

I

(Резолюции, препоръки и становища)

ПРЕПОРЪКИ

ЕВРОПЕЙСКИ СЪВЕТ ЗА СИСТЕМЕН РИСК

ПРЕПОРЪКА НА ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪВЕТ ЗА СИСТЕМЕН РИСК

от 4 април 2013 година

относно междинните цели и инструментите на макропруденциалната политика

(ЕССР/2013/1)

(2013/С 170/01)

ГЕНЕРАЛНИЯТ СЪВЕТ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪВЕТ ЗА СИСТЕМЕН РИСК,

като взе предвид Регламент (ЕС) № 1092/2010 на Европейския парламент и на Съвета от 24 ноември 2010 г. за пруденциалния надзор върху финансовата система на Европейския съюз на макроравнище и за създаване на Европейски съвет за системен риск ⁽¹⁾ и по-специално член 3, параграф 2, букви б), г) и е) и членове 16—18 от него,

като взе предвид Решение ЕССР/2011/1 на Европейския съвет за системен риск от 20 януари 2011 г. за приемане на процедурен правилник на Европейския съвет за системен риск ⁽²⁾, и по специално член 15, параграф 3, буква д) и членове 18—20 от него,

като има предвид, че:

(1) Финансовата стабилност е предпоставка за това финансовата система да предоставя кредитиране, поддържайки устойчив икономически растеж. Финансовата криза ясно разкри необходимостта от пруденциален надзор на макроравнище, който намалява и предотвратява системния риск във финансовата система. Целта на настоящата препоръка е да предприеме необходимата следваща стъпка към работещ пруденциален надзор на макроравнище.

(2) Устойчивостта срещу системните рискове в Съюза зависи от създаването на надеждна рамка на макропруденциалната политика наред с пруденциалния надзор на микроравнище. Настоящата препоръка е продължение на Препоръка ЕССР/2011/3 на Европейския съвет за

системен риск от 22 декември 2011 г. относно макропруденциалния мандат на националните органи ⁽³⁾, като доразвива междинните цели и инструментите на макропруденциалната политика.

(3) С Препоръка ЕССР/2011/3 от държавите-членки се изисква да посочат орган, на когото се възлага провеждането на макропруденциалната политика. По подобен начин с предложената нова рамка за създаване на пруденциални изисквания за кредитните институции (наричана по-долу „ДКИ IV/РКИ“) от държавите-членки се изисква да създадат определен орган, който да отговаря за приемането на мерки, необходими за предотвратяване или намаляване на системния риск или на макропруденциалните рискове, които застрашават финансовата стабилност на национално равнище ⁽⁴⁾.

(4) Основната цел на макропруденциалната политика е да допринесе за запазването на стабилността на финансовата система като цяло, включително чрез укрепване на устойчивостта на финансовата система и чрез намаляване на натрупването на системни рискове, като по този начин се осигурява устойчив принос на финансовия сектор към икономическия растеж. Препоръка ЕССР/2011/3 се отнася до определянето на междинни политически цели

⁽¹⁾ ОВ L 331, 15.12.2010 г., стр. 1.

⁽²⁾ ОВ С 58, 24.2.2011 г., стр. 4.

⁽³⁾ ОВ С 41, 14.2.2012 г., стр. 1.

⁽⁴⁾ Предложение за директива на Европейския парламент и на Съвета относно лицензирането и осъществяването на дейността на кредитните институции и относно пруденциалния надзор върху кредитните институции и инвестиционните посредници и за изменение на Директива 2002/87/ЕО на Европейския парламент и на Съвета относно допълнителния надзор на кредитните институции, застрахователните предприятия и на инвестиционните посредници към един финансов конгломерат (СОМ(2011) 453 окончателен), и предложение за регламент на Европейския парламент и на Съвета относно пруденциалните изисквания за кредитните институции и инвестиционните посредници (СОМ(2011) 452 окончателен).

като оперативни спецификации на крайната цел. Определенето на междинни цели засилва оперативността, прозрачността и отчетността на макропруденциалната политика и предоставя икономическа основа за избора на инструменти.

- (5) Освен това ефективността на макропруденциалната политика в Съюза зависи от създаването на набор от макропруденциални инструменти, които да се прилагат ефективно от съответните макропруденциални органи, ръководени от набор от показатели, както и от експертни оценки. Макропруденциалните органи следва да имат под пряк контрол или посредством правомощия за приемане на препоръки необходимите макропруденциални инструменти, а именно — един или повече инструменти за всяка междинна цел на макропруденциалната политика. Изискванията спрямо инструментите, използвани за затягане на макропруденциалната политика, се намаляват, ако инструментите са счетени за подходящи за стабилизирането на финансовия цикъл. Макропруденциални инструменти могат да се прилагат спрямо широк или целеви кръг от категории експозиции, включващи например експозиции към определени чуждестранни валути.
- (6) В писмото си до Съвета, Европейската комисия и Европейския парламент от 29 март 2012 г. Европейският съвет за системен риск (ЕССР) изрази своите виждания относно способността на макропруденциалните органи да прилагат макропруденциални инструменти, както са определени в ДКИ IV/РКИ. По-специално, ЕССР подчерта, че макропруденциалните органи както на равнището на отделните държави-членки, така и на равнището на Съюза, се нуждаят от свобода на действие, за да затегнат временно калибрирането на широк обхват от изисквания по първия стълб и за да изискват допълнително оповестяване. Тези изисквания включват агрегирани капиталови равнища, изисквания за ликвидност и ограничения за големите експозиции и за свърхзадължността, както и капиталови изисквания, насочени към отделни сектори или към определени слабости в различните части на балансите на банките.
- (7) Въпреки че ДКИ IV/РКИ имат предимно макропруденциална насоченост, те също така предвиждат и набор от макропруденциални инструменти, които да се прилагат от съответния макропруденциален орган при определени условия. Настоящата препоръка предлага примерен списък с инструменти, включително но не само тези, предвидени в ДКИ IV/РКИ, които държавите-членки могат да възложат на макропруденциалните органи с оглед преследването на определените междинни цели, като същевременно не ограничават прилагането от държавите-членки на други инструменти.
- (8) Освен това макропруденциалните органи следва да разработят обща стратегия на политиката относно прилагането на макропруденциални инструменти за насърчаване на вземането на решения, комуникацията и отчетността на макропруденциалната политика.
- (9) Ефективността на макропруденциалната политика зависи също и от координирането между държавите-членки на прилагането на макропруденциални инструменти на национално равнище. Въпреки че макропруденциалната политика по принцип ще има значителни позитивни

трансгранични спилувър ефекти, понякога могат да възникват негативни трансгранични спилувър ефекти. Макропруденциалните органи следва да правят оценка на това колко съществено е нетното въздействие на такива позитивни и негативни спилувър ефекти, също и с оглед запазването на единния пазар. ЕССР ще разгледа потенциалните трансгранични спилувър ефекти на макропруденциалната политика и, без да се засягат съответните разпоредби на правото на Съюза, ще насърчи подходяща рамка за координиране за разрешаването на тези въпроси.

- (10) С течение на времето, след като органите натрупат опит във връзка с ефективността на различните макропруденциални инструменти, междинните политически цели и/или макропруденциални инструменти могат да бъдат преразглеждани, като се вземат предвид и потенциалните нови рискове за финансовата стабилност. Това налага периодично извършване на оценка на адекватността на установените междинни политически цели и макропруденциални инструменти.
- (11) Настоящата и предложена законодателна рамка на Съюза се характеризира със сложен и разнообразен набор от макропруденциални разпоредби, по отношение на който постигането на опростяване и цялостна съгласуваност при бъдещи преразглеждания би било от голяма полза. Институциите на Съюза биха могли също да разгледат и възможността за включване на макропруденциални инструменти в законодателството, засягащо области на финансовия сектор, различни от банковата дейност.
- (12) С оглед постигането на последователно прилагане на макропруденциални инструменти и осигуряването на пруденциален надзор на макроравнище в Съюза, ЕССР би могъл да разгледа възможността за в бъдеще да отправя препоръки към макропруденциалните органи, за да насочва прилагането от тях на макропруденциални инструменти.
- (13) Създателите на политики във и извън Европа извършват оценка на положителните и отрицателните страни на един дори по-широк набор от възможни инструменти за предотвратяване или намаляване на системните рискове и на законодателни реформи за ограничаване на рисковете във финансовата система. ЕССР ще продължи да анализира ефективността и ефикасността на други обсъждани инструменти като част от рамката на макропруденциалната политика.
- (14) Съгласно предложението за регламент на Съвета за създаването на единен надзорен механизъм (ЕНМ) ⁽¹⁾, одобрено от Съвета на 12 декември 2012 г., на Европейската централна банка (ЕЦБ) се възлага правомощието да прилага, ако е необходимо, по-високи изисквания за капиталови буфери от прилаганите от компетентните или определените органи на участващите държавите-членки, и да прилага по-строги мерки, целящи справяне със системните или макропруденциални рискове, в съответствие с процедурите, уредени в рамката на ДКИ IV/РКИ, и в конкретно определени в съответното право

⁽¹⁾ Предложение за регламент на Съвета за възлагане на Европейската централна банка на конкретни задачи относно политиките, свързани с пруденциалния надзор над кредитните институции (COM(2012) 511 final).

на Съюза случаи. ЕССР цели постигането на сътрудничество с ЕЦБ и компетентните национални органи, съставляващи ЕНМ, както и с европейските надзорни органи и другите членове на ЕССР, за изпълнението на съгласуван набор от макропруденциални политики в Съюза.

- (15) Настоящата препоръка не засяга правомощията на централните банки в Съюза при провеждането на паричната им политика и надзорната им роля по отношение на инфраструктурите за плащания, клиринг и сѐтълмент.
- (16) Препоръките на ЕССР се публикуват след информиране на Съвета за намерението на Генералния съвет да направи това и след предоставяне на възможност на Съвета да реагира,

ПРИЕ НАСТОЯЩАТА ПРЕПОРЪКА:

РАЗДЕЛ 1

ПРЕПОРЪКИ

Препоръка А — Определяне на междинните цели

На макропруденциалните органи се препоръчва:

- да определят и преследват междинни цели на макропруденциалната политика за тяхната съответна национална финансова система като цяло. Тези междинни цели следва да действат като оперативни спецификации на основната цел на макропруденциалната политика, която е да допринесе за запазването на финансовата система като цяло, включително чрез укрепване на устойчивостта на финансовата система и чрез намаляване на натрупването на системни рискове, като по този начин се осигурява устойчив принос на финансовия сектор към икономическия растеж. Това предполага, *inter alia*, намаляване на изискванията спрямо инструменти, които преди това са били използвани за затягане на макропруденциалната политика;
- тези междинни политически цели следва да включват:
 - намаляване и предотвратяване на прекомерния растеж на кредитите и свръхзадлъжнялостта;
 - намаляване и предотвратяване на прекомерни падежни несъответствия и пазарна неликвидност;
 - ограничаване на концентрациите на преки и косвени експозиции;
 - ограничаване на системното въздействие на неуместни стимули с цел намаляване на моралния риск;
 - засилване на устойчивостта на финансовата инфраструктура;
- да направят оценка на нуждата от други междинни цели въз основа на базисните слабости на пазара и специфичните структурни характеристики на финансовата система на страната и/или Съюза, които биха могли да доведат до възникването на системен риск.

Препоръка Б — Избор на макропруденциални инструменти

На държавите-членки се препоръчва:

- да направят оценка в сътрудничество с макропруденциалните органи на това дали макропруденциалните инструменти, които понастоящем са на разположение на последните при пряк контрол или посредством правомощия за приемане на препоръки, са подходящи за ефективното и ефикасно преследване на основната цел на макропруденциалната политика, установена съгласно Препоръка ЕССР/2011/3, както и на междинните им цели, определени в съответствие с препоръка А. При оценката следва да се вземе предвид това, че макропруденциалните органи следва да разполагат при пряк контрол или посредством правомощия за приемане на препоръки поне с един макропруденциален инструмент за всяка междинна цел на макропруденциалната политика, въпреки че е възможно да са необходими повече от един инструменти;
- в случай че оценката покаже, че наличните инструменти не са подходящи — да преценят в сътрудничество с националните макропруденциални органи възможността за допълнителни макропруденциални инструменти, които следва да бъдат предоставени при пряк контрол или посредством правомощия за приемане на препоръки на разположение на последните. В този смисъл в таблица 1 по-долу се предлага примерен списък с инструменти, които могат да бъдат обсъдени:

Таблица 1

Примерен списък с макропруденциални инструменти

1. Намаляване и предотвратяване на прекомерния растеж на кредитите и свръхзадлъжнялостта

Антицикличен капиталов буфер

Секторни капиталови изисквания (вкл. вътрешнофинансова система)

Макропруденциален коефициент на ливъридж

Изисквания за съотношението стойност на заема/стойност на обезпечението (LTV)

Изисквания за съотношението заем/доход — (обслужване на дълга/доход (LTI))

2. Намаляване и предотвратяване на прекомерни падежни несъответствия и пазарна неликвидност

Макропруденциални корекции на коефициента на ликвидност (напр. коефициент на ликвидно покритие)

Макропруденциални ограничения на източниците на финансиране (напр. коефициент на нетно стабилно финансиране)

Макропруденциална непретеглена граница на по-нестабилното финансиране (напр. съотношение кредити/депозити)

Изисквания за марж и дисконтиране на обезпечения

3. Ограничаване на концентрациите на преки и косвени експозиции

Ограничения върху големите експозиции

Изискване за клиринг посредством централен контрагент

4. Ограничаване на системното въздействие на неуместни стимули с цел намаляване на моралния риск

Капиталови свръхизисквания към системно важните финансови институции

5. Засилване на устойчивостта на финансовата инфраструктура

Изисквания за марж и дисконтиране на обезпечения при клиринг посредством централен контрагент

Подобряване на оповестяването

Структурен буфер на системния риск

3. в съответствие с параграфи 1 и 2 — да изберат допълнителни макропруденциални инструменти, като вземат предвид:

- а) тяхната ефективност и ефикасността им за постигане на всяка от междинните цели в техните съответни юрисдикции съгласно препоръка А;
- б) способността им да се справят със структурното и цикличното измерение на системните рискове в техните съответни юрисдикции;

4. след избора на макропруденциални инструменти — да гарантират, че макропруденциалните органи участват в разработването и допринасят за прилагането на национално равнище на:

- а) режими за възстановяване и оздравяване за банкови и небанкови финансови институции;
- б) схеми за гарантиране на депозитите;

5. да създадат нормативна рамка, която позволява на макропруденциалните органи да имат пряк контрол или правомощия за приемане на препоръки спрямо макропруденциалните инструменти, избрани съгласно настоящата препоръка.

Препоръка В — Стратегия на политиката

На макропруденциалните органи се препоръчва:

1. да определят стратегия на политиката, която:

- а) свързва основната цел на макропруденциалната политика с междинните цели и макропруденциалните инструменти под техния пряк контрол или правомощия за приемане на препоръки;
- б) създава надеждна рамка за прилагането на инструментите под техния пряк контрол или правомощия за приемане на препоръки за преследването на основната и междинните

цели на макропруденциалната политика. Това следва да включва подходящи показатели за наблюдение на появата на системни рискове и за насочване на решенията относно прилагането, изтеглянето от употреба или калибрирането на променящи се във времето макропруденциални инструменти, както и подходящ механизъм за координиране със съответните органи на национално равнище;

в) насърчава прозрачността и отчетността на макропруденциалната политика;

2. да извършат допълнителен анализ на базата на практическото прилагане на макропруденциални инструменти с оглед укрепване на макропруденциалната стратегия на политиката, включително относно:

а) инструменти, които не са уредени в законодателството на Съюза, като например изисквания за съотношенията стойност на заема/стойност на обезпечението и заем/доход, и инструменти за предотвратяване или намаляване на прекомерни падежни несъответствия и пазарна неликвидност;

б) трансмисионния механизъм на инструменти, както и относно набелязването на показатели, които могат да спомогнат за вземането на информирани решения относно тяхното прилагане, изтегляне от употреба или калибриране.

3. без да се засягат съответните разпоредби на законодателството на Съюза — да информират ЕССР преди прилагането на макропруденциални инструменти на национално равнище дали се очакват значителни трансгранични ефекти върху други държави-членки или върху единния пазар.

Препоръка Г — Периодична оценка на междинните цели и инструменти

На макропруденциалните органи се препоръчва:

1. периодично да извършват оценка на целесъобразността на междинните цели, определени в съответствие с препоръка А, с оглед на придобития опит при работа с рамката на макропруденциалната политика, структурните развития във финансовата система и появата на нови видове системни рискове;

2. да правят периодичен преглед на ефективността и ефикасността на макропруденциалните инструменти, избрани в съответствие с препоръка Б, за постигането на основната и междинните цели на макропруденциалната политика;

3. в случай че е оправдано с оглед на анализа по параграф 1 — да коригират набора от междинни цели, когато е необходимо, и по-специално, в случай на поява на нови рискове за финансовата стабилност, за които не може да се намери подходящо решение при съществуващата рамка;

4. да информират съответния орган в тяхната държава-членка, така че да бъде създадена подходящата правна рамка, в случай че са необходими нови макропруденциални инструменти;

5. да докладват на ЕССР за всяка промяна в набора от междинни цели и макропруденциални инструменти, които са под техния пряк контрол или правомощия за приемане на препоръки, и за базисния анализ, обосноваващ тази промяна.

Препоръка Д — Законодателство, свързано с единния пазар и със Съюза

На Комисията се препоръчва в контекста на предстоящи промени в законодателството на Съюза:

1. да вземе предвид необходимостта от създаване на съгласуван набор от макропруденциални инструменти, оказващи влияние върху финансовата система, включително всички видове финансови посредници, пазари, продукти и пазарни инфраструктури;
2. да гарантира, че приетите механизми позволяват на институциите на Съюза и на държавите-членки да си взаимодействат ефективно, и да създаде достатъчно добро равнище на гъвкавост за макропруденциалните органи, за да пуснат в действие тези макропруденциални инструменти, когато е необходимо, като същевременно се запазва единният пазар.

РАЗДЕЛ 2

ИЗПЪЛНЕНИЕ

1. Тълкуване

1. За целите на настоящата препоръка се прилагат следните определения:
 - а) „финансова система“ означава финансова система по смисъла на Регламент (ЕС) № 1092/2010;
 - б) „макропруденциален орган“ означава национален макропруденциален орган с целите, правния режим, правомощията, изискванията за отчетност и другите характеристики, изложени в Препоръка ЕССР/2011/3;
 - в) „пряк контрол“ означава действителна и ефективна способност за налагане и промяна, когато е необходимо за постигането на основна или междинна цел, на макропруденциални инструменти спрямо финансови институции, които попадат в обхвата на действие на съответния макропруденциален орган;
 - г) „правомощия за приемане на препоръки“ означава способността да се насочва посредством препоръки прилагането на макропруденциални инструменти, когато е необходимо за постигането на основна или междинна цел;
 - д) „структурно измерение на системния риск“ означава разпределението на рисковете във финансовата система;
 - е) „циклично измерение на системните рискове“ означава промените на системния риск във времето, произтичащи от тенденцията финансовите институции да поемат прекомерен риск в периоди на подъем и да проявяват прекомерно нежелание за поемане на риск в периоди на спад;
 - ж) „ефективност на инструмента“ означава степента, в която инструментът може да преодолее слабостите на пазара и да постигне основната и междинните цели;

- з) „ефикасност на инструмента“ означава потенциалът на инструмента да постигне основната и междинните цели при минимални разходи.

2. Приложението представлява неразделна част от настоящата препоръка. В случай на противоречие между основния текст и приложението основният текст има предимство.

2. Критерии за изпълнение

1. По отношение на изпълнението на настоящата препоръка се прилагат следните критерии:
 - а) следва да се избягва регулаторен арбитраж;
 - б) следва да се обърне дължимото внимание на принципа на пропорционалност при изпълнението във връзка с различното системно значение на финансовите институции, на различните институционални системи и като се вземе предвид целта и съдържанието на всяка препоръка.
 2. От адресатите се изисква да съобщат действията, предприети в отговор на настоящата препоръка, или да предоставят подходяща обосновка за бездействието си. Докладите следва да съдържат като минимум:
 - а) информация относно същността и срока на предприетите действия;
 - б) оценка на ефекта на предприетите действия от гледна точка на целите на настоящата препоръка;
 - в) подробна обосновка за всеки случай на бездействие или на отклонение от настоящата препоръка, включително забавянията.
 3. В приложението към настоящата препоръка е представена допълнителна информация относно характеристиките и особеностите на всяка от предложените междинни цели, както и примерен списък с макропруденциални инструменти за преследване на междинни цели. Приложението може да помогне на адресатите при избора на макропруденциални инструменти, както и при изготвянето на стратегия на политиката за тяхното прилагане.
- ##### **3. Срок за последващи действия**
1. От адресатите се изисква да съобщат действията, предприети в отговор на настоящата препоръка, или да предоставят подходяща обосновка за бездействието си съгласно посоченото в следните параграфи:
 - а) препоръки А и Б — до 31 декември 2014 г. от адресатите се изисква да предоставят на ЕССР, Европейския банков орган (ЕБО) и Съвета доклад с обяснение относно мерките, предприети с оглед изпълнението на препоръки А и Б. Държавите-членки могат да докладват предприетите във връзка с препоръка Б мерки чрез макропруденциалните си органи;
 - б) препоръка В — до 31 декември 2015 г. от макропруденциалните органи се изисква да предоставят на ЕССР, ЕБО и Съвета доклад с обяснение относно мерките, предприети с оглед спазване на съдържанието на препоръка В, параграф 1. В параграфи 2 и 3 на препоръка В не е предвиден определен краен срок за докладване. Представената от макропруденциалните органи на ЕССР информация по препоръка В, параграф 3 следва да бъде предоставена в разумен срок;

- в) препоръка Г — в препоръка Г не е предвиден само един краен срок за докладване. В случай на промяна в междинните цели и инструменти под прекия контрол или правомощия за приемане на препоръки на макропруденциалните органи, от тях се изисква да предоставят своевременно доклад за това на ЕССР в съответствие с препоръка Г, параграф 5;
- г) препоръка Д — в препоръка Д не е предвиден определен краен срок за докладване. Комисията предоставя на ЕССР доклад веднъж на две години относно начина, по който целите на макропруденциалната политика са включени в изготвянето на финансово законодателство. Първият доклад следва да бъде предоставен до 31 декември 2014.
2. Генералният съвет може да удължи крайните срокове по предходните параграфи, когато са необходими законодателни инициативи за изпълнение на една или повече препоръки.
- 4. Наблюдение и оценка**
1. Секретариатът на ЕССР:
- а) подпомага адресатите, включително чрез улесняване на координирано докладване, предоставяне на съответни образци и подробно определяне, когато е необходимо, на модалитетите и срока за последващи действия;
- б) проверява последващите действия на адресатите, включително като ги подпомага при поискване от тяхна страна, и докладва за последващите действия на Генералния съвет посредством Управителния комитет.

2. Генералният съвет оценява докладваните от адресатите действия и обосновки и, когато е уместно, решава дали настоящата препоръка не е била спазена и дали адресатите не са предоставили подходяща обосновка за своето бездействие.

РАЗДЕЛ 3

ЗАКЛЮЧИТЕЛНИ РАЗПОРЕДБИ

1. Насоки на ЕССР относно прилагането на макропруденциалните инструменти

ЕССР може да дава насоки на макропруденциалните органи за това как по-добре да изпълняват и прилагат макропруденциалните инструменти посредством препоръки съгласно член 16 от Регламент (ЕС) № 1092/2010. Това може да включва показатели за насочване прилагането на макропруденциалните инструменти.

2. Бъдеща реформа на макропруденциалния инструментариум

В бъдеще ЕССР може да реши да разшири примерния набор от макропруденциални инструменти, съдържащи се в настоящата препоръка, посредством препоръка съгласно член 16 от Регламент (ЕС) № 1092/2010.

Съставено във Франкфурт на Майн на 4 април 2013 година.

Председател на ЕССР
Mario DRAGHI

ПРИЛОЖЕНИЕ КЪМ ПРЕПОРЪКАТА ОТНОСНО МЕЖДИННИТЕ ЦЕЛИ И ИНСТРУМЕНТИТЕ НА МАКРОПРУДЕНЦИАЛНАТА ПОЛИТИКА

1. Въведение

В повечето държави-членки на Европейския съюз вече са създадени или в момента се създават макропруденциални органи. Следващата стъпка към въвеждането в действие на макропруденциалната политика се състои в избирането на ефикасни и ефективни нейни инструменти, които ще предотвратят или намалят системните рискове във финансовата система като цяло. Настоящото приложение представлява рамка за този избор на инструменти.

Препоръката на ЕССР относно макропруденциалния мандат на националните органи⁽¹⁾ се отнася до определянето на междинните политически цели като „оперативни спецификации на крайната цел“. Определянето на междинни цели засилва оперативността, прозрачността и отчетността на макропруденциалната политика и предоставя икономическа основа за избор на инструменти. По този начин представената в настоящото приложение рамка се основава на набор от предварително определени широкообхватни междинни цели. Тя подробно описва как примерните инструменти биха спомогнали за постигане на тези междинни цели и кои показатели биха сигнализирали за необходимостта от тяхното задействане или изтегляне от употреба. Също така е включена информация за правното основание на отделните инструменти. Очаква се предстоящи законодателни актове на Съюза да предоставят общо правно основание за някои инструменти.

При прилагането на рамката за отправна точка на макропруденциалните органи трябва да послужат рисковете за финансовата стабилност на национално равнище. Тези рискове може да са различни в отделните държави, като се има предвид, че характеристиките на финансовите системи и цикли са различни в рамките на Съюза. В резултат на това и в отражение на факта, че макропруденциалната политика е в ранен етап на развитие, в различните държави-членки могат да бъдат избрани различни инструменти. Същевременно фактът, че финансовите пазари в Съюза са силно интегрирани, също изисква координиран подход. Координацията може да засили ефикасността и ефективността на макропруденциалната политика, като ограничи възможностите за арбитраж и изтичане към нерегулирания сектор. Тя също така е ключова за вътрешното поемане на положителни и отрицателни ефекти на разпространение към финансовите системи и икономиките на други държави-членки и за защитата на функционирането на единния пазар. Въпреки че във времето може да се очаква по-нататъшно сближаване по отношение на макропруденциалните средства, прилагането на инструментите е необходимо да се съобрази с различните финансови цикли и хетерогенните рискове.

Приложението е структурирано по следния начин:

- раздел 2 посочва междинните цели на макропруденциалната политика и ги свързва с базисните слабости на пазара, които се считат за най-релевантни за макропруденциалната политика,
- раздел 3 предлага критерии за избор на макропруденциални инструменти и представя преглед на междинните цели и примерните макропруденциални инструменти,
- допълнение 1 включва анализ на отделни макропруденциални инструменти, а в допълнение 2 се обсъждат макропруденциалните елементи при застраховането.

2. Определяне на междинни цели

Препоръката на ЕССР относно макропруденциалния мандат на националните органи изисква от държавите-членки да „посочат, че крайната цел на макропруденциалната политика е да допринесе за запазването на стабилността на финансовата система като цяло, включително чрез укрепване на устойчивостта на финансовата система и чрез намаляване на натрупването на системни рискове, като по този начин се осигурява устойчив принос на финансовия сектор към икономическия растеж“.

В специализираната литература системните рискове се класифицират според две измерения: структурно и циклично. **Структурното измерение** се отнася до разпределението на рисковете във финансовата система. **Цикличното измерение** е свързано с тенденцията банките да поемат прекомерен риск в периоди на подъем и да проявяват прекомерно нежелание за поемане на риск в периоди на спад. Въпреки че е от полза да се вземат предвид структурното и цикличното измерение с цел да се определят двигателите на системния риск и съответните инструменти, трудно е да се направи ясно разграничение между двата аспекта, като се има предвид тясната им взаимовръзка.

Определянето на междинни цели въз основа на специфични слабости на пазара, посочени в литературата, може да даде възможност за по-ясна класификация на макропруденциалните инструменти, да осигури икономическата база за калибрирането и използването на тези инструменти и да насърчи отчетността на макропруденциалните органи. На практика макропруденциалните инструменти често вече са свързани с междинни цели. Антицикличният буфер например има за цел да намали системния риск, възникващ от прекомерен прираст на кредитирането. За да се добие цялостен поглед върху междинните цели, настоящото приложение използва научната литература, за да определи слабостите на пазара, които са от значение за макропруденциалната политика, като впоследствие ги прилага към отделните цели (вж. таблица 1)⁽²⁾.

⁽¹⁾ ЕССР/2011/3, http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2011/ESRB_2011_3.bg.pdf

⁽²⁾ Литературата е твърде обширна, за да бъде обобщена тук. Вж. например: Brunnermeier, M., Crockett, A., Goodhart, C., Persaud, A. and Shin, H. (2009), „The Fundamental Principles of Financial Regulation“, *Geneva Report on the World Economy* 11, ICBM, Geneva and CEPR, London; Gorton, G. and He, P. (2008), „Bank Credit Cycles“, *Review of Economic Studies* 75(4), pp. 1181-1214, Blackwell Publishing; Bank of England (2009), „The Role of Macro-prudential Policy“, 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, pp. 723-737; Acharya, V.V. (2009), „A Theory of Systemic Risk and Design of Prudential Bank Regulation“, *Journal of Financial Stability*, 5(3), pp. 224-255; Hanson, S., Kashyap, A. and Stein, J. (2011), „A Macroprudential Approach to Financial Regulation“, *Journal of Economic Perspectives* 25, pp. 3-28; Longworth, D. (2011), „A Survey of Macroprudential Policy Issues“, Mimeo, Carleton University.

Първата междинна цел е да се намали и предотврати **прекомерният растеж на кредитите и свръхзадлъжнялостта**. Прекомерният растеж на кредитите се определя като основен двигател на финансовите кризи, при които задлъжнялостта има засилващ ефект. Контрастът между въздействието от сриването на балона „сот“, който като цяло беше финансиран с капиталови инструменти, и спукването на подхранвания от кредити балон на високорискови ипотечни кредити показва значимостта на задлъжнялостта. В това отношение може да се направи разграничение между задлъжнялостта във финансовата система и тази между финансовите институции и кредитополучателите от реалната икономика (т.е. чрез нетиране на вземанията в рамките на финансовата система). Макропруденциалната политика би могла да се справи с прекомерното поемане на риск в периоди на подем, като затегне изискванията за капитал и обезпечения. Създадените по време на подем буфери могат да се използват в период на спад за поемане на загуби, като се облекчи необходимостта от намаляване на задлъжнялостта и се избегне масово теглене на пари от банките, и същевременно се подкрепя кредитирането за поддържане на икономическия растеж.

Таблица 1

Междинни цели на макропруденциалната политика и свързани с това слабости на пазара

Междинни цели	Базисни слабости на пазара
Намаляване и предотвратяване на прекомерния растеж на кредитите и свръхзадлъжнялостта	Преносни ефекти вследствие на кредитен срив: внезапно затягане на условията за получаване на кредит, водещо до намаляване на достъпа до кредитиране за нефинансовия сектор. Поемане на ендогенен риск: стимули, които в периоди на подем предизвикват прекомерно поемане на риск, а в случая с банките — понижени стандарти за кредитиране. Обясненията за това включват демонстриране на компетентност, пазарен натиск за повишаване на възвръщаемостта или стратегическо взаимодействие между институциите. Заблуда, свързана с риска: колективно подценяване на риска, свързано с краткотрайността на паметта и рядкото възникване на финансови кризи. Масови изтегляния на пари от банки: изтегляне на финансиране на едро или на дребно в случай на реална или очаквана несъстоятелност. Преносни ефекти вследствие на взаимната свързаност: верижни последиствия на несигурност по отношение на събитията в дадена институция или пазар.
Намаляване и предотвратяване на прекомерни падежни несъответствия и пазарна неликвидност	Преносни ефекти, свързани с панически продажби: възникват вследствие на принудителна продажба на активи поради прекомерно несъответствие на активи и пасиви. Това може да доведе до спирала на ликвидността, при която падащите цени на активите предизвикват по-нататъшни продажби, намаляване на задлъжнялостта и преносни ефекти върху финансови институции, които имат активи с подобни класове. Масови изтегляния на пари от банки Пазарна неликвидност: „пресъхване“ на междубанковите и капиталовите пазари в резултат на обща загуба на доверие или много песимистични очаквания.
Ограничаване на концентрациите на преки и косвени експозиции	Преносни ефекти вследствие на взаимната свързаност Преносни ефекти, свързани с панически продажби: (в случая) възникват от принудителни продажби на активи с неправилно образувани цени, като се имат предвид разпределението на експозициите във финансовата система.
Ограничаване на системното въздействие на неуместни стимули с цел намаляване на моралния риск	Морален риск и „твърде големи, за да бъдат оставени да фалират“: прекомерно поемане на риск поради очаквания за спасяване вследствие на възприеманата значимост за системата на определени институции.
Засилване на устойчивостта на финансовата инфраструктура	Преносни ефекти вследствие на взаимната свързаност Преносни ефекти, свързани с панически продажби Заблуда, свързана с риска Несъвършени договори: схеми за възнаграждения, които насърчават рисково поведение.

Втората междинна цел е свързана с прекомерно **падежно несъответствие**, т.е. степента, до която дългосрочните активи се финансират с краткосрочни пасиви. Опитът показва, че кредитните цикли съвпадат с нарастващата зависимост от краткосрочно финансиране. Това засилва рисковете за финансовата стабилност поради по-голяма неликвидност, панически продажби и верижни реакции. Акцентът на тази междинна цел се поставя върху **пазарната ликвидност** на активите и зависимостта от краткосрочни средства, както и върху асиметрията на информацията, която може да доведе до взаимозависимост между проблеми на финансирането и цените на активите. За да се преодолее падежното несъответствие, макропруденциалната политика може да изиска банките да финансират неликвидните си активи със стабилно финансиране и да държат висококачествени ликвидни активи, за да осигурят рефинансиране на краткосрочни средства. Тези мерки целят да защитят банките от пазарна неликвидност и от свързания с това натиск на паническите продажби, както и от масово бягство на вложители и други финансови институции.

Третата междинна цел е да се ограничат **концентрациите на преки и косвени експозиции, като се вземе предвид степента им на риск**. Рискът от концентрация на преки експозиции възниква от големи експозиции към нефинансовия сектор (напр. жилищен пазар, държави), както и между финансови сектори и/или финансови предприятия. Също така косвени експозиции възникват в рамките на системата поради взаимната свързаност на финансовите институции и последиците от верижните ефекти при общите експозиции. Ограничаването на големи експозиции може да се постигне чрез въвеждане на горни граници за специфични финансови сектори и (групи) контрагенти или чрез въвеждането на „прекъсвачи“, като напр. централни контрагенти, които спомагат за намаляване на възможния ефект на доминото (напр. ефект на разпространение и панически продажби), възникващи от неочаквано неизпълнение или общи експозиции във финансовите институции.

Четвъртата междинна цел се стреми да ограничи **системното въздействие на неуместни стимули с оглед намаляване на моралния риск**. Това включва засилване на устойчивостта на системно важните институции, като същевременно се компенсират отрицателните ефекти от имплицитна държавна гаранция. Надеждните механизми за организирано преустановяване на дейността и оздравяване също са от основно значение за справяне с моралния риск. Накрая, могат да се прилагат други мерки като приканване на участниците на пазара сами да участват в услугите, които предлагат, или мерки, свързани с възнагражденията на висшето ръководство.

Петата междинна цел е засилването на **устойчивостта на финансовите инфраструктури**. Това може да се постигне по два основни начина: действия, насочени срещу преносните ефекти в рамките на инфраструктурата на финансовата система⁽¹⁾ и корекция на ефектите от моралния риск, които могат да възникнат от институционалната уредба. Това може да включва правни системи, агенции за кредитен рейтинг, схеми за гарантиране на депозитите и пазарни практики.

3. Избор на макропруденциални инструменти

След като са установени междинните цели на макропруденциалната политика, следващата стъпка е изборът на инструменти, които могат да се използват за постигане на тези цели. Инструментите трябва да се избират въз основа на тяхната **ефикасност и ефективност** за постигане на междинни и крайни цели.

Ефикасността се отнася до степента, до която могат да се преодолеят слабостите на пазара и да се постигнат междинни и крайни цели. Като минимално изискване е необходим поне един ефикасен инструмент за всяка междинна цел („правилото на Тинберген“). На практика може да се обоснове използването на множество допълващи се инструменти, особено ако това намалява въздействието на регулаторния арбитраж и несигурността, свързана с трансмисионния механизъм.

Друго съображение в тази връзка е начинът на използване на **координацията** за избягване на арбитраж, свързан с политиката: докато някои инструменти са ефикасни, когато се прилагат на равнище държава (напр. граници на съотношенията стойност на заема/стойност на обезпечението или дълг/доход), други изискват приложение най-малко на равнище Съюз (напр. изисквания за марж и дисконтиране на обезпечения, изискване за клиринг посредством централен контрагент). Въпреки че повечето инструменти биха довели до определен положителен ефект, когато се прилагат на равнище държава, координацията в рамките на Съюза все пак би оказала благоприятно въздействие върху тях. Координацията играе роля не само за засилване на ефикасността на инструментите, но също така и за вътрешно поемане на положителните и отрицателните преносни ефекти към финансовите системи на други държави-членки, както и за защита на гладкото функциониране на единния пазар.

Ефективността е свързана с постигането на цели при минимални разходи. Основен въпрос е компромисът между устойчивост и растеж, тъй като засилването на устойчивостта е свързано с разходи. Това означава, че се предпочитат инструменти, които подкрепят дългосрочния растеж, ограничавайки системния риск, и инструменти, които имат по-малко въздействие върху други инструменти на политиката.

Таблица 2 съдържа списък с примерни макропруденциални инструменти в съответствие с междинните цели⁽²⁾. Освен инструментите, включени в таблица 2, държавите-членки може да пожелаят да избират инструменти, които най-добре се справят с рисковете за финансовата стабилност на национално равнище. Също така рамката на целите и инструментите следва да е обект на периодична оценка и да отразява напредъка по отношение на осведомеността за макропруденциалната политика, както и появата на нови източници на системен риск.

⁽¹⁾ Надзорната роля на централните банки обикновено се счита за неразделна част от ролята им за осигуряване на финансовата стабилност. Независимо от институционалната уредба макропруденциалните органи следва да работят в тясно сътрудничество с органите, отговарящи за надзора на инфраструктурата, за да постигнат тази междинна цел.

⁽²⁾ Инструментите са избрани от „дълъг списък“ на всички потенциални инструменти въз основа на низходящ анализ на разликите между действителната и потенциалната ефективност и проучвания между членовете на Работната група на ЕССР по инструментите, съгласно посочените по-горе критерии за избор.

Таблица 2

Междинни цели и примерни макропруденциални инструменти**1. Намаляване и предотвратяване на прекомерния растеж на кредитите и свръхзадлъжнялостта**

- Антицикличен капиталов буфер
- Секторни капиталови изисквания (вкл. вътрешнофинансова система)
- Макропруденциален коефициент на ливъридж
- Изисквания за съотношението стойност на заема/стойност на обезпечението (LTV)
- Изисквания за съотношението заем/доход — (обслужване на) дълга/доход (LTI)

2. Намаляване и предотвратяване на прекомерни падежни несъответствия и пазарна неликвидност

- Макропруденциални корекции на коефициента на ликвидност (напр. коефициент на ликвидно покритие)
- Макропруденциални ограничения на източниците на финансиране (напр. коефициент на нетно стабилно финансиране)
- Макропруденциална непретеглена граница на по-нестабилното финансиране (напр. съотношение кредити/депозити)
- Изисквания за марж и дисконтиране на обезпечения

3. Ограничаване на концентрациите на преки и косвени експозиции

- Ограничения върху големите експозиции
- Изискване за клиринг посредством централен контрагент

4. Ограничаване на системното въздействие на неуместни стимули с цел намаляване на моралния риск

- Капиталови свръхизисквания към системно важните финансови институции

5. Засилване на устойчивостта на финансовата инфраструктура

- Изисквания за марж и дисконтиране на обезпечения при клиринг посредством централен контрагент
- Подобряване на оповестяването
- Структурен буфер за системния риск

Ограничената употреба на макропруденциални инструменти възпрепятства надеждния количествен анализ на тяхната **ефикасност и ефективност**. Събраните от опита данни на национално равнище като цяло са ограничени. Анализът на трансмисионните канали и практическото приложение на инструментите, представени в допълнение 1, посочва, че е налице по-голяма осведоменост по отношение на някои инструменти (напр. капиталовобазирани инструменти, ограничения за големите експозиции, граници за LTV/LTI), отколкото за други (напр. изисквания за марж и дисконтиране на обезпечения, изискване за клиринг чрез централен контрагент). Различните трансмисионни канали и приложно поле на инструментите предполагат възможности за **взаимно допълване**. Например капиталовобазирани инструменти (засягащи цените на активите) и границите за LTV/LTI (които намаляват количеството на финансовите услуги) могат да се използват успоредно за намаляване на прекомерния растеж на кредитирането. Ограниченията върху големите експозиции и изискванията за клиринг посредством централен контрагент също могат да се прилагат едновременно, тъй като целят да ограничат риска от страна на контрагента при различните видове трансакции. В допълнение към инструментите, посочени в таблица 2, макропруденциалните органи следва да се включат в разработването и въвеждането на планове за възстановяване и оздравителни планове и схеми за гарантиране на депозитите, като се има предвид въздействието им върху стабилното функциониране на финансовата система. Въпреки че някои от специфичните инструменти, посочени в таблица 2, са разработени с оглед на банковия сектор, те могат да се прилагат и в други сектори: в допълнение 2 се разглежда потенциалната роля на макропруденциалната политика в застраховането.

Накрая, по отношение на правното основание на инструментите, предстоящите Регламент за капиталовите изисквания и Директива за капиталовите изисквания (CRR/CRD IV) за банки и големи инвестиционни предприятия се очаква да осигурят гъвкавост за затягане на калибрирането на някои от инструментите, представени в таблица 2, при определени условия. Това е в съответствие с писмото на ЕССР относно принципите на макропруденциалните политики в законодателството на Съюза,

свързано с банковия сектор ⁽¹⁾. Инструментите, които не са заложили в законодателството на Съюза ⁽²⁾, могат да се прилагат на национално равнище, ако имат подходящо правно основание ⁽³⁾. Все пак липсата на подробни правила на равнището на Съюза не означава, че държавите-членки ще бъдат напълно свободни да налагат национални правила, тъй като някои принципи на законодателството на Съюза, като забраната на въвеждането на ограничение на свободното движение на капитали, може да въведат ограничения за преценката на национално равнище.

Допълнение 1

Макропруденциални инструменти, анализирани от ЕССР

Това допълнение предоставя обобщена информация за макропруденциалните инструменти, анализирани от ЕССР и групирани според междинните цели. В него се обобщава как се дефинира всеки инструмент, как работи (т.е. какво е известно за трансмисионния механизъм), видовете показатели, които заедно с експертното познание могат да доведат до решение той да бъде приложен или изтеглен от употреба и как може да допълни други инструменти. Макар че концептуалният анализ по отношение на редица инструменти вече е в напреднал стадий, опитът в използването на повечето от тези инструменти в Съюза е ограничен (въпреки че някои инструменти като граници за LTV/LTP са били прилагани и преди). Допълнителният анализ на тяхното потенциално въздействие, показатели и обхват за взаимно допълване ще е от решаващо значение.

1. Намаляване и предотвратяване на прекомерния растеж на кредитите и свръхзадължнялостта

Антициклически капиталов буфер

Антициклическият капиталов буфер е добавка към буфера за запазване на капитала. Добавеният капитал може да се повиши или намали по антициклически начин според динамиката на системния риск във времето, по-специално вследствие на кредитния цикъл. Целта на антициклическия капиталов буфер е да предпази банковата система от потенциални загуби, когато прекомерният растеж на кредитирането се свързва с нарастване на риска в цялата система. Инструментът има пряко въздействие върху устойчивостта: капиталовите буфери ще се увеличават в периоди, когато рисковете в цялата система се засилват, и могат да се използват, когато тези рискове намаляват.

Като възможно непряко въздействие антициклическите капиталови буфери могат да спомогнат да се противодейства на фазата на експанзия в кредитния цикъл чрез намаляване на предлагането на кредити или увеличаване на разходите по тях. Предлагането на кредити може да се свие, ако банките увеличат капиталовите съотношения чрез намаляване на рисково-претеглените активи. Разходите по кредитите може да се повишат поради по-високата като цяло цена на капитала, която банките прехвърлят върху клиентите чрез по-високи лихви по кредитите. Двата трансмисионни канала могат да допринесат за намаляване на обема на кредитите, което от своя страна спомага да се избегне натрупването на риск в цялата система. Също така, освобождаването на буфера може да намали риска предлагането на кредити да се ограничи от изискванията за регулаторен капитал, когато кредитният цикъл се смени. Несигурността, свързана с косвеното въздействие, е по-голяма, отколкото свързаната с прякото въздействие, като в тази област са необходими допълнителни изследвания. Възможното ограничаване на растежа на кредитирането в период на подем на кредитния цикъл следва да се разглежда като потенциален положителен страничен ефект, а не като цел на режима на антициклическия капиталов буфер.

Създателите на политики, които определят антициклическите капиталови буфери, могат да се водят в преценката си от отклонението на съотношението кредит/БВП от дългосрочната му тенденция, както и от други релевантни показатели. Емпиричните дискусии досега основно са акцентирали върху характеристиките на разликата между съотношението кредит/БВП и неговата тенденция. Разликата представлява отклонението на съотношението кредит/БВП от неговата дългосрочна тенденция, като положително отклонение се счита за ориентир за прекомерен растеж на кредитирането. Изследвания на Банката за международни разплащания за различните държави изтъква колко успешно в исторически план отклонението на съотношението кредит/БВП е сигнализирано за финансови кризи. Същевременно опитът на национално равнище показва, че то не винаги е давало правилен сигнал за задействането на буферите или не винаги е имало последователни резултати за сигнализиране на фазата на освобождаване. Създадена е група от експерти на ЕССР, която да предостави допълнителни насоки за определяне на буфера, по-специално чрез извършване на сравнителен анализ на други възможни показатели за държави-членки на Съюза.

Антициклическият капиталов буфер е предвиден в проекта на Директивата за капиталовите изисквания IV и следователно трябва да се приложи в националното законодателство. Проектът за режим на антициклическия буфер дава възможност за гъвкавост на макропруденциалните органи при определянето на принципи и насоки за показателите за буферите ⁽⁴⁾ и по този начин предвижда равнище на реципрочност.

⁽¹⁾ ЕССР, Принципи на макропруденциалните политики в законодателството на ЕС, свързано с банковия сектор, 2 април 2012 г., <http://www.esrb.europa.eu/news/pr/2012/html/pr120402.en.html>

⁽²⁾ Някои инструменти, които не са включени в таблица 2, са предвидени в законодателството на ЕС (напр. забраната на късите продажби).

⁽³⁾ Съгласно преглед на ЕССР на инструментите, които не са залегнали в законодателството на ЕС: **Граници за LTV** са налице в националните пруденциални рамки на 16 държави-членки, но само 7 могат да ги използват за макропруденциални цели; **граници за LTP** са налице в националните пруденциални рамки на 12 държави-членки, но само 2 могат да ги използват за макропруденциални цели; **непретеглен коефициент на ликвидност** е налице в националните пруденциални рамки на 3 държави-членки и може да се използва за макропруденциални цели; **схеми/планове за възстановяване и оздравяване** са налице в националните пруденциални рамки на 11 държави-членки, от които 8 могат да ги използват за макропруденциални цели. В 6 държави-членки са предприети някои стъпки за въвеждане на такива схеми. В 4 от тези държави плановите за възстановяване и оздравяване се очаква да могат да се използват за макропруденциални цели.

⁽⁴⁾ Принципът на „ограничена свобода на действие“ включва насоки на ЕССР, определящи референтна стойност за макроикономически променливи, комуникация и прозрачност.

Секторни капиталови изисквания (включително изисквания за експозиции в рамките на финансовата система)

Общият размер на капиталовите изисквания като антицикличния капиталов буфер може да бъде относително неефективен инструмент срещу неумереността в определени сектори. В такива случаи секторните капиталови изисквания⁽¹⁾ може да са по-целенасочени инструменти, ако системният риск не е адекватно обхванат от микропруденциалните изисквания. Те може да се прилагат чрез: а) адаптиране на микропруденциалните капиталови изисквания, свързани с определен сектор или клас активи, чрез множител; или б) прилагане на капиталово свръхизискване или добавка към рисковопределените експозиции на банките към определен сектор или клас активи. Също така може да се определи долна граница за рисковите тегла.

Трансмисионният механизъм е подобен на този на антицикличния буфер, но има две разлики. Първо, увеличение на капиталовите изисквания за определен сектор променя относителните цени, като по този начин се намалява (растежът на) кредитирането за целевия сектор, тъй като относителните предплати разходи за финансиране за този сектор биха се повишили. Второ, може да е по-вероятно банките да намалят експозициите си, отколкото да повишат собствения си капитал, ако един сектор бъде определен като особено рисков.

Този инструмент следва да се прилага, когато се наблюдава натрупване на системен риск в определен сектор или клас активи. Един потенциален показател за такова натрупване могат да са данните за кредитите по сектор, което може да се изчисли като секторно отклонение на съотношението кредит/БВП. Допълнителни данни като обем на ипотечните кредити или цени на недвижимите имоти за сектора на недвижимите имоти също могат да имат значение за сигнализиране на натрупването на риск.

Проектът за Регламент за капиталовите изисквания предвижда възможността за адаптиране на капиталовите изисквания за жилищните и търговските имоти, както и за адаптиране на капиталовите изисквания за експозициите в рамките на финансовата система по макропруденциални причини или такива, свързани със системния риск, според процедура на равнище ЕС.

Макропруденциален коефициент на ливъридж

Коефициентът на ливъридж се определя като съотношението на собствения капитал на банката спрямо всички (некоригирани спрямо риска) активи. За да послужи за макропруденциални цели, към всички банки може да се приложи изискване за коефициент на ливъридж като добавка и по възможност по променящ се във времето начин. По-специално, където се прилага по променящ се във времето начин макропруденциални рисковопределени капиталови изисквания, изискването за коефициент на ливъридж може също да се променя във времето, за да запази функцията си на предпазен механизъм. Като макропруденциален инструмент изискването за коефициент на ливъридж има предимството, че е сравнително просто и прозрачно.

Трансмисионният механизъм за изискването за коефициент на ливъридж е подобен на този на рисковопределените капиталови изисквания. Когато коефициентът на ливъридж е по-рестриктивен от рисковопределените изисквания, банките могат да увеличат собствения си капитал, да капитализират печалбите си и да намалят активите, за да отговорят на по-високите изисквания⁽²⁾. Цената на кредитите вероятно ще се увеличи, а количеството на отпуснатите кредити може да намалее⁽³⁾.

Коефициентът на ливъридж понякога се счита за показател за системен риск. Действително, проучване на БКБН показва, че коефициентът на ливъридж даде възможност да се идентифицират банките, които поискаха подкрепа от публичния сектор по време на последната финансова криза⁽⁴⁾. Освен това, други показатели, също вероятно релевантни за антицикличния капиталов буфер, могат да се използват за насоки при вземане на решения за коефициента на ливъридж.

След като бъде приет като подробен задължителен инструмент след период на наблюдение в съответствие с предстоящия регламент за капиталовите изисквания, може да се позволи затягане на изискването за коефициента на ливъридж за макропруденциални цели, според процедура на равнище ЕС. Преди да се хармонизира в рамките на Съюза, може да се предвиди неговата употреба на национално равнище.

Изисквания за съотношенията стойност на заема/стойност на обезпечението (LTV) и заем/доход — (обслужване) на дълг/доход (LTI)

Изискването за LTV представлява граница на стойността на заема спрямо тази на базовото обезпечение (напр. жилищни имоти). Изискването за LTI представлява граница на разходите по обслужване на дълга спрямо разполагаемия доход. Отправната точка е различна от тази при досега засегнатите инструменти — тя по-скоро е договорът между клиента и финансовата институция, отколкото самата институция.

⁽¹⁾ Секторните капиталови изисквания обхващат рисковите тегла и адаптирането на вътрешнорейтинговите модели за специфични сектори или класове активи.

⁽²⁾ Вж. обяснението за трансмисионния механизъм за рисковопределените капиталови инструменти.

⁽³⁾ Обратното следва да е вярно при понижаване на изискванията. Пазарният натиск обаче може да означава, че банките не могат да понижат коефициентите на ливъридж (или на рисковопределен капитал) в пълен размер, което потенциално намалява ефективността на инструментите в период на спад.

⁽⁴⁾ Вж. БКБН (2010), „Calibrating regulatory minimum capital requirements and capital buffers: a top-down approach“. Освен това, според редица други изследвания ливъридж е мощен показател за системен риск — напр. Barrell, Davis and Liadze (2010), „Calibrating Macroprudential Policy“; Kato, Kobayashi and Sita (2010), „Calibrating the level of capital: the way we see it“; Adrian and Shin (2010), „Liquidity and Leverage“; and Papanikolaou and Wolff (2010), „Leverage and risk in US commercial banking in the light of the current financial crisis“.

Макропруденциалната цел на границите на LTV и LTI е смекчаване на въздействието на кредитния цикъл и засилване на устойчивостта на финансовите институции. Ефектът върху амплитудата на кредитния цикъл произтича от смекчаващото въздействие на по-строгите съотношения на LTV върху механизма на „финансов катализатор“ — когато положителен ефект, свързан с доходите, води до увеличение на цените на жилищата, нарастването на заемите се очаква да е по-малко в държави с ниски съотношения на LTV⁽¹⁾. Също така по-ниските граници на LTV могат да засилят устойчивостта на банковата система чрез по-малка загуба при неизпълнение, а по-ниските граници на LTI могат да намалят вероятността за неизпълнение. Границите на LTV и LTI като цяло се считат за допълващи инструменти. Тъй като доходът е по-стабилен от цените на жилищата, границите на LTI може да станат по-рестриктивни по време на нарастване на цените на жилищата. Въпреки че на практика границите на LTV и LTI обикновено се използват като статични, те също така могат да се използват като променящи се във времето граници. Очакванията обаче могат да изиграят дестабилизираща роля. Ако домакинствата очакват понижаване на границите, те могат масово да потърсят заеми с високи съотношения на LTV/LTI.

Въпреки че в редица държави от ЕС се прилагат граници на LTV и LTI, те не се прилагат хармонизирано в целия ЕС. Като се има предвид липсата на хармонизирани определения или насоки за тези инструменти на равнище Съюз, по-запълбочена оценка на ЕССР би била полезна с оглед на предоставяне на насоки за макропруденциалните органи.

Взаимно допълване

Антицикличният капиталов буфер, секторните капиталови изисквания и изискването за коефициент на ливъридж се допълват взаимно по отношение на обхвата си (от по-широк до тесен), чувствителността си към риска и приложението си (някои се отнасят до циклични, а други — до структурни проявления на системния риск). Границите на LTV/LTI понякога се възприемат като заместители на секторните капиталови изисквания за жилищния пазар. Те обаче могат да се разглеждат като допълнение на капиталовобазирани инструменти по редица причини. Първо, докато капиталовобазирани инструменти могат да оказват въздействие основно върху предлагането на кредити, границите на LTV/LTI главно засягат търсенето, т.е. клиентите на банкови кредити. Второ, ако рискът не е адекватно обхванат, напр. от секторни капиталови изисквания за пазара на жилища, границите на LTV/LTI могат да действат като необходим предпазен механизъм. Накрая, ефикасността на капиталовобазирани инструменти може да бъде засегната от необходимостта от координиране между държавите-членки. Случаят с LTV/LTI не е такъв, тъй като отправната точка при тях е договорът между клиента и финансовата институция, а не самата институция. Следователно те са по-малко податливи на регулаторен арбитраж, който пренасочва дейностите към чужбина или към нерегулираната банкова система⁽²⁾.

2. Намаляване и предотвратяване на прекомерни падежни несъответствия и пазарна неликвидност

Макропруденциални корекции на коефициента на ликвидност (напр. коефициент на ликвидно покритие — LCR) и макропруденциални ограничения върху източниците на финансиране (напр. коефициент на нетно стабилно финансиране — NSFR)

Коефициентът на ликвидно покритие (съотношението на висококачествени ликвидни активи спрямо общите нетни парични потоци през следващите 30 дни) измерва способността на банките да устояват на кратък, предварително определен период на напрежение по отношение на ликвидността и гарантира, че ликвидните активи на банките могат да компенсират потенциално краткосрочно напрежение, свързано с изходящ поток на ликвидност. Определението му е одобрено от Базелския комитет. Коефициентът на нетно стабилно финансиране (съотношението на наличния спрямо изисквания размер на стабилно финансиране) има за цел да постави долна граница на размера на дългосрочното финансиране, което банките държат срещу по-малко ликвидни активи, но Базелският комитет все още не е съгласувал точно определение. Действията на макропруденциалната политика могат да представляват допълнение или друга макропруденциална корекция на регулаторните нива за двата инструмента. Също така е възможно те да се насочат само към специфични групи банки (напр. системно важни банки), а не към целия банков сектор.

Основната междинна цел на тези инструменти е да се намали прекомерното падежно несъответствие и рискът, свързан с финансирането⁽³⁾. Освен това те може да увеличат устойчивостта на системата спрямо прекомерно кредитиране и свърхзадлъжнялост⁽⁴⁾. Банките могат да изпълняват тези изисквания за ликвидност, като увеличат матуритета на финансирането или инвестират в ликвидни активи (или и двете). За да се избегне процикличността, на банките следва да им се позволи да използват буферите си по време на напрежение, свързано с ликвидността.

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

⁽²⁾ Все пак границите за LTV могат да са обект на собствени начини на заобикаляне чрез прибегване до необезпечени заеми. Доколкото банките по собствена преценка могат да преценят стойността на обезпечението (напр. когато част от заема се използва за подобряване на качеството на жилището), те могат да са стимулирани да дават по-оптимистични оценки, за да смекчат ефекта от ограничаването на LTV.

⁽³⁾ Доказателствата за ефикасността на базираните на ликвидността макропруденциални инструменти са оскъдни. Според някои изследвания антицикличното прилагане на LCR или NSFR е благоприятно за справяне с напрежението, свързано с ликвидността. Вж. напр. Giordana and Schumacher, „The impact of the Basel III liquidity regulations on the bank lending channel: A Luxembourg case study“, Working Paper No 61, June 2011; Bloor, Craigie and Munro, „The macroeconomic effects of a stable funding requirement“, Reserve Bank of New Zealand Discussion Paper Series DP 2012/05, August 2012; or Van den End and Kruidhof, „Modelling the liquidity ratio as a macro-prudential instrument“, DNB Working Paper No 342, April 2012.

⁽⁴⁾ Вж. Работна група за избора и прилагането на макропруденциални инструменти на Комитета за глобална финансова система, „Transmission Mechanisms of Macro-prudential Instruments“, междинен доклад на работна група 4, March 2012.

Показателите за затыгане на изискванията могат да включват данни за балансите на банките, икономически показатели и данни за пазара (капитал, суапове за кредитно неизпълнение). Показатели като силни промени в обемите и лихвените проценти на междубанковия пазар, използване на ликвидните улеснения на ЕЦБ с постоянен достъп, използване и достъп до обезпечения и сигнали за масово изтегляне на средства от банки (напр. спешни изтегляния или изплащания) могат да помогнат за определяне на това кога могат да се приложат по-малко строги граници ⁽¹⁾. Някои показатели може да съвпадат с тези, които са свързани с променящи се във времето капиталовобазирани инструменти.

Очаква се LCR и NSFR да бъдат въведени като подробни обвързващи изисквания в регламента за капиталовите изисквания едва след съответните периоди на наблюдение. Преди да бъдат хармонизирани инструментите на равнище ЕС, се очаква държавите-членки да имат възможност да приложат национални изисквания за ликвидност или пруденциални изисквания, вземайки предвид редица фактори, включително системния ликвиден риск. В допълнение към това проектът за законодателство на ЕС предвижда възможност за приспособяване на инструментите за ликвидност към макропруденциалните цели според процедура на равнище ЕС.

Макропруденциална непретеглена граница на по-нестабилното финансиране (напр. съотношение кредити/депозити)

В някои държави се прилага непретеглена ликвидна граница на по-нестабилното финансиране като например на съотношението кредити/депозити с оглед ограничаване на прекомерната зависимост от по-нестабилни източници на финансиране. Като цяло депозитите на клиенти се считат за стабилен източник на финансиране, което означава, че съотношението кредити/депозити или негови разширени варианти могат да се използват за ограничаване на прекомерната структурна зависимост от по-нестабилно пазарно финансиране. Инструментът обаче не взема под внимание матурирещата структура на пазарното финансиране, а влиянието му е различно при банките с различни бизнес модели. Коефициентите на основно финансиране и коефициентите на финансиране на едро са свързани мерки.

Изискването за съотношение кредити/депозити може да бъде изпълнено или чрез намаляване на кредитирането, или чрез увеличаване на депозитите. Опитът от последната криза показва, че в някои случаи при спад в икономиката депозитите натежават в съотношението с кредитите, тъй като остават стабилни или дори отбелязват нарастване (поради прехвърляне на средства към тях от други видове спестявания), докато търсенето на кредити намалява заради отслабването на икономическата активност. Ето защо е възможно съотношението кредити/депозити да следва икономическия цикъл и едно свързано с него изискване да играе ограничаваша роля при възход и неограничаваша при спад в икономиката. Възможно е неподходящото дефиниране на кредитите и депозитите да стимулира регулаторен арбитраж; банките може да създадат нови структури за финансиране с дългови ценни книжа, за да избегнат включването им в числителя.

При необходимост съотношението кредити/депозити може да се използва като мярка срещу прекомерен ливъридж или кредитиране (за което свидетелства съотношението кредити/БВП или неговото развитие) и за укрепване на структурната ликвидна позиция на банките.

Изисквания за марж и дисконтиране на обезпечения

Дисконтирането на обезпечения и първоначалните маржове определят равнището на обезпечаване при обезпеченото финансиране и транзакциите с деривати. Най-общо, при транзакциите по обезпечено финансиране равнището на обезпечаване се определя от процента на дисконтиране на ценните книжа, получени като обезпечение. При транзакциите с деривати равнището на обезпечаване зависи преди всичко от изискването за първоначален марж (който защитава участника на пазара от потенциални промени в стойността на позицията му в случай на неизпълнение от страна на контрагента), както и от приложния процент на дисконтиране на ценните книжа, представени в изпълнение на това изискване. Наложението от надзорни органи изисквания за дисконтиране на обезпечения и маржове може да окажат възпиращо действие при стремително разрастване на финансирането и да смекчат свиването на обезпеченото финансиране в периоди на спад, т.е. да отслабят процикличността на пазарната ликвидност и по този начин потенциално да намалят запасаването с ликвидност и паническите продажби. То може също така да допринесе за ограничаване на прекомерния растеж на кредитирането и свръхзадлъжнялостта.

Ако се прилага подход, обхващащ целия цикъл (като се използват дълги ретроспективни набори от данни, включващи и напрегнати, и стабилни пазарни условия), това означава маржовете и дисконтирането на обезпечения да зависят по-малко от текущите условия на пазара. Това може да бъде допълнено от прилагане по усмотрение на антициклична добавка за регулиране на обезпеченото финансиране, когато е необходимо, така че да се осигури по-реалистично определяне на цената на рисковете и ограничаване на неумереността. Все пак затыгането на изискванията, особено във връхната точка на финансовия цикъл, може да дестабилизира пазарите, тъй като внася напрежение във финансирането. В резултат на това е възможно да спаднат цените на активите, това да увеличи маржовете и процента на дисконтиране на обезпеченията и да доведе до низходяща спирала ⁽²⁾.

Сегашното законодателство не предвижда роля на макропруденциалните органи в тази област. При извънборсовите деривати въпросът може да бъде разгледан в първия преглед на регламента за европейската пазарна инфраструктура (EMIR). Освен това, като насочени към пазарните транзакции инструменти, маржовете и дисконтирането на обезпечения биха били предмет на регулаторен арбитраж и би било полезно прилагането им в глобален мащаб.

⁽¹⁾ Heijmans and Heuver, „Is this bank ill? The diagnosis of doctor Target 2“, DNB Working Paper No 316, August 2011.

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

Взаимно допълване

Може да се предвиди евентуално взаимно допълване между изискванията за коефициент на ликвидно покритие, коефициент на нетно стабилно финансиране и съотношение кредити/депозити, най-вече заради разликите в техния срок, обхват и чувствителност към риск. Инструментите, свързани с ликвидността, могат също така да допълнят свързаните с платежоспособността, например антицикличния капиталов буфер, за намаляване на задлъжнялостта и повишаване на устойчивостта. Освен това изискванията за марж и дискотиране на обезпечения могат да допълнят специфичните за банките мерки (особено коефициента на нетно стабилно финансиране и съотношението кредити/депозити), тъй като могат да влияят върху съвкупната ликвидност на пазара и върху стабилността на финансирането.

3. Ограничаване на концентрациите на преки и косвени експозиции

Ограничения върху големите експозиции

Директивата за капиталовите изисквания дефинира голямата експозиция като „експозиция към клиент или към група от свързани клиенти, когато нейната стойност е равна или превишава 10 % от собствения ѝ капитал“. Кредитните институции и инвестиционните фирми не могат да поемат експозиции, надхвърлящи 25 % от собствения им капитал, към който и да е клиент или група от клиенти. Директивата за капиталовите изисквания предвижда също така държавите-членки да третират по свое усмотрение определени типове експозиции (например в системно важните сектори), имайки предвид свързания с тях риск, а това дава възможност за макропруденциална намеса. Налагането на ограничения върху големите експозиции може да смекчи свързания с концентрация риск, да намали свързания с контрагента риск и евентуалното верижно разпространение, включително в нерегулирания банков сектор ⁽¹⁾. То също така ограничава чувствителността на финансовите институции към общите или специфичните за сектора сътресения.

Определяйки прагове на експозициите към дадени контрагенти или сектори (например недвижими имоти или други финансови институции), ограничението върху големите експозиции пряко подпомага разпределението на риска в цялата система ⁽²⁾. То също така допринася за дълбочината на междубанковия пазар и диверсифицира финансирането на финансовите и нефинансовите институции. Нещо повече, ограничението върху експозициите отслабва потенциалното въздействие от фалита на един отделен контрагент. Както е при повечето макропруденциални инструменти, възможно е да възникне процикличност: нарастването на капитала в периоди на възход може да повиши границата на експозицията, а намаляването му при спад може да направи лимита по-рестриктивен. Освен това ограничението може да потисне растежа и да попречи на институциите да се възползват от експертните си знания в някои сектори.

Съгласно директивата за капиталовите изисквания финансовите институции са задължени да докладват експозициите, надхвърлящи 10 % от капитала. Мрежовият анализ може да използва тази информация, за да определи дали макропруденциалните ограничения са подходящи. Ако е необходимо, прагът за докладване може да бъде понижен, така че да се обхванат системно важните глобални институции с голяма капиталова база. Проектът за регламент за капиталовите изисквания предвижда възможността за затыгане на изискванията по отношение на големите експозиции на национално равнище за макропруденциални цели, според процедура на равнище ЕС.

Изискване за клиринг посредством централен контрагент

Регулаторните органи могат да изискват клирингът на определени транзакции на финансовите институции да се извършва чрез централни контрагенти. Заменянето на мрежата от двустранни експозиции със структура, в която всеки участник има единствена експозиция към централен контрагент може да преразпредели риска от страна на контрагента, да централизира контрола върху риска и управлението на неизпълнението. Това може да допринесе за ограничаване на ефекта на преноса и за поддържане на стабилността на междубанковия пазар.

Тази мярка обаче е свързана и с транзакционни разходи и засилва потенциала за регулаторен арбитраж, т.е. за изместване към транзакции, които не подлежат на клиринг посредством централен контрагент. Освен това системното значение на централните контрагенти нараства, тъй като в тях се съсредоточава свързаният с контрагента риск, а това може да доведе до прекомерна пазарна мощ, морален риск и системен риск (в резултат от неизпълнения) ⁽³⁾. Нещо повече, управлението на риска и капацитетът за абсорбиране на риск при централните контрагенти са в общи линии неизпитани, особено при евентуално много по-високо равнище на транзакции. Ето защо ще бъде необходимо строго регулиране на дейността на централните контрагенти, включително разработване на подходящи планове за възстановяване и оздравяване за тях. Подборът на продуктите, изискващи клиринг чрез централен контрагент, трябва да бъде извършен внимателно.

Подходящи показатели, според които да се определи кои договори следва да бъдат предмет на изискването за клиринг чрез централен контрагент, са стандартизацията, ликвидността, сложността и характеристиките на риска, както и потенциалното намаляване на системния риск и възможността за международна хармонизация.

В ход са усилия в световен мащаб за задължително централизиране на клиринга на стандартизираните извънборсови деривати. В ЕС това ще бъде въведено по силата на регламента за европейската пазарна инфраструктура. Все пак е необходимо по-нататъшно изследване на последиците от прилагането на това изискване, преди то да може да бъде включено в макропруденциалния инструментариум. Още повече, че за да бъде ефективно, то трябва да се приложи в целия ЕС, ако не и в световен мащаб.

⁽¹⁾ Конкретните емпирични данни са оскъдни, но в ретроспективен план опитът показва, че концентрацията в определени сектори (често например в недвижимите имоти) е епицентър на финансовата нестабилност.

⁽²⁾ Следва да се отбележи, че експозициите към държавен дълг в момента не попадат в обхвата на ограниченията върху големите експозиции.

⁽³⁾ По-подробно разглеждане на тези негативни ефекти например в Pirrong, C. (2011), „The economics of central clearing: theory and practice“, International Swaps and Derivatives Association Discussion Paper No 1 and Singh, M., (2011), „Making OTC Derivatives Safe — A Fresh Look“, IMF Working Paper 11/66.

Взаимно допълване

Горепосочените две мерки се допълват взаимно, тъй като могат да отслабят системните ефекти от свързания с контрагента риск в различни типове трансакции. Докато ограничението върху големите експозиции намалява концентрацията на риск в един контрагент или сектор, изискването за клиринг чрез централен контрагент намалява разпространението на неизпълнение на контрагенти, тъй като управлението на риска е съсредоточено на едно място, където той може да бъде овладян. Затягането на ограниченията за големите експозиции може също така да се прилага успоредно с капиталовите изисквания по сектори или с ограничения върху съотношението стойност на заема/стойност на обезпечението и структурни буфери с цел укрепване на финансовата структура. И накрая, централизираният клиринг следва да бъде допълнен от изисквания към централните контрагенти за марж и дисконтиране на обезпечения, които да ги направят устойчиви на свързан с контрагента риск. Тези изисквания следва да бъдат синхронизирани с изискванията към трансакциите, чийто клиринг не се извършва чрез централен контрагент.

4. Ограничаване на системното въздействие на неуместни стимули с цел намаляване на моралния риск

Капиталови свръхизисквания към системно важните финансови институции

Системно важните финансови институции може да бъдат предмет на изисквания за допълнителни капиталови буфери. Предназначението на свръхизискването е да се засили капацитетът на системно важните финансови институции да абсорбират загуби. Това намалява както вероятността от стресови събития, така и потенциалното им въздействие. Капиталовият буфер може да бъде приложен за системно важните банки, но може също да обхване и други системно важни институции.

Буферът може също така да коригира потенциални субсидии във финансирането на системно важните финансови институции от имплицитни държавни гаранции. По този начин се поддържа условия на равнопоставеност за малките и средните (несистемни) банки, а системно важните финансови институции са по-устойчиви на сътресения. Недостатък е, че свръхизискването може да доведе до изместване на дейности към нерегулирания банков сектор и да експлицира статута на системно важните финансови институции, задействайки по този начин имплицитното субсидиране на финансирането и изкривявайки конкуренцията. Като цяло Групата за макроикономическа оценка заключава, че ползите за финансовата стабилност от капиталовите свръхизисквания към системно важните финансови институции са по-големи от икономическата цена (във вид на временно намаляване на БВП).

Системният характер на банките (и другите институции) се определя, като се съпоставят показатели в следните категории: размер, взаимна свързаност, устойчивост и сложност. За банките се планира изискванията да бъдат въведени успоредно с буфера за запазване на капитала и антицикличния буфер съгласно „Базел III“. На равнище ЕС се очаква капиталовите свръхизисквания да бъдат въведени в някаква форма в предстоящата четвърта директива за капиталовите изисквания (CRD IV).

Режими за възстановяване и оздравяване

Регулаторните органи се нуждаят от инструменти за предотвратяване на финансовите кризи и за смекчаване на ефекта от тях, ако те все пак възникнат. За тази цел са необходими планове за възстановяване, разработени от банките, и планове за оздравяване, разработени от властите. Правомощията на властите за ранна намеса им позволяват да действат за предотвратяване на фалита на банка, ако предприетите от нея действия за възстановяване са се оказали недостатъчни. Правомощията за оздравяване им дават възможност да поемат контрола над изпадащата в несъстоятелност банка, ако предприетите от банката или от властите предпазни мерки не са дали резултат. Този режим, предложен в проекта за директива за възстановяване и оздравяване на банки, има за цел да сведе до минимум системното въздействие от изпадането на банки в затруднения и несъстоятелност, като се осигури продължаването на функциите им, ограничи се ефектът от несъстоятелността и се сведат до минимум загубите на данъкоплатците, като те се поемат от заинтересованите лица (например посредством рекапитализация чрез превръщане на дълг в собственост или посредством задействане на административна процедура, докато критично важните функции се прехвърлят на мостова банка или трета страна — купувач). От макропруденциална гледна точка директивата за възстановяване и оздравяване на банки способства за свеждане до минимум на системните последици от концентрацията на експозиции, за по-добро разбиране на взаимната свързаност и за смекчаване на въздействието от преносни ефекти от кризата.

Трансмисионният механизъм действа по два основни канала. Първо, той ограничава моралния риск в системно важните банки и евентуалното им имплицитно субсидиране, като допринася за това кредиторите, а не трети страни като например национални правителства, да понесат загубите в случай на несъстоятелност. Второ, ефективното оздравяване смекчава въздействието от прекия или косвен ефект на преноса при несъстоятелност на отделна банка (верижно разпространение). То също така може да засили общественото доверие във финансовите институции. Може да се очаква, че имплицитните държавни гаранции ще доведат до покачване на разходите за финансиране на банките и понижаване на разходите за финансиране на държавите, в приблизително еднаква степен. Разходите за финансиране на банките обаче ще бъдат много по-високи, ако единствената алтернатива на държавните спасителни мерки е хаотичен, потенциално продължителен и скъп процес на фалит. Ето защо като цяло ефективните режими на оздравяване се очаква да спомогнат за подобряване на достъпа на реалната икономика до кредит в средносрочен до дългосрочен план.

Ефикасното справяне с изпадането на банки в несъстоятелност може да бъде възпрепятствано от липсата на правомощия и инструменти за оздравяване, от недостиг на доверие към прилагането им и от недостига на временно финансиране, което да осигури необходимата ликвидност в подкрепа на оздравителните мерки. Тези недостатъци следва да бъдат взети под внимание и избегнати при разработването на режимите за оздравяване.

Взаимно допълване

Капиталовото свръхизискване към системно важните финансови институции и режимите за оздравяване се допълват взаимно при намаляването на имплицитните спасителни субсидии, нарушенията на конкуренцията и системното въздействие на фалитите. Свръхизискването може да изиграе ролята на *ex ante* допълнение към *ex post* оздравителните режими ⁽¹⁾. Това изискване към системно важните финансови институции следва да се разглежда като част от пакет от капиталови изисквания, включващи буфери за запазване на капитала, антициклични и структурни буфери.

5. Засилване на устойчивостта на финансовата инфраструктура

Схемите за гарантиране на депозитите

В случай на несъстоятелност на банка схемата за гарантиране на депозитите играе ролята на защитна мрежа за притежателите на банкови сметки, като им възстановява средствата до определен размер. Ето защо тя засилва устойчивостта на финансовата инфраструктура, като способства за избягване на масовото изтегляне на пари от банките и за укрепване на доверието във финансовата система. Освен това тя защитава стабилността на платежните системи, тъй като депозитите са важна част от тях.

Тъй като банковите депозити са гарантирани, за вложителите няма такъв стимул да изтеглят депозитите си, когато банката е в затруднение, и така и се избягва масовото изтегляне на средства с неговите системни последици. В по-общ план, действайки като защитни мрежи, схемите за гарантиране на депозити повишават ефективността на финансовата система, като засилват доверието. Ефикасността на схемите за гарантиране на депозити зависи от доверието в тях, а то е свързано с адекватната уредба на финансирането им. Финансирането им *ex ante* въз основа на банковия риск има антициклично действие и поради това може да упражни пряк макропруденциален стабилизиращ ефект ⁽²⁾.

Когато покритието е много високо, неограничено или зле дефинирано, или когато финансирането не се основава на риска, възможно е да възникнат негативни ефекти на стимулиране, вложителите да не следят внимателно банките и да се породи морален риск. Освен това финансово необезпечените схеми за гарантиране на депозити може да се нуждаят от плащания от страна на банките в периоди на икономически спад и това да доведе до негативни проциклични ефекти. Накрая, липсата на презгранична координация може да доведе до нежелана конкуренция между схемите за гарантиране на депозити. Ето защо е важно ЕС да продължи усилията си за хармонизиране на структурата на такива схеми, включително в контекста на предложения от Комисията проект за преработка на директивата относно схемите за гарантиране на депозити. Макропруденциалните органи следва да наблюдават внимателно и да имат право на глас в разработването и прилагането на схемите за гарантиране на депозити, особено що се отнася до покритието и уредбата на финансовото обезпечаване.

Изисквания за марж и дисконтиране на обезпечения при клиринг посредством централен контрагент

Както и при сделките с двустранен клиринг, изискванията за марж и дисконтиране на обезпечения при някои сделки с централен клиринг могат да имат системни последици. Когато се определят подходящите маржове и дисконтиране на обезпечения, централните контрагенти следва да вземат предвид ликвидността на пазара, процикличните ефекти и системните рискове. По-специално, следва да се определи период на ретроспективен преглед (ретроспективен срок, за който да се изчисли миналата волатилност), за да се избегне прекомерната процикличност. Това ограничава сътресенията, причинени от промени в изискванията за марж, и установява прозрачни и предсказуеми процедури за коригирането им. Освен това централните контрагенти следва да намалят зависимостта си от търговските кредитни рейтинги, когато изчисляват маржовете и процентите на дисконтиране на обезпечения. И двете изисквания са отразени в проекта за технически стандарти към регламента за европейската пазарна инфраструктура.

Когато прилагат тези изисквания, централните контрагенти трябва да запазят своята гъвкавост и отговорност, търсейки равновесие между необходимостта да се предпазят и стремежа да осигурят системна стабилност. Тъй като за в бъдеще е вероятно да нарасне ролята и системната значимост на централните контрагенти във финансовата система, подходящото им регулиране ще става все по-важно, ето защо то е отразено в регламента за европейската пазарна инфраструктура за макропруденциални цели. Макар че този регламент все още не предвижда роля на макропруденциалните органи при определянето на изискванията към централните контрагенти относно маржовете, това подлежи на преразглеждане в първите насрочени прегледи.

Подобряване на оповестяването

Наред с оповестяването за макропруденциални цели макропруденциалните органи могат да въведат допълнителни изисквания за оповестяване с оглед на структурния и цикличния системен риск. Прозрачността позволява на пазарните механизми да действат дисциплиниращо върху поведението на отделните институции и прави възможно по-точното определяне на цената на риска в рамките на финансовата система. Освен това оповестяването може потенциално да ограничи засилването на напрежението във финансовата система, като отслаби несигурността относно размера и местоположението на определени експозиции и взаимовръзки в системата.

⁽¹⁾ Вж. например Claessens, Herring and Schoenmaker, 2010, „A Safer World Financial System: Improving the Resolution of Systemic Institutions“, *Geneva Reports on the World Economy* (London, UK: CEPR), and Claessens et al, „Crisis Management and Resolution: Early Lessons from the Financial Crisis“, IMF Staff Discussion Note 11/05, March 9, 2011.

⁽²⁾ Вж. например Acharya, Santos and Yorulmazer: „Systemic Risk and Deposit Insurance Premiums“, *FRBNY Economic Policy Review*, August 2010.

Когато се оповестява по-ясна информация, може да се насърчава съзнанието за риск и пазарната дисциплина. Това засилва доверието на пазара и защитава финансовата стабилност, като по този начин се избягват пазарни сривове като този на междубанковия пазар след рухването на Lehman Brothers. От друга страна е възможно макропруденциалните и микропруденциалните изисквания за оповестяване не винаги да бъдат синхронизирани. Съвкупното подобряване на оповестяването би могло например да разкрие кои банки са в затруднение и това да доведе до отделни фалити без системен ефект. Като цяло наличните емпирични данни са полза на засиленото оповестяване⁽¹⁾. Що се отнася до правното прилагане, проектът за регламент за капиталовите изисквания предвижда възможността за засилване на изискванията към оповестяването на национално равнище за макропруденциални цели, според процедура на равнище ЕС.

Структурен буфер на системния риск

Очаква се предстоящата четвърта директива за капиталовите изисквания (CRD IV) да въведе буфер за системен риск, който да предотвратява и смекчава структурния риск (наричан по-нататък „структурен буфер“), според процедура на равнище ЕС. Структурният буфер може да се използва за засилване на устойчивостта на банковата система или на нейни части спрямо сътресения, произтичащи от структурен системен риск. Рискът може да бъде породен от промени в законодателството или счетоводните стандарти, цикличен ефект на пренос от реалната икономика, голям относителен размер на финансовата система спрямо БВП или засилващи сложността финансови иновации.

Структурният буфер повишава устойчивостта, като увеличава капацитета за абсорбиране на загуби. Той прехвърля повече от низходящия риск към акционерите и подобрява платежеспособността, намалявайки по този начин вероятността да се реализира структурният риск. Възможните негативни ефекти от структурния буфер включват загуба на условията на равнопоставеност в трансграничен план, спад в доброволния капитал на банките и изтичане към нерегулирания банков сектор. Все пак по-високите структурни буфери ограничават дълговото финансиране и поемането на рискове.

Трудно е да се посочат показатели за прилагането на структурния буфер; за ориентация могат да служат гореспоменатите структурни слабости. След като се натрупа опит в прилагането на структурния буфер, следва да се анализира капацитетът му за справяне със структурните рискове.

Взаимно допълване

Тъй като горепосочените мерки имат за цел да повишат цялостната устойчивост на финансовата инфраструктура, те си взаимодействат с редица други инструменти. Например схемите за гарантиране на депозити могат да допълнят свързаните с ликвидността инструменти, осигурявайки стабилна база за финансиране от депозити. Те могат също така да допълнят структурния буфер (и други капиталово-базирани инструменти), тъй като отслабват ефекта от случаите на несъстоятелност. Изискванията за марж и дисконтиране на обезпечения към централните контрагенти и към транзакциите, чийто клиринг не се извършва централно, следва да бъдат синхронизирани, за да се осигурят условия на равнопоставеност. Освен това изискванията за марж и дисконтиране на обезпечения (както към централните контрагенти, така и към други транзакции) могат да допълнят коефициентите на ливъридж, намалявайки прекомерния ливъридж. Тъй като оповестяването намалява информационните несъответствия, то има потенциала да подобри доверието на пазара и да повиши пазарната ликвидност.

Ефектът от структурния буфер може да допълни този на други капиталово-базирани инструменти като например антицикличичните буфери. Ето защо е необходима координация при определянето на подходящото съвкупно равнище на капиталовите изисквания.

Допълнение 2

Непосредствени цели на макропруденциалната политика в застраховането

Макропруденциалните съображения в областта на застраховането са все още в зародиш. Това се дължи на редица причини:

- повечето застрахователни компании преминаха сравнително незасенати през кризата,
- ниският системен риск, свързан с традиционните застрахователни дейности, които се характеризират с инвестиционна стратегия, съобразена предимно с пасивите, висока степен на заменяемост и слаба вероятност за масово изтегляне на средства,
- липсата на международен стандарт за застрахователен надзор, макар че въвеждането на рамката „Платежеспособност II“ ще определи общ стандарт за ЕС.

Все пак някои застрахователни дружества са разширили дейностите си с такива, които е по-вероятно да допринесат за системен риск или да го засилят. По-специално, нетрадиционните застрахователни дейности и различните от застрахователни дейности може да доведат до свързани общи експозиции във финансовия цикъл и бизнес цикъла. Такъв е случаят например с транзакциите по суапове за кредитно неизпълнение за цели, различни от хеджирането⁽²⁾.

⁽¹⁾ Hirtle, B., 2007, „Public disclosure, risk, and performance at bank holding companies“, Staff Report no. 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, No 3, pp. 323-349.

⁽²⁾ International Association of Insurance Supervisors (IAIS), 2011, „Insurance and Financial Stability“.

Нетрадиционните застрахователни дейности могат да имат широки последици за финансовата система и икономиката, както в случая с финансовите гаранции, които се използват за подобряване на рейтинга на сложни структурирани продукти преди кризата. Дейностите, различни от застрахователните (напр. отдаването в заем на ценни книжа) и груповите структури (напр. банкозастрахователните), могат също така да повишат взаимната свързаност във финансовата система. Според Международната асоциация на застрахователните надзорни институции (IAIS) тези типове дейности имат по-голяма системна роля. Тя ги използва, за да определи глобалните системно важни застрахователи.

Налагането на мерки по отношение на нетрадиционните застрахователни дейности и различните от застрахователни дейности съгласно определението на IAIS е трудна задача. Причината е, че няма ясно разделение и често едни и същи дейности се класифицират по различен начин от надзорните органи (напр. управление на активите на трети лица). Затова е необходим анализ не по форма, а по същество, за да се определи рискът, свързан с конкретен продукт или услуга.

Освен посочените структурни фактори системният риск в застрахователния сектор има и цикличен аспект, тъй като застрахователните дружества са важни инвеститори и могат да инвестират в повече или по-малко рискови активи. В ЕС рамката „Платежоспособност II“ въвежда оценка на балансите на застрахователите на пазарна основа. Това означава преизчисляване на страната на активите по пазарна стойност и оценяване на пасивите чрез дисконтиране на паричните потоци с прилагане на безрискови лихвени проценти. Това води до волатилност на балансите и капиталовото равнище на застрахователните дружества, които продават дългосрочни продукти. Потенциално това може да влоши процикличната динамика в сектора и в цялата финансова система. В периоди на икономически възход неумереността в цените на рисковите активи може да увеличи изчисления на пазарен принцип капитал спрямо изискванията за регулаторен капитал, а при спад този капитал да се свие. Това може да породи капацитет за прекомерно поемане на риск при възход и натиск за освобождаване от рисковите активи при спад. Ето защо „Платежоспособност II“ съдържа антициклични механизми, включително рисков модификатор на собствения капитал за свързани със собствения капитал рискове, възможността за продължителен период на възстановяване и екстраполиране на кривата на безрисковия лихвен процент до фиксиран краен форуърден лихвен процент. Освен това в ход е дискусия за включването на „премия за антицикличност“ и „изравняващи корекции“, като и двете имат за цел да коригират равнищата на капитала, отчитайки прекомерната волатилност. Ако не бъдат разработени внимателно, някои от предложените механизми може да породят непредвидени последици както за застрахователните дружества, така и за системата като цяло. Важно е такива механизми да бъдат прозрачни и в периоди на възход да предизвикват натрупването на буфери, които да могат да бъдат използвани в периоди на спад.

Като цяло може да се смята, че структурното измерение на системния риск засяга главно нетрадиционните застрахователни дейности и различните от застрахователните дейности. Именно при тях е най-голяма вероятността да разнесат риск в цялата финансова система, ето защо те могат да бъдат разгледани от гледна точка на непосредствените цели и инструменти, описани в настоящия документ. Доколкото тези дейности представляват релевантни критерии за определяне на системно важните застрахователи, те попадат в обхвата на непосредствената цел за ограничаване на системното въздействие на неуместните стимули с оглед на намаляването на моралния риск. Следва обаче да се отбележи, че този сценарий е по-рядко срещан при застрахователните дружества, отколкото при банките. Структурното измерение има отношение и към взаимната свързаност на застрахователите и другите лица от финансовия сектор и произтичащия от това потенциал за верижно разпространение на риска. Това попада в обхвата на непосредствената цел за ограничаване на концентрациите на преки и косвени експозиции. Накрая, цикличното измерение е тясно свързано с поемането на ендогенен риск и панически продажби.
