

**ПОЗИЦИЯ НА КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР**  
**ВЪВ ВРЪЗКА С ПРЕДСТОЯЩИТЕ ПЛАЩАНИЯ ПО ВЪНШНИЯ ДЪЛГ,**  
**ВЪЗМОЖНОТО ИМ ВЛИЯНИЕ И ПОТЕНЦИАЛНИ РИСКОВЕ ЗА**  
**ФИНАНСОВАТА СТАБИЛНОСТ**

**ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ**

През 2012 г. България трябва да плати по падежиращи ДЦК общо 835,854 млн. лева, от които 635,394 млн. лева главница и 200,460 млн. лева по лихви и отстъпки. Плащанията по външен дълг през 2012 г. са в размер на 667,761 млн. лева общо, от които главницата е в размер на 285,380 млн. лева и лихви за 382,381 млн. лева. През 2012 г. общо дължимите плащания по държавен дълг са в размер на 1,504 млрд. лева.

През 2013 г. задълженията на държавата по глобални облигации възлизат на 1,850 млрд. лв., от които главницата е в размер на 1,600 млрд. лв. и лихви в размер на 250 млн. лв. Задълженията по ДЦК, емитирани на местния пазар, които трябва да се погасят през 2013 г. възлизат на 195 млн. лв., от които главницата е в размер на 185 млн. лв. Общо задълженията на държавата само по облигационни емисии през 2013 г. са в размер на 2,045 млрд. лв.

Предвижда се през 2012 г. да бъдат издадени ДЦК на стойност 1 220 млн. лева, както и да бъдат емитирани държавни облигации на международните капиталови пазари с легова равностойност до 2 млрд. лева. Възможността за емитиране на еврооблигации беше предвидена в държавния бюджет за 2010 и 2011 г., но предвид неблагоприятните пазарни условия за това не беше реализирана.

Въпреки предвидената в бюджета за 2012 г. възможност за външно финансиране в размер на 2 млрд. лева, Министерството на финансите все още не е обявило публично стратегия и планове за реализирането ѝ. Предвид приближаващия падеж (15.01.2013 г.) на емисията еврооблигации и необходимостта от подготвителни дейности по структуриране, проучване на пазара и избор на подходящ момент за емитиране, което би отнело минимум 3 месеца, е необходимо незабавно да бъде изготвена стратегия по управлението на външния дълг. Липсата на дългосрочна стратегия за управление на дълга предполага вземането на решения под натиск.

България има нуждата да емитира през тази година най-малко 1 млрд. евро външен дълг, плюс вътрешния дълг, заложен в бюджета, както и да реализира успешна приватизационна програма. Успешната реализация на тези три компонента ще осигури достатъчно средства, за да се финансира дефицитът в бюджета и да се посрещне плащането по облигациите през януари 2013. Задължително тези намерения трябва да се осъществят заедно и кумулативно.

Средставата, които могат да бъдат привлечени от българския капиталов пазар чрез издаване на ДЦК, ще бъдат недостатъчни за финансиране на бюджетния дефицит и за погасяване на съответната част от външния дълг, в т.ч. падежиращата емисия евро облигации. Основните фактори, които ограничават използването на местни източници, са:

- търсенето на необходимия размер средства ще доведе до свръхпредлагане на ДЦК, което би довело до понижаване на цената, съответно покачване на доходността;

- привличането на средства в необходимия размер не може да се реализира чрез емитиране на само една емисия предвид ограничените възможности на българския пазар;

- провеждането на множество аукциони за предлагане на ДЦК може да доведе до влошаване на постигнатите на тях резултати и/или намаляващ интерес;

- невъзможност за използване на средства от фискалния резерв, поради ниско текущо ниво.

Прилагането на стратегия, която разчита единствено на финансиране от българския капиталов пазар, ще доведе до възникването и засилване влиянието на вече съществуващи рискове, а именно:

- свръхпредлагането на български ДЦК ще доведе до покачване на доходността им, което ще има негативно влияние както върху балансите на притежателите им, така и върху цената на финансиране на новоемитиран държавен и корпоративен дълг, включително и на международните пазари;

- пренасочването на средства към ДЦК ще ограничи достъпа до финансиране на неправителствения сектор, което ще окаже натиск върху лихвените нива предвид намалението на разполагаемите средства. Оскъпяването на финансирането ще се отрази както на стопанския сектор, така и на бюджета. Като резултат от това възстановяването на икономиката ще се забави;

- повишаването на цената на финансиране ще доведе до увеличаване дела на необслужваните кредити, което допълнително ще окаже негативно влияние върху балансите на банките.

- увеличеният обем български ДЦК ще засили ефекта на риска от концентрация, което ще има негативен ефект в случай на неблагоприятно влияние на външната среда чрез разрастване на дълговата криза в еврозоната;

- намаляването на средствата във фискалния резерв ще ограничи възможностите на държавата да посреща неотложни разходи и ще повлияе негативно на инвеститорския интерес към България.

Експозицията на банковия сектор към дългови инструменти в края на януари 2012 г. възлиза на 5.589 млрд. лева, в това число 3.922 млрд. ценни книжа, издадени от Република България (70,18% от всички дългови ценни книжа). В края на януари 2012 делът на дълговите инструменти към общата сума на активите за сектора леко се понижава до 7,2%. Размерът на тази експозиция в баланса на банките се колебае в зависимост от промяната в пазарните цени, които са функция на доходността до падежа и съответната дюрация. Емитирането на значително количество държавен дълг на местния пазар, което би довело до спад на цените на цените, които вече са в портфейлите на търговските банки допълнително ще изложи финансовата система на България на допълнителен риск, с неизбежен негативен ефект върху количеството и цената на кредита за домакинствата и фирмите. Неблагоприятният ефект от повишаване на доходността на ДЦК освен банковата система ще се отрази и на другите държатели – институционални инвеститори като пенсионни фондове, застрахователни и здравноосигурителни дружества, които са поднадзорни лица на КФН. Пенсионните фондове държат 10,6% (447,127 млн. лв.) от издадените на вътрешния пазар ДЦК, докато дела на застрахователните и здравноосигурителните дружества от същите дългови инструменти е 11,7% (493,354 млн. лв.). Български инвеститори държат 51,4% от глобалните облигации, като делът на пенсионните фондове е 4,2% (136,661 млн. лв.), а на застрахователните и здравноосигурителните дружества е съответно 3,1% (99,922 млн. лв.). Предвид обстоятелството, че ДЦК са нискорискови инвестиционни алтернативи, пенсионните фондове и другите поднадзорни лица, както всички

институционални инвеститори в условията на икономическа криза и волатилен пазар, се насочват към сигурни вложения и по тази причина дялът на ДЦК спрямо активите е значителен. По данни към 29.02.2012 г. активите на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване включват ДЦК, емитирани на местния пазар, и български глобални облигации с дял съответно 11,4% и 2,7%. Дялът на ДЦК, емитирани на българския пазар, от активите на застрахователните и здравноосигурителните дружества е 13,2% към 31.12.2011 г., докато дялът на глобалните облигации към същата дата на тези дружества достига до 5,3% от активите им. Повишаването на доходността на българските облигации ще доведе до необходимост поднадзорните на КФН лица също да заделят допълнителни провизии, ще се отрази на балансите им, реализираната доходност и ще повиши общия систематичен риск.

Повишаването на доходността на българските ДЦК и ограничените възможности за финансиране на българския капиталов пазар ще направят инвеститорите по-предпазливи, ще се появи недоверие към фискалната и икономическата политика, което поставя под въпрос поддържането на сегашния кредитен рейтинг на държавата. Едновременното проявление на посочените рискове ще доведе до засилване на ефекта им и до невъзможност за реализиране на икономически ръстеж в далгосрочен план.

Министерството на финансите в спешен порядък трябва да обяви процедура и да избере първокласен и реномиран консултант, който да подготви и предложи приемливо решение.

Силните страни на България са ниското ниво на дълга, нисък дефицит, финансовата дисциплина и стабилност. Провеждането на процедурата по избор би отнела 2-3 месеца и считаме, че сега е подходящият момент да се стартира. Министерство на финансите трябва да изготви необходимите анализи и избере най-подходящия момент за емитиране на дълга. Правителствата на Италия, Испания и Франция успешно анализираха и използваха момента за уреждане на гръцкия дълг, като емитираха външен дълг при изключително изгодни условия на фона на кризата в еврозоната.

Финансирането на държавата на външния пазар може да бъде реализирано успешно предвид следните предимства на еврооблигациите:

- Еврооблигациите имат по-голяма ликвидност отколкото ДЦК, емитирани на вътрешния пазар.
- Предвид по-високата си ликвидност еврооблигациите се третират по по-благоприятен начин за държателите им при определяне на коефициента на ликвидност отколкото ДЦК, емитирани на вътрешния пазар.
- Еврооблигациите, деноминирани в евро се приемат от Европейската централна банка (ЕЦБ) като обезпечение за предоставена ликвидност.
- Еврооблигациите се издават по английското законодателство, което гарантира в достатъчно висока степен интересите на инвеститорите.

Издаването на дълг на международните пазари ще намали цената по външния ни дълг в сравнение с плащаната в момента. За нас подобно решение за дълга е разумно и от изключителна важност за бъдещото икономическо развитие и финансова стабилност на България.

Идеите за финансиране на дефицита от вътрешния пазар чрез ДЦК ще доведе до допълнително стагниране на българската икономика и намаляването на разполагаемия финансов ресурс.

**Комисията за финансов надзор счита, че използването на средства от фискалния резерв за погасяване на емисията ще доведе до следните негативни последици:**

- **ще подкопае финансовата стабилност на държавата в дългосрочен план;**
- **ще повиши риска и ще даде основание за понижаване на кредитния рейтинг, съответно повишаване на цената на финансиране на международния и вътрешния капиталов пазар;**
- **отлагането на решението за дълга е възможно да доведе до понижаване на доверието на инвеститорите и ще повлияе пряко върху стопанските субекти, в това число и върху българските институционални инвеститори и участниците на пазара на финансови услуги.**