

Брюксел, 19.10.2017 г.
COM(2017) 604 final

ДОКЛАД НА КОМИСИЯТА ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И СЪВЕТА

в съответствие с член 29, параграф 3 от Регламент (ЕС) 2015/2365 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

ДОКЛАД НА КОМИСИЯТА ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И СЪВЕТА

в съответствие с член 29, параграф 3 от Регламент (ЕС) 2015/2365 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

1. ВЪВЕДЕНИЕ

Регламент (ЕС) 2015/2365 относно прозрачността при сделките за финансиране с ценни книжа и при повторното използване (РСФЦК) има за цел постигането на по-добро разбиране на въздействията на банкирането в сянка (небанковото кредитно посредничество) и справянето с рисковете, които пораждаат сделките за финансиране с ценни книжа (СФЦК).

СФЦК са обезпечени сделки по отдаване в заем или заемане, които предполагат временен обмен на активи, като единият компонент на сделката служи като гаранция (обезпечение). Споразуменията за обратно изкупуване (репо сделките) представляват най-важната категория СФЦК от гледна точка на неизплатените суми и оборота. Те обикновено са мотивирани от необходимостта да се заемат парични средства. От гледна точка на заемополучателя сделката се състои в продажбата на ценни книжа срещу пари в брой, като предварително се дава съгласие за обратно изкупуване на ценните книжа на предварително определена цена. Продадените ценни книжа служат като обезпечение за купувача (доставчика на парични средства) в репо сделката. Заемането на ценни книжа, втората по големина категория СФЦК, произтича главно от пазарното търсене на конкретни ценни книжа, например с цел къси продажби или сетълмент. При този вид сделки един контрагент заема срещу такса ценни книжа, като получава обезпечение под формата на парични средства или други ценни книжа, предоставени от друг контрагент.

СФЦК позволяват на банките и небанковите участници на пазара да получат обезпечено финансиране/заемни средства в краткосрочен план, като по този начин създават възможности за инвестиции и финансиране с нисък риск. Следователно СФЦК са неразделна част от настоящата финансова система. Добре функциониращите пазари на СФЦК са от решаващо значение за движението на парични средства и ценни книжа между участниците на пазара, т.е. финансовите и нефинансовите институции. Те също така способстват за определянето на цените и ликвидността на вторичния пазар за различни видове ценни книжа и улесняват прилагането на стратегии за управление на риска и управление на обезпеченията¹. Освен това пазарите на репо сделки по-специално играят основна роля за операциите на европейските централни банки при провеждането на паричната политика. Независимо от това при СФЦК може да се допусне натрупване на ливъридж и процикличност, както пролича при възникването на финансовата криза през 2007 — 2008 г. Освен това СФЦК засилват

¹ СФС, Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking („Засилване на надзора и регулиране на банкирането в сянка“), 29 август 2013 г. http://www.fsb.org/2013/08/r_130829c/

взаимносвързаността между различните видове участници на пазара и следователно могат да повишат риска от ефект на доминото във финансовия сектор.

В световен мащаб Съветът за финансова стабилност (СФС) отговаря за идентифицирането на такива рискове и разработването на препоръки за тяхното преодоляване по координиран на международно ниво начин. През август 2013 г. СФС прие рамка на политиката² за справяне с рисковете, свързани с банкирането в сянка, в областта на заемането на ценни книжа и репо сделките. Рамката включва набор от препоръки относно политиката и беше одобрена от лидерите на G-20 през септември 2013 г. Редица препоръки имат за цел да се повиши прозрачността на пазарите на СФЦК чрез чести и подробни регулаторни доклади. Чрез РСФЦК се дава отговор на тези препоръки на равнището на ЕС.

През ноември 2015 г. СФС разшири своите препоръки относно политиката³ с регулаторна рамка за т.нар. намаляване на стойността на обезпечението по СФЦК, при които се извършва нецентрализиран клиринг. Намаляване на стойността на обезпечението означава скотов процент, прилаган върху стойността на предоставеното обезпечение, за да се отчете пазарният риск. Намаляването на стойността на обезпечението има за цел да се предотврати прекомерният ливъридж и да се намали рискът от концентрация и рискът от неизпълнение на задължения.

2. ЦЕЛ НА ДОКЛАДА И ПРИНОС НА ЗАИНТЕРЕСОВАНИТЕ СТРАНИ

Съгласно член 29, параграф 3 от РСФЦК от Комисията се изисква да представя доклад *„относно напредъка в международните усилия за смекчаване на рисковете, свързани със СФЦК, включително относно препоръките на СФС за намаляване на стойността на обезпечението на СФЦК с нецентрализиран клиринг, и за целесъобразността на тези препоръки за пазарите на Съюза“*.

С цел да се приложат препоръките на СФС в този контекст и да се отговори на ангажимента на Комисията, поет в нейното съобщение относно поканата за представяне на мнения⁴, в настоящия доклад ще бъде представена и кратка оценка на европейските пазари на СФЦК.

Както се изисква съгласно РСФЦК, Европейският орган за ценни книжа и пазари (ЕОЦКП) изготви в сътрудничество с Европейския банков орган (ЕБО) и Европейския съвет за системен риск (ЕССР) доклад⁵, в който се оценява:

² Пак там.

³ СФС, Transforming Shadow Banking into Resilient Market-based Finance („Превръщане на банкирането в сянка в устойчиво финансиране, основано на пазара“), 12 ноември 2015 г. <http://www.fsb.org/2015/11/regulatory-framework-for-haircuts-on-non-centrally-cleared-securities-financing-transactions-2/>

⁴ COM(2016) 855 final

⁵ ЕОЦКП, Report on securities financing transactions and leverage in the EU („Доклад относно сделките за финансиране с ценни книжа и ливъриджа в ЕС“), 4 октомври 2016 г. <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-reports-shadow-banking-leverage-and-pro-cyclicality>

- дали използването на СФЦК води до натрупване на значителен ливъридж, който не е разгледан в действащата нормативна уредба;
- при необходимост, съществуващите възможности за справяне с такова натрупване;
- дали са необходими допълнителни мерки за намаляване на процикличността на този ливъридж.

Освен това за изготвянето на настоящия доклад бяха взети предвид редица други политически документи и материали, и по-специално гореспоменатите документи на Съвета за финансова стабилност, както и доклади от ЕССР⁶⁷ и Банката за международни разплащания (БМР)⁸.

3. ПАЗАРИТЕ НА СФЦК

3.1. ФУНКЦИОНИРАНЕ НА ЕВРОПЕЙСКИТЕ ПАЗАРИ НА СФЦК

Пазарите на СФЦК играят съществена роля в днешната финансова система, като подкрепят участниците на пазара по отношение на техните нужди от гарантирано финансиране и обезпечаване. Репо сделките са особено важни за функционирането на междубанковите пазари, като предлагат алтернатива на необезпечените междубанкови заеми и срочни депозити за покриване на изискванията за резерви и управление на потребностите от ликвидност.

Значението на намаляването на риска от контрагента се увеличи след финансовата криза, което доведе до ръст в търсенето на обезпечения от участниците на пазара. Поради това е налице значително изместване от пазарите на необезпечено към пазарите на обезпечено кредитиране. През 2015 г. оборотът на пазара на обезпечено кредитиране е бил 10 пъти по-висок от този на необезпечените заеми в сравнение с 2008 г., когато коефициентът е бил 1,6⁹. По отношение на обема на пазара, неизплатените суми на европейските пазари на репо сделки бяха 5,6 трилиона евро, което съответства на приблизително 13 % от общите активи на банките в ЕС или на 25 % от неизплатените облигации и котираны акции, деноминирани в евро¹⁰.

Репо сделките помагат не само за получаване на обезпечено финансиране. Институционалните инвеститори и нефинансовите контрагенти се възползват от

⁶ ЕССР, Opinion to ESMA on securities financing and leverage („Становище до ЕОЦКП относно сделките за финансиране с ценни книжа и ливъриджа“), 4 октомври 2016 г.

https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/20161004_esrbopinion.en.pdf?

⁷ ЕССР, The macroprudential use of margins and haircuts („Използване на маржове и намаляване на стойността на обезпечението за целите на макропруденциалния надзор“), 16 февруари 2017 г.

https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/170216_macroprudential_use_of_margins_and_haircuts.en.pdf?8115a0e7c89b631df250abdcf9ad008a

⁸ БМР, Документ на CGFS № 59, Repo market functioning („Функциониране на пазара на репо сделки“), 12 април 2017 г. <https://www.bis.org/publ/cgfs59.pdf>

⁹ Проучване на паричния пазар на ЕЦБ

https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/money_market/html/index.en.html

¹⁰ Проучване на пазара на Международната асоциация на капиталовите пазари (ICMA)

<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Market-Info/Repo-Market-Surveys/No.-32-December-2016/RepoSurvey-140217.pdf>

пазарите за репо сделки, за да съхраняват парични средства срещу лихва. Освен това банките и небанковите участници на пазара често се стремят да получат ценни книжа, които могат да бъдат използвани като обезпечение в подкрепа на финансови сделки, различни от заемното финансиране. Това може да се постигне чрез обратни репо сделки, които предполагат реална продажба и препродажба на финансови активи, или сделки по заемане на ценни книжа — друг важен клас СФЦК. СФЦК отдавна са използвани като източник на ценни книжа, например за извършване на къси продажби. Увеличеният размер на обезпечението за сделките с извънборсови деривати, включително пренасочването към централни контрагенти за клиринг, обвързва по-тясно използването на договорите за извънборсови деривати с наличността на обезпечение. Участниците на пазара, които сключват сделки с извънборсови деривати, често предлагат обратно изкупуване на ценни книжа с цел получаване на парични средства, за да изпълнят своите изисквания за допълнително обезпечение, докато централните контрагенти могат да използват обратни репо сделки за съхраняване на парично обезпечение, което води до допълнително търсене от двете страни на пазара на репо сделки.

Съвсем наскоро бяха наблюдавани значителни промени на пазарите на репо сделки. Търсенето на ценни книжа като обезпечение значително се е увеличило, докато според заинтересованите страни предлагането на висококачествено обезпечение се е свило, поне през определени периоди. Това се прояви чрез по-високите неизплатени суми по обратните репо сделки в сравнение с нормалните репо сделки, и особено чрез по-високите премии за специални обезпечения¹¹.

Кризата на държавния дълг може да се отрази на предлагането на активи поради влошаването на кредитното качество на някои държавни облигации, които участниците на пазара вече не считат за висококачествено обезпечение. Участниците на пазара също така считат, че програмата за изкупуване на активи на Европейската система на централните банки (ЕСЦБ), по-специално на държавни облигации, допринася за недостига на висококачествено обезпечение и за ниската цена на финансирането с евро в сравнение с финансирането с щатски долари. Това може да окаже непряко въздействие върху търсенето на ценни книжа, тъй като прави изгодна замяната на щатски долари за евро и инвестирането на постъпленията в активи, деноминирани в евро. От значение е също и пазарната позиция в даден момент: ръстът на късите позиции също повишава търсенето на ценни книжа.

Освен това заинтересованите страни твърдят, че в допълнение към макроикономическата политика, регулирането също може да е повлияло върху дейността на пазарите за обезпечение. В допълнение към изискванията за централен клиринг, които доведоха до общо увеличение на търсенето на обезпечение, участниците на пазара често отбелязват, че рамката „Базел III“ преобразува и преоформя структурата и динамиката на пазарите на репо сделки. Счита се, че коефициентът на ливъридж, капиталовите изисквания във връзка с риска,

¹¹ Пак там.

коефициентът на покритие на нуждите от ликвидност и коефициентът на стабилност на нетното финансиране оказват кумулативно въздействие върху ликвидността на пазарите на репо сделки. Смята се, че всеки от тези компоненти поставя ограничения или увеличава цената на дейностите по обратно изкупуване.

Напоследък се появиха признаци за напрежение на пазарите на репо сделки, особено около датите за регулаторните доклади: някои финансови институции временно свиха своята дейност или се оттеглиха от пазарите на репо сделки в края на 2016 г. и по-малка степен слабо изразено в края на тримесечията. В някои случаи недостигът при предлагането на висококачествено обезпечение, макар и очакван от участниците на пазара, беше толкова силно изразен, че доведе до рязко увеличение на определени дати на премията за дефицитно обезпечение. Трудно е да се установи дали това е оказало въздействие върху по-широките пазарни цени на облигациите и ликвидността, засега изглежда, че въздействието е било много ограничено и краткотрайно.

3.2. Ливъридж и възможности за справяне с неговото натрупване

Чрез улесняването на кредитния растеж СФЦК създават ливъридж¹² извън пределите на пруденциално регулираната банкова система. Освен това реинвестирането на паричните обезпечения и повторното използване на непарични обезпечения потенциално дават възможност на участниците на пазара за рекурсивно прилагане на ливъридж на техните позиции¹³. В някои ситуации това може да доведе до натрупване на прекомерен ливъридж, което от своя страна би могло да представлява риск за финансовата стабилност, по-специално поради скритите проциклични ефекти: обикновено ливъриджът допринася за разрастването на счетоводния баланс по време на силни икономически фази и за натиска за намаляване на задлъжнялостта по време на икономически спад¹⁴.

Трудно е да се оцени специфичният принос на СФЦК за натрупването на ливъридж поради липсата на подробни данни (например обем на маржин заемните сделки, данни за реинвестирането и повторното използване на обезпечението) и това, че СФЦК могат да се осъществяват с различни цели. Задължението за докладване на равнище сделка, въведено с РСФЦК, ще позволи на органите да генерират тези данни в бъдеще и да анализират по-успешно последиците от СФЦК по отношение на генерирането на ливъридж.

Когато става дума за справяне с натрупването на ливъридж, първо трябва да се отбележи, че съществуват различни критерии за измерване на ливъриджа. Разликите между брутният и нетният ливъридж например са от значение за разбирането на последиците от ливъриджа за финансовата стабилност. Продължава работата в тази

¹² Ливъриджът представлява използването на заемни средства за закупуване на активи.

¹³ ЕССР (2016 г.), стр. 5

¹⁴ ЕОЦКП (2016 г.), стр. 48

област с цел разработването на съгласувани критерии за ливъридж в различните юрисдикции и сектори¹⁵.

Редица елементи в регулаторната рамка на ЕС за финансови услуги имат за цел да ограничат ливъриджа и процикличността. Това се отнася в особено голяма степен за банковия сектор и рамката „Базел III“¹⁶, макар и някои от мерките в тази рамка да са въведени наскоро и все още да не са напълно приложени. Някои мерки и изисквания, които имат за цел справяне с ливъриджа, се прилагат и за застрахователните дружества, централните контрагенти (ЦК) и инвестиционните фондове. Понастоящем няма инструменти на равнището на ЕС, които да имат за цел да ограничат натрупването на ливъридж във всички финансови сектори.

Освен секторните мерки, посочени по-горе, в конкретния контекст на СФЦК маржовете и намаляването на стойността на обезпечението могат да бъдат подходящи инструменти за ограничаване на натрупването на ливъридж, и по-специално на рекурсивното прилагане на ливъридж. СФС е издал препоръки по отношение на намаляването на стойността на обезпечението, които са разгледани по-подробно по-нататък в доклада (вж. раздел 4.6).

Макар че определянето на проценти на намаляване на стойността на обезпечението може да ограничи натрупването на ливъридж, самата практика може потенциално да генерира проциклични ефекти. В периоди на подем участниците на пазара могат да намалят равнищата на намаляване на стойността на обезпечението, тъй като очакват по-нисък риск от ликвидация на обезпечението. В периоди на спад участниците на пазара биха могли да увеличат намаляването на стойността на обезпечението с цел отчитане на по-високата очаквана променливост по отношение на ликвидацията на обезпечението¹⁷. На този етап обаче няма ясни доказателства как и до каква степен такива промени при намаляването на стойността на обезпечението се отразяват на цените на активите, ливъриджа и финансовите цикли¹⁸.

¹⁵ ЕОЦКП (2016 г.), стр. 49

¹⁶ ЕОЦКП (2016 г.), стр. 25, посочва редица инструменти, приложени в изпълнение на рамката „Базел III“ посредством Директивата за капиталовите изисквания (Директива 2013/36/ЕС — ДКИ) и Регламента за капиталовите изисквания (Регламент (ЕС) № 2013/575 — РКИ). Тези мерки включват по-високи изисквания за поемане на загуби и висококачествен капитал; по-високи капиталови изисквания за експозициите на кредитен риск от контрагенти, произтичащ от деривати и СФЦК; въвеждането на коефициента на ливъридж (LR), коефициента на покритие на нуждите от ликвидност (LCR) и коефициента на стабилност на нетното финансиране (NSFR); както и по-добри структури за управление на риска, управление и обезщетяване.

¹⁷ ЕССР (2016 г.), стр. 10

¹⁸ ЕССР (2017 г.), стр. 35

4. МЕЖДУНАРОДНИ УСИЛИЯ ЗА НАМАЛЯВАНЕ НА РИСКОВЕТЕ, СВЪРЗАНИ СЪС СФЦК

4.1. ОСНОВНА ИНФОРМАЦИЯ

През август 2013 г.¹⁹ и ноември 2015 г.²⁰ СФС публикува доклади, в които се излагат препоръки за справяне с рисковете за финансовата стабилност, свързани със СФЦК. В широк смисъл тези препоръки са насочени към:

- повишаване на прозрачността на пазарите за финансиране с ценни книжа чрез регламентирано често и подробно докладване и оповестяване;
- въвеждане на регулаторни стандарти за реинвестиране на парични обезпечения;
- въвеждане на принципи за реипотекиране на активите на клиентите;
- въвеждане на регулаторни стандарти за оценка/управление на обезпеченията; и
- въвеждане на качествени стандарти за методологиите за изчисляване на намаляването на стойността на обезпечението и прилагане на рамка за минималните равнища в цифрово изражение за намаляване на стойността на обезпечението.

В следващите раздели са описани накратко препоръките и е оценен етапът им на изпълнение на равнище ЕС, както и на международно равнище. Когато е уместно, са предложени възможни следващи стъпки.

4.2. ПРОЗРАЧНОСТ НА ПАЗАРИТЕ НА СФЦК (ПРЕПОРЪКИ 1—5 НА СФС)

На органите следва да се предостави възможност да събират подробна и навременна информация относно експозициите на СФЦК между финансовите институции, включително относно състава и развитието на съответното обезпечение. За тази цел следва често да се събират данни с достатъчна степен на подробност за нивото на търговия на СФЦК и позицията. Съгласуваността в процеса на събиране на данни посредством определянето и прилагането на стандарти следва да даде възможност за обобщаване на събраните данни на регионално и глобално равнище. И накрая, тъй като СФЦК се използват широко от инвестиционните фондове, от управителите на такива фондове следва да се изисква да докладват подходяща информация за дейностите по СФЦК на своите крайни инвеститори.

РСФЦК, който беше приет през ноември 2015 г., отговаря на тези препоръки. Той се състои от три основни елемента:

- изисквания за контрагентите по СФЦК да докладват всички СФЦК пред централните регистри на трансакции;
- изисквания за инвестиционните фондове да оповестяват използването на СФЦК на инвеститорите в своите редовни доклади и предоговорна документация;
- минимални условия за прозрачност за повторното използване на обезпечението, получено по СФЦК, като например оповестяване на произтичащите от сделката

¹⁹ СФС (2013 г.)

²⁰ СФС (2015 г.)

рискове и последици, както и предварително съгласие от контрагента, предоставящ обезпечението (препоръка 7 на СФС, която е взета предвид, вж. раздел 4.4).

В РСФЦК е даден отговор на всички препоръки на СФС относно прозрачността. Данните относно позицията и нивото на търговия, които трябва да се докладват съгласно РСФЦК, също са в съответствие с изискванията на СФС. Европейският орган за ценни книжа и пазари, който отговаря за разработването на техническите стандарти за изпълнение на РСФЦК, взе предвид работата на СФС и включи необходимите елементи на данните в предложената рамка за докладване. Комисията и ЕОЦКП продължават тясното си сътрудничество със СФС и работата на СФС е взета предвид при текущото финализиране на мерките за изпълнение на РСФЦК. Очаква се реалното докладване да започне считано от 2019 г. Комисията ще оцени ефективността на РСФЦК две години след началото на докладването.

4.3. РЕИНВЕСТИРАНЕ НА ПАРИЧНИ ОБЕЗПЕЧЕНИЯ (ПРЕПОРЪКА 6 НА СФС)

Органите, които отговарят за небанковите образувания, занимаващи се със заемане на ценни книжа (основни кредитори и посредници при заеми), следва да прилагат регулаторни режими в своите юрисдикции, които отговарят на минималните стандарти на СФС за реинвестиране в парични обезпечения, за да ограничат рисковете за ликвидността, произтичащи от такива дейности. Минималните стандарти съдържат принципи и мерки на високо равнище, насочени към риска за ликвидността, трансформирането на матуритет, както и към риска от концентрация и кредитния риск.

През август 2014 г. ЕОЦКП прие *Насоки за борсово търгуването фондове и други ПКИПЦК (предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа)*²¹, които предвиждат правила за реинвестиране на парични обезпечения от управляващите активи лица на ПКИПЦК, които се занимават със сделки по заемане на ценни книжа. В правилата са разгледани ликвидността, оценяването, диверсифицирането, допустимостта, корелацията и други критерии за реинвестираното парично обезпечение. Въпреки че насоките не са задължителни, компетентните органи и участниците на финансовите пазари трябва да положат всички усилия, за да се съобразят с тези насоки и препоръки, или да обяснят защо не възнамеряват да ги спазват.

Освен това в Регламента на ЕС относно фондовете на паричния пазар (ФПП)²² е предвидена специална забрана тези фондове да сключват споразумения за предоставяне или получаване на ценни книжа на заем.

²¹ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma-2014-0011-01-00_en_0.pdf

²² Регламент (ЕС) 2017/1131 от 14 юни 2017 г.

4.4. РЕИПОТЕКИРАНЕ²³ НА АКТИВИТЕ НА КЛИЕНТИТЕ (ПРЕПОРЪКИ НА СФС 7 и 8)

СФС отправи няколко препоръки във връзка с реипотекирането на активите на клиентите. Първо, финансовите посредници следва да осигурят оповестяването на достатъчно данни на клиентите във връзка с реипотекирането на техните активи, така че клиентите да могат да разберат своите експозиции в случай на неуспех на посредника. Второ, активите на клиентите могат да бъдат реипотекирани от посредник с цел финансиране на дълги позиции на клиентите и покриване на къси позиции, но те не трябва да бъдат реипотекирани с цел финансиране на дейностите за собствена сметка на посредника. Трето, само образуванията, подлежащи на адекватно регулиране на риска за ликвидността, следва да имат право да се занимават с реипотекиране на активите на клиентите.

Що се отнася до оповестяването на информация на клиенти, в член 15 от РСФЦК е постановено, че правото на повторно използване на обезпечението подлежи на уведомяване на доставчика на обезпечението за рисковете и последствията, които може да породят даването на съгласие за право на използване на обезпечение. Освен това правото на повторно използване на обезпечението е предмет на изрично предварително съгласие от страна на предоставящия обезпечението контрагент.

По отношение на използването на активите на клиентите за дейности за собствена сметка, в ДПФИ I²⁴ се предвижда, че инвестиционните посредници и кредитните институции трябва да защитават правата на собственост на клиентите и да предотвратяват използването на инструментите на клиента за собствена сметка, освен с изричното съгласие на клиента. Тези изисквания ще бъдат допълнително подсилени от януари 2018 г. по силата на ДПФИ II²⁵, която забранява сключването с непрофесионални клиенти на споразумения за обезпечение с прехвърлително действие (СОПД) и налага условия за сключване на СОПД с професионални клиенти, като се подчертават по-специално свързаните с тях рискове и ефектът върху финансовите инструменти и средствата на клиента. И на последно място, по отношение на ПКППЦК в Насоките на ЕОЦКП за борсово търгуване фондове и други ПКППЦК и Регламента за ФПП се предвижда, че полученото непарично обезпечение не трябва да се продава, реинвестира или залага.

Финансовите институции (т.е. инвестиционните посредници и кредитните институции), на които е разрешено да реипотекират активите на клиентите при условията, описани по-горе, при всички случаи подлежат на регулиране на риска за ликвидността съгласно рамката на ЕС за капиталовите изисквания.

²³ Според терминологията на СФС „повторното използване“ е определено като всяко използване на ценни книжа, доставени при една сделка, с цел да се обезпечи друга сделка. „Реипотекиране“ е определено в по-тесен смисъл като повторно използване на активите на клиентите.

²⁴ Директива 2004/39/ЕО за пазарите на финансови инструменти от 21 април 2004 г.

²⁵ Директива 2014/65/ЕС от 15 май 2014 г.

4.5. ОЦЕНКА И УПРАВЛЕНИЕ НА ОБЕЗПЕЧЕНИЕТО (ПРЕПОРЪКА 9 НА СФС)

Контрагентите по СФЦК, които получават обезпечение, следва да приемат само такива обезпечения, които — след неуспех на контрагента — те са в състояние да поддържат за определен период, без да нарушават законовите или подзаконовите разпоредби, и по отношение на които те са в състояние да оценяват стойността и да управляват свързания с тях риск по подходящ начин. Те следва също така да имат планове за действие в извънредни ситуации в случай на неуспех на най-големите си пазарни контрагенти, включително в периоди на пазарни сътресения.

Обезпеченията и предоставените в заем ценни книжа следва да се оценяват по пазарни цени поне веднъж дневно, а маржът на отклонението да се събира най-малко веднъж дневно, когато сумите надвишават минимален допустим праг.

Бяха въведени минимални регулаторни стандарти за оценка и управление на обезпеченията, приложими за ПКИПЦК и ФПП, определени кредитни институции и инвестиционни посредници, както и застрахователни дружества и професионални пенсионни фондове.

За ПКИПЦК правилата за управление на обезпеченията се съдържат в Насоките на ЕОЦКП за борсово търгуването фондове и други ПКИПЦК. Полученото обезпечение следва да бъде високоликвидно и да се търгува на регулирани пазари или в многостранни търговски системи с прозрачно ценообразуване, така че да може да се продава бързо. То трябва да се оценява поне веднъж дневно и да не се приемат активи с големи колебания на цените, освен ако не се прилагат подходящи консервативни проценти за намаляване на стойността на обезпечението. В допълнение Регламентът за ФПП предвижда по-строги правила за управление на обезпеченията, по-специално поради специфичния характер на ФПП. На Комисията е предоставено правомощието да приема делегирани актове за определяне на изискванията за количествена и качествена ликвидност и кредитно качество, приложими към полученото обезпечение.

За кредитните институции и инвестиционните посредници, които използват методите на вътрешния модел за изчисляване на изискването за минимален капитал за СФЦК, рамката на ЕС за капиталови изисквания предвижда създаването на звено за управление на обезпеченията. Съгласно ДПФИ II се изисква инвестиционните посредници и кредитните институции i) да гарантират за всички клиенти, че заемателят на финансови инструменти на клиента предоставя подходящо обезпечение, и ii) да следят това обезпечение да остане подходящо и да вземат необходимите мерки, за да поддържат съответствието спрямо стойността на инструментите на клиента.

За застрахователните и презастрахователните предприятия с Директивата „Платежоспособност II“²⁶ беше въведен принципът на „благоразумния инвеститор“, което означава, че застрахователните предприятия инвестират единствено в активи и инструменти, чиито рискове могат да бъдат надлежно определяни, измервани,

²⁶ Директива 2009/138/ЕО от 25 ноември 2009 г.

наблюдавани и контролирани от тях. Застрахователните предприятия могат да участват в СФЦК, ако е спазен принципът на благоразумния инвеститор. В този случай обезпечението трябва да се оценява в съответствие с Директивата „Платежоспособност II“ и делегирания акт към нея. По отношение на фондовете за професионално пенсионно осигуряване подобен принцип на благоразумния инвеститор е предвиден в Директивата за ИППО 2²⁷. Освен това е въведена подходяща система за управление на риска, за да се балансира свободата на инвестиране. По отношение на застрахователните предприятия, ако е спазен принципът на благоразумния инвеститор, пенсионните фондове могат да участват в СФЦК.

4.6. НАМАЛЯВАНЕ НА СТОЙНОСТТА НА ОБЕЗПЕЧЕНИЕТО (ПРЕПОРЪКИ 12—18 НА СФС)

В рамката на СФС за намаляване на стойността на обезпечението се препоръчва двустранен подход:

1. качествени стандарти за методологиите, използвани от участниците на пазара за изчисляване на намаляването на стойността на обезпечението, и
2. минимални проценти на намаление на стойността на обезпечението за СФЦК с нецентрализиран клиринг, при които се предоставя финансиране срещу обезпечение, различно от държавни дългови инструменти, на небанкови институции, в съответствие с таблицата по-долу.

Минимални проценти на намаление на стойността на обезпечението при сделки за търгуване на ценни книжа срещу парични средства

Остатъчен срок до падежа на обезпечението	Процент на намаление на стойността на обезпечението	
	Корпоративни и други емитенти	Секюритизирани продукти
Дългови ценни книжа с падеж ≤ 1 година и дългови ценни книжа с променлива лихва (FRN)	0,5 %	1 %
Дългови ценни книжа с падеж > 1 година, ≤ 5 години	1,5 %	4 %
Дългови ценни книжа с падеж > 5 години, ≤ 10 години	3 %	6 %
Дългови ценни книжа с падеж > 10 години	4 %	7 %
Ценни книжа, включени в основен борсов индекс	6 %	
Други активи в обхвата на рамката	10 %	

Източник: регулаторна рамка на СФС за намаляване на стойността на обезпечението на СФЦК с нецентрализиран клиринг.

²⁷ Директива (ЕС) 2016/2341 от 14 декември 2016 г.

Препоръки относно методологията

Минималните стандарти за методологията, използвана за изчисляване на намаляването на стойността на обезпечението, допълват съществуващото регулиране на ливъриджа на равнището на образуванията (за кредитни институции и инвестиционни посредници) и са насочени специално към процикличността. По-специално, обхватът на тази препоръка е широк и тя се прилага за всички участници на пазара, които получават обезпечение, когато предоставят финансиране с ценни книжа.

Понастоящем не са налице такива стандарти, приложими за всички участници на пазара в ЕС. Въпреки това насоките на ЕОЦКП за борсово търгуването фондове и други ПКИПЦК съдържат такива стандарти за предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа. По-конкретно, ПКИПЦК следва да имат ясна политика за намаляване на стойността на обезпечението за всеки клас активи, получавани като обезпечение, като се имат предвид характеристиките на актива, като например кредитен рейтинг, променливост и резултатите от редовните стрес тестове.

Препоръки относно минималните проценти на намаление на стойността на обезпечението

Минималните проценти на намаление на стойността на обезпечението имат за цел да се преодолее натрупването на системен ливъридж извън банковата система. Приложното поле на препоръката относно минималните проценти на намаление на стойността на обезпечението е по-тясно (т.е. СФЦК с нецентрализиран клиринг, при които се предоставя финансиране срещу обезпечение, различно от държавни дългови инструменти, на небанкови институции) от съдържащото се в препоръката относно методологията за изчисляване на намаляването на стойността на обезпечението. Препоръките относно минималните проценти на намаление на стойността на обезпечението допълват рамката „Базел III“ и се прилагат за СФЦК от банки към небанкови институции и от небанкови институции към небанкови институции. Финансирането с ценни книжа, получено от банки и инвестиционни посредници, подлежащи на адекватно регулиране на капитала и ликвидността на консолидирана основа (междубанкови СФЦК), е изключено от приложното поле на минималните проценти на намаление на стойността на обезпечението, тъй като СФС счита, че с прилагането на минимални проценти на намаление на стойността на обезпечението за тези сделки може да се дублират съществуващи изисквания. Препоръките на СФС предвиждат, че минималните проценти на намаление на стойността на обезпечението за СФЦК от банки към небанкови институции трябва първо да бъдат включени в рамката „Базел III“. След това органите трябва да приложат рамката, като изискват от участниците на пазара да осъществяват сделки над минималните проценти на намаление на стойността на обезпечението. Рамката може да се прилага чрез регулиране на равнище образувания (т.е. въз основа на рамката „Базел III“) или чрез регулиране на пазара, обхващащо по-широк набор от образувания, които биха могли да предоставят финансиране с ценни книжа на небанкови институции, или чрез комбинация от тези методи.

Понастоящем не съществуват регулаторни изисквания на равнището на ЕС по отношение на минималните проценти на намаление на стойността на обезпечението за СФЦК от банки/небанкови институции към небанкови институции, обхванати от препоръката на СФС.

Следващи стъпки в изпълнение на препоръките относно намаляването на стойността на обезпечението

Съществуват редица важни съображения, които да бъдат взети предвид при обсъждането на потенциалните регулаторни действия по намаляване на стойността на обезпечението.

Първо, макар че намаляването на стойността на обезпечението може да помогне за ограничаване на ливъриджа, неговото въздействие върху процикличността не е напълно ясно (както е описано в раздел 3.1) и може да зависи от начина на прилагане (например статични или динамични минимални проценти на намаление на стойността на обезпечението). Решението относно потенциални качествени или количествени правила за намаляване на стойността на обезпечението би било подпомогнато от по-доброто разбиране на взаимната връзка между намаляването на стойността на обезпечението и процикличността. Второ, обсъжданията между ЕОЦКП и участниците на пазара, както и разкритите в този контекст данни предполагат, че реално прилаганите от пазарните участници намаления на стойността на обезпечението обикновено са по-високи или на нивото на препоръчаните от СФС равнища, дори и в настоящата относително благоприятна пазарна среда. Поради това не е ясно до каква степен прилагането на препоръките на СФС би оказало практическо въздействие върху пазара. Трето, СФЦК, обхванати от препоръката на СФС относно минималните проценти на намаление на стойността на обезпечението, представляват ограничен дял от общия пазар²⁸ и би било полезно обхванът на евентуалните действия да се преоцени въз основа на подробни данни. Четвърто, включването на минимални проценти на намаление на стойността на обезпечението за СФЦК от банки към небанкови институции в рамката „Базел III“, което СФС първоначално препоръчва да бъде извършено в края на 2015 г. като предпоставка за въвеждане на минимални проценти на намаление на стойността на обезпечението, все още се бави. И накрая, други важни юрисдикции (например САЩ и Япония) също са в ранните фази на оценките си и все още не са взели решение относно минималните проценти на намаление на стойността на обезпечението.

Гореспоменатият доклад на ЕОЦКП подкрепя тази обосновка и дава допълнителна информация по няколко от точките, изложени по-горе, и по-специално във връзка с минималните проценти на намаление на стойността на обезпечението²⁹. В заключение,

²⁸ Според ЕОЦКП (2016 г.) прогнозите варират от 8 % до 35 % за пазара на репо сделки в ЕС и до 25 % за пазара на заемане на ценни книжа в ЕС. Това са горните граници, като се има предвид, че данните включват сделки от банки към банки.

²⁹ В становището на Европейския съвет за системен риск (ЕССР), взето предвид в доклада на ЕОЦКП, е застъпено по-консервативно виждане и се препоръчва прилагането на рамката на СФС относно минималните проценти на намаление на стойността на обезпечението да стане преди да са на

би било полезно да се оцени възможното въвеждане на качествени стандарти и минимални проценти на намаление на стойността на обезпечението, основани на по-подробни данни за СФЦК, които ще бъдат на разположение, след като влязат в сила задълженията за подробно докладване съгласно РСФЦК (според текущото планиране — считано от 2019 г.).

5. ОБЩИ ЗАКЛЮЧЕНИЯ

В голяма степен препоръките на Съвета за финансова стабилност относно СФЦК бяха взети предвид в рамките на ЕС чрез приемането на Регламента относно сделките за финансиране с ценни книжа и специфичните разпоредби в секторното законодателство и насоките относно финансовите услуги. На този етап изглежда не са необходими допълнителни регулаторни действия.

Що се отнася до междусекторните качествени стандарти за изчисляване на намаляването на стойността на обезпечението и въвеждането на минимални проценти на намаление на стойността на обезпечението, оценката на необходимостта от и възможностите за потенциални регулаторни действия в тази област следва да се основава на изчерпателни и подробни данни относно пазарите на СФЦК, които ще бъдат на разположение след като влезе в сила задължението за докладване съгласно РСФЦК. Освен това текущата динамика на пазарите (описана в раздел 3) потвърждава необходимостта от известна предпазливост, както и от надеждни доказателства при решенията за регулаторни действия, предполагащи количествени изисквания. Напредъкът на международно равнище е сравним с този в ЕС (т.е. в ранна фаза на оценка) и на този етап в нито един друг регион не е взето решение за регулаторни действия относно минималните проценти на намаление на стойността на обезпечението. Ако е приложимо, в идеалния случай въвеждането на минимални проценти на намаление на стойността на обезпечението следва да се осъществи по координиран начин в световен мащаб, за да се избегне излагането на риск на равнопоставените условия на конкуренция или поставянето на участниците на пазара в юрисдикцията, която първа поема инициативата, в неравнопоставено конкурентно положение.

Комисията ще продължи да следи внимателно развитието на пазарите на СФЦК и международната регулаторна среда. Комисията ще преоцени добавената стойност на качествените стандарти и минималните проценти на намаление на стойността на обезпечението въз основа на доклад, който ще бъде изготвен от ЕОЦКП след набавянето на подробни данни за СФЦК.

разположение допълнителни данни. В него обаче се признава, че действително съществува общ недостиг на данни и че е необходим допълнителен емпиричен и концептуален анализ.