

I

(Ψηφίσματα, συστάσεις και γνωμοδοτήσεις)

ΣΥΣΤΑΣΕΙΣ

ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΣΥΣΤΗΜΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

ΣΥΣΤΑΣΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΣΥΣΤΗΜΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

της 4ης Απριλίου 2013

σχετικά με τους ενδιάμεσους στόχους και τα εργαλεία μακροπροληπτικής πολιτικής

(ΕΣΣΚ/2013/1)

(2013/C 170/01)

ΤΟ ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΣΥΣΤΗΜΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ,

Έχοντας υπόψη τον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 1092/2010 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 24ης Νοεμβρίου 2010 σχετικά με τη μακροπροληπτική επίβλεψη του χρηματοοικονομικού συστήματος της Ευρωπαϊκής Ένωσης και τη σύσταση Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου⁽¹⁾, και ιδίως τα άρθρα 3 παράγραφος 2 στοιχεία β), δ) και στ) και τα άρθρα 16 έως 18,

Έχοντας υπόψη την απόφαση ΕΣΣΚ/2011/1 του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου της 20ής Ιανουαρίου 2011 για τη θέσπιση του εσωτερικού κανονισμού του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου⁽²⁾, και ιδίως το άρθρο 15 παράγραφος 3 στοιχείο ε) και τα άρθρα 18 έως 20,

Εκτιμώντας τα ακόλουθα:

- (1) Η χρηματοπιστωτική σταθερότητα αποτελεί προϋπόθεση για την παροχή πίστωσης από το χρηματοπιστωτικό σύστημα, καθώς με τον τρόπο αυτόν υποστηρίζεται μια διατηρήσιμη οικονομική ανάπτυξη. Η χρηματοπιστωτική κρίση κατέστησε σαφώς έκδηλη την ανάγκη μακροπροληπτικής επίβλεψης, η οποία μετριάξει και προλαμβάνει τον συστημικό κίνδυνο που απειλεί το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Στόχος της παρούσας σύστασης είναι το επόμενο αναγκαίο βήμα προς μια λειτουργική μακροπροληπτική επίβλεψη.
- (2) Η ανθεκτικότητα έναντι των συστημικών κινδύνων στην Ένωση εξαρτάται από τη θέσπιση ενός υγιούς πλαισίου μακροπροληπτικής πολιτικής, το οποίο θα λειτουργεί παράλληλα με τη μικροπροληπτική εποπτεία. Η παρούσα σύσταση αποτελεί συνέχεια της σύστασης ΕΣΣΚ/2011/3 του Ευρω-

παϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου της 22ας Δεκεμβρίου 2011 σχετικά με τη μακροπροληπτική αρμοδιότητα των εθνικών αρχών⁽³⁾, καθώς αναπτύσσει λεπτομερώς τους ενδιάμεσους στόχους και τα εργαλεία μακροπροληπτικής πολιτικής.

- (3) Η σύσταση ΕΣΣΚ/2011/3 απαιτεί από τα κράτη μέλη να ορίσουν αρχή στην οποία θα ανατεθεί η άσκηση της μακροπροληπτικής πολιτικής. Ομοίως, το προτεινόμενο νέο πλαίσιο με το οποίο θεσπίζονται απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας για πιστωτικά ιδρύματα [η οδηγία και ο κανονισμός για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις (Capital Requirements Directive IV/Capital Requirements Regulation), εφεξής «το πλαίσιο CRD IV/CRR»] απαιτεί από τα κράτη μέλη να συστήσουν και να ορίσουν αρχή ως αρμόδια για τη λήψη των μέτρων που είναι αναγκαία για την πρόληψη ή τον μετριασμό συστημικών ή μακροπροληπτικών κινδύνων οι οποίοι αποτελούν απειλή για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα σε εθνικό επίπεδο⁽⁴⁾.
- (4) Απώτατος στόχος της μακροπροληπτικής πολιτικής είναι να συμβάλει στη διαφύλαξη της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος ως συνόλου, μεταξύ άλλων ενισχύοντας την ανθεκτικότητά του και μειώνοντας τη συσσώρευση των συστημικών κινδύνων, διασφαλίζοντας με τον τρόπο αυτόν τη διατηρήσιμη συμβολή του χρηματοπιστωτικού τομέα στην οικονομική ανάπτυξη. Σύμφωνα με τη σύσταση

⁽³⁾ ΕΕ C 41 της 14.2.2012, σ. 1.

⁽⁴⁾ Πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με την πρόσβαση στη δραστηριότητα πιστωτικών ιδρυμάτων και την προληπτική εποπτεία πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων και για την τροποποίηση της οδηγίας 2002/87/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τη συμπληρωματική εποπτεία πιστωτικών ιδρυμάτων, ασφαλιστικών επιχειρήσεων και επιχειρήσεων επενδύσεων χρηματοπιστωτικού ομίλου ετερογενών δραστηριοτήτων [COM(2011) 453 τελικό] και πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας για πιστωτικά ιδρύματα και επιχειρήσεις επενδύσεων [COM(2011) 452 τελικό].

⁽¹⁾ ΕΕ L 331 της 15.12.2010, σ. 1.

⁽²⁾ ΕΕ C 58 της 24.2.2011, σ. 4.

- ΕΣΣΚ/2011/3 οι ενδιάμεσοι στόχοι πολιτικής προσδιορίζονται ως λειτουργικές προδιαγραφές του απώτατου στόχου. Ο προσδιορισμός των ενδιάμεσων στόχων καθιστά τη μακροπροληπτική πολιτική περισσότερο λειτουργική, διαφανή και υπεύθυνη και παρέχει την οικονομική βάση για την επιλογή των εργαλείων.
- (5) Εξάλλου, η αποτελεσματικότητα της μακροπροληπτικής πολιτικής στην Ένωση εξαρτάται από τη θέσπιση μιας δέσμης μακροπροληπτικών εργαλείων, τα οποία θα πρέπει να εφαρμόζονται αποτελεσματικά από τις οικείες μακροπροληπτικές αρχές, οι οποίες θα καθοδηγούνται από ένα σύνολο δεικτών και την κρίση των ειδικών. Οι μακροπροληπτικές αρχές θα πρέπει να έχουν υπό τον άμεσο έλεγχό τους τα απαραίτητα μακροπροληπτικά εργαλεία, και συγκεκριμένα για κάθε ενδιάμεσο στόχο μακροπροληπτικής πολιτικής ένα ή περισσότερα από αυτά, ή να διαθέτουν εξουσία έκδοσης σχετικών συστάσεων. Τα εργαλεία που χρησιμοποιούνται προκειμένου να καταστεί αυστηρότερη η κατεύθυνση της μακροπροληπτικής πολιτικής θα πρέπει να αποδυναμώνονται εφόσον αυτό κρίνεται σκόπιμο για τη σταθεροποίηση του χρηματοπιστωτικού κύκλου. Τα μακροπροληπτικά εργαλεία μπορούν να εφαρμόζονται σε ευρείες ή στοχευμένες κατηγορίες χρηματοδοτικών ανοιγμάτων, στα οποία περιλαμβάνονται, παραδείγματος χάριν, χρηματοδοτικά ανοίγματα σε συγκεκριμένα ξένα νομίσματα.
- (6) Στην επιστολή του προς το Συμβούλιο, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, της 29ης Μαρτίου 2012, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ) εξέφρασε την άποψή του επί της αρμοδιότητας των μακροπροληπτικών αρχών όσον αφορά την εφαρμογή των μακροπροληπτικών εργαλείων, σύμφωνα με τα οριζόμενα στο πλαίσιο CRD IV/CRR. Συγκεκριμένα, το ΕΣΣΚ υπογράμμισε ότι οι μακροπροληπτικές αρχές τόσο σε επίπεδο κράτους μέλους όσο και σε επίπεδο Ένωσης θα πρέπει να διαθέτουν διακριτική ευχέρεια προκειμένου να καθιστούν προσωρινά αυστηρότερη την οριοθέτηση των ευρέως φάσματος απαιτήσεων του πυλώνα I και να απαιτούν πρόσθετες δημοσιοποιήσεις. Στις εν λόγω απαιτήσεις περιλαμβάνονται τα συγκεντρωτικά επίπεδα κεφαλαιακών απαιτήσεων, οι απαιτήσεις ρευστότητας και οι περιορισμοί στα μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα και στη μόχλευση, καθώς και κεφαλαιακές απαιτήσεις που απευθύνονται σε συγκεκριμένους τομείς ή τίθενται για την αντιμετώπιση συγκεκριμένων ευπαθειών στα διάφορα τμήματα των λογιστικών καταστάσεων των τραπεζών.
- (7) Το πλαίσιο CRD IV/CRR, παρόλο που εστιάζει κυρίως στη μικροπροληπτική εποπτεία, προβλέπει παράλληλα μια δέσμη μακροπροληπτικών εργαλείων τα οποία θα εφαρμόζονται από τις οικείες μακροπροληπτικές αρχές, υπό ορισμένες προϋποθέσεις. Η παρούσα σύσταση προτείνει έναν ενδεικτικό κατάλογο εργαλείων, ο οποίος περιλαμβάνει, μεταξύ άλλων, και τα προβλεπόμενα στο πλαίσιο CRD IV/CRR, την εφαρμογή των οποίων τα κράτη μέλη θα μπορούν να αναθέτουν στις μακροπροληπτικές αρχές για την επίδωξη των προσδιορισμένων ενδιάμεσων στόχων, χωρίς να περιορίζονται όσον αφορά την εφαρμογή περαιτέρω εργαλείων.
- (8) Επιπλέον, οι μακροπροληπτικές αρχές θα πρέπει να καταρτίζουν γενική στρατηγική πολιτικής όσον αφορά την εφαρμογή των μακροπροληπτικών εργαλείων, προκειμένου να ενισχύεται η διαδικασία λήψης αποφάσεων, η επικοινωνία και η λογοδοσία στο πλαίσιο άσκησης της μακροπροληπτικής πολιτικής.
- (9) Η αποτελεσματικότητα της μακροπροληπτικής πολιτικής εξαρτάται και από τον συντονισμό των κρατών μελών όσον αφορά την εφαρμογή των μακροπροληπτικών εργαλείων σε εθνικό επίπεδο. Παρόλο που η μακροπροληπτική πολιτική πρόκειται να έχει εν γένει σημαντικές θετικές δευτερογενείς επιδράσεις, μπορεί περιστασιακά να παρατηρηθούν και αρνητικές. Οι μακροπροληπτικές αρχές θα πρέπει να αξιολογούν τη σοβαρότητα του καθαρού αντικτύπου των ως άνω θετικών και αρνητικών δευτερογενών επιδράσεων και για τους σκοπούς προστασίας της ενιαίας αγοράς. Το ΕΣΣΚ θα εξετάζει ενδεχόμενες δευτερογενείς επιδράσεις της μακροπροληπτικής πολιτικής και, με την επιφύλαξη τυχόν σχετικών διατάξεων του δικαίου της Ένωσης, θα προάγει το κατάλληλο πλαίσιο συντονισμού για την αντιμετώπιση των εν λόγω ζητημάτων.
- (10) Με το πέρασμα του χρόνου, καθώς οι αρχές αποκτούν γνώσεις όσον αφορά την αποτελεσματικότητα των διαφόρων μακροπροληπτικών εργαλείων, οι ενδιάμεσοι στόχοι πολιτικής ή/και τα μακροπροληπτικά εργαλεία μπορούν να αναθεωρούνται, λαμβανομένης υπόψη και της εμφάνισης νέων δυνητικών κινδύνων για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Τα ως άνω απαιτούν περιοδική αξιολόγηση της επάρκειας των θεσπισμένων ενδιάμεσων στόχων πολιτικής και μακροπροληπτικών εργαλείων.
- (11) Τόσο το ισχύον όσο και το προτεινόμενο νομοθετικό πλαίσιο της Ένωσης χαρακτηρίζονται από ένα περίπλοκο και ανομοιομορφο σύνολο μακροπροληπτικών διατάξεων, οι οποίες θα μπορούσαν να βελτιωθούν σε μεγάλο βαθμό εάν απλουστεύονταν και αποκτούσαν μια γενική ομοιομορφία στο πλαίσιο μελλοντικής τους επανεξέτασης. Τα όργανα της Ένωσης θα μπορούσαν επίσης να εξετάσουν τη συμπεριληψη μακροπροληπτικών εργαλείων στη νομοθεσία η οποία επηρεάζει τμήματα του χρηματοπιστωτικού τομέα πέραν αυτού των τραπεζών.
- (12) Προκειμένου να επιτευχθεί συνεπής εφαρμογή των μακροπροληπτικών εργαλείων και να διασφαλιστεί η μακροπροληπτική επίβλεψη στο σύνολο της Ένωσης, το ΕΣΣΚ μπορεί να εξετάσει στο μέλλον το ενδεχόμενο να απευθύνει συστάσεις στις μακροπροληπτικές αρχές για την παροχή καθοδήγησης όσον αφορά την εφαρμογή των μακροπροληπτικών εργαλείων.
- (13) Οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής εντός και εκτός της Ευρώπης αξιολογούν τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα ενός ακόμη μεγαλύτερου συνόλου πιθανών εργαλείων για την πρόληψη ή τον μετριασμό των συστημικών κινδύνων, καθώς και τυχόν νομοθετικών μεταρρυθμίσεων για την οριοθέτηση των κινδύνων που απειλούν το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Το ΕΣΣΚ θα συνεχίσει να αναλύει την αποτελεσματικότητα και την αποδοτικότητα λοιπών εργαλείων τα οποία αποτελούν αντικείμενο συζήτησης ως στοιχεία του πλαισίου μακροπροληπτικής πολιτικής.
- (14) Η πρόταση κανονισμού του Συμβουλίου με την οποία θεσπίζεται ενιαίος εποπτικός μηχανισμός (EEM) ⁽¹⁾, όπως συμφωνήθηκε από το Συμβούλιο στις 12 Δεκεμβρίου 2012, παρέχει στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) τη δυνατότητα να εφαρμόζει, εφόσον κρίνεται απαραίτητο, υψηλότερες απαιτήσεις όσον αφορά τα κεφαλαιακά αποθέματα ασφαλείας από εκείνες που εφαρμόζουν οι αρμόδιες ή διορισμένες

(¹) Πρόταση κανονισμού του Συμβουλίου για την ανάθεση ειδικών καθηκόντων στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα σχετικά με τις πολιτικές που αφορούν την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων [COM(2012) 511 τελικό].

αρχές των συμμετεχόντων κρατών μελών, καθώς και να εφαρμόζει πιο αυστηρά μέτρα με σκοπό την αντιμετώπιση συστημικών ή μακροπροληπτικών κινδύνων, σύμφωνα με τις προβλεπόμενες στο πλαίσιο CRD IV/CRR διαδικασίες και σε περιπτώσεις οι οποίες προβλέπονται ρητώς στις οικείες νομοθετικές διατάξεις της Ένωσης. Το ΕΣΣΚ αποσκοπεί στη συνεργασία με την ΕΚΤ και τις αρμόδιες εθνικές αρχές οι οποίες συνδέουν τον ΕΕΜ, καθώς και με τις ευρωπαϊκές εποπτικές αρχές και άλλα μέλη του ΕΣΣΚ, για την άσκηση μιας συνεκτικής δέσμης μακροπροληπτικών πολιτικών εντός της Ένωσης.

- (15) Η παρούσα σύσταση δεν θίγει τα καθήκοντα που άπτονται της νομισματικής πολιτικής και τα καθήκοντα επίβλεψης των υποδομών πληρωμών, εκκαθάρισης και διακανονισμού των κεντρικών τραπεζών εντός της Ένωσης.
- (16) Οι συστάσεις του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου δημοσιεύονται αφού ενημερωθεί το Συμβούλιο για την πρόθεση του γενικού συμβουλίου να προβεί στη δημοσίευση και παρασχεθεί η δυνατότητα στο Συμβούλιο να απαντήσει,

ΕΞΕΛΩΣΕ ΤΗΝ ΠΑΡΟΥΣΑ ΣΥΣΤΑΣΗ:

ΕΝΟΤΗΤΑ 1

ΣΥΣΤΑΣΕΙΣ

Σύσταση Α — Προσδιορισμός ενδιάμεσων στόχων

1. Συνιστάται στις μακροπροληπτικές αρχές να προσδιορίζουν και να επιδιώκουν ενδιάμεσους στόχους μακροπροληπτικής πολιτικής για το οικείο εθνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα ως σύνολο. Οι εν λόγω ενδιάμεσοι στόχοι θα πρέπει να λειτουργούν ως λειτουργικές προδιαγραφές του απώτατου στόχου της μακροπροληπτικής πολιτικής, ήτοι της συμβολής στη διαφύλαξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος ως συνόλου, μεταξύ άλλων ενισχύοντας την ανθεκτικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος και μειώνοντας τη συσσώρευση των συστημικών κινδύνων, διασφαλίζοντας με τον τρόπο αυτό τη διατηρήσιμη συμβολή του χρηματοπιστωτικού τομέα στην οικονομική ανάπτυξη. Αυτό συνεπάγεται, μεταξύ άλλων, την αποδυνάμωση των εργαλείων που προηγουμένως χρησιμοποιούνταν προκειμένου να καταστεί αυστηρότερη η κατεύθυνση της μακροπροληπτικής πολιτικής.
2. Οι εν λόγω ενδιάμεσοι στόχοι πολιτικής θα πρέπει να περιλαμβάνουν:
 - α) τον περιορισμό και την πρόληψη της υπερβολικής πιστωτικής επέκτασης και μόχλευσης·
 - β) τον περιορισμό και την πρόληψη της υπερβολικής ασυμφωνίας ληκτότητας απαιτήσεων-υποχρεώσεων και της έλλειψης ρευστότητας στην αγορά·
 - γ) τον περιορισμό της άμεσης και έμμεσης συγκέντρωσης χρηματοδοτικών ανοιγμάτων·
 - δ) τον περιορισμό των συστημικών επιπτώσεων λόγω εσφαλμένων κινήτρων με σκοπό τη μείωση του ηθικού κινδύνου·
 - ε) την ενίσχυση της ανθεκτικότητας των υποδομών του χρηματοπιστωτικού συστήματος.
3. Συνιστάται στις μακροπροληπτικές αρχές να αξιολογούν την ανάγκη περαιτέρω ενδιάμεσων στόχων με βάση τις υποκείμενες αδυναμίες της αγοράς και τα συγκεκριμένα διαρθρωτικά χαρα-

κτηριστικά του χρηματοπιστωτικού συστήματος της χώρας ή/και της Ένωσης τα οποία θα μπορούσαν να προκαλέσουν συστημικό κίνδυνο.

Σύσταση Β — Επιλογή μακροπροληπτικών εργαλείων

1. Συνιστάται στα κράτη μέλη να αξιολογούν, σε συνεργασία με τις μακροπροληπτικές αρχές, τον βαθμό στον οποίο τα μακροπροληπτικά εργαλεία – τα οποία επί του παρόντος βρίσκονται υπό τον άμεσο έλεγχο των μακροπροληπτικών αρχών οι οποίες διαθέτουν και εξουσία έκδοσης σχετικών συστάσεων – είναι αποτελεσματικά και αποδοτικά για την επίτευξη του απώτατου στόχου της μακροπροληπτικής πολιτικής, ο οποίος ορίστηκε βάσει της σύστασης ΕΣΣΚ/2011/3, καθώς και των ενδιάμεσων στόχων τους, όπως αυτοί ορίζονται σύμφωνα με τη σύσταση Α. Η αξιολόγηση θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη ότι οι μακροπροληπτικές αρχές θα πρέπει να έχουν υπό τον άμεσο έλεγχό τους τουλάχιστον ένα μακροπροληπτικό εργαλείο για κάθε ενδιάμεσο στόχο μακροπροληπτικής πολιτικής ή να διαθέτουν εξουσία έκδοσης σχετικών συστάσεων, αν και μπορεί να χρειαστούν περισσότερα από ένα εργαλεία.
2. Αν από την αξιολόγηση προκύψει ότι τα διαθέσιμα εργαλεία δεν είναι επαρκή, συνιστάται στα κράτη μέλη να εξετάζουν, σε συνεργασία με τις εθνικές μακροπροληπτικές αρχές, πρόσθετα μακροπροληπτικά εργαλεία τα οποία θα πρέπει να τίθενται υπό τον άμεσο έλεγχο των τελευταίων, οι οποίες θα διαθέτουν και εξουσία έκδοσης σχετικών συστάσεων. Για τον σκοπό αυτόν τίθεται προς εξέταση ενδεικτικός κατάλογος εργαλείων στον πίνακα 1 που ακολουθεί:

Πίνακας 1

Ενδεικτικός κατάλογος μακροπροληπτικών εργαλείων

1. Περιορισμός και πρόληψη της υπερβολικής πιστωτικής επέκτασης και μόχλευσης

Αντικυκλικό κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας

Κεφαλαιακές απαιτήσεις για συγκεκριμένους τομείς οικονομικής δραστηριότητας (μεταξύ άλλων απαιτήσεις χρηματοδοτικών ανοιγμάτων εντός του χρηματοπιστωτικού συστήματος)

Μακροπροληπτικός δείκτης μόχλευσης κεφαλαίων

Απαιτήσεις όσον αφορά τον λόγο δανείου προς την αξία των εξασφαλίσεων

Απαιτήσεις όσον αφορά τον λόγο δανείου προς διαθέσιμο εισόδημα/το λόγο κόστους (εξυπηρέτησης) δανείου προς διαθέσιμο εισόδημα

2. Περιορισμός και πρόληψη της υπερβολικής ασυμφωνίας ληκτότητας απαιτήσεων - υποχρεώσεων και της έλλειψης ρευστότητας στην αγορά

Μακροπροληπτική προσαρμογή του δείκτη ρευστών διαθεσίμων (π.χ. δείκτης κάλυψης ρευστότητας)

Μακροπροληπτικοί περιορισμοί των πηγών χρηματοδότησης (π.χ. δείκτης καθαρής σταθερής χρηματοδότησης)

Μακροπροληπτικό μη σταθμισμένο όριο για τις λιγότερο σταθερές πηγές χρηματοδότησης (π.χ. λόγος δανείων προς καταθέσεις)

Απαιτήσεις ελάχιστου περιθωρίου και προδιαγραφές για τις περιεκτικές αποτίμησες

3. Περιορισμός της άμεσης και έμμεσης συγκέντρωσης χρηματοδοτικών ανοιγμάτων

Όρια στα μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα

Απαιτήση εκκαθάρισης μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων

4. Περιορισμός των συστημικών επιπτώσεων λόγω εσφαλμένων κινήτρων με σκοπό τη μείωση του ηθικού κινδύνου

Πρόσθετες κεφαλαιακές απαιτήσεις για τα συστημικώς σημαντικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα

5. Ενίσχυση της ανθεκτικότητας των υποδομών του χρηματοπιστωτικού συστήματος

Απαιτήσεις ελάχιστου περιθωρίου και προδιαγραφές για τις περιεκτικές αποτίμησεις στην εκκαθάριση μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων

Αυξημένες απαιτήσεις δημοσιοποίησης

Κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας έναντι διαρθρωτικού συστημικού κινδύνου

3. Σε συνέχεια των παραγράφων 1 και 2, συνιστάται στα κράτη μέλη να επιλέξουν τυχόν πρόσθετα μακροπροληπτικά εργαλεία, λαμβάνοντας υπόψη:

- α) την αποτελεσματικότητα και την αποδοτικότητά τους για την επίτευξη εκάστου ενδιάμεσου στόχου στην επικράτειά τους, σύμφωνα με τη σύσταση Α·
- β) την ικανότητά τους να αντιμετωπίζουν τη διαρθρωτική και την κυκλική διάσταση των συστημικών κινδύνων στην επικράτειά τους·

4. Μετά την επιλογή μακροπροληπτικών εργαλείων, συνιστάται στα κράτη μέλη να διασφαλίσουν ότι οι μακροπροληπτικές αρχές συμμετέχουν στον σχεδιασμό και συμβάλλουν στην εφαρμογή σε εθνικό επίπεδο:

- α) καθεστώτων ανάκαμψης και εξυγίανσης για τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα του τραπεζικού και μη τραπεζικού τομέα·
- β) συστημάτων εγγύησης καταθέσεων.

5. Συνιστάται στα κράτη μέλη να θεσπίσουν νομικό πλαίσιο το οποίο να επιτρέπει στις μακροπροληπτικές αρχές να έχουν τον άμεσο έλεγχο των μακροπροληπτικών εργαλείων που επιλέγονται σύμφωνα με την παρούσα σύσταση και την εξουσία έκδοσης σχετικών συστάσεων.

Σύσταση Γ — Στρατηγική πολιτικής

1. Συνιστάται στις μακροπροληπτικές αρχές να ορίσουν μια στρατηγική πολιτικής η οποία:

- α) συνδέει τον απώτατο στόχο της μακροπροληπτικής πολιτικής με τους ενδιάμεσους στόχους και τα μακροπροληπτικά εργαλεία τα οποία βρίσκονται υπό τον άμεσο έλεγχό τους ή για τα οποία διαθέτουν εξουσία έκδοσης σχετικών συστάσεων·
- β) θεσπίζει ένα υγιές πλαίσιο για την εφαρμογή εργαλείων τα οποία βρίσκονται υπό τον άμεσο έλεγχό τους ή για τα οποία διαθέτουν εξουσία έκδοσης σχετικών συστάσεων με σκοπό

την επιδίωξη του απώτατου στόχου και των ενδιάμεσων στόχων μακροπροληπτικής πολιτικής. Αυτό θα πρέπει να περιλαμβάνει κατάλληλους δείκτες για την παρακολούθηση της εμφάνισης συστημικών κινδύνων και την καθοδήγηση των αποφάσεων σχετικά με την εφαρμογή, την απενεργοποίηση ή την οριοθέτηση χρονικά μεταβαλλόμενων μακροπροληπτικών εργαλείων, καθώς και έναν κατάλληλο μηχανισμό συντονισμού με τις οικείες αρχές σε εθνικό επίπεδο·

γ) προωθεί τη διαφάνεια και τη λογοδοσία στο πλαίσιο άσκησης της μακροπροληπτικής πολιτικής.

2. Συνιστάται στις μακροπροληπτικές αρχές να διεξάγουν περαιτέρω ανάλυση, με βάση την πρακτική εφαρμογή των μακροπροληπτικών εργαλείων, για την ενίσχυση της στρατηγικής μακροπροληπτικής πολιτικής, μεταξύ άλλων σχετικά με:

α) εργαλεία τα οποία δεν θεσπίστηκαν με νομοθετικές διατάξεις της Ένωσης, π.χ. απαιτήσεις που αφορούν τον λόγο δανείου προς την αξία εξασφαλίσεων και τον λόγο δανείου προς διαθέσιμο εισόδημα, καθώς και εργαλεία για την πρόληψη ή τον περιορισμό της υπερβολικής ασυμφωνίας ληκτότητας απαιτήσεων-υποχρεώσεων και της έλλειψης ρευστότητας στην αγορά·

β) τον μηχανισμό μετάδοσης των εργαλείων, καθώς και τον προσδιορισμό δεικτών οι οποίοι μπορεί να επιτρέπουν τη λήψη πιο ενημερωμένων αποφάσεων σχετικά με την εφαρμογή, την απενεργοποίηση ή την οριοθέτησή τους.

3. Με την επιφύλαξη των σχετικών διατάξεων του δικαίου της Ένωσης, συνιστάται στις μακροπροληπτικές αρχές να ενημερώνουν το ΕΣΣΚ πριν από την εφαρμογή μακροπροληπτικών εργαλείων σε εθνικό επίπεδο αν αναμένεται να υπάρξουν σημαντικές διασυσνοριακές επιδράσεις σε άλλα κράτη μέλη ή στην ενιαία αγορά.

Σύσταση Δ — Περιοδική αξιολόγηση ενδιάμεσων στόχων και εργαλείων

1. Συνιστάται στις μακροπροληπτικές αρχές να αξιολογούν περιοδικά την καταλληλότητα των ενδιάμεσων στόχων που έχουν οριστεί σύμφωνα με τη σύσταση Α, λαμβανομένης υπόψη της εμπειρίας την οποία αποκομίζουν όσον αφορά τη λειτουργία του πλαισίου μακροπροληπτικής πολιτικής, των διαρθρωτικών εξελίξεων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και της εμφάνισης νέων τύπων συστημικών κινδύνων.

2. Συνιστάται στις μακροπροληπτικές αρχές να εξετάζουν περιοδικά την αποτελεσματικότητα και την αποδοτικότητα των μακροπροληπτικών εργαλείων τα οποία έχουν επιλεγεί σύμφωνα με τη σύσταση Β όσον αφορά την επίτευξη του τελικού στόχου και των ενδιάμεσων στόχων μακροπροληπτικής πολιτικής.

3. Εφόσον αυτό δικαιολογείται από την ανάλυση που διεξάγεται βάσει της παραγράφου 1, συνιστάται στις μακροπροληπτικές αρχές να προσαρμόζουν το σύνολο των ενδιάμεσων στόχων όποτε απαιτείται και, ιδίως, σε περίπτωση εμφάνισης νέων κινδύνων για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα οι οποίοι δεν μπορούν να αντιμετωπιστούν επαρκώς εντός του υφιστάμενου πλαισίου.

4. Συνιστάται στις μακροπροληπτικές αρχές να ενημερώνουν την αρμόδια αρχή στο οικείο κράτος μέλος, ώστε να δημιουργείται το κατάλληλο νομικό πλαίσιο, σε περίπτωση που κρίνονται απαραίτητα νέα μακροπροληπτικά εργαλεία.

5. Συνιστάται στις μακροπροληπτικές αρχές να υποβάλλουν στο ΕΣΣΚ στοιχεία για οποιαδήποτε μεταβολή στο σύνολο των ενδιάμεσων στόχων και των μακροπροληπτικών εργαλείων τα οποία έχουν υπό τον άμεσο έλεγχο τους ή για τα οποία διαθέτουν εξουσία έκδοσης συστάσεων, καθώς και την ανάλυση στην οποία στηρίζεται η μεταβολή.

Σύσταση Ε — Ενιαία αγορά και νομοθεσία της Ένωσης

Στο πλαίσιο των επικείμενων αναθεωρήσεων της νομοθεσίας της Ένωσης, συνιστάται στην Επιτροπή:

- 1) να λάβει υπόψη την ανάγκη κατάρτισης μιας συνεκτικής δέσμης μακροπροληπτικών εργαλείων τα οποία θα επηρεάζουν το χρηματοπιστωτικό σύστημα, συμπεριλαμβανομένων κάθε είδους φορέα χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης, αγορά, προϊόν και υποδομή της αγοράς·
- 2) να διασφαλίσει ότι οι μηχανισμοί που έχουν υιοθετηθεί επιτρέπουν την αποτελεσματική αλληλεπίδραση μεταξύ των οργάνων της Ένωσης και των κρατών μελών και παρέχουν επαρκή ευελιξία στις μακροπροληπτικές αρχές προκειμένου να ενεργοποιούν τα εν λόγω μακροπροληπτικά εργαλεία όποτε απαιτείται, στο πλαίσιο της διαφύλαξης της ενιαίας αγοράς.

ΕΝΟΤΗΤΑ 2

ΕΦΑΡΜΟΓΗ

1. Ερμηνεία

1. Για τους σκοπούς της παρούσας σύστασης ισχύουν οι ακόλουθοι ορισμοί:
 - α) «χρηματοπιστωτικό σύστημα»: το χρηματοπιστωτικό σύστημα, όπως αυτό ορίζεται στον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 1092/2010·
 - β) «μακροπροληπτική αρχή»: εθνική μακροπροληπτική αρχή με τους στόχους, τις ρυθμίσεις, τις εξουσίες, τις υποχρεώσεις λογοδοσίας και τα λοιπά χαρακτηριστικά τα οποία προβλέπονται στη σύσταση ΕΣΣΚ/2011/3·
 - γ) «άμεσος έλεγχος»: πραγματική και ουσιαστική δυνατότητα επιβολής των μακροπροληπτικών εργαλείων στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που εμπίπτουν στο πεδίο αρμοδιότητας της οικείας μακροπροληπτικής αρχής, καθώς και τροποποίησής τους, στις περιπτώσεις που κρίνεται αναγκαίο για την επίτευξη του απώτατου ή ενδιάμεσου στόχου·
 - δ) «εξουσία έκδοσης συστάσεων»: δυνατότητα καθοδήγησης μέσω συστάσεων της εφαρμογής των μακροπροληπτικών εργαλείων, στις περιπτώσεις που κρίνεται αναγκαίο για την επίτευξη του απώτατου ή ενδιάμεσου στόχου·
 - ε) «διαφθρωτική διάσταση του συστημικού κινδύνου»: κατανομή των κινδύνων στο σύνολο του χρηματοοικονομικού τομέα·
 - στ) «κυκλική διάσταση του συστημικού κινδύνου»: μεταβολές του συστημικού κινδύνου με την πάροδο του χρόνου, οι οποίες οφείλονται στην τάση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να αναλαμβάνουν υπερβολικούς κινδύνους κατά την ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου και την έντονη απροθυμία τους για ανάληψη κινδύνων κατά την καθοδική φάση·
 - ζ) «αποτελεσματικότητα του εργαλείου»: ο βαθμός στον οποίο το εργαλείο μπορεί να αντιμετωπίσει αδυναμίες της αγοράς και να επιτύχει τον απώτατο και τους ενδιάμεσους στόχους·

η) «αποδοτικότητα του εργαλείου»: η δυνατότητα του εργαλείου να επιτύχει τον απώτατο και τους ενδιάμεσους στόχους με ελάχιστο κόστος.

2. Το παράρτημα αποτελεί αναπόσπαστο μέρος της παρούσας σύστασης. Σε περίπτωση διαφοράς μεταξύ του κυρίως κειμένου και του παραρτήματος, υπερισχύει το κυρίως κείμενο.

2. Κριτήρια εφαρμογής

1. Για την εφαρμογή της παρούσας σύστασης ισχύουν τα ακόλουθα κριτήρια:
 - α) το κανονιστικό αρμπιτράζ θα πρέπει να αποφεύγεται·
 - β) κατά την εφαρμογή θα πρέπει να δίδεται η δέουσα προσοχή στην αρχή της αναλογικότητας, με γνώμονα τη διαφορετική συστημική σημασία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και τα διαφορετικά θεσμικά συστήματα, λαμβανομένου υπόψη και του σκοπού και του περιεχομένου κάθε σύστασης·
 2. Οι αποδέκτες οφείλουν να κοινοποιήσουν τις ενέργειες στις οποίες προβαίνουν προς εφαρμογή της παρούσας σύστασης ή να αιτιολογούν επαρκώς τυχόν αδράνειά τους. Οι σχετικές εκθέσεις θα πρέπει να περιέχουν κατ' ελάχιστον:
 - α) πληροφορίες για το ουσιαστικό περιεχόμενο και το χρονοδιάγραμμα των ενεργειών·
 - β) αξιολόγηση της προσφορότητας των ενεργειών σε σχέση με τους σκοπούς της σύστασης·
 - γ) λεπτομερή αιτιολόγηση τυχόν αδράνειας ή παρέκκλισης από την παρούσα σύσταση, περιλαμβανομένων τυχόν καθυστερήσεων.
 3. Στο παράρτημα της παρούσας σύστασης παρατίθενται περαιτέρω πληροφορίες σχετικά με τα χαρακτηριστικά και τις ιδιαιτερότητες κάθε προτεινόμενου ενδιάμεσου στόχου, καθώς και ενδεικτικός κατάλογος μακροπροληπτικών εργαλείων για την επιδίωξη ενδιάμεσων στόχων. Το παράρτημα μπορεί να βοηθήσει τους αποδέκτες να επιλέξουν μακροπροληπτικά εργαλεία και να προετοιμάσουν τη στρατηγική πολιτικής για την εφαρμογή τους.
- ### 3. Χρονοδιάγραμμα ενεργειών προς εφαρμογή των συστάσεων
1. Οι αποδέκτες οφείλουν να κοινοποιήσουν τις ενέργειες στις οποίες προβαίνουν προς εφαρμογή της παρούσας σύστασης ή να αιτιολογήσουν επαρκώς την αδράνειά τους, όπως ορίζεται στις παραγράφους που ακολουθούν:
 - α) συστάσεις Α και Β — έως τις 31 Δεκεμβρίου 2014, οι αποδέκτες οφείλουν να υποβάλουν έκθεση στο ΕΣΣΚ, την Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (ΕΑΤ) και το Συμβούλιο με την οποία να εξηγούν τα μέτρα που ελήφθησαν προς συμμόρφωση με το περιεχόμενο των συστάσεων Α και Β. Τα κράτη μέλη μπορούν να υποβάλουν έκθεση σχετικά με τα μέτρα που ελήφθησαν όσον αφορά τη σύσταση Β μέσω των μακροπροληπτικών αρχών τους·
 - β) σύσταση Γ — έως τις 31 Δεκεμβρίου 2015, οι μακροπροληπτικές αρχές οφείλουν να υποβάλουν έκθεση στο ΕΣΣΚ, την Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (ΕΑΤ) και το Συμβούλιο με την οποία να εξηγούν τα μέτρα που ελήφθησαν προς συμμόρφωση με το περιεχόμενο της σύστασης Γ σημείο 1. Η σύσταση Γ σημεία 2 και 3 δεν απαιτεί συγκεκριμένη ημερομηνία υποβολής έκθεσης. Τα στοιχεία που παρέχονται από τις μακροπροληπτικές αρχές στο ΕΣΣΚ βάσει της σύστασης Γ σημείο 3 θα πρέπει να καθίστανται διαθέσιμα εντός εύλογου χρονικού διαστήματος·

- γ) σύσταση Δ — η σύσταση Δ δεν απαιτεί ενιαία ημερομηνία υποβολής έκθεσης. Εφόσον υπάρξει μεταβολή των ενδιάμεσων στόχων και των εργαλείων τα οποία βρίσκονται υπό τον άμεσο έλεγχο των μακροπροληπτικών αρχών ή για τα οποία οι μακροληπτικές αρχές διαθέτουν εξουσία έκδοσης συστάσεων, οι τελευταίες οφείλουν να υποβάλουν εγκαίρως στο ΕΣΣΚ σχετική έκθεση, σύμφωνα με τη σύσταση Δ σημείο 5·
- δ) σύσταση Ε — η σύσταση Ε δεν απαιτεί συγκεκριμένη ημερομηνία υποβολής έκθεσης. Η Επιτροπή διαβιβάζει ανά διετία έκθεση στο ΕΣΣΚ σχετικά με τον τρόπο με τον οποίο οι στόχοι μακροπροληπτικής πολιτικής ενσωματώνονται στο πλαίσιο της κατάρτισης της χρηματοοικονομικής νομοθεσίας. Η πρώτη έκθεση θα πρέπει να διαβιβαστεί έως τις 31 Δεκεμβρίου 2014.
2. Το Γενικό Συμβούλιο μπορεί να παρατείνει τις προθεσμίες των προηγούμενων παραγράφων όποτε απαιτείται η λήψη νομοθετικών πρωτοβουλιών από τα κράτη με σκοπό τη συμμόρφωσή τους με μία ή περισσότερες συστάσεις.
- 4. Παρακολούθηση και αξιολόγηση**
1. Η γραμματεία του ΕΣΣΚ:
- α) παρέχει τη συνδρομή της στους αποδέκτες, μεταξύ άλλων διευκολύνοντας τη συντονισμένη υποβολή εκθέσεων, παρέχοντας σχετικά υποδείγματα και διευκρινίζοντας, όπου κρίνεται απαραίτητο, τις διατυπώσεις και το χρονοδιάγραμμα των ενεργειών προς εφαρμογή των συστάσεων·
- β) ελέγχει τις ενέργειες των αποδεκτών προς εφαρμογή των συστάσεων, μεταξύ άλλων παρέχοντας τη συνδρομή της κατόπιν δικού τους αιτήματος, και υποβάλλει σχετική αναφορά στο γενικό συμβούλιο, μέσω της διευθύνουσας επιτροπής.

2. Το γενικό συμβούλιο αξιολογεί τις ενέργειες και τις αιτιολογίες που αναφέρουν οι αποδέκτες και, όπου κρίνεται σκόπιμο, αποφασίζει εάν η παρούσα σύσταση δεν έχει τηρηθεί και εάν οι αποδέκτες δεν αιτιολόγησαν επαρκώς την αδράνειά τους.

ΕΝΟΤΗΤΑ 3

ΤΕΛΙΚΕΣ ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ

1. Παροχή καθοδήγησης από το ΕΣΣΚ σχετικά με την εφαρμογή των μακροπροληπτικών εργαλείων

Το ΕΣΣΚ μπορεί να παρέχει καθοδήγηση στις μακροπροληπτικές αρχές σχετικά με την καλύτερη υλοποίηση και εφαρμογή των μακροπροληπτικών εργαλείων μέσω συστάσεων που εκδίδονται δυνάμει του άρθρου 16 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1092/2010. Στις εν λόγω συστάσεις μπορεί να περιλαμβάνονται και δείκτες για την παροχή καθοδήγησης όσον αφορά την εφαρμογή των μακροπροληπτικών εργαλείων.

2. Μελλοντική μεταρρύθμιση της δέσμης των μακροπροληπτικών εργαλείων

Το ΕΣΣΚ μπορεί να εξετάσει στο μέλλον τη διεύρυνση της ενδεικτικής δέσμης μακροπροληπτικών εργαλείων που περιέχονται στην παρούσα σύσταση, μέσω της έκδοσης σύστασης δυνάμει του άρθρου 16 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1092/2010.

Φρανκφούρτη, 4 Απριλίου 2013.

Ο Πρόεδρος του ΕΣΣΚ
Mario DRAGHI

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΤΗΣ ΣΥΣΤΑΣΗΣ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΟΥΣ ΕΝΔΙΑΜΕΣΟΥΣ ΣΤΟΧΟΥΣ ΚΑΙ ΤΑ ΕΡΓΑΛΕΙΑ
ΜΑΚΡΟΠΡΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

1. Εισαγωγή

Στα περισσότερα κράτη μέλη της Ένωσης έχουν συσταθεί ή πρόκειται να συσταθούν μακροπροληπτικές αρχές. Το επόμενο βήμα προκειμένου να καταστεί λειτουργική η μακροπροληπτική πολιτική έγκειται στην επιλογή αποτελεσματικών και αποδοτικών εργαλείων μακροπροληπτικής πολιτικής τα οποία θα προβλέπουν ή θα μετριάσουν τους συστημικούς κινδύνους που απειλούν το χρηματοπιστωτικό σύστημα συνολικά. Στο παρόν παράρτημα εκτίθεται το πλαίσιο για την επιλογή αυτών των εργαλείων.

Σύμφωνα με τη σύσταση του ΕΣΣΚ σχετικά με τη μακροπροληπτική αρμοδιότητα των εθνικών αρχών⁽¹⁾, οι ενδιάμεσοι στόχοι πολιτικής προσδιορίζονται ως «λειτουργικές προδιαγραφές του απώτατου στόχου». Ο προσδιορισμός ενδιάμεσων στόχων καθιστά τη μακροπροληπτική πολιτική περισσότερο λειτουργική, διαφανή και υπεύθυνη και παρέχει την οικονομική βάση για την επιλογή των εργαλείων. Το πλαίσιο που παρουσιάζεται στο παρόν παράρτημα βασίζεται συνεπώς σε μια δέσμη ενδιάμεσων στόχων που έχουν προσδιορισθεί εκ των προτέρων και έχουν ευρεία έκταση. Επιπλέον, εκθέτει λεπτομερώς με ποιον τρόπο τα ενδεικτικά εργαλεία θα συμβάλουν στην επίτευξη αυτών των ενδιάμεσων στόχων και ποιοι δείκτες θα σηματοδοτήσουν την ανάγκη ενεργοποίησης ή απενεργοποίησης αυτών των εργαλείων. Περιέχει επίσης πληροφορίες για τη νομική βάση μεμονωμένων εργαλείων. Η νομοθεσία της Ένωσης που πρόκειται να εκδοθεί προσεχώς αναμένεται να παράσχει μια κοινή νομική βάση για ορισμένα από τα εργαλεία.

Κατά την εφαρμογή του πλαισίου, οι μακροπροληπτικές αρχές θα πρέπει να έχουν ως σημείο εκκίνησης τους κινδύνους που απειλούν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα σε εθνικό επίπεδο. Οι κίνδυνοι αυτοί ενδέχεται να διαφέρουν από χώρα σε χώρα, δεδομένου ότι τα χαρακτηριστικά των χρηματοπιστωτικών συστημάτων και των οικονομικών κύκλων ποικίλλουν εντός της Ένωσης. Ως εκ τούτου, και λόγω του ότι η μακροπροληπτική πολιτική βρίσκεται σε αρχικό στάδιο ανάπτυξης, σε κάθε κράτος μέλος ενδέχεται να επιλέγονται διαφορετικά εργαλεία. Παράλληλα, το γεγονός ότι οι χρηματοπιστωτικές αγορές της Ένωσης βρίσκονται σε προχωρημένο στάδιο ολοκλήρωσης, καθιστά επίσης απαραίτητη μια συντονισμένη προσέγγιση. Ο συντονισμός μπορεί να ενισχύσει την αποτελεσματικότητα και την αποδοτικότητα της μακροπροληπτικής πολιτικής περιορίζοντας το πεδίο για κανονιστικό αρμπιτράζ και διαρροές. Επίσης, η σημασία του είναι καθοριστική για την εσωτερικοποίηση των θετικών και αρνητικών δευτερογενών επιδράσεων στα χρηματοπιστωτικά συστήματα και τις οικονομίες άλλων κρατών μελών, καθώς και για την προστασία της εύρυθμης λειτουργίας της ενιαίας αγοράς. Μολονότι με την πάροδο του χρόνου θα πρέπει να αναμένεται περαιτέρω σύγκλιση των μακροπροληπτικών εργαλείων σε ολόκληρη την Ένωση, η εφαρμογή τους θα πρέπει να προσαρμοστεί σε αποκλίνοντες οικονομικούς κύκλους και ετερογενείς κινδύνους.

Η δομή του παραρτήματος είναι η ακόλουθη:

- Στην ενότητα 2 παρουσιάζονται οι ενδιάμεσοι στόχοι μακροπροληπτικής πολιτικής και συνδέονται με τις υποκείμενες αστοχίες του μηχανισμού της αγοράς που θεωρούνται οι πιο σημαντικές για τη μακροπροληπτική πολιτική.
- Στην ενότητα 3 προτείνονται κριτήρια για την επιλογή μακροπροληπτικών εργαλείων και παρουσιάζονται συνοπτικά ενδιάμεσοι στόχοι και ενδεικτικά μακροπροληπτικά εργαλεία.
- Στο Προσάρτημα 1 αναλύονται ορισμένα μεμονωμένα μακροπροληπτικά εργαλεία, ενώ στο Προσάρτημα 2 εξετάζονται τα μακροπροληπτικά στοιχεία στον ασφαλιστικό τομέα.

2. Προσδιορισμός ενδιάμεσων στόχων

Με τη σύσταση του ΕΣΣΚ σχετικά με τη μακροπροληπτική αρμοδιότητα των εθνικών αρχών ζητείται από τα κράτη μέλη «να προσδιορίζουν ότι απώτατος στόχος της μακροπροληπτικής πολιτικής είναι να συμβάλει στη διαφύλαξη της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος ως συνόλου, μεταξύ άλλων ενισχύοντας την ανθεκτικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος και μειώνοντας τη συσσώρευση των συστημικών κινδύνων, διασφαλίζοντας με τον τρόπο αυτόν τη διατηρήσιμη συμβολή του χρηματοπιστωτικού τομέα στην οικονομική ανάπτυξη».

Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία, οι συστημικοί κίνδυνοι ταξινομούνται βάσει δύο διαστάσεων: της διαρθρωτικής και της κυκλικής. Η **διαρθρωτική διάσταση** αφορά την κατανομή του κινδύνου στο σύνολο του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η **κυκλική διάσταση** αφορά την τάση των τραπεζών να αναλαμβάνουν υπερβολικούς κινδύνους κατά την ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου και την έντονη απροθυμία τους για ανάληψη κινδύνων κατά την καθοδική φάση. Μολονότι είναι χρήσιμο να λαμβάνεται υπόψη η διαρθρωτική και η κυκλική διάσταση για τον προσδιορισμό των παραγόντων που διαμορφώνουν τους συστημικούς κινδύνους και τα αντίστοιχα εργαλεία, είναι δύσκολο να γίνει σαφής διάκριση μεταξύ τους λόγω της στενής διασύνδεσής τους.

Ο προσδιορισμός ενδιάμεσων στόχων με βάση τις συγκεκριμένες αστοχίες του μηχανισμού της αγοράς που αναφέρονται στη βιβλιογραφία επιτρέπει τη σαφέστερη ταξινόμηση των μακροπροληπτικών εργαλείων, εξασφαλίζει την οικονομική βάση για την οριοθέτηση και χρησιμοποίηση των εν λόγω εργαλείων και προωθεί την ανάληψη ευθύνης από τις μακροπροληπτικές αρχές. Στην πράξη, τα μακροπροληπτικά εργαλεία συνδέονται συχνά ήδη με ενδιάμεσους στόχους. Για παράδειγμα, σκοπός του αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας είναι ο μετριασμός του συστημικού κινδύνου που προκαλείται από την υπερβολική πιστωτική επέκταση. Για τη δημιουργία μιας συνολικής εικόνας όσον αφορά τους ενδιάμεσους στόχους, το παρόν παράρτημα χρησιμοποιεί τη βιβλιογραφία για να προσδιορίσει τις αστοχίες του μηχανισμού της αγοράς που ενδιαφέρουν τη μακροπροληπτική πολιτική και στη συνέχεια τις αντιστοιχίζει με τους μεμονωμένους στόχους (βλ. Πίνακα 1)⁽²⁾.

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

⁽²⁾ Η βιβλιογραφία είναι τόσο εκτενής, ώστε είναι αδύνατον να παρουσιαστεί εδώ συνοπτικά. Βλ. για παράδειγμα, Brunnermeier, M., Crockett, A., Goodhart, C., Persaud, A. & Shin, H. (2009), «The Fundamental Principles of Financial Regulation», *Geneva Report on the World Economy* 11, ICBM, Γενεύη, και CEPR, Λονδίνο· Gorton, G. & He, P. (2008), «Bank Credit Cycles», *Review of Economic Studies* 75(4), 1181-1214, Blackwell Publishing· Bank of England (2009), «The Role of Macro-prudential Policy», A Discussion Paper· Bank of England, (2011), «Instruments of macroprudential policy», A Discussion Paper· Hellwig, M. (1995), «Systemic aspects of risk management in banking and finance», *Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik*, 131, σ. 723-37· Acharya, V.V. (2009), «A Theory of Systemic Risk and Design of Prudential Bank Regulation», *Journal of Financial Stability*, 5(3), σ. 224-255· Hanson, S., Kashyap, A. & Stein, J. (2011), «A Macro-prudential Approach to Financial Regulation», *Journal of Economic Perspectives* 25, σ. 3-28· Longworth, D. (2011), «A Survey of Macro-prudential Policy Issues», Mimeo, Carleton University.

Ο πρώτος ενδιάμεσος στόχος είναι ο μετριασμός και η πρόληψη της υπερβολικής πιστωτικής επέκτασης και μόχλευσης. Η υπερβολική πιστωτική επέκταση έχει επισημανθεί ως ένας από τους βασικούς παράγοντες των χρηματοπιστωτικών κρίσεων, στο πλαίσιο των οποίων η μόχλευση λειτουργεί ως διάλυος ενίσχυσης. Η αντίθεση μεταξύ των επιπτώσεων της κατάρρευσης της φούσκας των "dot-com", η οποία είχε χρηματοδοτηθεί σε μεγάλο βαθμό από μετοχικό κεφάλαιο, και των επιπτώσεων της κατάρρευσης της φούσκας των στεγαστικών δανείων προς δανειολήπτες μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας, η οποία είχε τροφοδοτηθεί από πιστώσεις, καταδεικνύει τη σημασία της μόχλευσης. Από την άποψη αυτή, μπορεί να γίνει διάκριση μεταξύ μόχλευσης εντός του χρηματοπιστωτικού συστήματος και μόχλευσης μεταξύ χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και δανειοληπτών της πραγματικής οικονομίας (δηλ. με συμφητισμό των απαιτήσεων εντός του χρηματοπιστωτικού συστήματος). Η μακροπροληπτική πολιτική θα μπορούσε να αντιμετωπίσει την ανάληψη υπερβολικών κινδύνων κατά την ανοδική φάση του κύκλου με τη θέσπιση αυστηρότερων απαιτήσεων όσον αφορά το κεφάλαιο και τις εξασφαλίσεις. Τα αποθέματα ασφαλείας που δημιουργούνται κατά την ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν κατά την καθοδική φάση για την απορρόφηση ζημιών, περιορίζοντας την ανάγκη απομόχλευσης και αποτρέποντας επεισόδια τραπεζικού πανικού, αλλά ταυτόχρονα ενισχύοντας την παροχή πιστώσεων για τη στήριξη της οικονομικής ανάπτυξης.

Πίνακας 1

Ενδιάμεσοι στόχοι της μακροπροληπτικής πολιτικής και συναφείς αστοχίες του μηχανισμού της αγοράς

Ενδιάμεσος στόχος	Περιπτώσεις αστοχίας του μηχανισμού της αγοράς
Περιορισμός και πρόληψη της υπερβολικής πιστωτικής επέκτασης και μόχλευσης	<p>Εξωγενείς επιδράσεις λόγω πιστωτικής ασφυξίας: αιφνίδια υιοθέτηση αυστηρότερων κριτηρίων για τη χορήγηση δανείων, με αποτέλεσμα μείωση της διαθεσιμότητας πιστώσεων προς τον μη χρηματοπιστωτικό τομέα.</p> <p>Ενδογενής τάση ανάληψης κινδύνων: κίνητρα, τα οποία, σε περιόδους ευνοϊκής οικονομικής συγκυρίας, προκαλούν υπερβολική ανάληψη κινδύνων και, στην περίπτωση των τραπεζών, χαλάρωση των κριτηρίων χορηγήσεων. Αυτό μπορεί να οφείλεται, μεταξύ άλλων, στην προσπάθεια των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να δείξουν ότι είναι καινοτόμα, σε πιέσεις της αγοράς για μεγέθυνση των αποδόσεων τους ή σε στρατηγική αλληλεπίδραση μεταξύ τους.</p> <p>Εσφαλμένη αντίληψη του κινδύνου: συλλογική υποτίμηση του κινδύνου εξαιτίας της βραχείας ιστορικής μνήμης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και της σπανιότητας εκδήλωσης χρηματοπιστωτικών κρίσεων.</p> <p>Επεισόδια τραπεζικού πανικού: η μαζική απόσυρση καταθέσεων λιανικής και χρηματοδότησης χονδρικής σε περίπτωση πραγματικής ή εκτιμώμενης αφερεγγυότητας τράπεζας.</p> <p>Εξωγενείς επιδράσεις λόγω διασύνδεσης: μετάδοση της αβεβαιότητας που πηγάζει από συμβάντα σε συγκεκριμένο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα ή εντός μιας συγκεκριμένης αγοράς.</p>
Περιορισμός και πρόληψη της υπερβολικής ασυμφωνίας ληκτότητας απαιτήσεων — υποχρεώσεων και της έλλειψης ρευστότητας στην αγορά	<p>Εξωγενείς επιδράσεις λόγω βεβιασμένων πωλήσεων: πωλήσεις στοιχείων ενεργητικού σε πολύ χαμηλές τιμές λόγω υπερβολικής ασυμφωνίας ληκτότητας απαιτήσεων — υποχρεώσεων. Αυτό μπορεί να οδηγήσει σε περιδίνηση ρευστότητας, στο πλαίσιο της οποίας η πτώση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων ωθεί σε νέες πωλήσεις, απομόχλευση και δευτερογενείς επιδράσεις σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που έχουν επενδύσει σε παρεμφερή στοιχεία ενεργητικού.</p> <p>Επεισόδια τραπεζικού πανικού</p> <p>Έλλειψη ρευστότητας στην αγορά: η αποστράγγιση της ρευστότητας στη διατραπεζική αγορά ή στις αγορές κεφαλαίων λόγω γενικευμένης απώλειας εμπιστοσύνης ή εξαιρετικά απαισιόδοξων προσδοκιών.</p>
Περιορισμός της άμεσης και έμμεσης συγκέντρωσης χρηματοδοτικών ανοιγμάτων	<p>Εξωγενείς επιδράσεις λόγω διασύνδεσης</p> <p>Εξωγενείς επιδράσεις λόγω βεβιασμένων πωλήσεων: (εν προκειμένω) η πώληση στοιχείων ενεργητικού σε πολύ χαμηλές τιμές λόγω της συγκέντρωσης χρηματοδοτικών ανοιγμάτων εντός του χρηματοπιστωτικού συστήματος.</p>
Περιορισμός των συστημικών επιπτώσεων λόγω εσφαλμένων κινήτρων με σκοπό τη μείωση του ηθικού κινδύνου	<p>Ηθικός κίνδυνος και ιδρύματα που είναι συστημικά πολύ σημαντικά για να πτωχεύσουν («too big to fail»): υπερβολική ανάληψη κινδύνων με την προσδοκία ότι το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα δεν θα αφεθεί να καταρρεύσει λόγω της συστημικής του σημασίας.</p>
Ενίσχυση της ανθεκτικότητας των υποδομών του χρηματοπιστωτικού συστήματος	<p>Εξωγενείς επιδράσεις λόγω διασύνδεσης</p> <p>Εξωγενείς επιδράσεις λόγω βεβιασμένων πωλήσεων</p> <p>Εσφαλμένη αντίληψη του κινδύνου</p> <p>Ατελείς συμβάσεις: μηχανισμοί αποζημίωσης που προσφέρουν κίνητρα για υπερβολική ανάληψη κινδύνων.</p>

Ο δεύτερος ενδιάμεσος στόχος συνδέεται με την υπερβολική **ασυμφονία ληκτότητας**, δηλ. την έκταση στην οποία μακροπρόθεσμα στοιχεία ενεργητικού χρηματοδοτούνται με βραχυπρόθεσμα στοιχεία παθητικού. Η εμπειρία αποδεικνύει ότι οι πιστωτικοί κύκλοι συμπίπτουν με αυξημένη εξάρτηση από βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση. Έτσι, εντείνονται οι κίνδυνοι για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα εξαιτίας μεγαλύτερης έλλειψης ρευστότητας, βεβιασμένων πωλήσεων και μετάδοσης των επιπτώσεων. Ο ενδιάμεσος αυτός στόχος εστιάζεται στη **ρευστότητα της αγοράς** περιουσιακών στοιχείων και στην εξάρτηση από βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση, καθώς και στις ασυμφωνίες πληροφόρησης που μπορεί να συνδέουν ζητήματα χρηματοδότησης με τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων. Για την αντιμετώπιση της ασυμφωνίας ληκτότητας, η μακροπροληπτική πολιτική μπορεί να απαιτήσει από τις τράπεζες να χρηματοδοτούν τα μη ευχερώς ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού τους με σταθερές πηγές χρηματοδότησης και να διακρατούν άκρως ρευστοποιήσιμα στοιχεία ενεργητικού υψηλής ποιότητας για να εξασφαλίζουν την αναχρηματοδότηση βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων. Στόχος των μέτρων αυτών είναι η θωράκιση των τραπεζών έναντι της έλλειψης ρευστότητας στην αγορά και των σχετικών πιέσεων για βεβιασμένες πωλήσεις, αλλά και έναντι των επεισοδίων τραπεζικού πανικού από καταθέτες και άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Ο τρίτος ενδιάμεσος στόχος είναι ο περιορισμός της **άμεσης και έμμεσης συγκέντρωσης χρηματοδοτικών ανοιγμάτων**, λαμβανομένου υπόψη του βαθμού επικινδυνότητάς τους. Άμεσος κίνδυνος συγκέντρωσης ανακύπτει από μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα στον μη χρηματοπιστωτικό τομέα (π.χ. αγορά ακινήτων, κρατικά ομόλογα), καθώς και μεταξύ χρηματοπιστωτικών τομέων ή/και χρηματοπιστωτικών οντοτήτων. Επίσης, έμμεσος κίνδυνος συγκέντρωσης χρηματοδοτικών ανοιγμάτων δημιουργείται στο εσωτερικό του συστήματος λόγω της διασύνδεσης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και της μετάδοσης των επιπτώσεων των κοινών ανοιγμάτων. Ο περιορισμός των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων μπορεί να επιτευχθεί με την επιβολή ανώτατων ορίων σε συγκεκριμένους χρηματοπιστωτικούς τομείς και αντισυμβαλλομένους (ομάδες αντισυμβαλλομένων) ή με την πρόβλεψη «διακοπών» (όπως οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι) που συμβάλουν στον περιορισμό της πιθανότητας να προκληθεί αλυσίδα αντιδράσεων (π.χ. μετάδοση επιπτώσεων και βεβιασμένες πωλήσεις) λόγω απροσδόκητης αθέτησης υποχρεώσεων ή έκθεσης σε κοινά χρηματοδοτικά ανοίγματα χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Ο τέταρτος ενδιάμεσος στόχος αφορά τον περιορισμό **των συστημικών επιπτώσεων λόγω εσφαλμένων κινήτρων με σκοπό τη μείωση του ηθικού κινδύνου**. Αφορά την ενίσχυση της ανθεκτικότητας των συστημικών σημαντικών ιδρυμάτων με παράλληλη αντιστάθμιση των αρνητικών επιδράσεων μιας έμμεσης κυβερνητικής εγγύησης. Οι αξιόπιστες ρυθμίσεις για τη συντεταγμένη εκκαθάριση και εξυγίανση είναι εξίσου καθοριστικές για την αντιμετώπιση του ηθικού κινδύνου. Τέλος, θα μπορούσε να ζητηθεί από τους συμμετέχοντες στην αγορά να «διακυβεύσουν τα συμφέροντά τους» ή θα μπορούσαν να εφαρμοστούν μέτρα σχετικά με τις αμοιβές των διευθυντικών στελεχών.

Ο πέμπτος ενδιάμεσος στόχος έγκειται στην ενίσχυση της **ανθεκτικότητας των υποδομών του χρηματοπιστωτικού συστήματος**. Αυτός μπορεί να επιτευχθεί με δύο κυρίως τρόπους: με την αντιμετώπιση εξωγενών επιδράσεων εντός των υποδομών του χρηματοπιστωτικού συστήματος⁽¹⁾ και με τη διόρθωση των επιδράσεων του ηθικού κινδύνου που θα προέκυπτε ενδεχομένως από το θεσμικό πλαίσιο. Αυτό αφορά μεταξύ άλλων νομικά συστήματα, οργανισμούς αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας, συστήματα εγγύησης καταθέσεων και πρακτικές της αγοράς.

3. Επιλογή μακροπροληπτικών εργαλείων

Μετά τον προσδιορισμό των ενδιάμεσων στόχων μακροπροληπτικής πολιτικής, το επόμενο βήμα έγκειται στην επιλογή των εργαλείων που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την επίτευξη των στόχων αυτών. Τα εργαλεία πρέπει να επιλέγονται βάσει της **αποτελεσματικότητας και της αποδοτικότητάς** τους για την επίτευξη ενδιάμεσων και τελικών στόχων.

Η **αποτελεσματικότητα** αφορά τον βαθμό στον οποίο μπορούν να αντιμετωπιστούν οι αστοχίες του μηχανισμού της αγοράς και να επιτευχθούν ενδιάμεσοι και τελικοί στόχοι. Κατ' ελάχιστον, απαιτείται ένα τουλάχιστον αποτελεσματικό εργαλείο για κάθε ενδιάμεσο στόχο («κανόνας Tinbergen»). Στην πράξη δικαιολογείται η χρησιμοποίηση πολλαπλών, συμπληρωματικών εργαλείων, ιδίως αν έτσι περιορίζεται ο αντίκτυπος του κανονιστικού αρμπιτράζ και της αβεβαιότητας για τον μηχανισμό μετάδοσης.

Εν προκειμένω, έχει σημασία να εξεταστεί ο τρόπος με τον οποίο μπορεί να χρησιμοποιηθεί ο **συντονισμός** προκειμένου να αποφευχθεί η καταχρηστική επιλογή της ευνοϊκότερης πολιτικής: ενώ ορισμένα εργαλεία είναι αποτελεσματικά όταν εφαρμόζονται σε επίπεδο χώρας (π.χ. όρια στον λόγο δανείου προς την αξία των εξασφαλίσεων και στον λόγο δανείου προς διαθέσιμο εισόδημα), άλλα είναι απαραίτητα να εφαρμόζονται τουλάχιστον σε επίπεδο Ένωσης (π.χ. απαιτήσεις ελάχιστου περιθωρίου και προδιαγραφές για τις περικοπές αποτίμησής, απαίτηση εκκαθάρισης μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων). Ενώ τα περισσότερα εργαλεία θα έχουν θετικές επιδράσεις κατά την εφαρμογή τους σε επίπεδο χώρας, εντούτοις θα ωφεληθούν από τον συντονισμό σε επίπεδο Ένωσης. Ο ρόλος του συντονισμού δεν έγκειται μόνο στην τόνωση της αποτελεσματικότητας των εργαλείων, αλλά και στην εσωτερικοποίηση των θετικών και αρνητικών δευτερογενών επιδράσεων στα χρηματοπιστωτικά συστήματα άλλων κρατών μελών, καθώς και στην προστασία της ομαλής λειτουργίας της ενιαίας αγοράς.

Η **αποδοτικότητα** αφορά την επίτευξη των στόχων με το ελάχιστο δυνατό κόστος. Βασικό ζήτημα είναι η εξεύρεση χρυσής τομής μεταξύ ανθεκτικότητας και ανάπτυξης, καθώς η ενίσχυση της ανθεκτικότητας δεν επιτυγχάνεται χωρίς κόστος. Αυτό σημαίνει ότι πρέπει να προτιμώνται τα εργαλεία που στηρίζουν τη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη και συγκρατούν τον συστημικό κίνδυνο, καθώς και τα εργαλεία που έχουν πιο περιορισμένο αντίκτυπο σε άλλα εργαλεία πολιτικής.

Ο Πίνακας 2 περιέχει κατάλογο των ενδεικτικών μακροπροληπτικών εργαλείων σύμφωνα με τους ενδιάμεσους στόχους⁽²⁾. Εκτός από τα εργαλεία που περιλαμβάνονται στον Πίνακα 2, τα κράτη μέλη έχουν τη δυνατότητα να επιλέξουν εργαλεία τα οποία αντιμετωπίζουν με τον καλύτερο τρόπο συγκεκριμένους κινδύνους για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα σε εθνικό επίπεδο. Επίσης, το πλαίσιο στόχων και εργαλείων θα πρέπει να υπόκειται σε περιοδική αξιολόγηση και να αντικατοπτρίζει την πρόοδο που έχει σημειωθεί όσον αφορά τις γνώσεις για τη μακροπροληπτική πολιτική και την εμφάνιση νέων πηγών συστημικού κινδύνου.

(1) Ο ρόλος επίβλεψης των κεντρικών τραπεζών θεωρείται συνήθως αναπόσπαστο στοιχείο της λειτουργίας που επιτελούν όσον αφορά τη διασφάλιση χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Ανεξαρτήτως των θεσμικών ρυθμίσεων, η μακροπροληπτική αρχή πρέπει να συνεργάζεται στενά με την αρχή που έχει αναλάβει την εποπτεία των υποδομών για την επίτευξη αυτού του ενδιάμεσου στόχου.

(2) Τα εργαλεία έχουν επιλεγεί από έναν «μακρύ κατάλογο» όλων των πιθανών εργαλείων βάσει ανάλυσης διαφορών από πάνω προς τα κάτω, καθώς και ερευνών μεταξύ των μελών της ομάδας εργασίας του ΕΣΣΚ για τα εργαλεία, σύμφωνα με τα προαναφερθέντα κριτήρια επιλογής.

Πίνακας 2

Ενδιάμεσοι στόχοι και ενδεικτικά μακροπροληπτικά εργαλεία

-
- 1. Περιορισμός και πρόληψη της υπερβολικής πιστωτικής επέκτασης και μόχλευσης**
- Αντικυκλικό κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας
 - Κεφαλαιακές απαιτήσεις για συγκεκριμένους τομείς οικονομικής δραστηριότητας (μεταξύ άλλων απαιτήσεις χρηματοδοτικών ανοιγμάτων εντός του χρηματοπιστωτικού συστήματος)
 - Μακροπροληπτικός δείκτης μόχλευσης κεφαλαίων
 - Απαιτήσεις όσον αφορά τον λόγο δανείου προς την αξία των εξασφαλίσεων
 - Απαιτήσεις όσον αφορά τον λόγο δανείου προς διαθέσιμο εισόδημα/τον λόγο κόστους (εξυπηρέτησης) δανείου προς διαθέσιμο εισόδημα
-
- 2. Περιορισμός και πρόληψη της υπερβολικής ασυμφονίας ληκτότητας απαιτήσεων - υποχρεώσεων και της έλλειψης ρευστότητας στην αγορά**
- Μακροπροληπτική προσαρμογή του δείκτη ρευστών διαθεσίμων (π.χ. δείκτης κάλυψης ρευστότητας)
 - Μακροπροληπτικοί περιορισμοί των πηγών χρηματοδότησης (π.χ. δείκτης καθαρής σταθερής χρηματοδότησης)
 - Μακροπροληπτικό μη σταθμισμένο όριο για τις λιγότερο σταθερές πηγές χρηματοδότησης (π.χ. λόγους δανείων προς καταθέσεις)
 - Απαιτήσεις ελάχιστου περιθωρίου και προδιαγραφές για τις περικοπές αποτίμησης
-
- 3. Περιορισμός της άμεσης και έμμεσης συγκέντρωσης χρηματοδοτικών ανοιγμάτων**
- Όρια στα μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα
 - Απαίτηση εκκαθάρισης μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων
-
- 4. Περιορισμός των συστημικών επιπτώσεων λόγω εσφαλμένων κινήτρων με σκοπό τη μείωση του ηθικού κινδύνου**
- Πρόσθετες κεφαλαιακές απαιτήσεις για τα συστημικώς σημαντικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα
-
- 5. Ενίσχυση της ανθεκτικότητας των υποδομών του χρηματοπιστωτικού συστήματος**
- Απαιτήσεις ελάχιστου περιθωρίου και προδιαγραφές για τις περικοπές αποτίμησης στην εκκαθάριση μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων
 - Αυξημένες απαιτήσεις δημοσιοποίησης
 - Κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας έναντι διαρθρωτικού συστημικού κινδύνου
-

Η περιορισμένη χρήση μακροπροληπτικών εργαλείων εμποδίζει την εύρωστη ποσοτική ανάλυση της **αποτελεσματικότητας και της αποδοτικότητάς τους**. Τα στοιχεία που παρέχει η εμπειρία σε εθνικό επίπεδο είναι γενικά περιορισμένα. Εντούτοις, από την ανάλυση της μετάδοσης και της πρακτικής εφαρμογής των εργαλείων που παρατίθεται στο Προσάρτημα 1 προκύπτει ότι οι γνώσεις για ορισμένα εργαλεία (π.χ. εργαλεία που βασίζονται στο κεφάλαιο, όρια στα μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα, όρια στους λόγους LTV/LTI) είναι πιο προχωρημένες σε σχέση με άλλα (π.χ. απαιτήσεις ελάχιστου περιθωρίου και προδιαγραφές για τις περικοπές αποτίμησης, απαίτηση εκκαθάρισης μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων). Οι διάφοροι διαυλοι μετάδοσης και το πεδίο εφαρμογής των εργαλείων στηρίζουν ενδεχόμενες **συμπληρωματικότητες**. Για παράδειγμα, τα εργαλεία που βασίζονται στο κεφάλαιο (και επηρεάζουν τις τιμές των στοιχείων ενεργητικού), καθώς και τα όρια στους λόγους LTV/LTI (που μειώνουν τον όγκο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών) θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν παράλληλα προκειμένου να περιοριστεί η υπερβολική πιστωτική επέκταση. Οι περιορισμοί στα μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα και οι απαιτήσεις εκκαθάρισης μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων θα μπορούσαν επίσης να εφαρμόζονται ταυτόχρονα, δεδομένου ότι στόχος τους είναι η συγκράτηση του κινδύνου αντισυμβαλλομένου στα διάφορα είδη συναλλαγών. Εκτός από τα εργαλεία του Πίνακα 2, οι μακροπροληπτικές αρχές θα πρέπει να συμμετέχουν στη χάραξη και υλοποίηση σχεδίων ανάκαμψης και εξυγίανσης, καθώς και συστημικών εγγύησης καταθέσεων δεδομένων των προεκτάσεών τους για την ομαλή λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Μολονότι μερικά από τα συγκεκριμένα εργαλεία που απαριθμούνται στον Πίνακα 2 σχεδιάστηκαν έχοντας υπόψη τον τραπεζικό τομέα, θα μπορούσαν να εφαρμοστούν και σε άλλους τομείς: στο Προσάρτημα 2 εξετάζεται ο δυνητικός ρόλος της μακροπροληπτικής πολιτικής στον ασφαλιστικό τομέα.

Τέλος, όσον αφορά τη νομική βάση των εργαλείων, ο κανονισμός και η οδηγία σχετικά με τις κεφαλαιακές απαιτήσεις για τις τράπεζες και τις μεγάλες επιχειρήσεις επενδύσεων (Capital Requirements Regulation and Capital Requirements Directive — CRR/CRD IV), που πρόκειται να εκδοθούν σύντομα, αναμένεται να προσφέρουν, υπό ορισμένες προϋποθέσεις, την απαιτούμενη ευελιξία για την αυστηρότερη οριοθέτηση ορισμένων από τα εργαλεία που απαριθμούνται στον Πίνακα 2. Αυτό συμφωνεί,

μεταξύ άλλων, με την επιστολή του ΕΣΣΚ σχετικά με τις αρχές που διέπουν τις μακροπροληπτικές πολιτικές στη νομοθεσία της Ένωσης σχετικά με τον τραπεζικό τομέα ⁽¹⁾. Τα εργαλεία τα οποία δεν θεμελιώνονται στη νομοθεσία της Ένωσης ⁽²⁾ μπορούν να υλοποιηθούν σε εθνικό επίπεδο, εφόσον διαθέτουν κατάλληλη νομική βάση ⁽³⁾. Ωστόσο, η απουσία λεπτομερών κανόνων σε επίπεδο Ένωσης δεν σημαίνει ότι τα κράτη μέλη είναι απολύτως ελεύθερα να επιβάλουν εθνικούς κανόνες, διότι ορισμένες αρχές του δικαίου της Ένωσης, όπως η απαγόρευση θέσπισης περιορισμών στην ελεύθερη κυκλοφορία κεφαλαίων, θα μπορούσαν να θέσουν όρια στην εθνική διακριτική ευχέρεια.

Προσάρτημα 1

Μακροπροληπτικά εργαλεία που αναλύονται από το ΕΣΣΚ

Στο παρόν προσάρτημα περιγράφονται συνοπτικά τα μακροπροληπτικά εργαλεία που αναλύονται από το ΕΣΣΚ, τα οποία ομαδοποιούνται ανάλογα με τους ενδιάμεσους στόχους. Παρουσιάζεται συνοπτικά ο τρόπος με τον οποίο ορίζεται κάθε εργαλείο, ο τρόπος λειτουργίας του (δηλ. τι γνωρίζουμε σχετικά με τον μηχανισμό μετάδοσης), τα είδη δεικτών που, σε συνδυασμό με την κρίση των ειδικών, θα μπορούσαν να ληφθούν υπόψη για τη λήψη της απόφασης ενεργοποίησης ή απενεργοποίησης των εργαλείων και ο βαθμός στον οποίο μπορούν να συμπληρώσουν άλλα εργαλεία. Μολονότι η εννοιολογική ανάλυση διαφόρων εργαλείων βρίσκεται ήδη σε προχωρημένο στάδιο, η εμπειρία από τη χρησιμοποίηση των περισσότερων από αυτά στην Ένωση είναι ορισμένη (αν και ορισμένα, όπως τα όρια στους λόγους LTV/LTI, έχουν εφαρμοστεί κατά το παρελθόν). Θα ήταν επομένως απαραίτητο να αναλυθούν περαιτέρω οι δυνητικές επιδράσεις τους, οι δείκτες τους και ο βαθμός συμπληρωματικότητάς τους.

1. Περιορισμός και πρόληψη της υπερβολικής πιστωτικής επέκτασης και μόχλευσης

Αντικυκλικό κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας

Το αντικυκλικό κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας (countercyclical capital buffer — CBB) είναι ένα πρόσθετο κεφαλαιακό απόθεμα που προστίθεται στο απόθεμα διατήρησης κεφαλαίων. Αυτό το πρόσθετο κεφαλαιακό απόθεμα μπορεί να αυξηθεί ή να μειωθεί κατά αντικυκλικό τρόπο ανάλογα με τις διαχρονικές διακυμάνσεις του συστημικού κινδύνου που προκύπτουν ιδίως από τον πιστωτικό κύκλο. Σκοπός του είναι να προστατεύει το τραπεζικό σύστημα από δυνητικές ζημιές στις περιπτώσεις κατά τις οποίες η υπερβολική πιστωτική επέκταση συνδέεται με άνοδο του κινδύνου σε επίπεδο συστήματος. Το εργαλείο αυτό επιδρά άμεσα στην ανθεκτικότητα: τα κεφαλαιακά αποθέματα ασφαλείας σχηματίζονται σε περιόδους αύξησης των κινδύνων σε επίπεδο συστήματος και μπορούν να χρησιμοποιηθούν όταν οι κίνδυνοι αυτοί υποχωρήσουν.

Έμμεση πιθανή επίδραση του εν λόγω κεφαλαιακού αποθέματος είναι η συμβολή του στην αντιστάθμιση της επεκτατικής φάσης του πιστωτικού κύκλου, καθώς μειώνει την προσφορά πιστώσεων ή αυξάνει το κόστος τους. Η προσφορά πιστώσεων μπορεί να μειωθεί αν οι τράπεζες αυξήσουν τους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας και περιορίσουν το σταθμισμένο ως προς τον κίνδυνο ενεργητικό τους. Το κόστος προσφοράς πιστώσεων μπορεί να αυξηθεί επειδή το συνολικό κόστος των κεφαλαίων είναι υψηλότερο, το οποίο οι τράπεζες μετακυλίνουν στους πελάτες αυξάνοντας τα επιτόκια χορηγήσεων. Αμφότεροι οι δίαυλοι μετάδοσης μπορούν να συμβάλουν στη μείωση του όγκου πιστώσεων, πράγμα το οποίο με τη σειρά του συμβάλλει στην αποτροπή συσσώρευσης κινδύνων σε επίπεδο συστήματος. Παρομοίως, η αποδέσμευση του κεφαλαιακού αποθέματος μπορεί να περιορίσει τον κίνδυνο μείωσης της προσφοράς πιστώσεων λόγω των απαιτήσεων κεφαλαιακής επάρκειας, όταν μεταβάλλεται η φάση του πιστωτικού κύκλου. Η αβεβαιότητα όσον αφορά τις έμμεσες επιδράσεις σε σύγκριση με τις άμεσες επιδράσεις είναι μεγαλύτερη: γι' αυτό στο ζήτημα αυτό απαιτείται περαιτέρω έρευνα. Η πιθανή συγκράτηση της πιστωτικής επέκτασης κατά την ανοδική φάση του πιστωτικού κύκλου θα πρέπει να αντιμετωπιστεί ως δυνητικά θετική παρενέργεια και όχι ως στόχος του αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας.

Οι φορείς χάραξης πολιτικής που καθορίζουν το αντικυκλικό κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας μπορούν να χρησιμοποιήσουν την απόκλιση του λόγου πιστώσεων προς το ΑΕΠ σε σχέση με τη μακροπρόθεσμη τάση του, καθώς και άλλους σχετικούς δείκτες. Η εμπειρική συζήτηση έχει εστιαστεί μέχρι σήμερα κυρίως στις ιδιότητες της διαφοράς των πιστώσεων προς το ΑΕΠ. Η διαφορά αυτή αντιπροσωπεύει την απόκλιση του λόγου πιστώσεων προς το ΑΕΠ σε σχέση με τη μακροπρόθεσμη τάση του, ενώ η θετική διαφορά θεωρείται ένδειξη υπερβολικής πιστωτικής επέκτασης. Οι μελέτες της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (ΤΔΔ) σε διάφορες χώρες δείχνουν ότι η διαφορά αυτή έχει καλές ιστορικές επιδόσεις ως δείκτης χρηματοπιστωτικών κρίσεων. Ταυτόχρονα, σύμφωνα με την εμπειρία σε εθνικό επίπεδο, η εν λόγω διαφορά δεν δίνει πάντα τη σωστή ένδειξη για ενεργοποίηση του αποθέματος ή οι επιδόσεις της δεν είναι εξίσου καλές για τη σηματοδότηση της φάσης αποδέσμευσης. Το ΕΣΣΚ δημιούργησε ομάδα εμπειρογνομώνων για την παροχή πρόσθετων κατευθύνσεων σχετικά με τον καθορισμό του εν λόγω κεφαλαιακού αποθέματος, η οποία μεταξύ άλλων διενεργεί περαιτέρω αναλύσεις πιθανών δεικτών σε διάφορες χώρες για τα κράτη μέλη της Ένωσης.

Το αντικυκλικό κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας προβλέπεται στο σχέδιο της οδηγίας CRD IV και συνεπώς πρέπει να μεταφερθεί στο εθνικό δίκαιο. Το σχέδιο για το εν λόγω απόθεμα επιτρέπει κάποια ευελιξία στις μακροπροληπτικές αρχές ως προς τον καθορισμό του αποθέματος, υπό την προϋπόθεση τήρησης αρχών και κατευθυντήριων γραμμών σχετικά με τους δείκτες ⁽⁴⁾, ενώ προβλέπει και ένα ορισμένο επίπεδο αμοιβαιότητας.

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

⁽²⁾ Ορισμένα εργαλεία που δεν περιλαμβάνονται στον Πίνακα 2 (π.χ. η απαγόρευση των ανοικτών πωλήσεων) δεν προβλέπονται στη νομοθεσία της Ένωσης.

⁽³⁾ Σύμφωνα με την καταγραφή των εργαλείων που δεν θεμελιώνονται στο δίκαιο της ΕΕ, την οποία διενήργησε το ΕΣΣΚ, αποδεικνύονται τα εξής: **Όρια στον λόγο LTV** προβλέπονται από το εθνικό πλαίσιο προληπτικής εποπτείας 16 κρατών μελών, αλλά μόνον 7 μπορούν να τα χρησιμοποιήσουν για μακροπροληπτικούς σκοπούς. **Όρια στον λόγο LTI** προβλέπονται από το εθνικό πλαίσιο προληπτικής εποπτείας 12 κρατών μελών, αλλά μόνον 2 μπορούν να τα χρησιμοποιήσουν για μακροπροληπτικούς σκοπούς. **Ο μη σταθμισμένος λόγος ρευστότητας** προβλέπεται από το εθνικό πλαίσιο προληπτικής εποπτείας 3 κρατών μελών και μπορεί να χρησιμοποιηθεί για μακροπροληπτικούς σκοπούς. **Καθεστώς/σχέδια ανάκαμψης και εξυγίανσης** προβλέπονται από το εθνικό πλαίσιο προληπτικής εποπτείας 11 κρατών μελών, 8 από τα οποία μπορούν να τα χρησιμοποιήσουν για μακροπροληπτικούς σκοπούς. Σε έξι κράτη μέλη έχουν γίνει κάποια βήματα για την υλοποίηση ανάλογου καθεστώτος. Σε τέσσερις από αυτές τις χώρες, τα σχέδια ανάκαμψης και εξυγίανσης αναμένεται ότι θα μπορούν να χρησιμοποιηθούν για μακροπροληπτικούς σκοπούς.

⁽⁴⁾ Η αρχή της «περιορισμένης διακριτικής ευχέρειας» περιλαμβάνει καθοδήγηση από το ΕΣΣΚ, καθορισμό τιμής αναφοράς έναντι μακρομεταβλητών, επικοινωνία και διαφάνεια.

Κεφαλαιακές απαιτήσεις για συγκεκριμένους τομείς οικονομικής δραστηριότητας (μεταξύ άλλων απαιτήσεις χρηματοδοτικών ανοιγμάτων εντός του χρηματοπιστωτικού συστήματος)

Οι συνολικές κεφαλαιακές απαιτήσεις, όπως το αντικυκλικό κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας, αποτελούν ενδεχομένως ένα «αμβλύ» εργαλείο για την αντιμετώπιση της πληθώρας σε συγκεκριμένους τομείς. Στις περιπτώσεις αυτές, οι κεφαλαιακές απαιτήσεις για συγκεκριμένους τομείς οικονομικής δραστηριότητας⁽¹⁾ μπορεί να αποτελέσουν ένα περισσότερο στοχευμένο εργαλείο, αν ο συστημικός κίνδυνος δεν αντιμετωπίζεται επαρκώς από τις μικροπροληπτικές απαιτήσεις. Οι εν λόγω κεφαλαιακές απαιτήσεις μπορούν να εφαρμοστούν α) με προσαρμογή των μικροπροληπτικών κεφαλαιακών απαιτήσεων που συνδέονται με ένα συγκεκριμένο τομέα ή κατηγορία στοιχείων ενεργητικού βάσει πολλαπλασιαστή ή β) με πρόσθετη κεφαλαιακή επιβάρυνση ή πρόσθετο κεφαλαιακό απόθεμα στα σταθμισμένα ως προς τον κίνδυνο χρηματοδοτικά ανοίγματα τράπεζας έναντι συγκεκριμένου τομέα οικονομικής δραστηριότητας ή κατηγορίας στοιχείων ενεργητικού. Θα μπορούσαν επίσης να τεθούν κατώτατα όρια σταθμίσεων ως προς τον κίνδυνο.

Ο μηχανισμός μετάδοσης είναι παρόμοιος με εκείνον του αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας, με δύο διαφορές. Πρώτον, η αύξηση των κεφαλαιακών απαιτήσεων για ένα συγκεκριμένο τομέα μεταβάλλει τις σχετικές τιμές, μειώνοντας έτσι τη χορήγηση δανείων (μεγέθυνση) στον τομέα-στόχο, καθόσον το σχετικό οριακό κόστος χρηματοδότησης στον τομέα αυτό θα τείνει να αυξάνεται. Δεύτερον, είναι ενδεχομένως πιθανότερο οι τράπεζες να μειώσουν τα χρηματοδοτικά τους ανοίγματα παρά να αυξήσουν το μετοχικό κεφάλαιο αν ένας τομέας έχει χαρακτηριστεί ιδιαίτερα επικίνδυνος.

Το εν λόγω εργαλείο πρέπει να τίθεται σε εφαρμογή όταν θεωρείται ότι ο συστημικός κίνδυνος συσσωρεύεται σε έναν συγκεκριμένο τομέα ή κατηγορία στοιχείων ενεργητικού. Ως δυνητικοί δείκτες θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν τα πιστωτικά στοιχεία ανά τομέα, τα οποία θα μπορούσαν να υπολογιστούν ως διαφορές του λόγου πιστώσεων προς το ΑΕΠ στον συγκεκριμένο τομέα. Συμπληρωματικά στοιχεία, όπως ο όγκος στεγαστικών δανείων ή οι τιμές των ακινήτων για τον τομέα των ακινήτων, θα μπορούσαν να διαδραματίσουν σημαντικό ρόλο ως δείκτες συσσώρευσης κινδύνων.

Το σχέδιο του κανονισμού CRR προβλέπει τη δυνατότητα προσαρμογής των κεφαλαιακών απαιτήσεων όσον αφορά κατοικίες και εμπορικά ακίνητα, καθώς και όσον αφορά τα χρηματοδοτικά ανοίγματα εντός του χρηματοπιστωτικού συστήματος, για μακροπροληπτικούς λόγους ή λόγους συστημικού κινδύνου, υπό την προϋπόθεση σχετικής διαδικασίας σε επίπεδο Ένωσης.

Μακροπροληπτικός δείκτης μόχλευσης

Δείκτης μόχλευσης είναι ο λόγος του μετοχικού κεφαλαίου μιας τράπεζας προς τα συνολικά (μη σταθμισμένα ως προς τον κίνδυνο) στοιχεία ενεργητικού. Για μακροπροληπτικούς σκοπούς, η απαίτηση δείκτη μόχλευσης θα μπορούσε να επιβληθεί σε όλες τις τράπεζες ως πρόσθετη απαίτηση και πιθανόν με χρονικά μεταβαλλόμενο τρόπο. Ειδικότερα, όταν οι σταθμισμένες ως προς τον κίνδυνο μακροπροληπτικές κεφαλαιακές απαιτήσεις επιβάλλονται με χρονικά μεταβαλλόμενο τρόπο, η απαίτηση δείκτη μόχλευσης μπορεί και αυτή να μεταβάλλεται χρονικά, προκειμένου να διατηρείται η ανασταλτική λειτουργία της. Ως μακροπροληπτικό εργαλείο, η απαίτηση δείκτη μόχλευσης παρουσιάζει το πλεονέκτημα ότι είναι σχετικά απλή και διαφανής.

Ο μηχανισμός μετάδοσης της απαίτησης δείκτη μόχλευσης είναι παρόμοιος με τον μηχανισμό μετάδοσης των σταθμισμένων ως προς τον κίνδυνο κεφαλαιακών απαιτήσεων. Όταν ο δείκτης μόχλευσης είναι περισσότερο περιοριστικός από τις σταθμισμένες ως προς τον κίνδυνο απαιτήσεις, οι τράπεζες μπορούν να αντλήσουν μετοχικό κεφάλαιο, να παρακρατήσουν κέρδη ή να μειώσουν τα στοιχεία του ενεργητικού τους προκειμένου να συμμορφωθούν με τις αυστηρότερες απαιτήσεις⁽²⁾. Το κόστος των πιστώσεων πιθανόν θα αυξηθεί και ο όγκος των χορηγούμενων πιστώσεων ίσως μειωθεί⁽³⁾.

Ο δείκτης μόχλευσης θεωρείται ενίοτε δείκτης συστημικού κινδύνου. Πράγματι, μελέτη της Επιτροπής Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας κατέληξε στο συμπέρασμα ότι ο δείκτης μόχλευσης επέτρεψε να επισημανθούν οι τράπεζες που χρειάστηκαν κρατική στήριξη κατά την πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση⁽⁴⁾. Επίσης, καθοδήγηση ως προς τη λήψη αποφάσεων σχετικά με τον δείκτη μόχλευσης μπορούν να παράσχουν και άλλοι δείκτες, που ενδεχομένως αφορούν και το αντικυκλικό κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας.

Μόλις ο δείκτης μόχλευσης τεθεί σε εφαρμογή ως λεπτομερές δεσμευτικό εργαλείο μετά την πάροδο της σχετικής περιόδου παρατήρησης σύμφωνα με τον κανονισμό CRR, που πρόκειται να εκδοθεί σύντομα, ενδέχεται να επιτραπεί η θέσπιση αυστηρότερης απαίτησης για μακροπροληπτικούς σκοπούς, υπό την προϋπόθεση σχετικής διαδικασίας σε επίπεδο Ένωσης. Πριν από την εναρμόνιση της απαίτησης σε επίπεδο Ένωσης, μπορεί να εξεταστεί το ενδεχόμενο χρησιμοποίησής της σε εθνικό επίπεδο.

Απαιτήσεις όσον αφορά τον λόγο δανείου προς αξία εξασφαλίσεων και τον λόγο δανείου προς διαθέσιμο εισόδημα/κόστους (εξυπηρέτησης) χρέους προς διαθέσιμο εισόδημα

Ο λόγος δανείου προς αξία εξασφαλίσεων (loan-to-value — LTV) αποτελεί ένα όριο στην αξία του δανείου σε συνάρτηση με την υφιστάμενη εξασφάλιση (π.χ. κατοικία). Ο λόγος δανείου προς διαθέσιμο εισόδημα (loan-to-income — LTI) αποτελεί ένα όριο στο κόστος εξυπηρέτησης δανείου σε συνάρτηση με το διαθέσιμο εισόδημα. Το σημείο αναφοράς διαφέρει από εκείνο των εργαλείων που προαναφέρθηκαν: είναι η σύμβαση μεταξύ του πελάτη και του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος και όχι το ίδιο το ίδρυμα.

(1) Οι κεφαλαιακές απαιτήσεις για συγκεκριμένους τομείς καλύπτουν τόσο τις σταθμίσεις κινδύνου όσο και την οριοθέτηση των υποδειγμάτων εσωτερικής αξιολόγησης για συγκεκριμένους τομείς ή κατηγορίες στοιχείων ενεργητικού.

(2) Βλ. σχόλια σχετικά με τον μηχανισμό μετάδοσης των σταθμισμένων ως προς τον κίνδυνο κεφαλαιακών εργαλείων.

(3) Το αντίθετο θα πρέπει να ισχύει σε περίπτωση χαλάρωσης των απαιτήσεων. Εντούτοις, οι πιέσεις των αγορών είναι δυνατόν να υποδηλώνουν ότι οι τράπεζες δεν μπορούν να μειώσουν τους δείκτες μόχλευσης (ή τους δείκτες σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο κεφαλαίου) κατά ολόκληρο το ποσό, περιορίζοντας έτσι δυνητικά την αποτελεσματικότητα των εργαλείων κατά την καθοδική φάση του κύκλου.

(4) Βλ. BCBS (2010), «Calibrating regulatory minimum capital requirements and capital buffers: a top-down approach». Επίσης, ορισμένες άλλες μελέτες κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι η μόχλευση αποτελεί σοβαρό δείκτη συστημικού κινδύνου — βλ., για παράδειγμα, Barrell, Davis & Liadze (2010), «Calibrating Macro-prudential Policy», Kato, Kobayashi & Sita (2010), «Calibrating the level of capital: the way we see it», Adrian & Shin (2010), «Liquidity and Leverage», και Papanikolaou & Wolff (2010), «Leverage and risk in US commercial banking in the light of the current financial crisis».

Ο μακροπροληπτικός σκοπός των ορίων LTV και LTI είναι η συγκράτηση του πιστωτικού κύκλου και η ενίσχυση της ανθεκτικότητας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Η επίδραση στο εύρος του πιστωτικού κύκλου προκύπτει από τον αντίκτυπο μετριασμού που ασκούν οι αυστηρότεροι λόγοι LTV στον μηχανισμό «χρηματοοικονομικού επιταχυντή»: όταν μια θετική διαταραχή του εισοδήματος οδηγήσει σε αύξηση των τιμών των κατοικιών, η αύξηση των δανείων αναμένεται να είναι χαμηλότερη σε χώρες με χαμηλότερους δείκτες LTV⁽¹⁾. Επίσης, τα χαμηλότερα όρια LTV δύνανται να αυξήσουν την ανθεκτικότητα του τραπεζικού συστήματος αφού η ζημία λόγω αθέτησης υποχρεώσεων είναι μικρότερη, ενώ τα χαμηλότερα όρια LTI μπορούν να περιορίσουν την πιθανότητα αθέτησης υποχρεώσεων. Τα όρια LTV και LTI θεωρούνται γενικότερα συμπληρωματικά εργαλεία. Δεδομένου ότι το εισόδημα είναι πιο σταθερό από τις τιμές των κατοικιών, τα όρια LTI μπορούν να γίνουν περισσότερο περιοριστικά σε περιόδους ανόδου των τιμών των κατοικιών. Μολονότι στην πράξη τα όρια LTV και LTI χρησιμοποιούνται κατά κανόνα ως στατικά όρια, μπορούν να χρησιμοποιηθούν και κατά χρονικά μεταβαλλόμενο τρόπο. Ωστόσο, οι προσδοκίες ενδέχεται να διαδραματίσουν αποσταθεροποιητικό ρόλο: αν τα νοικοκυριά αναμένουν ότι τα όρια θα γίνουν πιο αυστηρά, είναι πιθανό να βιαστούν να συνάψουν δάνεια με υψηλούς λόγους LTV/LTI.

Μολονότι τα όρια LTV ή LTI χρησιμοποιούνται σε διάφορες χώρες της ΕΕ, δεν εφαρμόζονται κατά εναρμονισμένο τρόπο σε ολόκληρη την Ένωση. Λόγω της έλλειψης εναρμονισμένων ορισμών ή κατευθυντηρίων γραμμών για τα εν λόγω εργαλεία σε επίπεδο Ένωσης, η εξαντλητικότερη αξιολόγησή τους από το ΕΣΣΚ μπορεί να αποδειχθεί χρήσιμη για την καθοδήγηση των μακροπροληπτικών αρχών.

Συμπληρωματικότητα

Το αντικυκλικό κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας, οι κεφαλαιακές απαιτήσεις σε συγκεκριμένους τομείς οικονομικής δραστηριότητας και η απαίτηση δείκτη μόχλευσης αλληλοσυμπληρώνονται από άποψη εστίασης (από το ευρύτερο στο περισσότερο εστιασμένο εργαλείο), ευαισθησίας έναντι των κινδύνων και εφαρμογής (ορισμένα εργαλεία αφορούν τις κυκλικές, ενώ άλλα τις διαρθρωτικές εκδηλώσεις συστημικού κινδύνου). Τα όρια LTV/LTI θεωρούνται ενίοτε υποκατάστατο των κεφαλαιακών απαιτήσεων για τον τομέα της αγοράς κατοικίας. Μπορούν όμως να θεωρηθούν και συμπληρωματικά των εργαλείων που βασίζονται στο κεφάλαιο για διάφορους λόγους. Πρώτον, ενώ τα εργαλεία που βασίζονται στο κεφάλαιο επιδρούν κυρίως στην προσφορά πιστώσεων, τα όρια LTV/LTI επηρεάζουν την πλευρά της ζήτησης, δηλ. τους δανειολήπτες των τραπεζών. Δεύτερον, αν ο κίνδυνος δεν έχει αποτυπωθεί επαρκώς, π.χ. μέσω των κεφαλαιακών απαιτήσεων για τον τομέα της αγοράς κατοικίας, τα όρια LTV/LTI μπορούν να δράσουν ως απαραίτητοι ανασταλτικοί μηχανισμοί. Τέλος, η αποτελεσματικότητα των εργαλείων που βασίζονται στο κεφάλαιο μπορεί να επηρεαστεί από την ανάγκη συντονισμού μεταξύ των κρατών μελών· αυτό δεν ισχύει για τους λόγους LTV/LTI, επειδή το σημείο αναφοράς τους είναι η σύμβαση μεταξύ πελάτη και χρηματοπιστωτικού ιδρύματος και όχι το ίδιο το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα. Επομένως, είναι λιγότερο επιρρεπή σε κανονιστικό αρμπιτράζ, το οποίο έχει ως συνέπεια τη μεταφορά εργασιών στο εξωτερικό ή στο σκιώδες τραπεζικό σύστημα⁽²⁾.

2. Περιορισμός και πρόληψη της υπερβολικής ασυμφωνίας ληκτότητας απαιτήσεων — υποχρεώσεων και της έλλειψης ρευστότητας στην αγορά

Μακροπροληπτική προσαρμογή του δείκτη ρευστών διαθέσιμων (π.χ. δείκτης κάλυψης ρευστότητας) και μακροπροληπτικοί περιορισμοί των πηγών χρηματοδότησης (π.χ. δείκτης καθαρής σταθερής χρηματοδότησης)

Ο δείκτης κάλυψης ρευστότητας (liquidity coverage ratio - LCR), δηλαδή ο λόγος άκρω ρευστοποιήσιμων στοιχείων ενεργητικού υψηλής ποιότητας προς τις συνολικές καθαρές ταμειακές εκροές των επόμενων 30 ημερών, μετρά την ικανότητα μιας τράπεζας να ανταπεξέρχεται σε σύντομα προκαθορισμένα χρονικά διαστήματα περιορισμένης ρευστότητας, ενώ διασφαλίζει ότι τα άκρω ρευστοποιήσιμα στοιχεία ενεργητικού των τραπεζών μπορούν να αντισταθμίσουν μια ενδεχόμενη βραχυπρόθεσμη εκροή ρευστότητας σε περίπτωση κρίσης. Ο ορισμός αυτός έχει συμφωνηθεί από την επιτροπή της Βασιλείας. Ο δείκτης καθαρής σταθερής χρηματοδότησης (net stable funding ratio — NSFR), δηλαδή ο λόγος της διαθέσιμης προς την απαιτούμενη ποσότητα σταθερής χρηματοδότησης, επιδιώκει να θέσει ένα κατώτατο όριο στην ποσότητα μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης που διακρατούν οι τράπεζες έναντι στοιχείων ενεργητικού που δεν ρευστοποιούνται εύκολα, αλλά η επιτροπή της Βασιλείας δεν έχει ακόμη καταλήξει σε έναν ακριβή ορισμό. Στην περίπτωση αυτή, η δράση της μακροπροληπτικής πολιτικής θα μπορούσε να λάβει τη μορφή πρόσθετης κεφαλαιακής απαίτησης ή άλλης μακροπροληπτικής προσαρμογής των ρυθμιστικών επιπέδων και για τα δύο εργαλεία. Θα μπορούσε ενδεχομένως να στοχεύσει σε συγκεκριμένες ομάδες τραπεζών (π.χ. συστημικά σημαντικές τράπεζες) παρά σε ολόκληρο τον τραπεζικό τομέα.

Ο πρωταρχικός ενδιάμεσος στόχος αυτών των εργαλείων είναι ο περιορισμός της υπερβολικής ασυμφωνίας ληκτότητας και του κινδύνου χρηματοδότησης⁽³⁾. Επιπλέον, τα εργαλεία αυτά μπορεί να ενισχύσουν την ανθεκτικότητα του συστήματος έναντι υπερβολικής πίστωσης και μόχλευσης⁽⁴⁾. Οι τράπεζες μπορούν να ικανοποιήσουν αυτές τις απαιτήσεις ρευστότητας αυξάνοντας τη ληκτότητα χρηματοδότησης ή επενδύοντας σε εύκολα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία (ή και τα δύο). Για την αποφυγή της προκυκλικότητας, θα πρέπει να επιτραπεί στις τράπεζες να χρησιμοποιούν τα αποθέματα ασφαλείας τους σε περιόδους περιορισμένης ρευστότητας.

⁽¹⁾ Almeida, H., Campello, M. & Liu, C. (2006), «The financial accelerator: evidence from international housing markets», *Review of Finance* 10, σ. 1-32.

⁽²⁾ Εντούτοις, τα όρια LTV υπόκεινται σε συγκεκριμένες μορφές καταστρατήγησης, με τη χορήγηση δανείων χωρίς παροχή εξασφαλίσεων. Στον βαθμό που οι τράπεζες έχουν τη διακριτική ευχέρεια να αποτιμήσουν την αξία των εξασφαλίσεων (π.χ. όταν μέρος του δανείου χρησιμοποιείται για τη βελτίωση της ποιότητας της κατοικίας), ενδέχεται να έχουν κίνητρα να προβαίνουν σε περισσότερο αισιόδοξες αποτιμήσεις, προκειμένου να μετριάσουν τον αντίκτυπο που θα προκύψει από τον περιορισμό του LTV.

⁽³⁾ Δεν υπάρχουν αρκετά στοιχεία για την αποτελεσματικότητα των μακροπροληπτικών εργαλείων που βασίζονται σε ρευστότητα. Σύμφωνα με ορισμένες μελέτες η αντικυκλική εφαρμογή του δείκτη LCR ή του δείκτη NSFR επιδρά ευεργετικά σε περιπτώσεις περιορισμού της ρευστότητας. Βλ., για παράδειγμα, τα εξής: Giordana & Schumacher, «The impact of the Basel III liquidity regulations on the bank lending channel: A Luxembourg case study», Working Paper No 61, Ιούνιος 2011, Bloor, Craigie & Munro, «The macroeconomic effects of a stable funding requirement», Reserve Bank of New Zealand Discussion Paper Series DP 2012/05, Αύγουστος 2012, ή Van den End & Kruidhof, «Modelling the liquidity ratio as a macro-prudential instrument», DNB Working Paper αριθ. 342, Απρίλιος 2012.

⁽⁴⁾ Βλ. την ομάδα εργασίας της Επιτροπής για το Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Σύστημα (Committee on the Global Financial System — CGFS) σχετικά με την επιλογή και εφαρμογή μακροπροληπτικών εργαλείων, «Transmission Mechanisms of Macro-prudential Instruments», ενδιάμεση έκθεση της Workstream 4, Μάρτιος 2012.

Ως δείκτες για τη θέσπιση αυστηρότερων απαιτήσεων θα μπορούσαν να θεωρηθούν μεταξύ άλλων τα στοιχεία για τους ισολογισμούς των τραπεζών, οικονομικοί δείκτες και στοιχεία της αγοράς (μετοχικό κεφάλαιο, συμβόλαια αντιστάθμισης πιστωτικών κινδύνων). Δείκτες όπως οι έντονες διακυμάνσεις των όγκων και των επιτοκίων στη διατραπεζική αγορά, η χρησιμοποίηση των διευκολύνσεων της ΕΚΤ, η χρησιμοποίηση και η διαθεσιμότητα εξασφαλίσεων και οι ενδείξεις τραπεζικού πανικού (π.χ. επειγούσα ανάληψη καταθέσεων ή πληρωμές) θα μπορούσαν να συμβάλλουν στον προσδιορισμό της ενδεδειγμένης χρονικής στιγμής για την χαλάρωση των ορίων⁽¹⁾. Ορισμένοι δείκτες ενδέχεται να συμπίπτουν με τους δείκτες που αφορούν χρονικά μεταβαλλόμενα εργαλεία που βασίζονται σε κεφάλαια.

Οι δείκτες LCR και NSFR θα τεθούν σε εφαρμογή ως λεπτομερείς δεσμευτικές απαιτήσεις από την οδηγία CRR μετά την πάροδο αντιστοιχών περιόδων παρατήρησης. Πριν από την εναρμόνιση των εργαλείων σε επίπεδο Ένωσης, τα κράτη μέλη αναμένεται να έχουν τη δυνατότητα να εφαρμόσουν απαιτήσεις ρευστότητας ή προληπτικά τέλη σε εθνικό επίπεδο αφού λάβουν υπόψη ορισμένα ζητήματα, όπως μεταξύ άλλων ο συστημικός κίνδυνος ρευστότητας. Επιπλέον, το σχέδιο ενωσιακής νομοθεσίας προβλέπει την πιθανότητα προσαρμογής των εργαλείων ρευστότητας για μακροπροληπτικούς σκοπούς, υπό την προϋπόθεση σχετικής διαδικασίας σε επίπεδο Ένωσης.

Μακροπροληπτικό μη σταθμισμένο όριο για τις λιγότερο σταθερές πηγές χρηματοδότησης (π.χ. λόγος δανείων προς καταθέσεις)

Σε ορισμένες χώρες, το μη σταθμισμένο όριο ρευστότητας για τις λιγότερο σταθερές πηγές χρηματοδότησης, όπως ο λόγος δανείων προς καταθέσεις (loan-to-deposit - LTD), εφαρμόζεται με σκοπό τον περιορισμό της υπερβολικής εξάρτησης από λιγότερο σταθερές πηγές χρηματοδότησης. Οι καταθέσεις πελατών θεωρούνται γενικότερα ως μια σταθερή πηγή χρηματοδότησης· αυτό σημαίνει ότι ο λόγος LTD (ή εκτενέστερες εκδοχές αυτού) μπορεί να χρησιμοποιηθεί προκειμένου να περιοριστεί η υπερβολική διαρθρωτική εξάρτηση από λιγότερο σταθερή χρηματοδότηση από την αγορά. Ωστόσο, το εργαλείο δεν λαμβάνει υπόψη τη διάρθρωση ως προς τη ληκτότητα της εν λόγω χρηματοδότησης, ενώ οι επιδράσεις του ποικίλλουν ανάλογα με το επιχειρηματικό μοντέλο των τραπεζών. Οι δείκτες βασικής χρηματοδότησης ή οι δείκτες χρηματοδότησης χονδρικής αποτελούν συναφείς τρόπους υπολογισμού.

Η τήρηση της απαίτησης LTD μπορεί να επιτευχθεί είτε με μείωση των δανείων ή με αύξηση των καταθέσεων. Η εμπειρία από την τελευταία κρίση έδειξε ότι σε περίπτωση καθοδικής φάσης του κύκλου οι καταθέσεις «κερδίζουν» σε σχέση με τα δάνεια σε ορισμένες περιπτώσεις, καθώς οι καταθέσεις παραμένουν σταθερές ή ακόμη και αυξάνονται (λόγω μετατοπίσεων από άλλα είδη αποταμιεύσεων), ενώ η ζήτηση δανείων μειώνεται λόγω επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας. Επομένως, ο λόγος LTD ενδέχεται να ακολουθεί τις φάσεις του οικονομικού κύκλου, καθιστώντας μια συναφή απαίτηση περιοριστική στην ανοδική φάση του κύκλου και μη περιοριστική στην καθοδική φάση. Εάν τα δάνεια και οι καταθέσεις δεν οριστούν με σαφήνεια, ενδέχεται να υπάρξουν κίνητρα για κανονιστικό αρμπιτράζ· οι τράπεζες μπορεί να δημιουργήσουν νέες δομές χρηματοδότησης με χρεόγραφα για να αποφύγουν τη συμπεριληψη τους στον αριθμητή του λόγου.

Όπου κρίνεται απαραίτητο, ο λόγος LTD μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την αντιμετώπιση υπερβολικής μόχλευσης ή υπερβολικής πίστωσης (όπως σηματοδοτεί ο λόγος πιστώσεων προς το ΑΕΠ ή η εξέλιξή του) και για τη βελτίωση της θέσης διαρθρωτικής ρευστότητας της τράπεζας.

Απαιτήσεις ελάχιστου περιθωρίου και προδιαγραφές για τις περικοπές αποτίμησης

Οι περικοπές αποτίμησης και τα αρχικά ελάχιστα περιθώρια καθορίζουν το επίπεδο εξασφαλίσεων στο πλαίσιο συναλλαγών εξασφαλισμένης χρηματοδότησης και παραγώγων. Σε γενικές γραμμές, στο πλαίσιο συναλλαγών εξασφαλισμένης χρηματοδότησης το επίπεδο εξασφαλίσεων καθορίζεται από την περικοπή αποτίμησης που εφαρμόζεται στους τίτλους που γίνονται αποδεκτοί ως εξασφάλιση. Στο πλαίσιο συναλλαγών παραγώγων, το επίπεδο εξασφαλίσεων εξαρτάται κατά κύριο λόγο από την απαίτηση αρχικού ελάχιστου περιθωρίου (το οποίο προστατεύει τον συμμετέχοντα στην αγορά έναντι ενδεχόμενων μεταβολών της αξίας της θέσης του, σε περίπτωση αθέτησης υποχρεώσεων του αντισυμβαλλόμενου μέρους), καθώς και από την περικοπή αποτίμησης που εφαρμόζεται στους τίτλους που έχουν δοθεί για την τήρηση αυτής της απαίτησης. Οι περικοπές αποτίμησης και τα ελάχιστα περιθώρια που επιβάλλονται από τις εποπτικές αρχές μπορούν να συγκρατήσουν την υπερβολική χρηματοδότηση και να μειώσουν τη συρρίκνωση της εξασφαλισμένης χρηματοδότησης σε περιόδους καθοδικής φάσης του κύκλου, δηλαδή να μειώσουν την προκυκλικότητα της ρευστότητας της αγοράς, μετριάζοντας ενδεχομένως την αποθεματοποίηση ρευστότητας και τις βεβιασμένες πωλήσεις. Συμβάλλουν επίσης στον περιορισμό υπερβολικής πιστωτικής επέκτασης και μόχλευσης.

Η εφαρμογή της προσέγγισης βάσει των φάσεων του κύκλου (με τη χρησιμοποίηση μακρόχρονων ιστορικών σειρών στατιστικών δεδομένων στις οποίες περιλαμβάνονται τεταμένες και σταθερές συνθήκες στην αγορά) σημαίνει ότι τα ελάχιστα περιθώρια και οι περικοπές αποτίμησης θα εξαρτώνται λιγότερο από τις τρέχουσες συνθήκες της αγοράς. Αυτή η προσέγγιση μπορεί να συμπληρωθεί με ένα διακριτικής ευχέρειας αντικυκλικό πρόσθετο κεφαλαιακό απόθεμα με σκοπό τη ρύθμιση της εξασφαλισμένης χρηματοδότησης, όταν κρίνεται απαραίτητο· έτσι, διασφαλίζεται μια πιο ρεαλιστική τιμολόγηση των κινδύνων και μειώνεται η πληθώρα. Ωστόσο, η θέσπιση πιο αυστηρών απαιτήσεων, ιδίως στην κορυφαία φάση του οικονομικού κύκλου, μπορεί να αποσταθεροποιήσει τις αγορές, καθώς δημιουργούνται πιέσεις στη χρηματοδότηση. Συνεπώς, οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων ενδέχεται να σημειώσουν πτώση, γεγονός που αυξάνει τις περικοπές αποτίμησης και τα ελάχιστα περιθώρια και μπορεί να οδηγήσει σε υφεσιακούς φαύλους κύκλους⁽²⁾.

Η υφιστάμενη νομοθεσία δεν προβλέπει κάποιο ρόλο για τις αρχές μακροπροληπτικής εποπτείας στην περίπτωση αυτή. Όσον αφορά τα εξωχρηματοπιστηριακά παράγωγα, η πτυχή αυτή θα μπορούσε να εξεταστεί κατά την πρώτη αναθεώρηση της οδηγίας για τις υποδομές της ευρωπαϊκής αγοράς (European Market Infrastructure Regulation — EMIR). Επιπλέον, καθώς οι περικοπές αποτίμησης και τα ελάχιστα περιθώρια είναι εργαλεία που εστιάζουν σε συναλλαγές της αγοράς, θα υπόκειντο σε κανονιστικό αρμπιτράζ και επομένως θα ωφελούνταν από την εφαρμογή τους σε παγκόσμιο επίπεδο.

⁽¹⁾ Heijmans & Heuver, «Is this bank ill? The diagnosis of doctor Target 2», DNB Working Paper αριθ. 316, Αύγουστος 2011.

⁽²⁾ Βλ. π.χ. Brunnermeier, M. & Pedersen, L. (2009), «Market Liquidity and Funding Liquidity», *Review of Financial Studies*, Society for Financial Studies, τ. 22(6), σ. 2201-2238, και Gorton, G. & Metrick, A. (2012), «Securitized banking and the run on repo», *Journal of Financial Economics*, Elsevier, τ. 104(3), σ. 425-451.

Συμπληρωματικότητα

Μπορεί να υπάρξουν ενδεχόμενες συμπληρωματικότητες μεταξύ των απαιτήσεων LCR, NSFR και LTD, κατά κύριο λόγο εξαιτίας των διαφορών όσον αφορά τη ληκτότητα, το πεδίο εφαρμογής και τον βαθμό ευαισθησίας στον κίνδυνο. Τα εργαλεία ρευστότητας μπορούν επίσης να συμπληρώσουν τα εργαλεία φερεγγυότητας, όπως το αντικυκλικό κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας, μειώνοντας τη μόχλευση και ενισχύοντας την ανθεκτικότητα. Επιπλέον, οι απαιτήσεις ελάχιστου περιθωρίου και οι προδιαγραφές περικοπών αποτίμησης συμπληρώνουν τα μέτρα που αφορούν τις τράπεζες (ιδίως τους δείκτες NSFR και LTD), καθώς θα μπορούσαν να ασκήσουν επιδράσεις στη συνολική ρευστότητα της αγοράς και στη σταθερότητα της χρηματοδότησης.

3. Περιορισμός συγκεντρώσεων άμεσων και έμμεσων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων

Όρια στα μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα

Σύμφωνα με την οδηγία για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις, ως μεγάλο χρηματοδοτικό άνοιγμα νοείται το «χρηματοδοτικό άνοιγμα σε έναν πελάτη ή σε μια ομάδα συνδεδεμένων πελατών, [...] όταν η αξία του φθάσει ή υπερβεί το 10 % των ιδίων κεφαλαίων του». Τα πιστωτικά ιδρύματα και οι επιχειρήσεις επενδύσεων δεν μπορούν να έχουν χρηματοδοτικό άνοιγμα σε έναν πελάτη ή ομάδα πελατών το οποίο να υπερβαίνει το 25 % των ιδίων κεφαλαίων τους (κεφάλαιο). Η εν λόγω οδηγία προβλέπει επίσης την άσκηση διακριτικής ευχέρειας από τα κράτη μέλη ως προς τον τρόπο που χειρίζονται ορισμένα είδη χρηματοδοτικών ανοιγμάτων (π.χ. προς συστημικά συναφείς τομείς) λόγω του βαθμού επικινδυνότητά τους, γεγονός που θα μπορούσε να αποτελέσει πεδίο για μακροπροληπτική παρέμβαση. Τα όρια στα μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα μπορούν να περιορίσουν τον κίνδυνο συγκέντρωσης, να μειώσουν τον κίνδυνο αντισυμβαλλομένου και την πιθανή μετάδοση δυσμενών επιδράσεων (και προς τον σκιώδη τραπεζικό τομέα) (1). Επιπλέον, περιορίζουν την ευαισθησία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε κοινές διαταραχές ή διαταραχές σε συγκεκριμένους τομείς.

Ο καθορισμός ορίων στα χρηματοδοτικά ανοίγματα σε συγκεκριμένους αντισυμβαλλομένους ή τομείς (π.χ. τομέας ακινήτων ή λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα) προωθεί άμεσα την κατανομή του κινδύνου σε όλο το σύστημα (2). Βελτιώνει επίσης το βάθος της διαπραγματευτικής αγοράς και διαφοροποιεί τη χρηματοδότηση προς χρηματοπιστωτικά και μη χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Επιπλέον, τα εν λόγω όρια μειώνουν τις ενδεχόμενες επιπτώσεις λόγω αθέτησης υποχρεώσεων ενός μόνο αντισυμβαλλομένου. Όπως με τα περισσότερα μακροπροληπτικά εργαλεία, μπορεί να εκδηλωθεί προκυκλικότητα: η αύξηση κεφαλαίου στην ανοδική φάση του κύκλου μπορεί να αυξήσει το όριο στο χρηματοδοτικό άνοιγμα, ενώ η μείωση κεφαλαίου στην καθοδική φάση του κύκλου μπορεί να καταστήσει το όριο ακόμη πιο περιοριστικό. Επιπλέον, ο περιορισμός του ορίου μπορεί να επιβραδύνει την ανάπτυξη ή να μην επιτρέψει στα ιδρύματα να αξιοποιήσουν την εμπειρία τους σε ορισμένους τομείς.

Στο πλαίσιο της οδηγίας CRD, απαιτείται από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να υποβάλλουν στοιχεία για χρηματοδοτικά ανοίγματα που υπερβαίνουν το 10 % του κεφαλαίου. Η ανάλυση δικτύων μπορεί να χρησιμοποιήσει αυτά τα στοιχεία για να προσδιορίσει κατά πόσο ενδείκνυται η θέσπιση μακροπροληπτικών ορίων. Εάν χρειαστεί, το όριο για την υποβολή στοιχείων μπορεί να μειωθεί προκειμένου να ενσωματωθούν συστημικά συναφή παγκόσμια ιδρύματα με μεγάλη κεφαλαιακή βάση. Το σχέδιο της οδηγίας CRR προβλέπει τη δυνατότητα θέσπισης αυστηρότερων απαιτήσεων στα μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα σε εθνικό επίπεδο για μακροπροληπτικούς σκοπούς, υπό την προϋπόθεση σχετικής διαδικασίας σε επίπεδο Ένωσης.

Απαίτηση εκκαθάρισης μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων

Οι ρυθμιστές αρχές μπορούν να απαιτήσουν από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να πραγματοποιούν εκκαθάριση ορισμένων συναλλαγών μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων. Η αντικατάσταση ενός δικτύου διμερών χρηματοδοτικών ανοιγμάτων από μια δομή στην οποία ο κάθε συμμετέχων έχει ένα μόνο χρηματοδοτικό άνοιγμα έναντι του κεντρικού αντισυμβαλλομένου μπορεί να οδηγήσει στην ανακατανομή του κινδύνου αντισυμβαλλομένου και να συγκεντρώσει σε κεντρικό επίπεδο τον έλεγχο κινδύνων και τη διαχείριση αθέτησης υποχρεώσεων. Αυτό μπορεί να συμβάλει στη συγκράτηση μετάδοσης ορισμένων δευτερογενών επιδράσεων και να διατηρήσει τη σταθερότητα στη διαπραγματευτική αγορά.

Ωστόσο, αυτό το μέτρο ενέχει επίσης κόστος συναλλαγών και ενισχύει τις πιθανότητες για ρυθμιστικό αρμπιτράζ, π.χ. με τη μετάβαση προς συναλλαγές που δεν υπόκεινται σε εκκαθάριση μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων. Επιπλέον, η συστημική σπουδαιότητα των κεντρικών αντισυμβαλλομένων αυξάνεται, εφόσον συγκεντρώνουν κίνδυνο αντισυμβαλλομένου, γεγονός που μπορεί να οδηγήσει σε υπερβολική δύναμη στην αγορά, ηθικό κίνδυνο ή συστημικό κίνδυνο (από αθέτηση υποχρεώσεων) (3). Επιπλέον, η διαχείριση κινδύνων και η ικανότητα απορρόφησης κινδύνων των κεντρικών αντισυμβαλλομένων δεν έχει δοκιμαστεί σε μεγάλο βαθμό, ιδίως σε ένα ενδεχομένως πολύ υψηλότερο επίπεδο συναλλαγών. Θα χρειαστεί επομένως η θέσπιση αυστηρών κανονιστικών ρυθμίσεων στους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους, μεταξύ άλλων και η ανάπτυξη κατάλληλων σχεδίων ανάκαμψης και εξυγίανσής τους. Επίσης, η επιλογή των προϊόντων που χρειάζονται εκκαθάριση μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων θα πρέπει να γίνει προσεκτικά.

Οι δείκτες που κρίνονται κατάλληλοι για την επιλογή των συμβολαίων στα οποία πρέπει να εφαρμοστεί η απαίτηση εκκαθάρισης μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων αφορούν μεταξύ άλλων την τυποποίηση, τη ρευστότητα, την πολυπλοκότητα και τα χαρακτηριστικά κινδύνου, καθώς και την ενδεχόμενη μείωση του συστημικού κινδύνου και την πιθανότητα τυποποίησης σε διεθνές επίπεδο.

Βρίσκονται σε εξέλιξη προσπάθειες σε παγκόσμιο επίπεδο για την εκκαθάριση σε κεντρικό επίπεδο τυποποιημένων εξωχρηματιστηριακών παραγώγων. Στην Ένωση το μέτρο αυτό θα επιτευχθεί με την οδηγία EMIR. Ωστόσο, απαιτείται περαιτέρω έρευνα για τις επιδράσεις της εφαρμογής του, προτού συμπεριληφθεί στη δέσμη μακροπροληπτικών εργαλείων. Επιπλέον, για να είναι αποτελεσματική η απαίτηση πρέπει να τηθεί σε εφαρμογή τουλάχιστον σε επίπεδο Ένωσης, αν όχι σε παγκόσμιο επίπεδο.

(1) Τα εμπειρικά στοιχεία για τη συγκεκριμένη περίπτωση είναι ελάχιστα, ενώ η ιστορική εμπειρία δείχνει ότι η συγκέντρωση σε ορισμένους τομείς (συχνά στον τομέα των ακινήτων) βρίσκεται στο επίκεντρο της χρηματοπιστωτικής αστάθειας.

(2) Σημειώνεται ότι τα χρηματοδοτικά ανοίγματα σε κρατικό χρέος εξαιρούνται επί του παρόντος από τα όρια στα μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα.

(3) Για περαιτέρω συζήτηση αυτών των δυσμενών επιδράσεων, βλ., για παράδειγμα, C, (2011), «The economics of central clearing: theory and practice», International Swaps and Derivatives Association Discussion Paper αριθ. 1 και Singh, M., (2011), «Making OTC Derivatives Safe — A Fresh Look», IMF Working Paper 11/66.

Συμπληρωματικότητα

Τα δύο προαναφερθέντα μέτρα είναι συμπληρωματικά, καθώς μπορούν να περιορίσουν τις συστημικές επιδράσεις του κινδύνου αντισυμβαλλομένου σε διάφορα είδη συναλλαγών. Ενώ το όριο στα μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα μειώνει τον κίνδυνο συγκέντρωσης σε έναν αντισυμβαλλόμενο ή τομέα, η απαίτηση εκκαθάρισης μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων μειώνει τη διάχυση λόγω αθέτησης υποχρεώσεων του αντισυμβαλλομένου, επειδή η διαχείριση του κινδύνου γίνεται σε ένα μόνο μέρος στο οποίο είναι δυνατόν να συγκρατηθεί. Η θέσπιση αυστηρότερων ορίων στα μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα μπορεί επίσης να λειτουργήσει παράλληλα με τις κεφαλαιακές απαιτήσεις σε συγκεκριμένους τομείς ή με τα όρια LTV και τα κεφαλαιακά αποθέματα ασφαλείας έναντι διαρθρωτικού κινδύνου με σκοπό την ενδυνάμωση των δομών του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Τέλος, η εκκαθάριση μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων θα πρέπει να συμπληρωθεί με απαιτήσεις ελάχιστων περιθωρίων και προδιαγραφές περικοπών αποτίμησης προκειμένου οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι να καταστούν πιο ανθεκτικοί στον κίνδυνο αντισυμβαλλομένου. Οι απαιτήσεις αυτές θα πρέπει να ευθυγραμμιστούν με τις απαιτήσεις συναλλαγών που δεν εκκαθαρίζονται μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων.

4. Περιορισμός των συστημικών επιπτώσεων λόγω εσφαλμένων κινήτρων με σκοπό τη μείωση του ηθικού κινδύνου

Πρόσθετες κεφαλαιακές απαιτήσεις για τα συστημικά σημαντικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα

Στα συστημικά σημαντικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (Systemically Important Financial Institutions — SIFI) θα μπορούσε να επιβληθεί η απαίτηση πρόσθετου κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας. Στόχος αυτής της πρόσθετης κεφαλαιακής απαίτησης είναι να ενισχύσει την ικανότητα απορρόφησης ζημιών των εν λόγω ιδρυμάτων. Έτσι, μειώνεται η πιθανότητα εκδήλωσης ακραίων καταστάσεων και οι δυνητικές επιδράσεις τους. Το κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας θα μπορούσε να εφαρμοστεί σε συστημικά σημαντικές τράπεζες, αλλά θα μπορούσε να επεκταθεί και σε άλλα συστημικά σημαντικά ιδρύματα.

Το απόθεμα ασφαλείας μπορεί επίσης να διορθώσει ενδεχόμενες ενισχύσεις χρηματοδότησης προς τα SIFI οι οποίες προέρχονται από έμμεση κρατική εγγύηση. Οι όροι ανταγωνισμού παραμένουν έτσι ισότιμοι για τις μικρομεσαίες (μη συστημικές) τράπεζες και τα SIFI είναι καλύτερα προετοιμασμένα να ανταπεξέλθουν σε διαταραχές. Δυστυχώς, οι πρόσθετες κεφαλαιακές απαιτήσεις μπορεί να ωθήσουν τις δραστηριότητες προς τον σκιώδη τραπεζικό τομέα και η κατάσταση των SIFI να καταστεί εμφανής, με αποτέλεσμα την ενεργοποίηση της έμμεσης χρηματοδότησης και τη διαστρέβλωση του ανταγωνισμού. Συνολικά, η Ομάδα Μακροοικονομικής Αξιολόγησης κατέληξε στο συμπέρασμα ότι τα οφέλη για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα από την επιβολή πρόσθετου κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας στα SIFI αντισταθμίζουν το οικονομικό κόστος (που εκφράζεται ως προσωρινή μείωση του ΑΕΠ).

Ο συστημικός χαρακτήρας των τραπεζών (και άλλων ιδρυμάτων) καθορίζεται από τη σύγκριση δεικτών που εμπίπτουν στις ακόλουθες κατηγορίες: μέγεθος, διασύνδεση, βαθμός υποκατάστασης και πολυπλοκότητα. Προβλέπεται ότι οι απαιτήσεις για τις τράπεζες θα τενθούν σε εφαρμογή παράλληλα με το κεφαλαιακό απόθεμα διατήρησης κεφαλαίων και τα αντικυκλικά κεφαλαιακά αποθέματα ασφαλείας του Πλαισίου Βασιλεία III. Τα πρόσθετα κεφαλαιακά αποθέματα για τα SIFI αναμένεται να τενθούν σε ισχύ σε επίπεδο Ένωσης με κάποια μορφή στο πλαίσιο της οδηγίας CRD IV που πρόκειται να εκδοθεί σύντομα.

Καθεστώς ανάκαμψης και εξυγίανσης

Οι ρυθμιστικές αρχές χρειάζονται εργαλεία για την αποτροπή χρηματοπιστωτικών κρίσεων και τον περιορισμό των επιπτώσεών τους, αν παρόλα αυτά εκδηλωθούν. Η πρόληψη και ο περιορισμός προϋποθέτουν σχέδια ανάκαμψης (τα οποία σχεδιάζονται από τις τράπεζες) και σχέδια εξυγίανσης (τα οποία σχεδιάζονται από τις αρχές). Η εξουσία έγκαιρης παρέμβασης των αρχών τούς επιτρέπει να προσπαθούν να προλαμβάνουν την πτώχευση τραπεζών σε περίπτωση που οι ενέργειες των τραπεζών για την ανάκαμψη τους αποδειχθούν ανεπαρκείς. Οι εξουσίες εξυγίανσης των αρχών τούς επιτρέπουν να αναλαμβάνουν τον έλεγχο προβληματικών τραπεζών σε περίπτωση που τα προληπτικά μέτρα που έλαβε η τράπεζα ή οι αρχές αποτύχουν. Σκοπός του καθεστώτος αυτού, όπως προτείνεται στο σχέδιο οδηγίας για την ανάκαμψη και την εξυγίανση τραπεζών (Bank Recovery and Resolution Directive — BRRD), είναι η ελαχιστοποίηση των συστημικών επιπτώσεων που προκαλούνται από τις οικονομικές δυσχέρειες ή την πτώχευση τραπεζών, ενώ παράλληλα διασφαλίζεται η συνέχιση της λειτουργίας των τραπεζών, συγκρατούνται οι επιπτώσεις της πτώχευσης και ελαχιστοποιούνται οι ζημιές για τους φορολογούμενους οι οποίες κατανέμονται στα ενδιαφερόμενα μέρη (π.χ. μέσω απομείωσης με ίδια μέσα ή μέσω ελεγχόμενης διοικητικής διαδικασίας ενώ οι κρίσιμες λειτουργίες μεταφέρονται σε μια ενδιάμεση τράπεζα ή αγοραστή τρίτου μέρους). Από μακροπρόληπτική σκοπιά, η οδηγία BRRD συμβάλλει στην ελαχιστοποίηση των συστημικών προεκτάσεων που προκύπτουν από τις συγκεντρώσεις χρηματοδοτικών ανοιγμάτων, βελτιώνει την κατανόηση των διασυνδέσεων και περιορίζει τις εξωγενείς επιπτώσεις της κρίσης.

Η μετάδοση πολιτικής λειτουργεί μέσω δύο βασικών διαύλων. Πρώτον, περιορίζει τον ηθικό κίνδυνο για τις συστημικά σημαντικές τράπεζες και την έμμεση ενίσχυση που μπορεί να απολαμβάνουν, διασφαλίζοντας ότι αυτοί που επωμίζονται τις ζημιές σε περίπτωση πτώχευσης των τραπεζών είναι οι πιστωτές και όχι τρίτα μέρη, όπως οι εθνικές κυβερνήσεις. Δεύτερον, η αποτελεσματική εξυγίανση περιορίζει τον αντίκτυπο από τη μετάδοση άμεσων ή έμμεσων δευτερογενών επιδράσεων λόγω πτώχευσης μεμονωμένης τράπεζας (μετάδοση των επιδράσεων). Μπορεί επίσης να ενισχύσει την εμπιστοσύνη του κοινού προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Θα μπορούσε να αναμένει κανείς ότι η άρση των έμμεσων κρατικών εγγυήσεων θα μπορούσε ενδεχομένως να προκαλέσει ισόποσα αύξηση του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών και μείωση του κόστους χρηματοδότησης των κρατών. Ωστόσο, το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών θα ήταν πολύ υψηλότερο εάν η μόνη εναλλακτική λύση στη διάσωση από το κράτος ήταν μια άτακτη και ενδεχομένως μακρόχρονη και δαπανηρή πτωχευτική διαδικασία. Επομένως, τα αποτελεσματικά καθεστώτα συνολικής εξυγίανσης αναμένεται να συμβάλουν ώστε να βελτιωθεί η πρόσβαση της πραγματικής οικονομίας σε πιστώσεις μεσομακροπρόθεσμα.

Η αποτελεσματική αντιμετώπιση της πτώχευσης τραπεζών θα μπορούσε να υπονομευθεί από την απουσία εξουσιών και εργαλείων εξυγίανσης, ανεπαρκή αξιοπιστία ως προς την εφαρμογή τους και πολύ μικρή πρόσκαιρη χρηματοδότηση με σκοπό τη χορήγηση της απαραίτητης ρευστότητας για τη στήριξη των μέτρων εξυγίανσης. Οι ελλείψεις αυτές θα πρέπει να ληφθούν υπόψη και να αποφευχθούν κατά τον σχεδιασμό των καθεστώτων εξυγίανσης.

Συμπληρωματικότητα

Οι πρόσθετες κεφαλαιακές απαιτήσεις και τα καθεστώτα εξυγίανσης για τα SIFI αλληλοσυμπληρώνονται για να μειώσουν τις έμμεσες ενισχύσεις διάσωσης, τη διασπρέβλωση του ανταγωνισμού και τις επιδράσεις από την αθέτηση υποχρεώσεων. Οι πρόσθετες κεφαλαιακές απαιτήσεις μπορεί να δράσουν ως ένα *ex ante* συμπλήρωμα σε καθεστώτα εξυγίανσης που επιβάλλονται *ex post* (1). Οι πρόσθετες κεφαλαιακές απαιτήσεις για τα SIFI θα πρέπει να θεωρούνται μέρος ενός πακέτου κεφαλαιακών απαιτήσεων στις οποίες συμπεριλαμβάνονται το κεφαλαιακό απόθεμα διατήρησης κεφαλαίων, τα αντικυκλικά κεφαλαιακά αποθέματα ασφαλείας και τα κεφαλαιακά αποθέματα ασφαλείας έναντι διαρθρωτικού κινδύνου.

5. Ενίσχυση της ανθεκτικότητας των υποδομών του χρηματοπιστωτικού συστήματος

Συστήματα εγγύησης καταθέσεων

Σε περίπτωση πτώχευσης τραπεζών, το σύστημα εγγύησης καταθέσεων (*deposit guarantee scheme — DGS*) ενεργεί ως δίχτυ ασφαλείας για τους κατόχους τραπεζικών λογαριασμών, αποζημιώνοντάς τους έως ένα ορισμένο ποσό. Το σύστημα αυτό ενδυναμώνει επομένως την ανθεκτικότητα των υποδομών του χρηματοπιστωτικού συστήματος και έτσι συμβάλλει στην αποφυγή επεισοδίων τραπεζικού πανικού και βελτιώνει την εμπιστοσύνη στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Επίσης, διαφυλάττει τη σταθερότητα των συστημάτων πληρωμών, καθώς οι καταθέσεις αποτελούν αναπόσπαστο κομμάτι τους.

Εφόσον οι τραπεζικές καταθέσεις είναι εγγυημένες, οι καταθέτες έχουν λιγότερα κίνητρα να αποσύρουν τις καταθέσεις τους σε περίπτωση οικονομικών δυσχερειών της τράπεζας· έτσι αποφεύγονται τα επεισόδια τραπεζικού πανικού και οι συστημικές τους προεκτάσεις. Γενικότερα, ενεργώντας ως δίχτυ ασφαλείας τα συστήματα εγγύησης καταθέσεων βελτιώνουν την αποτελεσματικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος ενισχύοντας την εμπιστοσύνη. Η αποτελεσματικότητα των συστημάτων αυτών εξαρτάται από την αξιοπιστία τους, η οποία σχετίζεται με τις κατάλληλες ρυθμίσεις χρηματοδότησης. Η εκ των προτέρων χρηματοδότηση των συστημάτων εγγύησης καταθέσεων βάσει τραπεζικού κινδύνου είναι αντικυκλική και επομένως μπορεί να έχει άμεσες μακροπροληπτικές επιδράσεις στη σταθερότητα (2).

Όταν η κάλυψη είναι πολύ υψηλή, απεριόριστη ή δεν έχει καθοριστεί σωστά, ή όταν η χρηματοδότηση δεν βασίζεται στον κίνδυνο, δύνανται να εκδηλωθούν δυσμενείς επιδράσεις όσον αφορά τα κίνητρα· οι καταθέτες ενδεχομένως να μην παρακολουθούν τις τράπεζες προσεκτικά, γεγονός που μπορεί να οδηγήσει σε ηθικό κίνδυνο. Επιπροσθέτως, τα συστήματα εγγύησης καταθέσεων που δεν έχουν χρηματοδοτηθεί μπορεί να υποχρεώσουν τις τράπεζες να καταβάλουν πληρωμές σε καθοδική φάση του κύκλου, γεγονός που μπορεί να οδηγήσει σε αρνητικές προκυκλικές επιδράσεις. Τέλος, η έλλειψη διασυννοητικού συντονισμού μπορεί να προκαλέσει ανεπιθύμητο ανταγωνισμό μεταξύ των συστημάτων εγγύησης καταθέσεων. Είναι επομένως σημαντικό ο Ένωση να συνεχίσει τις προσπάθειές της για την εναρμοσίωση των δομών των συστημάτων αυτών, και εντός του πλαισίου του σχεδίου αναδιάρθρωσης της οδηγίας σχετικά με τα συστήματα εγγύησης καταθέσεων, το οποίο προτείνεται από την Επιτροπή. Οι μακροπροληπτικές αρχές θα πρέπει να παρακολουθήσουν από κοντά και να εκφράσουν την άποψή τους ως προς τον σχεδιασμό και την υλοποίηση των συστημάτων αυτών, κυρίως σε ό,τι αφορά τις ρυθμίσεις κάλυψης και χρηματοδότησης.

Απαιτήσεις ελάχιστου περιθωρίου και προδιαγραφές για τις περικοπές αποτίμησης στην εκκαθάριση μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων

Όπως με τις συναλλαγές που εκκαθαρίζονται διμερώς, οι απαιτήσεις αρχικού περιθωρίου και οι προδιαγραφές για τις περικοπές αποτίμησης συναλλαγών που εκκαθαρίζονται μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων δύνανται να έχουν συστημικές προεκτάσεις. Κατά τον καθορισμό κατάλληλων περικοπών αποτίμησης και αρχικών ελάχιστων περιθωρίων, οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τη ρευστότητα στην αγορά, τις προκυκλικές επιδράσεις και τους συστημικούς κινδύνους. Πιο συγκεκριμένα, η προηγούμενη χρονική περίοδος στην οποία ανατρέχουν (χρονικός ορίζοντας για τον υπολογισμό ιστορικής μεταβλητότητας) θα πρέπει να καθορίζεται με σκοπό την αποφυγή υπερβολικής προκυκλικότητας. Αυτό περιορίζει τις δυσμενείς μεταβολές στις απαιτήσεις ελάχιστου περιθωρίου και θέτει διαφανείς και προβλέψιμες διαδικασίες για την προσαρμογή των απαιτήσεων. Επιπλέον, οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι θα πρέπει να περιορίσουν την εξάρτησή τους από εμπορικές αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας κατά τον υπολογισμό ελάχιστων περιθωρίων και περικοπών αποτίμησης. Και οι δύο αυτές απαιτήσεις καταγράφονται στο σχέδιο τεχνικών προτύπων στα οποία στηρίζεται η οδηγία EMIR.

Κατά την εφαρμογή αυτών των απαιτήσεων, οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι πρέπει να παραμείνουν ευέλικτοι και υπεύθυνοι, εξισορροπώντας την ανάγκη αυτοπροστασίας με την επιθυμία διασφάλισης συστημικής σταθερότητας. Καθώς ο ρόλος και η συστημική σπουδαιότητα των κεντρικών αντισυμβαλλομένων εντός του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι πιθανόν να αυξηθούν μελλοντικά, η κατάλληλη κανονιστική ρύθμιση των κεντρικών αντισυμβαλλομένων θα γίνεται όλο και πιο σημαντική· αυτό αναγνωρίζεται για μακροπροληπτικούς σκοπούς στην οδηγία EMIR. Αν και η οδηγία EMIR δεν προβλέπει ακόμη κάποιον ρόλο για τις μακροπροληπτικές αρχές κατά τον καθορισμό απαιτήσεων ελάχιστου περιθωρίου στους κεντρικούς αντισυμβαλλόμενους, αυτό δύνανται να επανεξεταστεί στη διάρκεια των πρώτων προγραμματισμένων αναθεωρήσεων.

Αυξημένες απαιτήσεις δημοσιοποίησης

Παράλληλα με τη δημοσιοποίηση στοιχείων για μακροπροληπτικούς σκοπούς, οι μακροπροληπτικές αρχές θα μπορούσαν να θεσπίσουν πρόσθετες απαιτήσεις δημοσιοποίησης στοιχείων λόγω διαρθρωτικού ή κυκλικού συστημικού κινδύνου. Η διαφάνεια επιτρέπει στις δυνάμεις της αγοράς να ενεργούν ως μηχανισμός που επιβάλλει πειθαρχία στις συμπεριφορές μεμονωμένων ιδρυμάτων, ενώ επιτρέπει την τιμολόγηση κινδύνου εντός του χρηματοπιστωτικού συστήματος με μεγαλύτερη ακρίβεια. Η δημοσιοποίηση στοιχείων έχει επίσης τη δυνατότητα να περιορίζει την ενίσχυση εντάσεων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, μειώνοντας έτσι την αβεβαιότητα σχετικά με το μέγεθος και την τοποθεσία ορισμένων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων και διασυνδέσεων εντός του συστήματος.

(1) Βλ., για παράδειγμα, τα εξής: Claessens, Herring & Schoenmaker, 2010, «A Safer World Financial System: Improving the Resolution of Systemic Institutions», *Geneva Reports on the World Economy* (London, UK: CEPR), και Claessens et al., «Crisis Management and Resolution: Early Lessons from the Financial Crisis», IMF Staff Discussion Note 11/05, Μάρτιος 9, 2011.

(2) Βλ., για παράδειγμα, Acharya, Santos & Yorulmazer: «Systemic Risk and Deposit Insurance Premiums», *FRBNY Economic Policy Review*, Αύγουστος 2010.

Με τη δημοσιοποίηση σαφέστερων στοιχείων προωθείται η καλύτερη ενημέρωση σχετικά με τον κίνδυνο και ενισχύεται η πειθαρχία της αγοράς. Έτσι, αυξάνεται η εμπιστοσύνη της αγοράς και διαφυλάσσεται η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, ενώ κατά αυτόν τον τρόπο αποφεύγονται οι δυσλειτουργίες της αγοράς, όπως αυτή της διατραπεζικής αγοράς μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers. Από την άλλη, οι μακροπροληπτικές και μικροπροληπτικές απαιτήσεις δημοσιοποίησης στοιχείων μπορεί να μην συμβαδίζουν πάντοτε. Μια συνολική βελτίωση της δημοσιοποίησης στοιχείων μπορεί, για παράδειγμα, να αποκαλύψει προβληματικές τράπεζες, με αποτέλεσμα την πώχυνση μεμονωμένων τραπεζών χωρίς συστημικές επιπτώσεις. Γενικότερα, τα διαθέσιμα εμπειρικά στοιχεία στηρίζουν την ενισχυμένη δημοσιοποίηση στοιχείων⁽¹⁾. Όσον αφορά τη νομική εφαρμογή, το σχέδιο της οδηγίας CRR προβλέπει την πιθανότητα ενίσχυσης των απαιτήσεων δημοσιοποίησης σε εθνικό επίπεδο για μακροπροληπτικούς σκοπούς, υπό την προϋπόθεση σχετικής διαδικασίας σε επίπεδο Ένωσης.

Κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας έναντι διαρθρωτικού συστημικού κινδύνου

Η οδηγία CRD IV που πρόκειται να εκδοθεί σύντομα αναμένεται να θεσπίσει ένα κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας έναντι συστημικού κινδύνου, με σκοπό την πρόληψη του διαρθρωτικού κινδύνου (εφεξής το «διαρθρωτικό απόθεμα»), υπό την προϋπόθεση σχετικής διαδικασίας σε επίπεδο Ένωσης. Το διαρθρωτικό απόθεμα μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τη θωράκιση της ανθεκτικότητας του τραπεζικού συστήματος, ή των υποσυνόλων του, έναντι ενδεχόμενων διαταραχών που απορρέουν από διαρθρωτικό συστημικό κίνδυνο. Ο κίνδυνος αυτός μπορεί να οφείλεται σε τροποποιήσεις της νομοθεσίας ή των λογιστικών προτύπων, σε κυκλικές δευτερογενείς επιδράσεις που προέρχονται από την πραγματική οικονομία, σε ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα πολύ σημαντικό σε σχέση με το ΑΕΠ ή σε μια χρηματοοικονομική καινοτομία με την οποία αυξάνεται η πολυπλοκότητα.

Το διαρθρωτικό απόθεμα ενισχύει την ανθεκτικότητα μέσω της αύξησης της ικανότητας απορρόφησης ζημιών. Μετατοπίζει περισσότερο καθοδικό κίνδυνο προς τους κατόχους μετοχών και αυξάνει τη φερεγγυότητα, μειώνοντας έτσι την πιθανότητα εκδήλωσης διαρθρωτικού κινδύνου. Ενδεχόμενες αρνητικές επιδράσεις του διαρθρωτικού αποθέματος είναι μεταξύ άλλων η απώλεια ίσων όρων ανταγωνισμού διασυννοριακά, η μείωση του κεφαλαίου των τραπεζών που αυτές διακρατούν σε εθελούσια βάση και οι διαρροές προς το σκιάδες τραπεζικό σύστημα. Ωστόσο, μεγαλύτερα διαρθρωτικά αποθέματα περιορίζουν επίσης τη μόχλευση και την ανάληψη κινδύνου.

Είναι δύσκολο να προσδιοριστούν επακριβώς οι δείκτες για την εφαρμογή διαρθρωτικού αποθέματος· οι προαναφερθείσες διαρθρωτικές ευπάθειες μπορούν να χρησιμεύσουν ως οδηγός. Όταν αποκτηθεί εμπειρία από την εφαρμογή του διαρθρωτικού αποθέματος, θα πρέπει να εξεταστεί η ικανότητά του να αντιμετωπίζει διαρθρωτικούς κινδύνους.

Συμπληρωματικότητα

Καθώς σκοπός των προαναφερθέντων μέτρων είναι η ενίσχυση της συνολικής ανθεκτικότητας των υποδομών του χρηματοπιστωτικού συστήματος, αυτά αλληλεπιδρούν με πολλά άλλα εργαλεία. Για παράδειγμα, τα συστήματα εγγύησης καταθέσεων θα μπορούσαν να συμπληρώσουν τα εργαλεία ρευστότητας, εξασφαλίζοντας μια σταθερή καταθετική βάση χρηματοδότησης. Θα μπορούσαν επίσης να συμπληρώσουν το διαρθρωτικό απόθεμα (αλλά και άλλα εργαλεία που βασίζονται σε κεφάλαια), καθώς μειώνουν τις επιπτώσεις των πτωχεύσεων. Οι απαιτήσεις ελάχιστου περιθωρίου και οι προδιαγραφές για τις περικοπές αποτίμησης για κεντρικούς αντισυμβαλλομένους θα πρέπει να ευθυγραμμιστούν προκειμένου να εξασφαλιστούν ίσοι όροι ανταγωνισμού. Επιπλέον, οι απαιτήσεις ελάχιστου περιθωρίου και οι προδιαγραφές για τις περικοπές αποτίμησης (τόσο για κεντρικούς αντισυμβαλλομένους όσο και για άλλες συναλλαγές) θα μπορούσαν να συμπληρώσουν τους δείκτες μόχλευσης με μείωση της υπερβολικής μόχλευσης. Καθώς η δημοσιοποίηση στοιχείων μειώνει τις ασυμμετρίες πληροφόρησης, δύναται να βελτιώνει την εμπιστοσύνη της αγοράς και να αυξάνει τη ρευστότητα στην αγορά.

Όσον αφορά τις επιδράσεις, το διαρθρωτικό απόθεμα μπορεί να αλληλεπιδράσει με εργαλεία που βασίζονται στο κεφάλαιο, όπως τα αντικυκλικά κεφαλαιακά αποθέματα ασφαλείας. Συνεπώς, απαιτείται συντονισμός ως προς τη λήψη αποφάσεων σχετικά με το κατάλληλο επίπεδο κεφαλαιακών απαιτήσεων.

Προσάρτημα 2

Ενδιάμεσοι στόχοι της μακροπροληπτικής πολιτικής στον ασφαλιστικό τομέα

Οι μακροπροληπτικοί προβληματισμοί στον ασφαλιστικό τομέα βρίσκονται ακόμα σε εμβρυακό στάδιο, πράγμα που οφείλεται σε διάφορους λόγους:

- Οι περισσότερες ασφαλιστικές εταιρίες παρέμειναν σχετικά αλώβητες από την κρίση.
- Οι παραδοσιακές ασφαλιστικές δραστηριότητες, οι οποίες χαρακτηρίζονται από επενδυτική στρατηγική βασισμένη κατά κύριο λόγο στο παθητικό, ενέχουν χαμηλό συστημικό κίνδυνο, μεγάλη δυνατότητα υποκατάστασης και μικρή πιθανότητα εκδήλωσης επεισοδίων τραπεζικού πανικού.
- Δεν υπάρχουν διεθνή πρότυπα ασφαλιστικής εποπτείας, μολονότι η θέσπιση του πλαισίου «Φερεγγυότητα II» θα δημιουργήσει κοινές προδιαγραφές για την Ένωση.

Εντούτοις, ορισμένες ασφαλιστικές εταιρίες έχουν επεκτείνει τη λειτουργία τους σε δραστηριότητες που είναι περισσότερο πιθανόν να συμβάλουν στη δημιουργία ή στην ενίσχυση συστημικού κινδύνου. Ειδικότερα, οι μη παραδοσιακές ασφαλιστικές δραστηριότητες ή οι μη ασφαλιστικές δραστηριότητες είναι δυνατόν να οδηγήσουν σε αλληλένδετα κοινά χρηματοδοτικά ανοίγματα στον χρηματοπιστωτικό και επιχειρηματικό κύκλο. Αυτό ισχύει, παραδείγματος χάριν, για τις συναλλαγές επί συμβολαίων αντιστάθμισης πιστωτικού κινδύνου για σκοπούς που δεν αφορούν την αντιστάθμιση κινδύνων⁽²⁾.

(1) Hirtle, B., 2007, «Public disclosure, risk, and performance at bank holding companies», Staff Report αριθ. 293, Federal Reserve Bank of 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), 235-273; Botosan, C. A., 1997, «Disclosure Level and the Cost of Equity Capital», *The Accounting Review*, Vol. 72, αριθ. 3, σ. 323-349.

(2) International Association of Insurance Supervisors (IAIS), 2011, «Insurance and Financial Stability».

Οι μη παραδοσιακές ασφαλιστικές δραστηριότητες θα μπορούσαν να έχουν ευρύτερες επιπτώσεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και την οικονομία, όπως στην περίπτωση των χρηματοπιστωτικών εγγυήσεων που χρησιμοποιήθηκαν για τη βελτίωση της πιστοληπτικής αξιολόγησης σύνθετων δομημένων προϊόντων πριν από την κρίση. Οι μη ασφαλιστικές δραστηριότητες (π.χ. ο δανεισμός τίτλων) και οι δομές ομίλων (π.χ. «τραπεζασφάλεια») θα μπορούσαν επίσης να αυξήσουν τη διασύνδεση του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Εξάλλου, αυτά τα είδη δραστηριοτήτων έχουν μεγαλύτερη συστημική σημασία κατά την άποψη της Διεθνούς Ένωσης Ασφαλιστικών Εποπτών (International Association of Insurance Supervisors - IAIS), η οποία τα χρησιμοποιεί για να προσδιορίσει τους παγκόσμιους συστημικούς σημαντικούς ασφαλιστές.

Η επιβολή μέτρων στις μη παραδοσιακές ασφαλιστικές δραστηριότητες και στις μη ασφαλιστικές δραστηριότητες, όπως ορίζονται από την IAIS, αποτελεί πρόκληση. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι ο διαχωρισμός δεν είναι σαφής και οι ίδιες δραστηριότητες συχνά κατατάσσονται με διαφορετικό τρόπο από τους εποπτικούς φορείς (π.χ. διαχείριση περιουσιακών στοιχείων τρίτων). Κατά συνέπεια, απαιτείται ανάλυση που θα επικεντρώνεται στην ουσία και όχι στον τύπο, για να προσδιοριστεί ο κίνδυνος ενός συγκεκριμένου προϊόντος ή υπηρεσίας.

Εκτός από τους προαναφερθέντες διαρθρωτικούς προβληματισμούς, ο συστημικός κίνδυνος στον ασφαλιστικό τομέα έχει κυκλική διάσταση, διότι οι ασφαλιστές είναι σημαντικοί επενδυτές και ενδέχεται να επενδύουν σε λιγότερο ή περισσότερο επικίνδυνα στοιχεία ενεργητικού. Στην Ένωση, το πλαίσιο «Φερεγγυότητα II» προβλέπει μια συμβατή με την αγορά αξιολόγηση των ισολογισμών των ασφαλιστικών εταιρειών. Αυτό προϋποθέτει αποτίμηση του ενεργητικού σε τιμές της αγοράς και του παθητικού με προεξόφληση των ταμειακών ροών βάσει επιτοκίων μηδενικού κινδύνου. Αυτό σημαίνει μεταβλητότητα των ισολογισμών και των επιπέδων κεφαλαίου για τις ασφαλιστικές εταιρείες οι οποίες πωλούν μακροπρόθεσμα προϊόντα. Επίσης, υπάρχει ο κίνδυνος να οξυνθεί η προκύπτουσα δυναμική εντός του τομέα και του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Κατά την ανοδική φάση του κύκλου, η πληθώρα των τιμών των στοιχείων ενεργητικού που ενέχουν κίνδυνο μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση του κεφαλαίου που αποτιμάται βάσει της αγοράς, σε σχέση με τις κανονιστικές κεφαλαιακές απαιτήσεις, και σε συρρίκνωση του κατά την καθοδική φάση του κύκλου. Αυτό μπορεί να δημιουργήσει προϋποθέσεις για ανάληψη υπερβολικών κινδύνων στην ανοδική φάση του κύκλου και πιέσεις για διάθεση των στοιχείων ενεργητικού που ενέχουν κίνδυνο στην καθοδική φάση του κύκλου. Κατά συνέπεια, το πλαίσιο «Φερεγγυότητα II» περιέχει πλέον αντικυκλικούς μηχανισμούς, μεταξύ άλλων τη μετριαστική διόρθωση (dampener) για τους κινδύνους μετοχικού κεφαλαίου, τη δυνατότητα παρατεταμένης περιόδου ανάκαμψης και την προβολή της καμπύλης επιτοκίων άνευ κινδύνου σε σταθερό τελικό προθεσμιακό επιτόκιο. Επιπλέον, συζητείται επί του παρόντος η ενδεχόμενη συμπερίληψη του «αντικυκλικού ασφαλιστρού» και των «κατάλληλων προσαρμογών» στόχος και των δύο αυτών στοιχείων είναι η διόρθωση των επιπέδων κεφαλαίου λαμβανομένης υπόψη της υπερβολικής μεταβλητότητας. Χωρίς προσεκτικό σχεδιασμό μερικοί από αυτούς τους προτεινόμενους μηχανισμούς θα μπορούσαν να προκαλέσουν ανεπιθύμητες συνέπειες τόσο για τις ασφαλιστικές εταιρείες όσο και για το σύστημα συνολικά. Είναι σημαντικό οι μηχανισμοί αυτοί να είναι διαφανείς και να οδηγούν σε περιόδους ανοδικής φάσης του κύκλου στη συσσώρευση αποθεμάτων τα οποία να μπορούν να χρησιμοποιηθούν σε περιόδους καθοδικής φάσης του κύκλου.

Γενικά, μπορεί να υποστηριχθεί ότι η διαρθρωτική διάσταση του συστημικού κινδύνου αφορά κυρίως τις μη παραδοσιακές και τις μη ασφαλιστικές δραστηριότητες. Αυτές είναι οι δραστηριότητες που είναι πιο πιθανόν να κατανείμουν τον κίνδυνο σε ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό σύστημα και, συνεπώς, μπορούν να οριοθετηθούν σε σχέση με τους ενδιάμεσους στόχους και τα εργαλεία που παρουσιάζονται στο παρόν έγγραφο. Στον βαθμό κατά τον οποίο οι δραστηριότητες αυτές συνιστούν τα σχετικά κριτήρια για τον προσδιορισμό των συστημικών σημαντικών ασφαλιστών, θα εμπίπτουν στον ενδιάμεσο στόχο που αφορά τον περιορισμό των συστημικών επιπτώσεων λόγω εσφαλμένων κινήτρων με σκοπό τη συγκράτηση του ηθικού κινδύνου. Επισημαίνεται, ωστόσο, ότι το σενάριο αυτό παρουσιάζεται σπανιότερα στην περίπτωση των ασφαλιστών από ό,τι στην περίπτωση των τραπεζών. Η διαρθρωτική διάσταση συνδέεται επίσης με τη διασύνδεση μεταξύ ασφαλιστικών εταιρειών και άλλων φορέων του χρηματοπιστωτικού τομέα και με τη συνακόλουθη πιθανότητα μετάδοσης του κινδύνου. Η περίπτωση αυτή εμπίπτει στον ενδιάμεσο στόχο που αφορά τον περιορισμό της άμεσης και έμμεσης συγκέντρωσης χρηματοδοτικών ανοιγμάτων. Τέλος, η κυκλική διάσταση συνδέεται στενά με την ανάληψη ενδογενών κινδύνων και με τις βεβαιωμένες πωλήσεις.