ЕВРОПЕЙСКА
КОМИСИЯ

Брюксел, 24.1.2024 г.
COM(2024) 21 final

# ДОКЛАД НА КОМИСИЯТА ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И СЪВЕТА

**относно макропруденциалния преглед за кредитните институции и системните рискове по отношение на небанковите финансови посредници (НБФП) и тяхната взаимосвързаност с кредитните институции съгласно член 513 от Регламент (ЕС) № 575/2013 на Европейския парламент и на Съвета от 26 юни 2013 година относно пруденциалните изисквания за кредитните институции и за изменение на Регламент (ЕС) № 648/2012**

В съответствие с член 513 от Регламент (ЕС) № 575/2013 (Регламент за капиталовите изисквания, РКИ) и след консултации с Европейския съвет за системен риск и Европейския банков орган, в настоящия доклад **се прави преглед на макропруденциалната рамка на ЕС**, установена в РКИ и в Директива 2013/36/ЕС (ДКИ). Първоначално прегледът трябваше да бъде представен до юни 2022 г. и, ако е уместно, да бъде последван от законодателно предложение до Европейския парламент и до Съвета до декември 2022 г[1]. Комисията реши да отложи прегледа, за да се оценят по-добре въздействието на макроикономическите условия по време на пандемията (а и след нея), ръстът на небанковото финансово посредничество (НБФП) и банковата криза в САЩ от март 2023 г.

Докладът се основава на множество проучвания на органи на ЕС и международни институции, както и на проведен от Комисията широкообхватен процес на обществени консултации, включващ целева покана за представяне на становище (ППС) до Европейския банков орган, Европейската централна банка и Европейския съвет за системен риск, които приключиха през 2021 г[2]. Проведени бяха и множество двустранни разговори между службите на Комисията и заинтересовани страни, включително в рамките на експертната група на Комисията по банково дело, плащания и застраховане.

Глобалната финансова криза от 2008—2009 г. показа уязвимите страни на банковия сектор в целия свят, като много финансови институции се оказаха свръхзадлъжнели, с големи експозиции към рискови активи и недостатъчни източници на стабилно финансиране. Преди кризата беше трудно да се оценят експозициите и потенциалните странични ефекти, отчасти поради ограничената прозрачност на растящия ливъридж и взаимосвързаността на финансовите институции. Кредитният риск и рисковете, свързани с финансирането и с ликвидността на пазара, бяха силно подценени, а регулаторната рамка разполагаше с ограничени механизми за справяне със стимулите на системно значимите институции. В резултат на това надзорните и регулаторните рамки, чиято основна цел бе да се гарантира стабилността на отделните финансови институции, се оказаха недостатъчни за смекчаване на предизвикателствата пред финансовата стабилност при системни сътресения. Дори когато отделните финансови институции са устойчиви[3], във финансовата система може като цяло да се натрупат уязвимости. Затова се налага да се разработят допълнителни инструменти на политиката, включително на макропруденциално равнище, за да се ограничи прекомерният кредитен растеж и да се укрепи цялостната устойчивост на финансовия сектор на системни сътресения.

Целта на макропруденциалните политики е да се поддържа финансова стабилност чрез повишаване на устойчивостта на финансовата система и ограничаване на натрупването на уязвимости, като по този начин се стигне до редуциране на системните рискове (структурни и циклични) и се гарантира, че финансовите услуги могат да продължат да подкрепят икономиката. Системният риск може да бъде под различни форми. Например, той може да произхожда от големи и сложни банкови групи, прекомерен кредитен растеж, ливъридж, разширяващ кредитния цикъл на пазарите на недвижими имоти, и структурни за банковия сектор уязвимости (напр. наличие на силно концентриран или голям банков сектор спрямо БВП). Като редуцират системните рискове, макропруденциалните политики в крайна сметка целят да се ограничат честотата и тежестта на финансовите кризи. Като допълват микропруденциалния надзор, макропруденциалните политики облекчават финансовия цикъл, ограничават верижната дестабилизация и създават подходящите стимули за участниците на пазара. Така банковият сектор е достатъчно устойчив и не ограничава предлагането на кредити за домакинствата и

[1] Отлагането на доклада позволи да се вземе предвид свързаната с COVID-19 криза и нейното въздействие върху финансовата система.

[2] Вж. Европейска комисия (2021 г.), Целева консултация относно подобряването на макропруденциалната рамка на ЕС за банковия сектор, ноември 2021 г.; Европейска комисия (2022 г.), Обобщение на отговорите на целевата консултация юни 2022 г.; Европейска комисия (2021 г.), Покана за представяне на становище относно прегледа на макропруденциалната рамка за банковия сектор, септември 2021 г.

[3] Вж. МВФ (2011 г.), „Macroprudential Policy: An Organizing Framework" [Макропруденциална политика: рамка за организиране], достъпен на https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411.pdf.

дружествата по време на криза, което засилва неблагоприятните сътресения за икономиката и може да задълбочи или удължи икономическия спад.

Макропруденциалният набор от инструменти включва изисквания или процедури, замислени да сведат до минимум отрицателното въздействие на системни събития[4] и да защитят финансовата система като цяло[5]. Микропруденциалните инструменти могат само непряко да редуцират системния риск чрез овладяване на рисковете на равнище отделен субект или сделка[6]. **Макропруденциалните инструменти** обикновено приемат формата на **превантивни мерки** (т.е. *ex ante мерки, които се задействат преди появата на системния риск, като структурни ограничения на ливъриджа или капиталови буфери на системния риск) и* ***ex-post мерки*** *(т.е. мерки, които се задействат след проявата на системния риск, като спиране на правата на инвеститорите за обратно изкупуване на дялове от инвестиционни фондове).*

## 1. Ревизирана макропруденциална рамка за банките

След глобалната финансова криза действията, предприети на международно равнище и на равнище ЕС за укрепване на микропруденциалната рамка за банките и разработване на рамка на макропруденциалната политика, доведоха до цялостна програма за реформи. Базелският комитет по банков надзор (БКБН) разработи рамката Базел III, с която се повиши качеството на капитала, въведоха се нови капиталови и ликвидни буфери и ограничения на коефициента на ливъридж за банките, подобриха се оперативното управление, ръководството и прозрачността на риска и се създаде рамка на макропруденциалната политика.

В доклада De Larosière[7] се препоръчва надзорните и регулаторните рамки на равнище ЕС вече да не се съсредоточават само върху надзора на отделни финансови институции,[8] а и върху стабилността на цялата финансова система. В доклада се отбелязва, че „целта на макропруденциалния надзор е да се ограничи напрежението на финансовата система, за да може да се защити икономиката като цяло от значителни загуби на база реален краен продукт […]. Необходимо е при макропруденциалния анализ […] да се обърне специално внимание на общите или свързаните сътресения и на сътресенията в онези части на финансовата система, които водят до верижно разпространение или имат обратен ефект. Макропруденциалният надзор ще бъде лишен от смисъл, ако не може по някакъв начин да повлияе на надзора на микроравнище; а микропруденциалният надзор не може да защити ефективно финансовата стабилност, без да отчете по подходящ начин процесите на макроравнище“ .

ЕС предприе решителни стъпки, за да укрепи макропруденциалната си рамка, като приложи реформите, препоръчани в доклада De Larosière, и стандартите, разработени на международно равнище. Например, той прие мерки за намаляване на проциклични последици от мерките по Базел II и създаде Европейския съвет за системен риск (ЕССР) и Европейските надзорни органи

[4] „Системно събитие“ е мащабно неблагоприятно събитие за финансовата система, напр. системна криза на ликвидността като кризата с COVID или мащабно кредитно събитие, като фалита на Lehman Brothers, или поредица от по-малки събития (фалит на една или няколко средно големи финансови институции, като събитията вследствие на фалита на Silicon Valley Bank), които разкриват натрупването на голям финансов дисбаланс (под формата на големи експозиции или взаимосвързаност на пазарни оператори).

[5] The high level group on financial supervision in the EU. De Larosière report (europa.eu) [Доклад De Larosière на Експертната група на високо равнище по въпросите на финансовия надзор в ЕС.].

[6] Например ограниченията на ливъриджа са пруденциални мерки от микропруденциално естество, когато са замислени и прилагани за справяне с риск на равнище отделен субект или сделка, но са макропруденциални инструменти, когато са замислени и прилагани на равнище сектор, без да се взема предвид отделният бизнес модел или дейност. Такива са структурните ограничения за фондове, отпускащи кредити, съгласно наскоро приетия преглед в съответствие с ДЛУАИФ/ПКИПЦК, които се квалифицират като макропруденциален инструмент.

[7] The high-level group on financial supervision in the EU. De Larosière report (europa.eu) [Доклад De Larosière на Експертната група на високо равнище по въпросите на финансовия надзор в ЕС.].

[8] Терминът „финансови институции“ се отнася както до банките (т.е. кредитните институции), така и до небанковите посредници.

(ЕНО), за да гарантира надлежния мониторинг на рисковете за финансовата стабилност в цялата финансова система, наред с други рискове.

**През 2014 г. макропруденциален набор от инструменти, който се основава на разработените от БКБН международни стандарти, започна да се прилага за кредитните институции** (по-нататък „банки“). Този набор от инструменти, изложен в Директивата и Регламента за капиталовите изисквания (ДКИ/РКИ), претърпя съвсем незначителни изменения през 2019 г[9]. В ДКИ и РКИ се отчита, че макропруденциалната политика е необходимо допълнение към микропруденциалния надзор, за да се запази финансовата стабилност. Тъй като системните рискове може да са различни в отделните държави членки, националните органи следва да са в състояние да отчитат специфичните потребности на съответните си банкови сектори. Въпреки че за банките бяха въведени единни микропруденциални правила („единен наръчник“), националните органи получиха водеща роля и известна степен на гъвкавост при провеждането на макропруденциалните политики, отразяващи различните източници и сложния характер на системния риск.

**Макропруденциалният набор от инструменти на ЕС за банките включва няколко инструмента, целящи справяне с множество аспекти на системния риск.** С ДКИ се въведе режим на макропруденциален капиталов буфер (т.е. пет буфера, които заедно формират изискването за комбиниран буфер), позволяващ на банките да адаптират капиталовата си позиция спрямо специфичните макроикономически условия и ситуация във финансовия сектор (вж. *приложение 1*). Например, те следва да заделят антицикличен капиталов буфер, когато кредитният растеж е свързан с натрупване на цикличен системен риск, докато буферите за други значими институции и за общи системни рискове могат да се използват за редуциране на структурните системни рискове за финансовата стабилност. След това те следва да използват капитала, когато трябва да се поемат загубите и да се отговори на кредитното търсене в периоди на икономически спад и кризи. **Използването и освобождаването на капиталовия буфер** следва да може да се прилага ефективно, за да позволява връщането на капитала в икономиката при подобряване на макроикономическите условия, и да не бъде забавяно от пренасочване по репутационни съображения. Регулаторните реформи след финансовата криза подсилиха устойчивостта на банковия сектор в ЕС и способността му да устоява на системни сътресения. Въпреки това, по-скорошните кризисни ситуации, и по-специално пандемията от COVID-19, показаха колко е важно при кризи да има налични капиталови буфери, които да бъдат освободени с цел поемане на загуби (вж. *приложение 2*). Ограничаването на изискванията за буфер в случай на голямо сътресение може да облекчи проблемите и да отслаби стимулите за банките за намаляване на задлъжнялостта и риска. Икономическите резултати могат да бъдат доста по-добри, ако капиталовите буфери се освободят или се използват за поддържане на кредитирането на икономиката.

В РКИ са включени още **дискреционни макропруденциални инструменти, които имат за цел да се справят със специфични системни рискове** като тези, произхождащи от сектора на недвижимите имоти. Тези рискове могат да бъдат редуцирани чрез увеличаване на рисковите тегла и средно претеглената за експозиция загуба при неизпълнение (LGD) на вътрешните рейтингови модели. Освен на конвенционалните системни рискове, произхождащи например от пазарите на недвижими имоти, **банковият сектор е все по-изложен на нови рискове, свързани например с изменението на климата и прехода или с киберсигурността**. Пруденциалните регулаторни и надзорни органи все още не са намерили подходящ начин за справяне с тези рискове, които могат да се превърнат в системни, ако спрямо тях не бъдат предприети

[9] Такъв, какъвто е в Регламент (ЕС) № 575/2013 на Европейския парламент и на Съвета от 26 юни 2013 г., изменен с Регламент (ЕС) 2019/876 на Европейския парламент и на Съвета от 20 май 2019 г. (Регламент за капиталовите изисквания — РКИ) относно макропруденциалните разпоредби; Директива 2013/36/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 26 юни 2013 г., изменена с Директива (ЕС) 2019/878 на Европейския парламент и на Съвета от 20 май 2019 г. (Директива за капиталовите изисквания — ДКИ) относно макропруденциалните разпоредби. С Пакета за банковия сектор от 2019 г. се въведоха някои целеви промени в макропруденциалните разпоредби, които станаха приложими, считано от 29 декември 2020 г.

изпреварващи действия. Тъй като вследствие на геополитически промени и други фактори финансовите системи стават все по-взаимосвързани, по-сложни, но и по-податливи на сътресения и несигурност, е оправдано да се запазят достатъчно инструменти на политиката и достатъчна гъвкавост, за да се подкрепи потокът на кредитиране към икономиката. Постигането на правилния баланс между макропруденциалните инструменти и превантивните мерки, от една страна, и инструментите за управление на кризи, от друга, изисква претегляне и задълбочена оценка, за да се избегнат всякакви неоправдани въздействия върху ефективността на същите тези мерки и инструменти. Ето защо следва да се отчита надлежно въздействието на всяка потенциална реформа на макропруденциалните инструменти върху рамките за превенция и преструктуриране, като тя не трябва да води до увеличаване на общото ниво на капитала или на минималните изисквания за собствен капитал и приемливи задължения (МИПЗ).

**Институционалната рамка на ЕС за прилагането на макропруденциални политики е многопластова**, като в нея участват различни национални и европейски органи. За да се запази целостта на единния пазар, прилагането на макропруденциални мерки на национално равнище често изисква участието на различни органи на ЕС (като Европейската комисия, ЕССР и др.). Макар ЕССР да е натоварен с макропруденциалния контрол на финансовия сектор в рамките на ЕС, с Регламента за единния надзорен механизъм се дават макропруденциални правомощия както на националните органи, така и на Европейската централна банка (ЕЦБ). Тези споделени отговорности повишиха способността на ЕС и държавите членки да установяват, да контролират и да се справят със системни рискове в разнообразния финансов пейзаж на ЕС. От съществено значение за този модел обаче е да се хармонизират някои аспекти на макропруденциалния набор от инструменти, за да се гарантира равнопоставеност и известно опростяване при прилагането на макропруденциалните мерки. Например различните подходи при установяването на други системно значими институции (Д-СЗИ) и калибрирането на нивата на буфера за Д-СЗИ не могат да бъдат напълно обяснени със спецификите на икономиката или финансовия пазар на държавите членки, като размера или концентрацията на банковия сектор, и биха могли да породят безпокойство в рамките на единния пазар и банковия съюз (вж. още в приложение 2).

С оглед на гореизложеното Комисията ще продължи да работи по макропруденциални политики за банките, като същевременно гарантира съответствието с рамката Базел III и взема предвид, че общото ниво на капитала и изискванията на МИПЗ са счетени за подходящи. *В този контекст, Комисията ще се съсредоточи основно върху: 1) мониторинг на възможността за използване и освобождаване на капиталови буфери, за да се подкрепи кредитирането на икономиката в случай на системно сътресение, като същевременно се запази финансовата стабилност; 2) насърчаване на съгласуваността при използването на макропруденциални инструменти от националните органи; и 3) оценка на възможността за опростяване и на ефективността и способността на макропруденциалната рамка да се справя както с конвенционалните, така и с нови рискове. Освен това Комисията ще направи оценка на начините за актуализиране на обратната информация, получена в рамките на целевата консултация през 2021 г., както и за получаване на допълнителна информация относно аспекти на прегледа, които са обхванати само частично в настоящия доклад.*

## 2. Макропруденциалната рамка за НБФП

**Небанковите финансови посредници (НБФП) се увеличиха значително през последните години**, тъй като небанковото финансиране става все по-важно за финансирането на икономиката. Според ЕССР небанковото финансово посредничество осигурява поне 41,5 трилиона евро (39 %) от активите на европейския финансов сектор[10]. НБФП обхващат много различни сектори, включително дружества за управление на активи и инвестиционни фондове, небанкови инвестиционни дружества, семейни инвестиционни фондове, дружества за финансиране на веригата на доставки, пенсионни фондове, застрахователни дружества и други

[10] ЕССР (2023 г.), Мониторинг на рисковете, свързани с небанковото финансово посредничество в ЕС, за 2022 г., юни 2023 г. Тези стойности стигат до 49 % при разширяване на обхвата до глобалната финансова система; вж. СФС, Non-Bank Financial Intermediation — Financial Stability Board (fsb.org) [Небанково финансово посредничество — Съвет за финансова стабилност].

небанкови субекти[11]. В Европа НБФП играят ключова роля за насърчаването на финансовото разнообразие и намаляването на зависимостта от банковото финансиране, особено в контекста на съюза на капиталовите пазари и развитието на устойчив единен пазар. Затова те имат положителен принос за финансовата стабилност (посредством споделяне на риска между частни инвеститори) и иновациите.

Така или иначе **бързото разрастване на НБФП може също така да генерира нови рискове и предизвикателства за финансовата стабилност.** Ръстът на НБФП върви ръка за ръка с увеличаване на риска по някои портфейли от активи, нарастващо трансформиране на ликвидност и по-висок ливъридж, задвижван също и от „търсенето на доходност“ през продължителен период на отрицателни реални лихвени проценти[12]. Взаимосвързаността между банките и НБФИ също нараства постоянно и увеличава риска от верижна дестабилизация на финансовия сектор, като може да доведе до отрицателни странични ефекти за икономиката.

Ако обаче след глобалната финансова криза **работата на международно равнище** по изготвяне и актуализиране на макропруденциалната рамка за банките напредва със стабилни темпове, тази по макропруденциалните политики за НБФП е твърде спорадична. Съветът за финансова стабилност (СФС), Международната организация на комисиите по ценни книжа и Международната асоциация на органите за застрахователен надзор постепенно се насочиха към разработване на макропруденциални анализи и инструменти, които имат за цел да редуцират системните рискове, свързани с НБФП. През последните години тези усилия бяха допълнително подсилени след различните случаи на пазарни сътресения (напр. „глад за ликвидност“ по време на пандемията от COVID през март 2020 г. и кризата на пазара на британски държавни ценни книжа през септември 2022 г.) и лошо финансово управление (напр. Archegos или Greensill Capital), които разкриха въздействието на натрупаните от НБФП системен риск и уязвимости върху цялата икономика.

СФС[13] и ЕССР[14] установиха три структурни уязвимости, които допринасят за натрупването на системен риск и които понастоящем са обхванати само частично от макропруденциални политики. Това са системните ликвидни дисбаланси[15], прекомерният ливъридж и взаимосвързаността сред НБФП и между НБФП и банковия сектор. Тези уязвимости усложняват

---

[11] В мониторинга на НБФП ЕССР включва още оценка на екосистемата на криптоактивите, тъй като тя „може да участва в някои видове финансово посредничество, които водят до подобни уязвимости и излагат на сходни рискове“, вж. ЕССР (2023 г.), Мониторинг на рисковете, свързани с небанковото финансово посредничество в ЕС, за 2022 г. (europa.eu), стр. 6. СФС определя „сектора на НБФП“ като „широка рамка от небанкови финансови субекти, включваща всички финансови институции, различни от централни банки, банки или публични финансови институции“. СФС (2022 г.), Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation: 2022 [Глобален мониторингов доклад относно небанковото финансово посредничество: 2022 г.], стр. 3. В категорията „пазарни посредници“ тази категоризация включва също и инфраструктурата на финансовите пазари. Вж. СФС (2022 г.), Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation: Progress report [Подобряване на устойчивостта на небанковото финансово посредничество: Доклад за напредъка], стр. 18. СФС установява обаче и „тясна рамка“ за НБФП, която не е основана на субекти, а на дейност, подобна на банковата. СФС (2022 г.), ibid. стр. 3.

[12] Трансформирането на ликвидност е процесът на използване на краткосрочни пасиви, подобни на парични средства, за придобиване на дългосрочни активи като кредити. Ливъридж е или заемане на средства за закупуване на актив (физически или финансов ливъридж), или включване на маржини в договор, при който страната, търсеща ливъридж, получава финансовата възвръщаемост на актив в замяна на плащане или такса (напр. суап за обща доходност или опции), наричан още „синтетичен“ ливъридж.

[13] СФС (2022 г.), Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation [Глобален мониторингов доклад относно небанковото финансово посредничество], декември 2022 г., стр. 31.

[14] ЕССР, Мониторинг на НБФИ, юни 2023 г., стр. 11, достъпен в Мониторинг на рисковете, свързани с небанковото финансово посредничество в ЕС, за 2022 г. (europa.eu).

[15] Ликвидният дисбаланс е несъответствие в предлагането или търсенето на ценна книга или в датите на падеж на ценни книжа. Ликвиден дисбаланс възниква, ако фондовете дават на своите инвеститори възможност за краткосрочно обратно изкупуване, като в същото време инвестират в активи, които не могат бързо и лесно да бъдат обърнати в ликвидни средства.
Liquidity mismatch in open-ended funds: trends, gaps and policy implications (europa.eu) [Ликвиден дисбаланс във фондове от отворен тип: тенденции, пропуски и последици за политиките]

надзора на такива взаимосвързани сектори и подчертават необходимостта да се обмисли по-последователен и координиран макропруденциален надзор за НБФП (вж. *приложение 2*).

В резултат на това същите конвенционални и нововъзникващи рискове за банките, съчетани с разнородността и сложността на секторите на НБФП, могат да доведат до **специфични уязвимости на НБФП**, произтичащи от:

1) структурни ликвидни дисбаланси;
2) натрупването на прекомерен ливъридж сред НБФП;
3) взаимосвързаност сред НБФП и между НБФИ и банки, която може да създаде тлеещи огнища на риск и да прехвърли риск от банковия към небанковия сектор; и
4) липса на последователност и координация на макропруденциалните рамки в ЕС.

При липса на цялостна макропруденциална рамка на ЕС, която да управлява НБФП и да се справя с някои специфични нововъзникващи рискове във важни сектори на НБФП, редица директиви и регламенти на ЕС, приложими за НБФП, вече включват някои макропруденциални инструменти, които имат за цел да редуцират натрупването на системни рискове или да управляват въздействието на системно събитие (вж. *приложение 1*). Създадоха се например някои инструменти и разпоредби за управление на ликвидността, ливъриджа и оперативните рискове по отношение на сектора на инвестиционните фондове (за алтернативни инвестиционни фондове, предприятия за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа и фондове на паричния пазар), застрахователния сектор и на практиките на допълнително обезпечаване и управление на риска, свързани с централните контрагенти. Въпреки това, тъй като кредитната дейност и рисковете все повече се пренасят от банковия към небанковия сектор, Комисията ще събере допълнителни доказателства за липсващи инструменти, за потенциални пропуски в съществуващите инструменти за постигане на макропруденциалните цели и за ефективността и последователността на макропруденциалните политики за НБФП в ЕС[16]. Усилията в тази посока ще обосноват и подкрепят всяко политическо решение, което Комисията с мандат 2024—2029 г. може да вземе в тази област.

*Поради това Комисията планира да проведе целева консултация относно макропруденциалните политики за НБФП през 2024 г. Целта ще бъде да се съберат допълнителни сведения за бизнес моделите на ключови НБФП и взаимосвързаностите между тях и между банките и НБФП, както и да се установят пропуски в макропруденциалната рамка и други фактори, които може да допринесат за натрупването на системни рискове в небанковото финансово посредничество. През 2024 г. Комисията ще проведе и консултация във връзка с прегледа на Регламента относно сделките за финансиране с ценни книжа (РСФЦК). РСФЦК има за цел да подобри прозрачността на сделките за финансиране и кредитиране и да позволи по-добър мониторинг на рисковете от небанково кредитно посредничество.*

[16] ЕЦБ призова по-специално за „всеобхватни [макропруденциален] ответни мерки на политиката за повишаване на устойчивостта“ в секторите на НБФП, включващ „приспособяване на съществуващи инструменти (т.е. чрез включване на макропруденциални перспективи) и разработване на допълнителни макропруденциални политики, както и оценка на ролята на органите в тяхното прилагане“. Вж. ЕЦБ, Доклад относно прегледа на финансовата стабилност, ноември 2023 г.. Banque de France (Централна банка на Франция) отбелязва, че „уязвимостите, свързани с НБФП, изискват подходящи мерки, които да се прилагат хармонизирано на международно равнище. […] Досегашните усилия обаче са насочени към микропруденциални мерки, определени инструменти от които се задействат по преценка на фондовете, и поставят в центъра защитата на инвеститорите. Все още не е дефиниран макропруденциален подход, който да интегрира рисковете, поети от голям брой фондове, и тяхното въздействие върху финансовата система като цяло, евентуално включващ инструменти по преценка на органите.“ Вж. Banque de France, Non-bank financial intermediation: vulnerabilities and challenges [Небанково финансово посредничество: уязвимости и предизвикателства], 14 ноември 2023 г. През юли 2023 г. Централната банка на Ирландия публикува документ за обсъждане, озаглавен „An approach to macroprudential policy for investment funds“ [Подход към макропруденциална политика за инвестиционни фондове]“, където, наред с другото, разглежда системния риск от инвестиционни фондове и проучва идеята за по-цялостна макропруденциална рамка за тях.

# Приложение 1

**НАСТОЯЩИЯТ МАКРОПРУДЕНЦИАЛЕН НАБОР ОТ ИНСТРУМЕНТИ НА ЕС ЗА БАНКИ И НБФП**

Основните макропруденциални инструменти за банките са **капиталовите буфери**, които представляват допълнителен капиталов слой над минималните капиталови изисквания. Капиталовите буфери повишават устойчивостта на банковия сектор, като позволяват на банките да поемат по-големи загуби, без да нарушават минималните изисквания, и така да поддържат предоставянето на ключови финансови услуги, и редуцират ефектите на мултиплициране, които банковият сектор може да има върху икономическия цикъл. Макропруденциалната рамка на ЕС подкрепя натрупването на банков капитал в периоди на висок кредитен риск и финансови уязвимости. Впоследствие този капитал може да се използва за поемане на загуби, когато това е необходимо, и за задоволяване на търсенето на кредити в периоди на икономически спад и кризи.

ДКИ определя пет макропруденциални капиталови буфера, които заедно образуват „**комбинираното изискване за буфер**“ *(КИБ)*. Всяка банка трябва да изпълнява специфично КИБ, чиито компоненти са определени на различни равнища. Всички банки трябва да разполагат с *предпазен капиталов буфер (ПКБ)* в размер на 2,5 % от общия обем на рисково претеглените активи (РПА). От големите банки, считани за глобални системно значими институции, се изисква да имат допълнителен буфер (*буфер за Г-СЗИ*) до 3,5 % от РПА (или повече, ако надзорните органи решат, че това е уместно). В ЕС националните компетентни и определени органи („националните органи“) определят изисквания за буфер и за укрепване на устойчивостта на други (вътрешни) системно значими институции (*буфери за Д-СЗИ*) до 3 % от размера на общата рискова експозиция, за да направят банковата система по-устойчива на широкообхватен цикличен риск (*антицикличен капиталов буфер — АцКБ*) или да се справят с други структурни или циклични рискове, непокрити от горепосочените буфери, включително на равнище секторна експозиция (*буфери за системен риск — БСР*)[17]. В банковия съюз ЕЦБ има правомощието да увеличава (над предвидените равнища) буферите и да затяга определени макропруденциални мерки, установени от националните органи[18].

Националните органи могат също така да **затягат рисковите тегла** за определени експозиции, ако това е оправдано от системен риск. Съгласно настоящата рамка няколко разпоредби в РКИ определят правила за увеличаване на рисковите тегла и праговете на загубата при неизпълнение (LGD) за банки, използващи вътрешни модели за експозиции, обезпечени с жилищен или търговски недвижим имот. Националните органи могат също така да поставят макропруденциални ограничения по отношение на стандартите за кредитиране (т.е. мерки спрямо кредитополучателя), каквито са предвидени в националното право на повечето държави — членки на ЕС, но понастоящем не са залегнали в макропруденциалната рамка на ЕС.

**Макар да няма обща макропруденциална рамка за управление на НБФП, секторното законодателство на ЕС вече включва някои макропруденциални инструменти и няколко разпоредби за управление на рискове**. Те съдържат разпоредби за ликвидни рискове, рискове, свързани с ливъриджа, и оперативни рискове, които ограничават натрупването на системен риск.

В сектора на **инвестиционните фондове** законодателните предложения на Комисията за изменение на Директивата относно лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове

[17] Капиталовите буфери, които заедно образуват комбинираното изискване за буфер (КИБ), са залегнали в следните членове от Директива 2013/36/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 26 юни 2013 година, ОВ L 176, 27.6.2013 г., стр. 338—436, относно достъпа до осъществяването на дейност от кредитните институции и относно пруденциалния надзор върху кредитните институции и инвестиционните посредници: *ПКБ* в член 129; буфери за *Г-СЗИ* и *Д-СЗИ* в член 131; *АцКБ* в член 130; и *БСР* в член 133.

[18] Член 5, параграф 2 от Регламент (ЕС) № 1024/2013 на Съвета от 15 октомври 2013 г. за възлагане на Европейската централна банка на конкретни задачи относно политиките, свързани с пруденциалния надзор над кредитните институции.

(ДЛУАИФ)[19] и Директивата относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК),[20] приети през ноември 2021 г.[21], отразяват препоръката на ЕССР относно рискове, свързани с ликвидността и ливъриджа, в инвестиционните фондове[22]. На 19 юли 2023 г. Парламентът и Съветът постигнаха споразумение по прегледа. Те се съгласиха да въведат хармонизиран списък от инструменти за управление на ликвидността, които ще се превърнат в микропруденциални инструменти на разположение на лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове, и на ПКИПЦК в целия ЕС. В прегледа се поставя също така структурно ограничение на ливъриджа за фондовете, предоставящи кредити. В Регламента относно фондовете на паричния пазар (РФПП)[23] са включени редица макропруденциални инструменти, като структурни ограничения на търговията с ливъридж и деривати, ликвидни буфери и стрес тестове в рамките на хипотетични сценарии. В неотдавнашна целева консултация[24] и съпътстващия я доклад[25] се стига до заключението, че РФПП е повишил устойчивостта на сектора, като същевременно се отбелязват няколко уязвимости, които заслужават да бъдат подложени на допълнителна оценка.

За **застрахователите** Комисията прие законодателно предложение за изменение на Директивата „Платежоспособност II“ през септември 2021 г. Тези изменения адаптират вече наложената и чувствителна към риска пруденциална рамка на ЕС, която се прилага по отношение на застрахователите и презастрахователите, към новите тенденции и допълнително укрепват тяхната роля във финансирането на икономическото възстановяване и двойния цифров и зелен преход[26]. В предложението са включени повечето от препоръките, направени от ЕОЦКП (Европейски орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване (2020 г.)[27] и ЕССР,[28] относно разширяването на набора от инструменти за надзор и въвеждането на нови изисквания за справяне с източниците на системен риск. По-специално Комисията предложи да се предостави на националните органи правомощието да налагат допълнителни мерки за укрепване на финансовото състояние на застрахователя във времена на криза, да налагат временно замразяване на правата за обратно изкупуване в договори за застраховка „Живот“ при изключителни обстоятелства и допълнителни мерки за смекчаване на ликвидния риск. Тя предложи също така да се разширят собствената оценка на риска и платежоспособността и принципът на благоразумния инвеститор, така че да се покрият макропруденциалните притеснения, и да се изготвят превантивни планове (планове за възстановяване и преструктуриране, както и планове за управление на системен и ликвиден риск). Парламентът и

[19] Директива 2011/61/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 8 юни 2011 г. относно лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове и за изменение на директиви 2003/41/ЕО и 2009/65/ЕО и на регламенти (ЕО) № 1060/2009 и (ЕС) № 1095/2010.

[20] Директива 2009/65/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 13 юли 2009 г. относно координирането на законовите, подзаконовите и административните разпоредби относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК) (преработена версия).

[21] Европейска комисия (2021 г.), Съюз на капиталовите пазари: Комисията приема пакет за осигуряване на по-добър достъп до данни и усъвършенствани правила за инвестиране, 25 ноември 2021 г.

[22] Препоръка на ЕССР от 7 декември 2017 г. относно рисковете, свързани с ликвидността и ливъриджа, в инвестиционните фондове (ESRB/2017/6).

[23] Регламент (ЕС) 2017/1131 на Европейския парламент и на Съвета от 14 юни 2017 г. относно фондовете на паричния пазар, достъпен на EUR-Lex — 02017R1131-20190101 - EN - EUR-Lex (europa.eu).

[24] Европейска комисия (2022 г.), Целева консултация относно функционирането на Регламента относно фондовете на паричния пазар, 12 април 2022 г.

[25] Доклад на Комисията относно целесъобразността на Регламент (ЕС) 2017/1131 относно фондовете на паричния пазар от гледна точка на пруденциалните и икономическите аспекти (europa.eu)

[26] Европейска комисия (2021 г.), Преглед на Директива „Платежоспособност II“ (europa.eu), 22 септември 2021 г.

[27] ЕОЦКП (2020 г.), Становище относно прегледа на Директива „Платежоспособност II“ от 2020 г., 17 декември 2020 г.

[28] За информация относно инструментите за системен риск за застрахователите вж. ЕССР (2022 г.), Писмо до председателя на работната група на Съвета относно прегледа на Директива „Платежоспособност II“, 2 февруари 2022 г.; ЕССР (2022 г.), Писмо до членовете на Европейския парламент, ноември 2022 г.

Съветът наскоро постигнаха споразумение по тези предложения, които са готови да бъдат приети през следващите месеци.

Що се отнася до **практиките, свързани с маржините, и управлението на риска на централните контрагенти (ЦК)**, през декември 2022 г. Комисията прие пакет за клиринг, който изменя Регламента за европейската пазарна инфраструктура (РЕПИ) и други законодателни текстове относно финансовите услуги („преглед на РЕПИ 3“)[29]. Прегледът включва разпоредби, които:

- осигуряват по-голяма прозрачност на искания за допълнителни обезпечения за пазарни участници, извършващи клиринг като клиенти (включително фондове и застрахователни дружества);
- поставят по-силен акцент върху избягването на процикличността на процентните намаления на обезпеченията; и
- изискват от ЦК да направят всичко възможно да не задържат дневни вариационни маржини, като вместо това ги освобождават, и да избягват „запасяването с ликвидност“.

Освен това предложението създава междусекторен механизъм за мониторинг („Съвместен механизъм за мониторинг“) с цел по-внимателно наблюдение на тенденциите в цялата клирингова екосистема и разработване на стрес тестове за ликвидност за цялата клирингова верига.

Много от международните принципи за **НБФП, извършващи дейности, подобни на банковите**, включително мерки за подобряване на прозрачността при сделките за финансиране с ценни книжа и при повторното използване на обезпечение, бяха приложени чрез приетия през 2015 г. Регламент относно сделките за финансиране с ценни книжа[30] (РСФЦК). Този регламент се прилага и за НБФП и спомогна за постигане на по-голяма прозрачност на репо сделките, извършвани както от банки, така и от НБФП.

За да се разяснят **взаимовръзките между НБФП и банковия сектор**, в РКИ са включени изисквания за отчетност, които имат за цел да се подобри прозрачността на експозициите на банките към НБФП, със специален акцент върху дейности, подобни на банковите, извършвани от НБФП[31]. От банките се изисква да предоставят информация на надзорните органи за своите десет най-големи експозиции към предприятия, „извършващи банкови дейности и услуги извън регулираната рамка“[32].

[29] Европейска комисия (2022 г.), Съюз на капиталовите пазари: пакет за клиринг, несъстоятелност и допускане до търговия (europa.eu), 7 декември 2022 г.

[30] Регламент (ЕС) 2015/2365 на Европейския парламент и на Съвета от 25 ноември 2015 г. относно прозрачността при сделките за финансиране с ценни книжа и при повторното използване, и за изменение на Регламент (ЕС) № 648/2012 (текст от значение за ЕИП), ОВ L 337, 23.12.2015 г.

[31] Вж. член 394, параграф 2 от Регламент (ЕС) № 575/2013, ОВ L 176, 27.6.2013 г., стр. 1—337.

[32] Тези изисквания бяха приведени в действие чрез делегиран акт от второ ниво, приет от Европейската комисия на 6 септември 2023 г., който хармонизира критериите за установяване на тези предприятия от банките, като по-специално определя актовете на ЕС, които съставляват „регулираната рамка“; вж. Делегиран регламент (ЕС) 2023/2779 на Комисията от 6 септември 2023 г. за допълнение на Регламент (ЕС) № 575/2013 на Европейския парламент и на Съвета по отношение на регулаторните технически стандарти за определяне на критериите за идентифициране на предприятията, извършващи паралелна банкова дейност, посочени в член 394, параграф 2 от Регламент (ЕС) № 575/2013; ОВ L 2023/2779, 12.12.2023 г.

# Приложение 2

**ПРЕГЛЕД НА МАКРОПРУДЕНЦИАЛНАТА РАМКА ЗА БАНКИТЕ И НЕБАНКОВИТЕ ФИНАНСОВИ ПОСРЕДНИЦИ (НБФП)**

В член 513 от Регламент (ЕС) № 575/2013, изменен с Регламент (ЕС) 2019/876, от Комисията се изисква до юни 2022 г. да направи, след консултации с ЕБО и ЕССР, преглед на макропруденциалната рамка на ЕС в РКИ и ДКИ и, ако е целесъобразно, да представи законодателно предложение на Европейския парламент и на Съвета до декември 2022 г. Правото на ЕС изисква от Комисията да оцени ефективността, ефикасността и прозрачността на макропруденциалната рамка, като поставя за разглеждане набор от конкретни въпроси. В член 513, параграф 1, буква ж) от РКИ Комисията се упълномощава също така да обмисли инструменти за справяне със системните рискове, възникващи от експозициите на банки към НБФП,[33] по-специално от пазарите на деривати и сделки за финансиране с ценни книжа, сектора на управление на активи и застрахователния сектор.

Макропруденциалната рамка на ЕС за банките спомогна за превантивното повишаване на устойчивостта на банковия сектор и за запазването на финансовата стабилност в ЕС, като ограничи натрупването на системни рискове. В някои области се доказа, че действащата рамка е годна за постигане на предвидените в нея цели. Например след началото на пандемията от COVID-19 националните органи приеха системни ограничения на разпределенията в съответствие с препоръките на ЕЦБ и ЕССР относно разпределението на дивиденти по време на пандемията от COVID-19, макар ограниченията да не бяха установени на равнище ЕС (което трябваше да бъде проучено и съгласно член 518б от РКИ). Все пак известни **недостатъци, които заслужават да бъдат анализирани допълнително** с оглед на евентуално законодателно предложение, бяха разкрити също така и от някои емпирични доказателства, проучвания, извършени от няколко органа на ЕС, анализи на Комисията, обществената консултация от 2021 г. и целевите покани за предоставяне на становище.

### Възможност за използване и освобождаване на капиталови буфери, за да се подпомогне кредитирането на икономиката

Въпреки че по замисъл капиталовите буфери следва да се ползват в моменти на криза, практиката показва, че банките може да не желаят или да не могат да ги използват по предназначение, което може да има неблагоприятни последици за икономиката. **Банките може да не желаят да използват буфери**, тъй като имат притеснения относно:

- ограниченията при разпределението на дивиденти, бонуси и други плащания;
- широка отрицателна реакция на пазара при нарушаване на КИБ;
- несигурността дали използването на буфери наистина ще бъде подкрепено или прието от техните надзорни органи или ще се нуждае от допълнителен надзорен контрол или мерки като стрес тестове, както и относно икономическите перспективи и продължителността и въздействието на всяка криза[34].

Също така съществуват доказателства, че **способността на банките да използват капиталови буфери може да бъде ограничавана**[35] от други минимални изисквания за превенция или

[33] Небанковото финансово посредничество се отнася до разнородна група финансови институции, различни от банките, които улесняват потока на средства между вложителите и кредитополучателите в икономиката. Сред тези посредници се нареждат субекти, като дружества за управление на активи, инвестиционни фондове, застрахователни дружества, пенсионни фондове, семейни инвестиционни фондове, пазарни оператори и други небанкови финансови институции, които предлагат различни финансови услуги и продукти.

[34] За допълнителни евентуални пречки пред възможността за използване на буфер вж. Behn и др. (2020 г.), Macroprudential capital buffers — objectives and usability [Макропруденциални капиталови буфери — цели и потенциал за използване], Макропруденциален бюлетин на ЕЦБ, октомври.

[35] Вж. ЕССР (2021 г.), Доклад на работната група за анализ относно припокриването между капиталовите буфери и минималните изисквания, декември 2021 г. и БКБН (2022 г.), Buffer usability and cyclicality in the Basel Framework [Възможност за използване и цикличност на буфера в рамката на Базел].

преструктуриране (коефициент на ливъридж и минимални изисквания за собствен капитал и приемливи задължения (МИПЗ[36]), които могат да станат задължителни преди изчерпването на буферите, особено за банки с ниски рискови тегла. Макар тези потенциални ограничения на способността на банките да използват буфери да са характерни за настоящата рамка, тяхното материално проявление може да се промени с времето и в отделните банки и да стане по-маловажно[37]. Това може да се случи в резултат от прилагането на пруденциалните реформи в наскоро договорения „пакет за банковия сектор“ и постепенното въвеждане на МИПЗ.

**Възможността за освобождаване** (т.е. пускане) на капиталови буфери също може да бъде подобрена и да стане по-ефективна[38]. Съгласно настоящата рамка повечето капиталови буфери (т.е. предпазният капиталов буфер, буферите за Г-СЗИ и за Д-СЗИ и, в по-малка степен, буферът за системен риск) са от структурно естество, като само АцКБ е изрично замислен да може да бъде освобождаван. Този буфер представлява много малък дял от общите изисквания за капиталови буфери, приблизително 5 % от КИБ за банките или 0,1 % от РПА в банковия съюз в началото на пандемията от COVID-19. Въпреки че след пандемията много държави членки увеличиха нивата на АцКБ, размерът му все още изглежда незначителен в сравнение с неподлежащите на освобождаване буфери. Освобождаване на повече буфери в отговор на пандемията не беше необходимо поради широката публична подкрепа, предоставена от държавите членки чрез мерки на фискалната, паричната и регулаторната политика. Първоначалните емпирични доказателства обаче сочат, че икономиката можеше да спечели при наличие на повече годни за освобождаване капиталови буфери, които да стимулират допълнителното кредитиране по време на кризата[39].

### Съгласуваност при използването от националните органи на макропруденциални инструменти за банките

Въпреки споделените отговорности на ЕЦБ и националните органи в рамките на банковия съюз **макропруденциалната рамка в ЕС се прилага до голяма степен децентрализирано**. Това се обосновава с факта, че системните рискове и финансовите цикли може да са различни в отделните държави членки, а националните органи обикновено се считат за добре подготвени да

---

[36] МИПЗ се определят от органите за преструктуриране, за да се гарантира, че банките поддържат постоянно допустими инструменти, за да могат да подкрепят избраната стратегия за преструктуриране. Например, ако стратегията за преструктуриране включва споделяне на загуби и продължаване на дейността на банката на пазара, МИПЗ е настроено да поеме загубите и да възстанови капиталовата позиция на банката, за да ѝ се позволи да продължи да изпълнява критичните си функции след момент на криза. Изискванията са описани подробно в Директива 2014/59/ЕС за възстановяване и преструктуриране на банки (ДВПБ), изменена с Директива (ЕС) 2019/879 по отношение на капацитета за поемане на загуби и рекапитализация на кредитните институции и инвестиционните посредници (ДВПБ II); Регламент (ЕС) № 806/2014 за установяването на Единен механизъм за преструктуриране (РЕМП), изменен с Регламент (ЕС) 2019/877 по отношение на капацитета за поемане на загуби и рекапитализация на кредитните институции и инвестиционните посредници (РЕМП II); и РКИ и ДКИ.

[37] Вж. например Leitner и др. (2023 г.), How usable are capital buffers? An empirical analysis of the interaction between capital buffers and the leverage ratio since 2016 [Доколко използваеми са капиталовите буфери? Емпиричен анализ на взаимодействието между капиталовите буфери и коефициента на ливъридж от 2016 г. насам], Работен документ на ЕЦБ № 329.

[38] Според проучване на ЕЦБ по-големите капиталови буфери и новата рамка за преструктуриране са повишили значително капацитета на банковата система да поема загуби. През последните десет години способността на банковата система да поема загуби е нараснала *повече от три пъти*. Вж. Carmassi и др. (2019 г.), Is taxpayers' money better protected now? An assessment of banking regulatory reforms ten years after the global financial crisis [По-добре ли са защитени парите на данъкоплатците сега? Оценка на банковите регулаторни реформи десет години след световната финансова криза]. Вж. също Basel Committee (2022 г.), Buffer usability and cyclicality in the Basel framework [Възможност за използване на буфер и цикличност в рамката на Базел], 5 октомври 2022 г.

[39] Вж. Couaillier и др. (2021 г., 2022 г.), Bank capital buffers and lending in the euro area during the pandemic [Капиталови буфери на банките и кредитиране в еврозоната по време на пандемията] и Caution: do not cross! Capital buffers and lending in Covid-19 times [Внимание: не преминавай! Капиталови буфери и кредитиране по време на Covid-19].

установят и управляват ефективно такива рискове. Този модел обаче невинаги може да бъде пряко съвместим с функционирането на единния пазар. От съществено значение е да се хармонизират някои аспекти на макропруденциалния набор от инструменти, за да се гарантира равнопоставеност.

От една страна, националните макропруденциални мерки може да не са ефективни, например ако могат да бъдат заобикаляни посредством трансгранични дейности. Този проблем може да бъде разрешен чрез „реципрочност“, т.е. прилагане на еквивалентни мерки от националните органи на други държави членки по отношение на банките, извършващи трансгранична дейност в държавата, наложила национална макропруденциална мярка. От друга страна, капиталовият буфер и рисковите тегла могат да се използват и за неоправдано ограничаване на свободното движение на капитали и да принуждават международните банкови групи да отговорят на по-високите капиталови изисквания в приемащите държави. Това може потенциално да намали разходите за приемащите държави при банков фалит, но също и да засегне ефективността на трансграничното банкиране. ЕССР, ЕЦБ, ЕБО и Европейската комисия разполагат с определени подробно разписани правомощия да координират макропруденциалните политики и да насърчават целостта на единния пазар, но **способността им да гарантират съгласуваност** в подходите на националните органи е ограничена[40].

Установяването на други системно значими институции (Д-СЗИ) и калибрирането на нивата на техните буфери не са съгласувани в рамките на единния пазар[41]. Например от Д-СЗИ със сходни показатели, базирани на стандартизираната методика на ЕБО относно критериите за оценка на Д-СЗИ, се изисква да поддържат различни нива на буферите за Д-СЗИ. Тези разнородни подходи не могат да се обяснят напълно със специфичните пазарни икономически или финансови условия в държавите членки, като размера или концентрацията на банковия сектор, и това е повод за безпокойство за единния пазар и банковия съюз. Някои от тези различия могат да се отдадат на факта, че някои държави членки използват БСР вместо или в допълнение към буфера за Д-СЗИ, за да се справят с тези рискове. Независимо от това, **разнородността** при определянето на буферите за Д-СЗИ дава основание за допълнителна оценка[42].

БСР — най-гъвкавият буфер — се използва за справяне с широк набор от системни рискове, включително общи географски експозиции, задлъжнялост на публичния и частния сектор, размер на банковия сектор като процент от БВП и външни икономически сътресения. Тази гъвкавост обаче може да породи опасения за наличие на **произвол и дублиране на пруденциални изисквания**. На последно място, член 458 от РКИ, който позволява увеличаването на рисковите тегла на експозициите към недвижими имоти за банки, използващи вътрешни модели, следва да се прилага от националните органи само като последна мярка. Отчетени са обаче някои **несъответствия** в начина, по който националните органи прилагат тази мярка, като е необходимо също така да се гарантира ефективността на процеса за нейното привеждане в действие.

[40] Например ЕССР и ЕБО трябва да дават становища по определени мерки и мерки със значими последици, които изискват разрешение или липса на възражение от страна на Комисията. ЕЦБ има правото да повдига възражение срещу всяка макропруденциална мярка, установена в правото на ЕС, която е предвидена от участваща в ЕНМ държава членка. ЕССР разполага и с по-общи координационни правомощия, например да отправя предупреждения и препоръки към националните органи, като такива относно АцКБ или доброволната реципрочност.

[41] Доклад на ЕБО относно калибрирането на буферните нива за Д-СЗИ.

[42] Анализ на ЕБО показва, че някои държави членки са много стриктни и определят най-малкото възможно ниво на буфера за Д-СЗИ съгласно ДКИ IV за банки с относително нисък показател за Д-СЗИ, докато други държави членки са относително толерантни и определят нисък или нулев буфер въпреки много високите такива показатели. В друг случай много високите показатели за Д-СЗИ могат да доведат до нива на буфера за Д-СЗИ от 0,25 % в една държава членка и от 2 % (максималното ниво към момента на анализа) в друга държава членка.

**Опростяване и ефективност на макропруденциалната рамка и нейното управление**

Ефикасността и ефективността на макропруденциалния набор от инструменти могат да бъдат затруднени от включване на мерки, които не се използват, или от липса на мерки в определени области. Например членове 138 и 139 от ДКИ са насочени към справянето с рисковете, произхождащи от прекомерен кредитен растеж в конкретни трети държави, но тези правомощия никога не са използвани. Може да е необходимо също така да се обмисли допълнително и структурата на контрола и управлението на макропруденциалния надзор на ЕС, особено с оглед на новите рискове и инструменти. Целта би била да се опростят надзорните процеси, когато това е възможно, като се вземе предвид сложността на финансовата екосистема и се защити европейската икономика от потенциални смущения.

**Способност на макропруденциалния набор от инструменти за банките да се справя с традиционни и нови рискове**

След въвеждането на макропруденциалния набор от инструменти за банките държавите членки предприеха мерки за справяне с уязвимостите, свързани с недвижимите имоти, особено що се отнася до жилищните такива[43], като използваха както **капиталови мерки**, залегнали в правото на ЕС (мерки за буфери и рискови тегла), така и все по-често **мерки по отношение на кредитополучателите** (МК). Като допълват член 458 от РКИ, членове 124 и 164 от него позволяват на държавите членки да прилагат по-високи рискови тегла за експозиции, обезпечени с ипотеки върху жилищни или търговски недвижими имоти, и долни граници на LGD за експозиции на дребно, обезпечени с жилищни и търговски недвижими имоти.

За да се повиши ефективността на тези макропруденциални инструменти, основани на корекции на рисковите тегла, ще трябва да се постигне по-голяма съгласуваност при прилагането и използването на мерките за рискови тегла, а свързаният с рисковите тегла макропруденциален набор от инструменти за банките — да се приведе в съответствие чрез използване на вътрешни модели и стандартизиран подход. Ефективността на тези мерки може да се повиши и чрез поставяне на акцент върху рисковите тегла, вместо върху индивидуалните рискови параметри (член 164 от РКИ). МК са превантивни, макропруденциални ограничения на стандартите за кредитиране, които са предвидени в националното законодателство на повечето държави членки, но които понастоящем не са залегнали в правото на ЕС[44]. В момента МК са различни в отделните държави членки, що се отнася до тяхното разработване, определенията на базисните показатели, обхвата, естеството (правно обвързващи/необвързващи), изключенията и правилата за управление. Освен това МК не са включени в законодателството във всички държави членки, което усложнява реципрочността и може да не позволи на държавите членки да се справят ефективно със системния риск, произхождащ от сектора на недвижимите имоти. Промените в сектора на търговските недвижими имоти впрочем заслужават допълнително внимание. Макропруденциалните мерки, конкретно насочени към търговските недвижими имоти, са малко и биха могли да бъдат подложени на допълнителна оценка, паралелно с усилията за отстраняване на настоящите пропуски в данните относно експозициите на банките към този сектор.

Превантивните действия, мониторингът и редуцирането на рисковете за финансовата стабилност, свързани с **изменението на климата и влошаването на състоянието на околната среда**, все повече се превръщат в основна задача за националните органи и органите на ЕС. Преходът и физическите рискове въздействат на отделните финансови институции и на по-широкия финансов сектор (включително небанковите финансови посредници). Тези рискове могат да засегнат както платежоспособността на кредитополучателите, така и стойността на обезпечението на кредита за недвижим имот — екстремните метеорологични явления, в т.ч. големите горещини, горски пожари и неотдавнашните тежки наводнения по света, ясно показаха

[43] ЕССР извърши систематични, прогнозни оценки на уязвимостите на пазарите на жилищни имоти в ЕИП през 2016 г., 2019 г. и 2022 г., въз основа на които бяха изготвени специфични за всяка държава предупреждения и препоръки.

[44] За повече подробности вж. ЕССР, Преглед на макропруденциалната рамка на ЕС за банковия сектор: Отговор на поканата за предоставяне на становище, март 2022 г., и базата данни с националните мерки на ЕССР.

значителната вреда, която могат да претърпят уязвимите недвижими имущества и други активи. Активи, които генерират значителни емисии на парникови газове, могат бързо да се амортизират, тъй като икономиката върви в посока на климатична неутралност в съответствие със законодателството на ЕС в областта на климата[45]. Значителната експозиция на финансови институции към тези активи следователно трябва да се обезпечи с подходящи буфери. Понастоящем финансовите рискове, свързани с климата, се разглеждат основно в рамките на стрес тестове[46], но все още не са включени по-обстойно в макропруденциалните изисквания. Европейските и международните форуми (ЕССР, ЕЦБ, Съветът за финансова стабилност (СФС), Мрежата за екологизиране на финансовата система) понастоящем обсъждат как по-добре да се справят с тези рискове посредством макропруденциални инструменти. В споразумението относно пакета за банковия сектор се пояснява, че БСР може да се използва за справяне с рисковете, свързани с изменението на климата и климатичния преход.

**Системният киберриск** поражда сериозни опасения от макропруденциална гледна точка в един все по-силно цифровизиран финансов сектор, изложен на нарастващи киберзаплахи. Като разчитат на трети страни за доставката на ИКТ, финансовите институции успяват да постигнат най-съвременна защита срещу киберзаплахи, но обвързването с критично важна инфраструктура, доставена от трети страни, може да доведе и до нови уязвимости и рискове от концентрация. Финансовата стабилност може да бъде нарушена при бързо разпространение на киберинциденти в инфраструктурата на банки, небанкови институции и финансови пазари посредством финансови и информационни технологични връзки, и обща зависимост от трети страни — доставчици на услуги. Рамката DORA[47], Директивата за киберсигурността[48] и текущата работа в отговор на препоръката на ЕССР относно координирането на киберинцидентите,[49] както и надзорният стрес тест за устойчивост на банките на кибератаки, проведен от Единния надзорен механизъм,[50] имат за цел да редуцират тези рискове.

**Уязвимости на небанкови финансови посредници (НБФП)**

СФС и ЕССР са установили три основни структурни уязвимости за НБФП с различна интензивност, които са обхванати само частично от настоящите макропруденциални мерки — факт, който може да допринесе за натрупването на системен риск. Трите уязвимости са системни ликвидни несъответствия, (прекомерен) ливъридж и взаимосвързаност. Ограниченият и фрагментиран макропруденциален надзор на НБФП в държавите членки също може да бъде допълнителен източник на системен риск за финансовата система на ЕС.

**Системните ликвидни несъответствия** могат да възникнат при големи и неочаквани промени в търсенето на ликвидност, доколкото при криза предлагането на ликвидност естествено е по-

---

[45] Регламент (ЕС) 2021/1119 на Европейския парламент и на Съвета за създаване на рамката за постигане на неутралност по отношение на климата и за изменение на регламенти (ЕО) № 401/2009 и (ЕС) 2018/1999 (Европейски закон за климата), ОВ L 243, 9.7.2021 г.

[46] ЕБО има специални мандати относно стрес тестовете, свързани с климатичния риск. ЕЦБ също извършва стрес тестове за климатичен риск и включва резултатите от тези тестове в процеса на надзорен преглед и оценка (ПНПО), като използва подход, ориентиран към измерване на качеството.

[47] Регламент (ЕС) 2022/2554 на Европейския парламент и на Съвета от 14 декември 2022 г. относно оперативната устойчивост на цифровите технологии във финансовия сектор и за изменение на регламенти (ЕО) № 1060/2009, (ЕС) № 648/2012, (ЕС) № 600/2014, (ЕС) № 909/2014 и (ЕС) 2016/1011.

[48] Директива (ЕС) 2022/2555 на Европейския парламент и на Съвета от 14 декември 2022 г. относно мерки за високо общо ниво на киберсигурност в Съюза, за изменение на Регламент (ЕС) № 910/2014 и Директива (ЕС) 2018/1972 и за отмяна на Директива (ЕС) 2016/1148 (Директива МИС 2; ОВ L 333, 27.12.2022 г.). Директивата е хоризонтален тип законодателство, която се прилага по отношение на редица сектори, и изисква субекти, като доставчици на компютърни услуги „в облак“, центрове за данни, доставчици на управлявани услуги или доставчици на управлявани услуги за сигурност, да предприемат мерки за управление на риска в областта на киберсигурността, включително мерки за сигурност по веригата на доставки. До 17 октомври 2024 г. Комисията трябва да приеме акт за изпълнение, който да уточни допълнително мерките за киберсигурност по отношение на тези видове субекти.

[49] ЕССР препоръчва да се създаде рамка за координиране в случай на системни киберинциденти (europa.eu).

[50] ЕЦБ ще изпробва способността на банките да се възстановят след кибератака (europa.eu)

оскъдно. През март 2020 г. превантивното търсене на ликвидност в икономиката и свързаната с това нужда на финансовите институции от парични средства доведоха до масова разпродажба на финансови активи, т.нар. „глад за ликвидност“[51]. Що се отнася до предлагането, по-слаб апетит за поемане на риск, регулаторни ограничения (с въвеждането на рамката на Базел III) и оперативни предизвикателства ограничиха ликвидните средства, предоставяни от банки и финансови посредници. През септември 2022 г. покачването на лихвените проценти по британските държавни ценни книжа (и последвалият спад в цените на финансовите активи) породи страх в сектора на пенсионните фондове, където стратегии, съобразени с управление на пасивите (LDI), доведоха до масова продажба на британски държавни ценни книжа, което от своя страна накара Централната банка на Великобритания (Bank of England) да се намеси, като организира мащабна програма за изкупуване на активи[52]. На 28 септември 2023 г. Централната банка на Великобритания обяви плана за създаване на нов инструмент за ликвидност за НБФП, който на първо време да обхваща застрахователни и пенсионни фондове, като в последствие може да се разшири до всички НБФП субекти, отговарящи на определени изисквания за допустимост (устойчивост *ex-ante*)[53].

Освен това пазарното напрежение, причинено от разпространението на COVID през март 2020 г., показа, че някои фондове на паричния пазар (ФПП) може да станат обект на масов отлив на инвеститори (предполагащо предимство на първия), което може да засили ликвидните сътресения, тъй като ФПП трябва да разпродават активите си, за да финансират огромните изходящи потоци при извънредни обстоятелства. Това често се случва във връзка с ликвидността и прозрачността на основните пазари за краткосрочно финансиране[54]. Комисията участва активно в международни разговори относно мерки, чиято цел е справянето със системните ликвидни несъответствия. Акцентът на международните разговори е поставен върху превантивните мерки за ликвидност (като ликвидни буфери или нови практики на обезпечаване) и върху мерките за ликвидност, чиито ефекти и използване се мултиплицират от системни събития (като секторни инструменти за управление на ликвидността или правомощието за спиране на правата за обратно изкупуване, наричани още „мерки за ликвидност *ex-post*“) в различни сектори на НБФП, включително инвестиционни фондове, пенсионни фондове и застрахователни дружества[55].

Ликвидните несъответствия често се мултиплицират от **прекомерен ливъридж**, който, при евентуална загуба на устойчивост поради съответните разходи за финансиране, може да доведе до внезапно освобождаване на пазарни позиции (намаляване на задлъжнялостта) и спешни продажби на активи, ефектите от които обхващат други части на финансовата система и на икономиката. Случаят през март 2021 г. с Archegos Capital Management — „семейно дружество“, работещо като хедж фонд, е пример за въздействието, което използването на ливъридж в комбинация с ликвидни несъответствия може да окаже далеч отвъд НБФП. Колапсът на Archegos доведе до големи загуби за финансовите институции (и най-вече за Credit Suisse, която загуби 5,5 милиарда долара) поради голяма (подкрепена с ливъридж) експозиция към няколко

[51] Вж. СФС (2020 г.), Holistic Review of the March Market Turmoil — Financial Stability Board [Цялостен преглед на мартенските пазарни сътресения — Съвет за финансова стабилност] (fsb.org), стр. 11.
[52] За повече информация вж. Bank of England (2023 г.), An anatomy of the 2022 gilt market crisis [Анатомия на кризата на пазара на държавни ценни книжа през 2022 г.], Работен документ № 1019, 31 март 2023 г.
[53] A journey of 1000 miles begins with a single step: filling gaps in the central bank liquidity toolkit - speech by Andrew Hauser [Всяко дълго пътуване започва с първата крачка: запълване на празнини в набора от инструменти на централната банка, свързан с ликвидността — реч на Andrew Hauser] | Bank of England.
[54] Вж. Европейска комисия (2023 г.), Доклад на Комисията относно целесъобразността на Регламент (ЕС) 2017/1131 относно фондовете на паричния пазар от пруденциална и икономическа гледна точка (europa.eu) и ЕССР (2022 г.), Пазарът на краткосрочни дългови ценни книжа в Европа: какво знаем и какво не знаем (europa.eu).
[55] СФС обмисля също така списък с действия относно практиките на допълнително обезпечаване както за потребителите (готовност за допълнително обезпечаване), така и за операторите на пазарна инфраструктура, някои от които вече са включени в рамката на РЕПИ. Вж. СФС (2022 г.), Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation: Progress report (fsb.org) [Подобряване на устойчивостта на небанковото финансово посредничество: Доклад за напредъка], стр. 25.

акции чрез суапове за обща доходност и договори за разлика, позволили на Archegos да надхвърли 5—6 пъти инвестирания капитал[56]. Сделките не подлежаха на докладване поради регулаторния статут на семейните инвестиционни фондове, които не са регулирани нито в Европа, нито в САЩ. Някои сделки с европейски контрагенти, действащи съгласно РЕПИ (главно банки в Обединеното кралство), бяха видими, но недостатъчни, за да се придобие пълна и своевременна представа, която да предизвика намеса на надзорните органи поне спрямо банковите контрагенти.

Работата на СФС също разкри натрупването на голям синтетичен ливъридж в някои НБФП субекти, по-специално някои хедж фондове и съобразени с управление на пасивите инвестиционни фондове (LDI)[57], при които понякога също е налице висока степен на взаимосвързаност. Текущите усилия както на равнище ЕС, така и на международно равнище имат за цел да се постигне по-задълбочено разбиране за начина, по който съществуващите рамки за докладване и оповестяване могат да се справят ефективно с прекомерния ливъридж. Това предполага да се гарантира, че позициите с ливъридж остават прозрачни и съгласувани, дори при участие на сложни правни структури или използване на сложни дериватни инструменти. Освен това националните надзорни органи и тези на ЕС активно проучват начини за използване на отчетените данни за ефективно управление на такива рискове и насърчаване на споделянето на данни при минимална допълнителна отчетна тежест за пазарните оператори[58]. Провеждат се и разговори относно потенциалните ограничения за натрупването на ливъридж в определени сектори, особено в нерегулирани юридически лица като семейни инвестиционни фондове[59].

**Взаимосвързаността сред НБФП и между тях и банковия сектор** увеличава риска от верижна дестабилизация във финансовия сектор с възможност за отрицателни странични ефекти върху икономиката. Например застрахователните и пенсионните фондове са най-големите местни инвеститори в инвестиционни фондове в еврозоната (с изключение на ФПП) с дял от около 25 %, следвани от домакинствата с 19 % и инвестиционните фондове (инвестиращи в други фондове) с 16 %[60]. Обратно, инвестиционните фондове и ДФП са важен източник на финансиране за банковия сектор, като през първото тримесечие на 2023 г. държаха 14 % от задълженията на банковия сектор в еврозоната. Заедно със застрахователните компании и пенсионните фондове НБФП притежават приблизително 28 % от банковите дългови ценни книжа в еврозоната[61].

Тази взаимосвързаност може да влоши отрицателното въздействие на ликвидните сътресения или прекомерния ливъридж, споменати по-горе, и дори да скрие уязвимостите и натрупването на системен риск. Основен риск, свързан с взаимосвързаността между НБФП и банковия сектор, е потенциалното междусекторно разпространение на финансови сътресения. Ако даден НБФП изпитва финансово напрежение, той може да го предаде на своите контрагенти в банковия сектор и на други НБФП чрез експозиции както на активи, така и на пасиви (напр. позиции в деривати, банкови ценни книжа и финансиране чрез репо сделки). Фалитът на Archegos показа колко е важно стриктното управление на риска и как взаимосвързаността може да повиши

[56] За повече подробности, ЕССР (2022 г.), ESMA публикува последващ анализ на рисковете в Archegos, свързани с деривати (europa.eu).
[57] Вж. СФС (2023 г.), The Financial Stability Implications of Leverage in Non-Bank Financial Intermediation — Financial Stability Board [Последствията за финансовата стабилност от ливъриджа в небанковото финансово посредничество — Съвет за финансова стабилност] (fsb.org).
[58] През декември 2021 г. Европейската комисия също прие по-широка стратегия за надзорни данни във финансовия сектор на ЕС (europa.eu), насочена към споделяне и повторно използване на надзорни данни в цялата финансова система.
[59] Това включва разглеждане на нови показатели за измерване на ливъриджа, пригодени за различни НБФП, и особено тези, представяни чрез задбалансови дейности, като целеви задбалансови деривати или сделки за финансиране с ценни книжа. Например доколко сделките, включващи заложено обезпечение, се отчитат в баланса на НБФП и как тези позиции могат да бъдат съгласувани чрез използване на настоящите изисквания за отчитане.
[60] ЕССР (2022 г.), Мониторинг на рисковете, свързани с небанковото финансово посредничество в ЕС, за 2022 г. (europa.eu), юни 2022 г.
[61] Вж. ЕЦБ, Преглед на финансовата стабилност, май 2023 г., Специална тема относно „Ключови връзки между банките и небанковия финансов сектор“.

кредитния риск за банките (както се случи с Credit Suisse например). Банките също могат да предадат напрежение към НБФП, тъй като те са от централно значение за функционирането на пазарите на деривати и също така са големи кредитори на НБФП.

НБФП и банките могат да бъдат свързани помежду си чрез общи експозиции, ако инвестират в сходни активи или имат експозиции към едни и същи контрагенти. Ако тези общи експозиции станат обект на финансови сътресения, НБФП и банките могат да бъдат засегнати едновременно, което усилва възможността за системна криза. Освен това, ако НБФП и традиционните банки действат в синхрон, те могат да предизвикат големи спешни продажби на общи активи (напр. пазарните сътресения през март 2020 г., ликвидната криза на енергийните дружества, предизвикана от пикове в исканията за предоставяне на допълнителни обезпечения поради енергийната криза през март 2022 г.). Надзорните органи подлагат на мониторинг потенциалните уязвимости, произтичащи от взаимосвързаността сред НБФП и между тях и банките посредством директни връзки (напр. позиции между банки и НБФП и между различни НБФП или искания за предоставяне на допълнителни обезпечения) и индиректни връзки (напр. експозиции на общи активи).

И на последно място, но не по важност, поради тези структурни уязвимости и сложността при надзора на подобни взаимосвързани сектори следва допълнително да бъдат проучени предимствата на **по-последователната и координирана макропруденциална рамка за НБФП**. Понастоящем има само няколко макропруденциални мерки, приложими по отношение на НБФП, като надзорът на такива инструменти за всеки сектор се разпределя между различни надзорни органи дори в рамките на една и съща юрисдикция. Например съгласно директивите ЛУАИФ/ПКИПЦК националните компетентни органи имат правомощието да спират правата на инвеститорите за обратно изкупуване, когато фондовете са изправени пред рискове за финансовата стабилност, като в миналото националните надзорни органи са упражнявали това правомощие самостоятелно. Опитът с координираното използване на такова правомощие в случай на по-всеобхватен риск за финансовата стабилност в целия ЕС е ограничен.

Подкрепата за съгласувано прилагане на макропруденциални инструменти и достатъчна координация между надзорните органи в рамките на ЕС и с надзорните органи в трети държави е ключова за ефективността на макропруденциалните политики. Разпокъсаността между сектори и национални юрисдикции повдига важни въпроси за това как да се осигури ефективна координация между държавите членки (особено при системни събития, засягащи повече от една държава членка) и как да се споделят необходимите данни между органите съгласно настоящите рамки за предоставяне на информация.