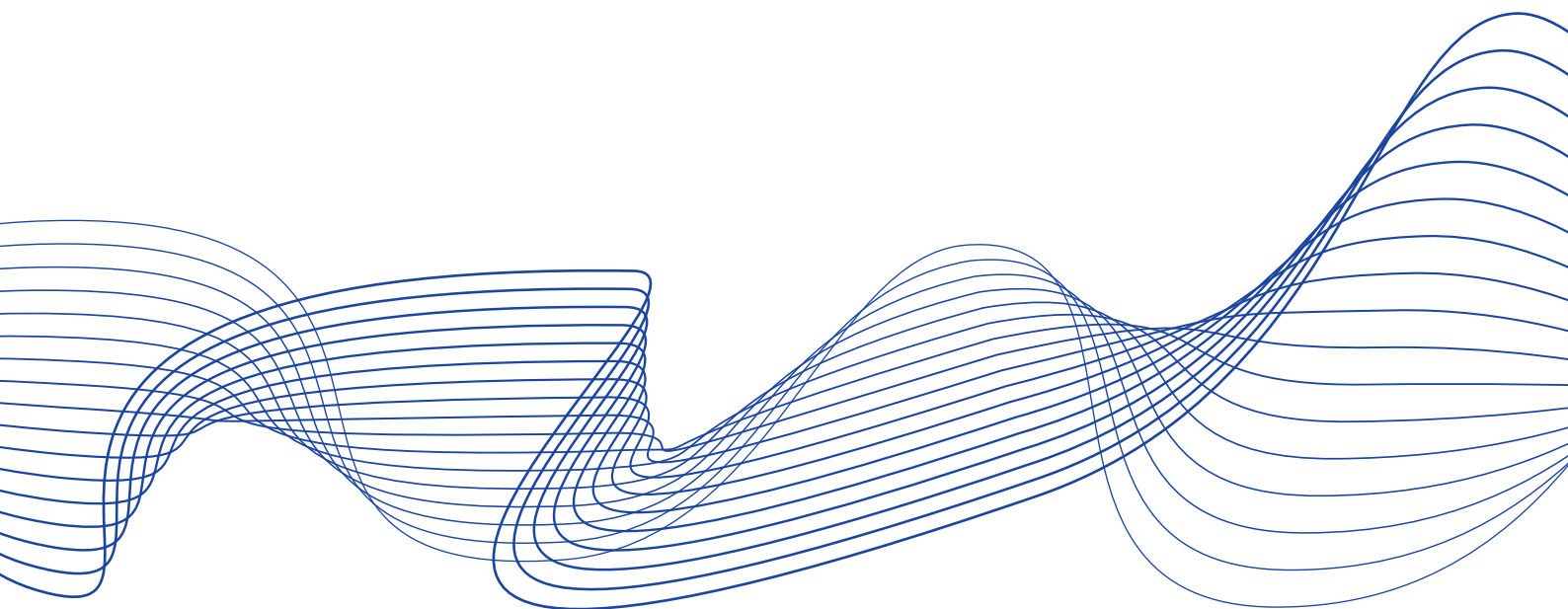


**Letno poročilo**  
2014



**ESRB**

Evropski odbor za sistemska tveganja

Evropski sistem finančnega nadzora

# Kazalo

Predgovor.....	3
Povzetek.....	4

## Predgovor



*Mario Draghi*  
Predsednik Evropskega  
odbora za sistemska tveganja

Pred vami je četrto letno poročilo Evropskega odbora za sistemska tveganja (ESRB), ki se nanaša na obdobje od 1. aprila 2014 do 31. marca 2015. Od uveljavitve nove bančne zakonodaje (natančneje, direktive in uredbe o kapitalskih zahtevah, CRD IV/CRR) je to prvo obdobje, v katerem so imeli makrobonitetni organi v Evropski uniji možnost, da po lastni presoji uporabijo makrobonitetna orodja. ESRB je pri tem odigral ključno vlogo, saj je priporočil ustanovitev nacionalnih makrobonitetnih organov. Tem, je predlagal, je treba podeliti jasen in celovit mandat glede makrobonitetnih politik, hkrati pa jih zadolžiti za pripravo strategij, da bodo pripravljene na sprejemanje ukrepov, ko bo to potrebno. S tem se je zaključila prva faza vzpostavljanja makrobonitetnih politik v Evropi. Tiste redke države članice Evropske unije, ki še niso sprejele ustrezne zakonodaje, želim ob tej priložnosti pozvati, naj upoštevajo priporočila ESRB.

To letno poročilo ponuja prvi institucionalni pregled okrog 90 ukrepov makrobonitetnih politik, ki so jih v obravnavanem obdobju sprejele države članice in o njih uradno obvestile ESRB. Medtem ko jih je bila polovica bolj postopkovne narave, so bili preostali pravi ukrepi makrobonitetnih politik, namenjeni preprečevanju nastanka ranljivosti. Nacionalni makrobonitetni organi imajo možnost, da si te prve izkušnje z izvajanjem makrobonitetnih politik izmenjujejo v okviru ESRB. Hkrati je Evropska centralna banka (ECB) dobila možnost, da po potrebi dopolni te nacionalne ukrepe, kar predstavlja ureditev, ki bi morala prispevati k zmanjšanju nagnjenosti k neukrepanju.

Odpravljanje ranljivosti samo v bančnem sektorju ni dovolj, še zlasti, ker zahtevne razmere povzročajo nastanek ranljivosti, ki so skupne različnim segmentom finančnega trga. Zato se pripravljajo vzpostavitve unije kapitalskih trgov. Poudariti velja, da smo dosegli napredek pri razumevanju tveganj, ki lahko privedejo do okužbe na ravni celotnega finančnega sistema, kar je pomembno glede na hitro rast bančnega sistema v senci. Hkrati ostajajo odprta zapletena strukturna vprašanja, ki so zaznamovala finančno krizo zadnjih let. Njihova globalna narava pomeni, da moramo k njihovem reševanju pristopiti s srednjeročne perspektive: naj kot primer omenim spodbude, ki izhajajo iz veljavne regulativne obravnave izpostavljenosti državnim vrednostnim papirjem, s katerimi se ESRB ukvarja v posebnem poročilu.

Naj se za konec najlepše zahvalim profesorjem Martinu Hellwigu, Andréju Sapirju in Marcu Paganu ter tudi drugim članom svetovalnega znanstvenega odbora za podporo, ki so jo Evropskemu odboru za sistemska tveganja nudili v zadnjih štirih letih. Njihov mandat se je končal marca 2015.

Frankfurt na Majni, julij 2015

A handwritten signature in blue ink that reads "Mario Draghi". The signature is fluid and cursive.

Mario Draghi  
Predsednik ESRB

## Povzetek

Po dolgotrajni krizi so se v obdobju, ki ga obravnava to letno poročilo, le pokazali prvi znaki, da se gospodarska aktivnost v Evropi normalizira. Ne glede na povedano so na makroekonomske razmere negativno vplivali v osnovi šibka dinamika gospodarstva, daljše obdobje nizke inflacije in posledično nizka raven obrestnih mer, zaradi česar so se vsi sektorji finančnih trgov znašli pred novimi izzivi. Še zlasti vzdržnost trenutnih ravni cen sredstev je vse bolj odvisna od močnejšega gospodarskega okrevanja, pa tudi vlagatelji so v svojem zasledovanju donosov še naprej izpostavljeni tveganju sprembe cen na globalnih finančnih trgih. Dogodki v Grčiji so oživili tveganja, povezana z vzdržnostjo javnih financ, vendar pa je bilo v obravnavnem obdobju le malo znakov, da je prišlo tudi do okužbe tržnih cen. K splošni negotovosti so svoje dodale napetosti zaradi konflikta v Ukrajini. Poleg tega so se med kratkimi obdobji zelo velike volatilitosti ponovno pojavile bojzani zaradi zaznane nezadostne likvidnosti nekaterih segmentov finančnega trga. Vpliv nizkih obrestnih mer na finančno stabilnost je treba skrbno spremljati, da bi se po potrebi lahko hitro sprejeli zaščitni ukrepi makrobonitetne politike in/ali finančne regulative.

Ozrmo se na pozitivne dosežke. V euroobmočju sta bila opravljena pregled kakovosti sredstev in celovita ocena pomembnih bank, v vsej Evropski uniji pa še stresni test Evropskega bančnega organa (EBA), za katerega je ESRB prispeval strog neugodni scenarij. Gre za pomemben korak na poti k močnejšemu in odpornejšemu bančnemu sektorju, s tem pa k ugodnejšemu vrednotenju po tržni vrednosti v bankah. Stresni test Evropskega organa za zavarovanja in poklicne pokojnine (EIOPA) – tudi ta je temeljil na neugodnem scenariju, ki ga je pripravil ESRB – je razkril strukturne ranljivosti v zavarovalnem sektorju, prej skrite zaradi uporabe starih predpisov (»Solventnosti I«). EIOPA je tako dobila priložnost, da sprejme dodatne politične ukrepe in z njimi pospremi uveljavitev predpisov »Solventnost II«. Izvajanje uredbe o evropskih tržnih infrastrukturah (EMIR) ustvarja podlago za uveljavitev obveznosti kliringa; tudi na tem področju je ESRB prispeval s svojimi mnenji za Evropski organ za vrednostne papirje in trge (ESMA).

Odkritih je bilo več problemov strukturne narave, na primer majhna dobičkonosnost bank, zavarovalnic ter pokojninskih in naložbenih skladov v trenutnih tržnih razmerah, uveljavljanje novih zahtev za rešljivost bank (in, v prihodnje, drugih akterjev finančnih trgov, na primer zavarovalnic in centralnih nasprotnih strank) ter širši sistemski vpliv tveganja skladnosti v bančnem sektorju in drugje. Posebna pozornost je bila namenjena regulativni obravnavi izpostavljenosti državnim vrednostnim papirjem, temi, s katero se ESRB ukvarja zadnja tri leta. Pri tej analizi zasleduje naslednje cilje: (i) pripraviti obrazložen katalog določb v bančnih in zavarovalnih predpisih, ki na globalni ravni in na ravni EU zagotavljajo prednostno obravnavo izpostavljenosti državnim vrednostnim papirjem; (ii) zbrati dokazila o teh izpostavljenostih in poskušati ugotoviti, kaj sproža obnašanje trga; ter (iii) izmed zelo širokega niza možnih srednjeročnih posegov izbrati možne politične ukrepe z navedbo prednosti in slabosti vsakega od njih. ESRB želi s to analizo prispevati k bolj strukturnemu reševanju negativnih medsebojnih vplivov med stanjem javnih financ ter zdravjem bančnega in zavarovalnega sektorja, ki so v zadnjih letih zelo otežili reševanje finančne krize. Če želimo ta problem rešiti v srednjeročnem do dolgoročnem obdobju, je ključno, da reforme izvajamo kredibilno in učinkovito.

Posebna pozornost je bila v obravnavanem obdobju namenjena analizi, kako so države članice EU prvič uporabile nova makrobonitetna orodja, predvidena v zakonodaji EU. Ena država (Švedska) je tako že uvedla proticiklični kapitalski blažilnik, druga (Belgija) je uporabila tako imenovano klavzulo o fleksibilnosti iz člena 458 uredbe o kapitalskih zahtevah in zvišala uteži tveganja za nekatere nepremičninske izpostavljenosti. Za ta ukrep je moral ESRB izdati mnenje. Nekaj držav članic EU je bilo še posebej dejavnih, uporabile pa so kombinacijo različnih instrumentov. Prav na koordinaciji dela nacionalnih makrobonitetnih organov bo moral ESRB v prihodnje še delati, tudi zaradi upoštevanja čezmejnega vpliva in vzajemnega učinkovanja njihovih ukrepov, da se prepreči regulativna arbitraža in ohranijo enaki pogoji za vse. Glede makrobonitetnih instrumentov je bil dosežen napredek glede naslednjih dveh vidikov: (i) izbire enotnega niza pravil in kazalnikov za določanje stopenj proticikličnega kapitalskega blažilnika (vključno s formalnim priporočilom ESRB imenovanim organom); ter (ii) uporabe makrobonitetnih pribitkov na količnik finančnega vzvoda, o čemer govori na novo dodano poglavje priročniku ESRB, objavljeno v letu 2014.

Kar se tiče ocene, kako se izvajajo pretekla priporočila ESRB, je splošen vtis še naprej pozitiven. Kot smo že omenili, obstaja široka skladnost s priporočili glede makrobonitetnega mandata (ESRB/2011/3) ter glede vmesnih ciljev in instrumentov makrobonitetne politike (ESRB/2013/1), kar se danes odraža pri izvajanju politik. Uspešno izvajanje priporočila o posojanju v tujih valutah (ESRB/2011/1) je državam pomagalo zmanjšati potencialno zelo velik vpliv nenadne apreciacije švicarkega franka v januarju 2015. Priporočilo o financiranju v ameriških dolarjih (ESRB/2011/2) je bilo tudi splošno izvajano, vendar ob upoštevanju dogovorjenih kriterijev proporcionalnosti.

Končno, po statutarnem postopku, ki zainteresiranim osebam omogoča, da vložijo kandidaturo, je bil imenovan nov svetovalni znanstveni odbor. Novi predsednik odbora je postal profesor Philipp Lane z dublinskega Trinity College. Podpredsednika sta postala profesor Marco Pagano z neapeljske univerze Federico II ter profesor Javier Suarez z madridskega Centra za monetarne in denarne študije (CEMFI).

© **Evropski odbor za sistemska tveganja, 2015**

Naslov 60640 Frankfurt na Majni, Nemčija  
Telefon +49 69 1344 0  
Spletna stran [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu)

Vse pravice so pridržane.

Razmnoževanje v izobraževalne in nekomercialne namene je dovoljeno pod pogojem, da je naveden vir.

Presečni datum za podatke v tem poročilu je 26. junij 2015.

Slovenski prevod Letnega poročila ESRB 2014 obsega samo predgovor in povzetek. Celotno poročilo v angleščini je na voljo na spletni strani ESRB ([www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu)).

ISSN 1977-5261 (spletna izdaja)  
ISBN 978-92-899-1914-2 (spletna izdaja)  
DOI 10.2866/100252 (spletna izdaja)  
Kataloška številka EU DT-AB-15-001-SL-N (spletna izdaja)