea, amortizoarele structurale de dimensiuni mai mari limitează, de asemenea, efectul de pârghie și expunerea la riscuri.

Este dificilă identificarea unor indicatori pentru aplicarea amortizorului structural; vulnerabilitățile structurale menționate anterior pot servi drept ghid. După acumularea de experiență în aplicarea amortizorului structural, ar trebui efectuată o analiză a capacității acestuia de a contracara riscurile structurale.

Complementaritate

Întrucât vizează sporirea rezistenței generale la șocuri a infrastructurii financiare, măsurile menționate anterior interacționează cu multe alte instrumente. De exemplu, DGS ar putea veni în completarea instrumentelor de lichiditate prin asigurarea unei baze stabile de finanțare a depozitelor. De asemenea, acestea ar putea completa amortizorul structural (și alte instrumente bazate pe capital), deoarece reduc impactul falimentelor. Cerințele privind marjele și factorii de ajustare pentru contrapartidele centrale, precum și pentru tranzacțiile care nu sunt compensate prin contrapartide centrale ar trebui aliniate în vederea asigurării unor condiții de concurență echitabile. În plus, cerințele privind marjele și factorii de ajustare (atât pentru contrapartidele centrale, cât și pentru alte tranzacții) ar putea completa efectul de pârghie prin reducerea nivelurilor excesive de îndatorare. Întrucât reduce asimetriile în materie de informații, raportarea are potențialul de a spori încrederea și lichiditatea pe piață.

Efectul generat de amortizorul structural ar putea interacționa cu efectele altor instrumente bazate pe capital, precum amortizoarele anticiclice. Prin urmare, este necesară coordonarea în luarea deciziilor privind nivelul agregat corespunzător al cerințelor de capital.

Apendicele 2

Obiective intermediare ale politicii macroprudențiale în sectorul asigurărilor

Considerațiile macroprudențiale în sectorul asigurărilor se află încă într-un stadiu incipient, din mai multe motive:

- majoritatea societăților de asigurări au ieșit din criză relativ neafectate;
- riscul sistemic scăzut al activităților tradiționale de asigurare, care sunt caracterizate printr-o strategie de investiții predominant bazată pe pasive, un grad ridicat de substituibilitate și o probabilitate redusă de retrageri masive;
- absența unui standard internațional în materie de supraveghere a asigurărilor, cu toate că introducerea cadrului Solvabilitate II va stabili un standard comun la nivelul Uniunii.

Cu toate acestea, unele societăți de asigurări și-au extins operațiunile către activități pentru care probabilitatea de a contribui la riscul sistemic sau de a-l amplifica este mai ridicată. În special, activitățile de asigurare netradiționale și alte activități decât cele de asigurare ar putea determina expuneri comune corelate în cadrul ciclului financiar și economic. Acest lucru este valabil, de exemplu, în cazul swapurilor pe riscul de credit (*credit default swaps* – CDS) fără scop de asigurare față de riscuri ⁽²⁾.

⁽¹⁾ Hirtle, B., 2007, „Public disclosure, risk, and performance at bank holding companies”, *Staff Report*, nr. 293, Banca Rezervelor Federale din New York; Goldstein, M. A., Hotchkiss, E. S., Sirri, E. R., 2007, „Transparency and liquidity: A controlled experiment on corporate bonds”, *The Review of Financial Studies* 20(2), pp. 235-273; Botosan, C. A., 1997, „Disclosure Level and the Cost of Equity Capital”, *The Accounting Review*, vol. 72, nr. 3, pp. 323-349.

⁽²⁾ Asociația internațională a autorităților de supraveghere a asigurărilor (IAIS), 2011, „Insurance and Financial Stability”.

Activitățile de asigurare netradiționale ar putea avea implicații mai ample pentru sistemul financiar și pentru economie, la fel ca în cazul garanțiilor financiare utilizate în vederea îmbunătățirii ratingului produselor structurate complexe înainte de declanșarea crizei. Alte activități decât cele de asigurare (de exemplu, împrumuturile de titluri) și structurile de grup (de exemplu, „bancassurance”) ar putea spori, de asemenea, interconectarea în cadrul sistemului financiar. Aceste tipuri de activități sunt, de asemenea, percepute de Asociația internațională a autorităților de supraveghere a asigurărilor (*International Association of Insurance Supervisors* – IAIS), care le utilizează în vederea identificării asigurătorilor de importanță sistemică globală, ca având o relevanță sistemică mai ridicată.

Impunerea de măsuri privind activitățile de asigurare netradiționale și alte activități decât cele de asigurare, astfel cum sunt definite de IAIS, reprezintă o provocare. Aceasta se datorează faptului că nu există o delimitare clară și, de multe ori, activități similare sunt clasificate diferit de autoritățile de supraveghere (de exemplu, gestionarea activelor aparținând terților). Prin urmare, este necesară o analiză de tipul „prevalența substanței asupra formei”, în vederea determinării riscului unui produs sau serviciu specific.

Pe lângă considerațiile structurale menționate mai sus, riscul sistemic în sectorul asigurărilor are o dimensiune ciclică, din moment ce asigurătorii reprezintă investitori importanți și ar putea accepta active mai mult sau mai puțin riscante. La nivelul Uniunii, cadrul Solvabilitate II introduce evaluarea la prețul pieței a bilanțurilor asigurătorilor. Aceasta implică evaluarea părții de active la prețul pieței, în timp ce pasivele sunt evaluate prin actualizarea fluxurilor de numerar utilizând rate ale dobânzilor cu risc zero. Acest tip de evaluare conduce la bilanțuri și niveluri de capital volatile pentru asigurătorii care comercializează produse pe termen lung, putând exacerba dinamica prociclică atât în cadrul sectorului, cât și la nivelul sistemului financiar. Exuberanța prețurilor activelor care prezintă riscuri poate conduce la o majorare a capitalului evaluat la prețul pieței în faza de expansiune a ciclului de creditare, în raport cu cerințele privind capitalul reglementat, și la o reducere a acestuia în faza de contracție. Acest fapt ar putea genera capacitatea necesară pentru o expunere excesivă la riscuri în faza de expansiune a ciclului de creditare și ar putea exercita presiuni în vederea cedării activelor riscante în faza de contracție. Prin urmare, cadrul Solvabilitate II prevede, în prezent, mecanisme anticiclice, inclusiv mecanismul de atenuare a riscurilor de capital, posibilitatea extinderii perioadei de redresare și extrapolarea curbei ratelor dobânzilor cu risc zero către o rată *forward* finală fixă. De asemenea, se poartă discuții cu privire la adăugarea „primei anticiclice” („*countercyclical premium*”) și a „primei de echilibrare” („*matching adjustments*”), ambele vizând corecția nivelurilor de capital care iau în calcul surplusul de volatilitate. În lipsa unei concepții atente, unele dintre mecanismele propuse ar putea avea consecințe neprevăzute atât pentru asigurători, cât și pentru întregul sistem. Este important ca astfel de mecanisme să fie transparente și să inducă, în fazele de expansiune a ciclului de creditare, acumularea de amortizoare care să poată fi folosite în fazele de contracție.

Pe ansamblu, se poate susține că dimensiunea structurală a riscului sistemic vizează, în principal, activități de asigurare netradiționale și alte activități decât cele de asigurare. Acestea sunt activitățile cu cea mai mare probabilitate de a distribui riscul la nivelul sistemului financiar și care, în consecință, pot fi definite din perspectiva obiectivelor intermediare și a instrumentelor prezentate în documentul de față. În măsura în care activitățile constituie criterii relevante pentru identificarea asigurătorilor de importanță sistemică, acestea s-ar încadra în obiectivul intermediar de limitare a impactului sistemic al stimulentele nealinate în vederea reducerii hazardului moral. Cu toate acestea, ar trebui observat că acest scenariu a fost mai puțin frecvent în cazul asigurătorilor decât în cazul băncilor. Dimensiunea structurală are, de asemenea, legătură cu interconectarea entităților din sectorul asigurărilor și a altor entități din sectorul financiar și cu riscul potențial de contagiune care decurge din această interconectare. Aceasta se încadrează în obiectivul intermediar de limitare a concentrării expunerilor directe și indirecte. În cele din urmă, dimensiunea ciclică este strâns legată de expunerea la riscuri endogene și de vânzările la prețuri de lichidare.
