



Методология за присъждане на държавен рейтинг

Съдържание:

I. Общи бележки	2
II. Методика за оценка на риска	4
1. Институционален и политически риск.....	5
1.1. Ефективност на институциите	6
1.2. Политически риск	7
2. Макроикономическа устойчивост.....	8
2.1. Макроикономическа стабилност.....	9
2.2. Конкурентоспособност и външни дисбаланси.....	11
3. Фискална гъвкавост	14
3.1. Устойчивост на държавния дълг	14
3.2. Фискална политика	16
4. Парична политика и финансова стабилност	17
4.1. Ефективност на паричната политика	18
4.2. Стабилност на финансовата система	19
Приложение 1: Дефиниция за неизпълнение на БАКР	22
Приложение 2: Модел за оценка на суверенния риск	23
Приложение 3: Скала за присъждане на държавен рейтинг.....	24

I. Общи бележки

Този документ представя официалната методология, използвана от БАКР – Агенция за кредитен рейтинг (наричана по-долу “БАКР”) при присъждане на държавен кредитен рейтинг. Целта на документа е да информира емитентите, инвеститорите и всички заинтересовани пазарни участници относно подхода на БАКР при оценяването на държавната кредитоспособност.

Настоящата методология влиза в сила от 11.11.2019 г. и отменя Методологията за присъждане на държавен кредитен рейтинг от юли 2014 г. Актуализацията на методологията цели да осигури по-голяма прозрачност, като представя по-ясно и подробно нашата аналитичната рамка и подхода ни за оценка на риска, включително формулиране на обосновка за всеки ключов рисков показател, както и допълнителен текст за изясняване на качествените съображения, които обикновено са най-важни, когато правим експертни корекции на риска в отделните подсекции. Анализът отново е условно разделен в четири секции, но техните наименования и подсекции са леко изменени, за да се постигне по-голяма съгласуваност. Тези промени като цяло не засягат основните допускания и ключови фактори от предходната методология и затова не очакваме да окажат влияние върху присъдените преди това държавни кредитни рейтинги.

Държавен кредитен рейтинг

Държавен рейтинг е кредитен рейтинг, при който рейтингованият субект или емитентът на рейтингования финансов инструмент е правителството на дадена държава (наричано по-долу “държава”). Подобно на всички кредитни рейтинги, така и държавният рейтинг е мнение за настоящата и бъдещата кредитоспособност на емитента или на емисията, т.е. мнение за способността и желанието на суверена да обслужва своите договорни финансови задължения, с изключение на такива, породени от търговски взаимоотношения. Невъзможността да се обслужват договорни финансови задължения се счита за неизпълнение (вж. [Приложение 1](#) за по-точна дефиниция). Държавният рейтинг има за цел да оцени вероятността от неизпълнение в краткосрочен или средносрочен времеви период. Държавният рейтинг не представлява препоръка за покупка, записване, продажба, къса продажба или притежание на финансови инструменти и винаги трябва да бъде съпътстван от рискова оценка извършена от самия инвеститор.

Кредитен рейтинг в местна и чуждестранна валута

Методологията и рейтинговете скали в този документ касаят държавни рейтинги на краткосрочни и дългосрочни задължения, деноминирани в местна или чужда валута. БАКР не разграничава кредитния рейтинг на оценяваната държава в чуждестранна или местна валута. Причините за това касаят развитието на глобален финансов пазар, нарастващата политическа независимост на националните банки, позволяваща им дългосрочното поддържане на определено равнище на инфлацията и липсата на убедителни съвременни емпирични данни за преференциална оценка на вътрешния дълг, като се има предвид, че изборът за експозицията към двата типа дълг не е случаен.

Краткосрочен и дългосрочен кредитен рейтинг

Краткосрочният кредитен рейтинг отразява възможността за обслужване на договорни финансови задължения с падежи в рамките на една година, а дългосрочният – над една година. (вж. дефинициите на рейтинговете скали в [Приложение 3](#)) Разликата се дължи основно на съображения за ликвидността в рамките на по-краткия падеж.

Рейтингова перспектива

Кредитният рейтинг се допълва от перспектива, като тя може да бъде положителна, негативна, стабилна или в развитие. Перспективите обикновено се отнасят за период от една година. Стабилната перспектива отразява очаквания за запазване на рейтинговата категория през този период. Негативната перспектива отразява очаквания за понижаване на рейтинга, а положителната – за повишаване. Перспективата се дефинира „в развитие“ при очаквания за настъпване на събитие, което може да окаже негативно/положително влияние върху рейтинговата категория. Рейтинговата перспектива не гарантира, че промяна на рейтинга ще последва автоматично.

Под наблюдение

Кредитният рейтинг може да бъде поставен “под наблюдение”, ако се очаква, че допълнителен анализ на скорошно или предстоящо събитие би могъл да доведе до промяна в рейтинговата категория в най-близко бъдеще. Когато кредитен рейтинг е поставен “под наблюдение”, последно присъдената му перспектива става невалидна.

Източници на данни

Данните, използвани за оценка на суверенния риск, се събират от източници, които включват, но не се ограничават до Световната банка, Евростат, Европейската комисия, Международния валутен фонд, Банката за международни разплащания, национални статистически служби, национални централни банки, държавни агенции и министерства, както и различни неправителствени организации. Данните се актуализират за всеки преглед на рейтингите, въпреки че наличността на част от тях може да варира за отделните държави. БАКР няма да оцени суверена, ако данните се считат за недостатъчни по обхват или ако съществуват други проблеми, които поставят под въпрос качеството им.

II. Методика за оценка на риска

Процесът на присъждане на рейтингите е организиран по начин, който осигурява тяхната съпоставимост, последователност и непрекъснатост както във времевия, така и в сравнителен план. За целите на всеки анализ, свързан с присъждането на държавен рейтинг, БАКР използва широк набор от количествени и качествени фактори, обединени в *Модел за оценка на суверенния риск* (вж. [Приложение 2](#)), предоставящ прозрачна и съгласувана рамка за сравнение на държавите по света.

С цел внасяне на по-голяма яснота и ред, анализът на риска е условно разделен в четири основни секции – *Институционален и политически риск*; *Макроикономическа устойчивост*; *Фискална гъвкавост* и *Парична политика и финансова стабилност*. Допълнително всяка от тези секции се подразделя на 2 отделни подсекции. Използвайки *модела за оценка на суверенния риск* като отправна точка, експертният анализ впоследствие допълва и коригира крайната оценка за платежоспособността на рейтингованата държава.

Моделът за оценка на суверенния риск включва общо 28 основни количествени променливи, избрани въз основа на емпирични изследвания, обяснителна сила и наличност. При оценяването на всеки показател се взема предвид както относителното класиране на една държава сред другите държави, така и абсолютната позиция на държавата в наблюдавания диапазон от стойности, т.е. линейното разстояние от двата края на разпределението след премахването на екстремните стойности от опашките. Класацията на всяка от държавите спрямо останалите се определя чрез перцентилен ранг, оказващ поредното място, което дадената стойност на променливата заема в честотното разпределение. Теглата на отделните секции, подсекции и рискови фактори отразяват тяхното относително значение за държавната кредитоспособност.

Показателите в рамките на всяка подсекция се оценяват по скала от 1 до 5, където 1 предполага най-висок риск от неизпълнение, а 5 – най-нисък риск от неизпълнение на задълженията. След това тези оценки са претеглят, за да се достигне до оценка на подсекцията, която също е число между 1 и 5. При нужда се извършват експертни корекции на риска в отделните подсекции, след което с формула за претегляне се изчисляват оценки за съответните секции. В последния етап, претеглената стойност на всички четири основни секции води до получаването на крайната оценка на риска, която е число между 1 и 5. След това тази оценка се преобразува в рейтинг по буквената скала за публични цели. В зависимост от крайната оценка, всяка държава бива определена в една от 21 стъпки (notches), вариращи между "AAA" за най-нисък риск от неизпълнение и "C" за най-висок риск от неизпълнение ([вж. Приложение 3](#)). Категорията "D" се определя експертно, когато една държава е във фактическо неизпълнение или на ръба на неизпълнение в момента на присъждане на кредитния рейтинг.

Корекциите на риска във всяка от подсекциите се определят на база на експертна оценка. Експертният анализ оценява влиянието на допълнителни количествени и качествени фактори, за да може моделът възможно най-точно да отговаря на специфичния рисковия профил на дадената държава. Допълнителните фактори имат смислен ефект при разграничаване на кредитното качество само в някои, но не във всички случаи. В допълнение, кредитните рейтинги включват очаквания за развитие на риска в бъдеще, което може да доведе до различия в сравнение с оценката, базирана на историческа информация.

В последната фаза от процеса по рейтинговане рейтинговият комитет, съставен от екип анализатори на БАКР, може да вземе решение за корекция на крайната оценка с до ± 2

рейтингови стъпки при наличието на извънредни обстоятелства, които не са обхванати в оценките на показателите. Освен това, в ситуации, в които оценката на модела преминава от едно ниво на рейтинг към друго - нагоре или надолу - комитетът може да прецени, че това е временно подобрене или влошаване и да запази настоящия рейтинг непроменен, докато не се убеди, че измененията в кредитоспособността на държавата наистина са устойчиви.

1. Институционален и политически риск



Въвеждащата секция „Институционален и политически риск“ има за цел да анализира условията на средата, в която протичат икономическите процеси, в широк смисъл, тъй като ограниченията на средата, моделират (трайни) очаквания у икономическите субекти. Проследява се доколко институционалната и законодателната рамка са стабилни, неподатливи на вътрешни или геополитически зависимости и също така как оценяваната държава се съотнася спрямо останалите по степен на икономическа и политическа свобода. Съществуват редица преки или косвени неикономически фактори за способността и желанието на държавата да обслужва дълга си. Например възможността за бунт и гражданска война или непредсказуемо сваляне на правителството се анализира, предвиждайки шансовете легитимността на даден суверенен длъжник да бъде отречена като следствие от войни и революции.

Световните индикатори за управление (*Worldwide Governance Indicators*), изготвяни ежегодно от екип експерти на Световната банка, са важна отправна точка за оценката на риска в настоящата секция. На база на тях можем количествено да измерим качествени характеристики, свързани с капацитета и желанието на властите да мобилизират ресурси за финансиране на плащанията по дълга. Изборът на тези показатели е свързан с методологичната им прозрачност и максималната пълнота на географското и времевото им покритие.

Стабилността и законността на държавните институции са в основата за безпроблемното развитие на публичните финанси и икономиката на страната. Оценката на държавата се подобрява, когато тя има добре функционираща система, целяща да защитава правата на частната собственост, свободата на медиите, политическата прозрачност, качеството на нормативната уредба и върховенството на закона. От друга страна, ще оценим негативно държави, чиито институции функционират без адекватно сътрудничество и без ефективно разделение на властите.

Липсата на политическа стабилност е не само показателна за значими социално-икономически проблеми или политически неуспехи, но и сама по себе си може да доведе до влошаване на държавния бюджет. Анализираме и оценяваме наличието на

обезпокоителни тенденции в престъпността, корупцията и демографията. Взимат се под внимание случаите на обществено недоволство и гражданско неподчинение, както и способността и желанието на властите да се справят с тях по дипломатичен път.

Геополитическите рискове също имат важно влияние върху суверенната кредитоспособност. Тези рискове могат да приемат множество различни форми, включително налагане на ембарго или икономически санкции, участие във военни действия, конфликти и напрежение в съседни страни или международна изолация. И тук, както и на други места в методологията, на предно място излизат експертните оценки за риска.

1.1. Ефективност на институциите

Основните показатели, на които се базира оценката на риска в тази подсекция, са представени в следващата таблица:

Количествени показатели:	Измерване:	Риск:	Тегло:
1.1.1. Върховенство на закона	Върховенство на закона, Световни индикатори за управление; персентилен ранг	1-5	33.3%
1.1.2. Качество на нормативната уредба	Качество на нормативната уредба, Световни индикатори за управление; персентилен ранг	1-5	33.3%
2.1.3. Прозрачност и отчетност	Прозрачност и отчетност, Световни индикатори за управление; персентилен ранг	1-5	33.3%

1.1.1. Върховенство на закона

Върховенството на закона отчита степента на доверие на различните субекти в установените обществени норми, в т.ч. зачитане на правото на собственост, ефективност на полицията и съда, ниво на престъпност.

1.1.2. Качество на нормативната уредба

Много често законодателството пречи на развитието на бизнеса и поставя бариери пред предприемачеството, поради което този индикатор отразява именно способността на правителството да формулира рационална политика и законодателни актове, които насърчават развитието на частния сектор.

1.1.3. Прозрачност и отчетност на институциите

Този индикатор отразява степента на свобода на словото, сдружаването и медиите, а също така и възможността на гражданите да участват в избора на правителство.

1.1.4. Допълнителни фактори за корекция на риска

Корекции на риска	Степен
Случай на неизпълнение (дефолт)	от -1 до 0

- **Случай на неизпълнение (дефолт)** - Наличието на скорошни дефолти или реструктурирания на дълга повлияват негативно крайната оценка на риска в тази подсекция. Една смяна на правителството (особено в състояние на икономически застой) например би могла да доведе до крайни или популистки мерки по отношение на изпълнението на дълга, ако у новото правителство липсва приемственост в отговорността към задълженията. В подобна ситуация е възможно да се наблюдава

стратегическо неизпълнение, подбудено не толкова от невъзможността, а от нежеланието за обслужване на дълга. Неизпълнението, от една страна, е показателно за затрудненото функциониране на държавните институции, а от друга – допълнително влошава достъпа до финансиране на страната. Експертната оценка се базира на очакванията ни относно риска от повторно неизпълнение, времето изминало от събитието и размера на загубата, наложена на инвеститорите. Важно да се оцени също зависимостта на страната от международна донорска подкрепа за изпълнение на дълговете ѝ задължения и нивото ѝ на достъп до глобалните финансовите пазари.

1.2. Политически риск

Основните показатели, на които се базира оценката на риска в тази подсекция, са представени в следващата таблица:

Количествени показатели:	Измерване:	Риск:	Тегло:
1.2.1. Контрол на корупцията	Контрол на корупцията, Световни индикатори за управление; персентилен ранг	1-5	33.3%
1.2.2. Ефективност на управлението	Ефективност на управлението, Световни индикатори за управление; персентилен ранг	1-5	33.3%
1.2.3. Политическа стабилност и липса на насилие/тероризъм	Политическа стабилност и липса на насилие/тероризъм, Световни индикатори за управление; персентилен ранг	1-5	33.3%

1.2.1. Контрол на корупцията

Показва степента, в която публичната власт се упражнява за частна изгода, включително различни по мащаб и форма прояви на корупция, както и „превземане“ на държавата от елити или частни интереси. Корупцията руши устоите на правовата държава, подкопава доверието на гражданите в демократичните ценности и възпрепятства развитието на икономиката. Особено опасна е корупцията сред лицата, заемащи висши държавни длъжности, тъй като тя е основен фактор за формиране на корупционната среда и възпрепятства ефективното прилагане на антикорупционни мерки.

1.2.2. Ефективност на управлението

Този индикатор оценява последователността при формулиране на държавната политика, качеството на публичните услуги, капацитета на държавния апарат, както и независимостта на държавните органи и институции от политически натиск.

1.2.3. Политическа стабилност и липса на насилие/тероризъм

Стабилността на политическата система се анализира на базата на вероятността от политическа нестабилност и/или политически мотивирано насилие, включително тероризъм. Честата смяна на правителствата и предсрочното прекратяване на мандати се оценяват негативно. Масовото обществено недоволство и протестните действия срещу управляващите също оказват негативно влияние, когато те са насочени не само към определена държавна политика, но и като цяло към легитимността на политическото статукво на ниво изборни резултати и към фундаменталните приоритети на вътрешната и външната политика. От друга страна, високата степен на консенсус по основните социални и икономически въпроси се свързва със стабилна и предвидима икономическа политика.

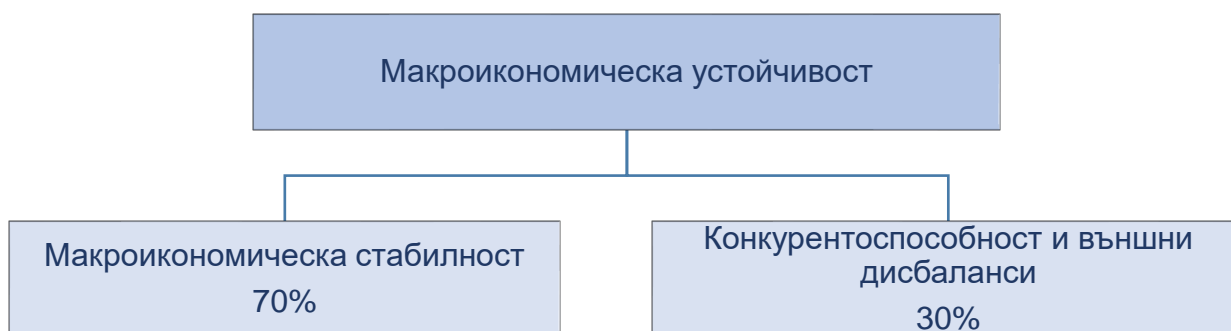
1.2.4. Допълнителни фактори за корекция на риска

Корекции на риска	Степен
Геополитически риск	от -1 до +1

Корекцията на риска в тази подсекция се извършва по експертна преценка на водещия анализатор, като се съблюдава влиянието на следните фактори:

- **Участие в конфликти или военни действия** - Военните действия могат да доведат една страна до фалит, както чрез прекия си ефект върху бюджета, така и косвено, чрез отражението си върху икономиката. Важно е експертно да се оцени дали държавата в момента е или се очаква да бъде във военни действия, дали тези действия са на територията на страната или извън нея и какъв е техният интензитет. Различните последици от въоръжени конфликти на трети страни в близост до страната също се вземат под внимание поради наличието на вторични ефекти като бежански потоци и прекъснати търговски или енергийни артерии.
- **Икономически санкции** - Санкциите имат за цел постигане на политически и икономически последици. Съществуват редица примери, че търговското ембарго може да нанесе огромни вреди дори на една голяма икономика, докато, от друга страна, икономическата активност може да се съживи чрез включването на държавата в зона за свободна търговия.
- **Международна интеграция и сътрудничество** – Оценява се доколко страната е международно призната и дали е установила взаимоотношения в някаква многостранна рамка. Като благоприятно обстоятелство се разглежда членството на държавата в различни организации с висока степен на интегритет помежду им, което може да смекчи рисковете от нестабилна геополитическа обстановка.

2. Макроикономическа устойчивост



В обхвата на секцията „Макроикономическа устойчивост“ анализираме фундаменталните икономически характеристики на оценяваната държава и наличието на външни дисбаланси, криещи потенциален риск за бъдещото ѝ развитие. Силната икономика подкрепя стабилността на публичните финанси на страната. Една диверсифицирана и пазарно ориентирана икономика с устойчив икономически растеж осигурява държавния бюджет със стабилна приходна база и подобрява гъвкавостта на фискалната и паричната политика.

При равни други условия, развитите държави с високи доходи на глава на населението са по-устойчиви на сътресения. Тези икономики се характеризират с по-широка данъчна база и сравнително по-добре развити финансови пазари, за да компенсират временните повишения на правителствените разходи. Бързо растящите икономики са също по-сигурни, освен ако бързият растеж не доведе и до неконтролируема волатилност. Икономиките, които са отворени към международните пазари и които са добре интегрирани в международните системи са диверсифицирани в по-висока степен, отколкото затворените икономики. По този начин те са по-малко зависими от вътрешни сътресения в търсенето и предлагането, макар и при повишена чувствителност към външни шокове. Всички тези фактори в крайна сметка допринасят по един или друг начин за силата на държавната кредитоспособност, но във всички случаи експертният анализ следва да отчита специфичните особености отвъд елементарните корелации, които дори и да са показателни за средностатистическата държава, могат да бъдат подвеждащи при оценката на конкретна такава.

2.1. Макроикономическа стабилност

Основните количествени показатели, на които се базира оценката на риска в тази подсекция, са представени в следващата таблица:

Количествени показатели:	Измерване:	Риск:	Тегло:
2.1.1. Размер на икономиката	Номинален БВП на страната, измерен в щатски долари по пазарен обменен курс;	1-5	16.7%
2.1.2. Икономически растеж	Реален годишен темп на прираст на БВП; 3-годишна средна стойност	1-5	16.7%
2.1.3. БВП на човек от населението	БВП на глава от населението в щатски долари по пазарен обменен курс;	1-5	33.3%
2.1.4. Волатилност на растежа	Стандартно отклонение на реалния икономически растеж за период от 10 години	1-5	16.7%
2.1.5. Безработица	Коефициент на безработица, % от икономически активното население; 3-годишна средна стойност	1-5	16.7%

2.1.1. Размер на икономиката

При оценката на този фактор БАКР изхожда от допускането, че по-големите по размер икономики са по-устойчиви в развитието си и по-слабо уязвими от неблагоприятни влияния. Колкото по-малка е една страна, толкова по-голямо е потенциалното въздействие на дадено природно бедствие или тежък екзогенен шок върху икономиката ѝ. Обикновено по-малките икономики са по-слабо диверсифицирани, което увеличава и въздействието на специфични секторни шокове, произхождащи от местни или екзогенни източници.

2.1.2. Икономически растеж

Държавите с устойчиво високи темпове на икономически растеж се характеризират и с по-висока кредитоспособност. Възможностите за ръст са мярка за потенциала на икономиката да генерира държавни приходи и заетост, да осигурява фискална гъвкавост и да улеснява структурните промени. При оценката на икономическия растеж следва да се разгледа и динамиката на отделните компоненти на БВП, за да се провери доколко този растеж е устойчив, тоест не поражда инфлационни епизоди, „балони“ на цените на активите и други макроикономически дисбаланси.

2.1.3. Степен на волатилност на икономическия растеж

Макроикономическата нестабилност ограничава спестяванията и инвестициите, нарушава развитието на финансовия сектор, влошава институционалната среда и възпрепятства дългосрочното вземане на бизнес решения. Продължителните периоди на волатилност в реалния ръст правят икономиката и публичните финанси много по-уязвими към шокове и съответно пораждат по-висок риск от прекъсвания в обслужването на държавния дълг.

2.1.4. Брутен вътрешен продукт (БВП) на човек от населението

БВП на глава от населението се разглежда като всеобхватен показател за нивото на развитие на икономиката като цяло и следователно за нейната гъвкавост по отношение на политически и икономически сътресения. БВП на човек от населението е най-често употребяваният индикатор за сравнение на благосъстоянието на различни държави, а високите му стойности предполагат наличието на диверсифицирана икономика с преобладаващ дял на дейностите с висока добавена стойност. При оценката на този фактор БАКР изхожда от допускането, че икономиките с висок БВП на човек от населението са в състояние да поддържат по-високи дългови нива и са по-слабо уязвими на неблагоприятни шокове. От друга страна, това допускане не винаги е приложимо за страни, силно зависими от износа на основни суровини, което изисква особено внимание при анализа.

2.1.5. Коефициент на безработица

Икономически растеж без подобрене в коефициента на безработица е неустойчив в дългосрочен план и може да доведе до дестабилизиращо ниво на икономическото неравенство и двойни трудови пазари. Безработицата също така е основен проблем на всяко правителство, доколкото тя предизвиква и възбужда социално напрежение. Увеличение на броя на продължително безработните е изключително опасно и способно да нанесе трайни щети на трудовия пазар, защото продължително безработните постепенно губят професионалните си умения. От друга страна, величината на безработицата изисква проектиране на разходи за обезщетения, които следва да се поемат от държавния бюджет и са в състояние да понижат кредитоспособността на правителството.

2.1.6. Допълнителни фактори за корекция на риска

Корекции на риска	Степен
Потенциал за дългосрочен икономически растеж	от -1 до +1

Корекцията на риска в тази подсекция се извършва по експертна преценка на водещия анализатор, като се съблюдава влиянието на следните фактори:

- **Кредитен бум** - В случаите, в които считаме, че кредитният растеж е прекомерен и рисковете от кредитен бум са силно завишени, оценката за макроикономическата стабилност на страната ще бъде съответно ограничена. В идеалния случай заемите за частния сектор следва да се разраснат достатъчно, за да осигурят необходимото финансиране за инвестиции, но не в прекомерна степен, така че да се предотврати появата на балони при цените на активите. Приемаме, че ръст на кредитите, който надвишава повече от два пъти номиналния растеж на БВП за две или повече години, е прекомерен и неустойчив.

- **Диверсификация на икономиката** - Оценяваме потенциалните макроикономически дисбаланси, произтичащи от липсата на диверсификация в различни аспекти. Анализират се относителните дялове и тенденциите в развитието на отделните сектори в рамките на националното стопанство. Значителна експозиция към индустрия с изразено циклично развитие може да крие рискове за дългосрочния икономически растеж на страната. Негативно се оценява и уязвимостта на икономиката от природни бедствия или неблагоприятни метеорологични условия. Важно е да се разгледа също диверсификацията в структурата на външната търговия. Например някои икономики са силно зависими от износа на енергийни суровини като петрол и природен газ, което ги прави изключително уязвими на колебания в техните цени на международните пазари. Рискът, свързан с концентрацията намалява, когато дадена страна произвежда разнообразен набор от стоки и услуги, чието движение на цените и международните тенденции на търсене показват слаба корелация помежду си.

2.2. Конкурентоспособност и външни дисбаланси

Основните количествени показатели, на които се базира оценката на риска в тази подсекция, са представени в следващата таблица:

Количествени показатели:	Измерване:	Риск:	Тегло:
2.2.1. Салдо по текуща сметка	Салдо по текущата сметка на платежния баланс, изразено като % от БВП; 3-годишна средна стойност	1-5	25%
2.2.2. Нетна международна инвестиционна позиция	Нетна международна инвестиционна позиция, изразена като % от БВП; 3-годишна средна стойност	1-5	25%
2.2.3. Покритие на вноса от резервите	Съотношение (в месеци) на резервните активи към средната стойност на вноса на стоки и нефакторни услуги за последните 12 месеца; 3-годишна средна стойност	1-5	25%
2.2.4. Глобален индекс за конкурентоспособност	Глобален индекс за конкурентоспособност на Световния икономически форум;	1-5	25%

2.2.1. Текуща сметка

В практиката съществуват множество примери за това как икономически кризи са предизвикани вследствие на високи дефицити по текущата сметка, които водят до натрупване на външен дълг, неустойчивост и валутни кризи. Салдото по текущата сметка на платежния баланс отразява паричните трансакции на дадена страна с останалия свят и се разглежда като интегрална част от макроикономическото равновесие в една отворена икономика. Хронично високите дефицити по текущата сметка са източник на риск за макроикономическата стабилност. Това е особено вярно, когато те се финансират от потенциално нестабилни капиталови потоци като портфейлни инвестиции, краткосрочен дълг или международни заеми.

2.2.2. Нетна международна инвестиционна позиция

Нетната международна инвестиционна позиция (НМИП), представляваща разликата между вътрешните активи и пасиви на страната към определен момент, е важен индикатор за нейната външна устойчивост. При оценката на този показател БАКР изхожда от допускането, че значителните нетни чуждестранни задължения увеличават експозицията на страната към външни шокове, като имат потенциала да влошават баланса по текущата сметка. Структурата на НМИП по отделни статии, валута и институционални сектори също е от ключово значение при оценката. Например колкото по-ниско е съотношението между привлечените преки чуждестранни инвестиции и външния дълг на страната, толкова по-висок е рискът от възникване на криза.

2.2.3. Покритие на вноса от резервите

Централните банки на страните поддържат резерви от чуждестранна валута, за да посрещат нуждите на международните разплащания и като своеобразен буфер срещу евентуални външни шокове. Съотнасянето размера на вноса към резервите е прост начин за мащабиране на нивото на резервите според размера и отвореността на икономиката. Резервите, изразени по този начин, представляват броя на месеците, в които една страна може да продължи да поддържа текущото си ниво на внос, ако всички други входящи и изходящи потоци бъдат прекъснати. Спадът на резервите говори за отслабване на външната устойчивост на страната и покачване на вероятността за неизпълнение на външните ѝ задължения. Наложен стандарт за адекватност на резервите е покритието на поне тримесечната стойност на вноса в страната. Тълкуванието на този индикатор обаче не винаги е еднозначно, тъй като оптималното ниво на валутни резерви до голяма степен е свързано и със статута на националната валута и избрания валутен режим. Управляваните или фиксираните обменни курсове изискват поддържане на значително по-високи нива на валутни резерви, докато държави, чиито валути имат статут на резервни, могат поддържат значително по-ниски нива.

2.2.4. Глобален индекс за конкурентоспособност

Поради нарастващата глобализация един от най-значимите фактори за икономическото развитие на една държава е нейната конкурентоспособност. БАКР разглежда конкурентоспособността в по-широк смисъл, обобщаващ ефикасността от функционирането на икономически, социални, финансови, институционални и други подсистеми на оценяваната страна. Конкурентоспособността показва възможностите на икономиката да повишава съвкупната си национална производителност и да се състезава с другите икономики на регионалния и глобалния пазар. Глобалният индекс за конкурентоспособност, изготвян ежегодно от Световния икономически форум, представлява обобщена сравнителна оценка за степента на конкурентоспособност на отделните държави. Индексът се формира на базата на 12 фактора, които обхващат цялостното икономическо и социално развитие на страните – институции, инфраструктура, макроикономическа среда, здравеопазване и основно образование, висше образование и обучение, ефективност на пазарите на стоки, ефективност на пазара на труда, развитие на финансовия пазар, технологична подготвеност, размер на пазара, сложност на бизнес процесите и стратегиите, иновации.

2.2.5. Допълнителни фактори за корекция на риска

Корекции на риска	Степен
Повишена уязвимост / устойчивост на краткосрочни външни шокове	от -1 до + 1

Корекцията на риска в тази подсекция се извършва по експертна преценка на водещия анализатор, като се съблюдава обобщеното влияние на следните фактори:

- **Брутен външен дълг** - Брутният външен дълг на една държава е сумата от външните задължения на публичния и частния сектор. Високият брутен външен дълг е предпоставка за потенциални проблеми с изплащането на задълженията. Това е особено важно за страни с относително неликвидни финансови пазари и значителен валутен риск. Историята на дълговите затруднения в световен план показва, че степента, в която дълговата тежест е поносима за отделната страна, зависи от цялостната макроикономическа ситуация, от институционалната стабилност, от изградените кредитно-дългови традиции и т.н., поради което няма един общоприет измерител за устойчивостта на външната задлъжнялост. Непоносимостта към високите равнища на дълг често се свързва с големите затруднения, които много от развиващите се икономики изпитват при нива на външния дълг, които в повечето случаи ще бъдат лесно управлявани от развитите държави. Поради тези причини оценката на външния дълг се базира на задълбочен анализ на структурата и динамиката му, а особено внимание поставяме на краткосрочния външен дълг като главен източник на нестабилност.
- **Преки чуждестранни инвестиции** - Преките инвестиции се считат за устойчив (недългов) източник за финансиране на дефицита по текущата сметка и са важен фактор особено за преструктуриращи се и развиващи се икономики. По определение преките чуждестранни инвестиции са инвестиции, при които резидент на една икономика придобива участие (поне 10% от дяловия капитал) в предприятие, намиращо се в друга икономика. Насочеността и стабилността на тези инвестиционни потоци зависи както от глобалните тенденции, така и от инвестиционния климат в страната-реципиент. През последното десетилетие много страни в света провеждат политика на отворени врати за чуждестранните инвестиции, тъй като те са свързани с трансфер на иновации, знания и опит, което допринася за нарастване на производството и конкурентоспособността на страната-реципиент.
- **Валутен режим** - Валутният режим е основен елемент на макроикономическата политика. Важността на този инструмент се обосновава от влиянието, което той оказва върху ефективността на икономическите процеси, особено в малки отворени икономики. Като своеобразен посредник, валутният режим може да смекчи (или обратно – да засили) неблагоприятните шокове върху икономиката. Валутен режим, който установява твърд или негъвкав курс, предоставя по-големи възможности за директен трансфер на външни шокове. Плаващите валутни курсове дават по-голяма свобода за реакция и съдействат за по-бързото преодоляване на външните шокове, като намаляват колебанията в обема на външната търговия и платежния баланс. При фиксиран валутен курс монетарната политика на страната е подчинена на изискването за поддържане на валутния курс, което ограничава ефективността ѝ и увеличава риска от възникване на криза на платежния баланс или валутна криза.

3. Фискална гъвкавост



Фискалната политика следва да бъде насочена към подобряване на бюджетната дисциплина и поддържане на стабилността на публичните финанси. Държавният дълг се определя като „устойчив“, ако страната има капацитета навременно да обслужва плащанията по него в краткосрочен, средносрочен и дългосрочен период, както и без да са необходими значителни корекции на политиката, които са неприемливо големи от икономическа и политическа гледна точка.

Фискалната политика често е подложено на силно политическо влияние и в много случаи ефективността ѝ заема второстепенно място спрямо политическите маневри. Нужно е да се анализира вероятността от това политическите обещания да вземат връх над волята за фискален консерватизъм. Връзката между бюджетните приходи и разходи е главният фактор, определящ способността на една държава да поддържа устойчива дългова политика в дългосрочен план. Бюджетните дефицити неименуемо увеличават финансовите задължения на държавата, докато натрупването на бюджетен излишък може да послужи за намаляване на ливъриджа и съответно риска от неизпълнение.

Оценката за устойчивостта на фискалната политика е силно зависима от приетите допускания за дългосрочното развитие на икономиката. Тя се основава върху проектиране на влиянието на бюджетната политика върху дълговата динамика и обхваща както елементите на средносрочните фискални рискове, така и дългосрочната стабилност на публичните финанси.

3.1. Устойчивост на държавния дълг

Основните количествени показатели, на които се базира оценката на риска в тази подсекция, са представени в следващата таблица:

Количествени показатели:	Измерване:	Риск:	Тегло:
3.1.1. Размер на държавния дълг	Брутен държавен дълг, изразен като % от БВП; 3-годишна средна стойност	1-5	25%
3.1.2. Динамика на дълга	Процентно изменение на съотношението държавен дълг / БВП за тригодишен период	1-5	25%
3.1.3. Дългова тежест	Брутен държавен дълг, изразен като % от бюджетните приходи; 3-год. средна стойност	1-5	25%
3.1.4. Лихвена тежест на дълга	Лихвени плащания, изразени като % от бюджетните приходи; 3-год. средна стойност	1-5	25%

3.1.1. Размер на държавния дълг

Общопризнат критерий за измеримост на държавния дълг е процентното му съотношение към БВП на страната. Влиянието на размера на държавния дълг върху кредитоспособността на суверена не е еднозначно, тъй като редица развити държави съумяват безпроблемно да управляват дългови равнища (дори над 100% от БВП), които биха се оказали непосилни за други. Като цяло обаче високите стойности на показателя се оценяват негативно и се тълкуват като сигнал за повишена вероятност от неизпълнение на поетите финансови ангажименти.

3.1.2. Динамика на дълга

Този индикатор дава информация за средносрочната дългова траектория. Рязко покачващо се съотношение държавен дълг / БВП показва обезпокоителни тенденции, които трябва да се проследят на ниво причини. Високото и нарастващо съотношение на дълга към БВП води до фискална неустойчивост, повишавайки реалните лихвени проценти и разходите за обслужване на дълга. Така се засилва и изтласкващият ефект на фиска по отношение на частните разходи и се влошава инвестиционната среда в страната.

3.1.3. Дългова тежест

Дълговата тежест отразява степента, до която размерът на държавния дълг е в рамките на капацитета за генериране на приходи. Този показател е измерител за възможностите на правителството да изплати дълга постепенно, без да прибегва до потенциално опасна парична политика и без да натоварва бъдещите поколения данъкоплатци.

3.1.4. Лихвена тежест на дълга

Разглеждаме лихвените плащания по държавния дълг като процент от приходите на правителството. При високи стойности на това съотношение голяма част от приходите ще бъдат отклонени за покриване на лихвените плащания, а това ограничава ресурсите за извършване на други разходи (например капиталови) и маневреността на фискалната политика като цяло.

2.2.5. Допълнителни фактори за корекция на риска

Корекции на риска	Степен
Рисков профил на държавния дълг	от -1 до +1

Корекцията на риска в тази подсекция се извършва по експертна преценка на водещия анализатор, като се съблюдава обобщеното влияние на следните фактори:

- **Валутна структура на дълга** – Високият дял на дълга, деноминиран в чуждестранна валута, крие сериозни рискове за дълговото портфолио и разходите за обслужването му. Тези рискове са особено изразени за страни с относително неликвидни финансови пазари и във времена на финансов стрес. Негативна корекция на риска няма бъде прилагана при наличие на стабилен валутен борд или изцяло "доларизирана" икономика, когато дългът е деноминиран в избраната валута.
- **Матуритетен профил на дълга** – На база на матуритетната структура на дълга оценяваме ликвидния риск и риска за рефинансиране. Анализираме нуждата от ликвидни средства за покриване на краткосрочни задължения и отчитаме

вероятността от възникването на ликвидни затруднения за бюджета при покриване на тези задължения.

- **Лихвена структура на дълга** – Анализираме лихвената структура на дълга, за да оценим уязвимостта на дълговия портфейл от промени в пазарните лихвените проценти.
- **Условни задължения** – Условните задължения могат да окажат съществено въздействие върху устойчивостта на държавния дълг, поради което е важно да се оцени потенциалният риск от тяхното реализиране.
- **Финансови активи на правителството** – Този фактор се взема предвид за оценка на нетната стойност на държавния дълг. Положително оценяваме наличието на значителни по размер високо ликвидни финансови средства под формата на депозити или портфейлни инвестиции в държавни фондове.

3.2. Фискална политика

Основните количествени показатели, на които се базира оценката на риска в тази подсекция, са представени в следващата таблица:

Количествени показатели:	Измерване:	Риск:	Тегло:
3.2.1. Първично бюджетно салдо	Първично салдо по държавния бюджет, изразено като % от БВП; 3-год. средна стойност	1-5	50%
3.2.2. Бюджетно салдо	Салдо по държавния бюджет, изразено като % от БВП; 3-годишна средна стойност	1-5	50%

3.2.1. Първично бюджетно салдо

Първичното салдо по държавния бюджет отразява разликата между приходите и нелихвените разходи. Положителното салдо показва размера на допълнителните разходи, които биха могли да се финансират в отсъствието на държавен дълг, а отрицателното салдо се интерпретира като невъзможност бюджетът да генерира достатъчно приходи за обслужване на дълговото бреме и зависимост от пазарите за рефинансиране.

3.2.2. Бюджетно салдо

Бюджетното салдо е най-синтезираният израз на фискалната политика. В ситуация на икономическа криза е вероятно както приходите да намалееят (тъй като много от данъците са функция от икономическата активност), така и разходите да се увеличат (в следствие на цикличността на някои социални програми или на активен кейнсиански подход към извеждане от кризата), което би генерирало циклични дефицити. В дългосрочен план обаче трупането на бюджетни дефицити и оттам – нарастването на държавния дълг - създава сериозни проблеми и затруднения пред фискалното управление.

3.2.3. Допълнителни фактори за корекция на риска

Корекции на риска	Степен
Оценка на средносрочната фискална позиция	от -1 до +1

Корекцията на риска в тази подсекция се извършва по експертна преценка на водещия анализатор, като се съблюдава обобщеното влияние на следните фактори:

- **Фискална рамка и правила** – Фискалните правила определят измерими цели в дългосрочен период, които имат ръководна роля при провеждането на фискалната политика. Въвеждането им във възможно най-високите нива на законовата уредба на страната има дисциплиниращ ефект за управляващите. Оптималният вариант на фискалната рамка включва и независими фискални институции, които да следят за съответствие с дефинираните правила.
- **Оценка на средносрочната фискална стратегия** – Фискалните прогнози и цели на правителството се анализират по отношение на неотклонение, ефективност и точност. Оценяват се волатилността и диверсификацията на приходната база и нивото на бюджетна твърдост по отношение на текущите разходи.

4. Парична политика и финансова стабилност



Координацията между провежданата фискална и парична политика е ключов фактор за риска от държавно неизпълнение, а съвместното постигане на целите им (ускоряване на икономическия растеж и поддържане на ценовата стабилност) осигурява стабилно развитие на икономиката. От една страна, експанзионистичната парична политика би позволила на правителството да компенсират недостатъчните приходи, без да прибегва до прекалено данъчно облагане или нов дълг. От друга страна обаче, управлението на паричната маса, без да се вземе предвид реалната икономика, е директно свързано с нестабилни лихвени и ценови нива и е възможно да доведе до проциклични ефекти върху икономиката.

Паричната политика е ефективна, когато се ползва с доверие, тоест, когато е последователна и предвидима за икономическите агенти. Ниската инфлация в страната е един от факторите, които допринасят за стабилност на националната парична единица. Валутният режим формира условия, които да стимулират или ограничават международната търговия и инвестиционната активност, респ. и икономическия растеж. Валутните кризи са характерни за развиващите се страни и техните последствия са разрушителни за икономиката. За да се осигури икономическа активност в дългосрочен план е много важно да се изгради доверие в инвеститорите по отношение на международните дългосрочни договори.

Слабо развитите и недиверсифицирани финансови системи и капиталови пазари могат да ограничат ефективността на паричната политика, отслабвайки предавателните ѝ механизми. Финансовата система, и в частност банковата, е уязвима към множество видове

рискове, които произлизат както от външни за системата причини, така и генерирани вътре в самата нея. Някои шокове засягат само дадена институция, докато други са системни, т.е. влияят върху цялата финансова система и реалната икономика. Примерите за системни рискове включват: образуване на балони при цените на активите, поемане на прекомерен риск от страна на банките или свръхзадлъжнялост на предприятията или домакинствата. Фалитът на една голяма банка например може да доведе до срив на доверието в системата като цяло, което води до и изтичане на капитали и нарушава способността на суверена да се финансира на вътрешния и международния финансов пазар. Финансовата стабилност може да се определи като състояние, при което финансовата система е способна да противостои на сътресения, без значително да се нарушава функционирането ѝ. Ефективността във функционирането на централната банка като основна институция във финансовата система е важен фактор на стабилността на банковата система, на лихвените проценти и кредитните потоци в страната. Следим състоянието на финансовата система, за да открием на ранен етап потенциални рискове и слабости и да направим оценка на възможните ефекти от материализацията им.

4.1. Ефективност на паричната политика

Основните количествени показатели, на които се базира оценката на риска в тази подсекция, са представени в следващата таблица:

Количествени показатели:	Измерване:	Риск:	Тегло:
4.1.1. Волатилност на валутния курс	Реален ефективен валутен курс на нац. валута; стандартно отклонение за период от 10 години	1-5	33.3%
4.1.2. Темп на инфлация	Годишен темп на инфлация (потребителски цени); 5-годишна средна стойност	1-5	33.3%
4.1.3. Волатилност на инфлацията	Стандартно отклонение на годишния темп на инфлация за период от 10 години	1-5	33.3%

4.1.1. Волатилност на валутния курс

Стабилният валутен курс създава условия за сигурност и разгръщане на инвестиционната и икономическа активност, тъй като икономическите агенти са в състояние да планират своята дейност със значително по-голяма увереност. Обратно - високата волатилност се интерпретира като повишен риск. Неконтролируемите и хаотични изменения на валутния курс логично прерастват в недоверие към монетарните институции, което намалява стопанската инициатива на икономическите агенти.

4.1.2. Темп на инфлация

Темпът на инфлацията е основен показател за ефективността на водената парична политика. Устойчивият икономически растеж е съпроводен от ценова стабилност, а инфлацията е определяща за конкурентоспособността на икономиката. Инфлационните епизоди често са предвестник на икономическа и политическа нестабилност, тъй като високата инфлация разрушава доверието в националната валута, а това може да допринесе за изтичане на капитал от страната и кризи на платежния баланс. Силно негативно също така се оценява дефлацията, непосредствените ефекти и рискове от която са свързани с покачване на реалните лихвени проценти, понижаване на очакванията на домакинствата, влошаване на финансовото състояние и инвестиционната активност на фирмите и натиск върху бюджетните приходи.

4.1.3. Волатилност на инфлацията

Важно за анализа на риска е да се разгледат и измененията в ценовото равнище за един по-продължителен исторически период, поради което изследваме волатилността на инфлационния темп през последните десет години. Високата волатилност на инфлацията е свързана с висока степен на несигурност относно паричната политика и неспособност за контрола ѝ от страна на централната банка поради структурни икономически характеристики и институционални недостатъци или поради широко ценово индексирание.

4.1.4. Допълнителни фактори за корекция на риска

Корекции на риска	Степен
Статус на националната валута	от 0 до +1

- **Статус на националната валута** – Оценката за ефективността на паричната политика ще бъде повишена, ако националната валута на страната притежава статус на резервна или активно търгувана такава. Резервната валута е валута, която се съхранява в големи количества от правителства на други държави и институции като техен резерв от чужда валута. Международната употреба на тези валути на свой ред произтича от надеждността на политиките и институциите на страните, които ги емитират, силата на техните финансовите системи, и големината и отвореността на капиталови им пазари. За да определим дела на валутите в глобалните резервни портфейли, използваме базата данни COFER на МВФ. Към момента тя включва осем валути: щатски долар, евро, японска йена, британска лира, китайски юан, канадски долар, австралийски долар и швейцарски франк. Следва да се има предвид, че еврото притежава статус на резервна валута, но само Германия и Франция биха получили повишаване на оценката, тъй като приемаме, че тези две страни имат известна степен на влияние върху паричната политика на ЕЦБ. Държави, които са доларизирани, но не са членове на парични съюзи, не се третират като страни с резервна валута.

4.2. Стабилност на финансовата система

Основните количествени показатели, на които се базира оценката на риска в тази подсекция, са представени в следващата таблица:

Количествени показатели:	Измерване:	Риск:	Тегло:
4.2.1. Финансово развитие	Индекс на финансовото развитие, база данни на Международния валутен фонд	1-5	40%
4.2.2. Капиталова адекватност	Коефициент на обща капиталова адекватност на банковата система; 3-год. средна стойност	1-5	10%
4.2.3. Ликвидност	Коефициент на ликвидните активи на банковата система; 3-годишна средна стойност	1-5	10%
4.2.4. Необслужвани кредити	Съотношение на необслужваните кредити към брутния кредитен портфейл на банковата система; 3-годишна средна стойност	1-5	40%

4.2.1. Финансово развитие

Индексът на финансово развитие, изготвян от Международния валутен фонд, представя обобщена оценка за степента на развитие на финансовите институции и финансовите пазари на страните по отношение на тяхната дълбочина, достъп и ефективност. Финансовите институции и пазари оказват влияние върху реалния сектор, като подпомагат процесите на поддържане и нарастване на благосъстоянието на нацията. Задълбочаването на финансовото развитие спомага за ефективното разпределение на капитала, което е предпоставка за ускоряване на темпа на икономически растеж.

4.2.2. Капиталова адекватност

Капиталовата адекватност представя способността на банковата система да поема загуби през собствения капитал или казано по друг начин - това е буферът, който една банкова система притежава срещу бъдещи загуби. Колкото по-висок е този коефициент, толкова повече загуби могат да поемат банките, без това да застрашава тяхната платежоспособност и съответно платежоспособността на суверена.

4.2.3. Ликвидност

Ликвидността на банковата система е важен фактор, показващ способността на системата да посреща ефективно намаляване в депозитната база и останалите пасиви и да финансира ръста в активите си. Осигуряването на ликвидност при операциите с финансови инструменти, независимо от икономическите условия в страната, е от голямо значение за стабилността на системата и доверието в нея.

4.2.4. Необслужвани кредити

Сигурността и стабилността на една банкова система се определя главно от качеството на портфейла ѝ от активи, а важен индикатор за това е нивото на необслужвани кредити в системата. За да бъде успешна в дългосрочен план, банковата система трябва да поддържа минимално равнището на лоши кредити, за да може въпреки тях да регистрира печалба от кредитната си дейност. Нарастването на дела на необслужвани експозиции крие сериозни рискове за финансовата стабилност на страната, тъй като намалява рентабилността и жизнеспособността на банковата система и оказва косвено въздействие върху икономическия растеж поради намаленото кредитиране.

4.2.5. Допълнителни фактори за корекция на риска

Корекции на риска	Степен
Вероятност от разпространение на системни рискове	от -1 до +1

Корекцията на риска в тази подсекция се извършва по експертна преценка на водещия анализатор, като се съблюдава обобщеното влияние на следните фактори:

- **Съотношение на кредитите към депозитите** – Това съотношение показва до каква степен отпуснатите банкови кредити са покрити със стабилни източници на финансиране под формата на депозити, т.е. до каква степен банковата система е използвала предоставения ѝ ресурс за кредитиране на домакинствата и бизнеса. По-ниската стойност говори за по-консервативна банкова система, а високото съотношение е показателно за агресивна политика, но същевременно крие опасност от липса на ликвидност за покриване на непредвидени тегления. При равни други

условия, колкото по-високо е това съотношение, толкова по-голяма е чувствителността на суверена към риска в банковия сектор.

- **Размер на банковата система** - Съотношението „банкови активи / БВП“ е показател за размера на банковата система в страната. Задълженията на банковия сектор се разглеждат като условен пасив за суверена, Малка по размер банкова система би създавала ограничени рискове за държавния бюджет, докато една голяма система би създавала значителен риск при влошаване на финансовата ѝ стабилност.
- **Доларизация на депозитите** – Делът на депозитите в чуждестранна валута е индикатор за доверието на икономическите агенти в местната валута. Доларизацията е процес, характерен предимно за развиващи се страни с нестабилна икономическа и/или политическа среда. Финансовата доларизация на икономиката отслабва трансмисионните механизми на паричната политика, увеличава уязвимостта на финансовата система към колебания на валутния курс и съответно може да предизвика отлив на валутни резерви от страната.

В сила от 11.11.2019 г.

Приложение 1: Дефиниция за неизпълнение на БАКР

Неизпълнение на договорни финансови задължения (с изключение на такива породени от търговски взаимоотношения) има при настъпване на поне едно от следните събития:

- ✓ Пропуск или забавяне извън гратисния период на плащане по главница и/или лихва (купон), включително и в случаите, когато задължението е изпълнено частично. Под прага на същественост се считат тези пропуснати, забавени или непълни изплащания, породени от чиста техническа грешка и поправени в рамките на броени дни с пълна компенсация за кредитора;
- ✓ Задължително реструктуриране на задължението или задължителната му подмяна с ново задължение при по-неизгодни условия за кредитора. По-неизгодни условия са налице, когато при извършеното реструктуриране кредиторът не е компенсиран за загуби от забавяне на плащанията, отписване на част или цялата лихва, отписване на част от главницата, превалутиране на задълженията и др;
- ✓ При обявяване на мораториум върху плащанията по дълга, както и в други случаи, когато е налице очевидна невъзможност за навременното погасяване на финансовите задължения;

Забележка: За целите на по-горната дефиниция задължително реструктуриране не включва реструктуриране, при което напълно се компенсират загубите за кредитора. Държавният кредитен рейтинг оценява вероятността за неизпълнение на финансови задължения, дължими на частни кредитори. Следователно неизпълненията на задължения към публични кредитори (правителства на други държави) и/или официални международни кредитори (например Международния валутен фонд или Световната банка) не влизат в обхвата на настоящата дефиниция.

Приложение 2: Модел за оценка на суверения риск

МОДЕЛ ЗА ОЦЕНКА НА СУВЕРЕНИЯ РИСК					
1. Институционален и политически риск	1.1. Ефективност на институциите	1.1.1. Върховенство на закона	33.3%	50%	30%
		1.1.2. Качество на нормативната уредба	33.3%		
		1.1.3. Прозрачност и отчетност	33.3%		
		Корекция на риска			
	1.2. Политически риск	1.2.1. Контрол на корупцията	33.3%	50%	
		1.2.2. Ефективност на правителството	33.3%		
		1.2.3. Политическа стабилност	33.3%		
		Корекция на риска			
2. Макроикономическа устойчивост	2.1. Макроикономическа стабилност	2.1.1. Размер на икономиката	16.7%	70%	30%
		2.1.2. Икономически растеж	16.7%		
		2.1.3. Волатилност на растежа	16.7%		
		2.1.4. БВП на човек от населението	33.3%		
		2.1.5. Безработица	16.7%		
	Корекция на риска				
	2.2. Конкурентоспособност и външни дисбаланси	2.2.1. Салдо по текуща сметка	25.0%	30%	
		2.2.2. Покритие на вноса с резерви	25.0%		
		2.2.3. НМИП	25.0%		
		2.2.4. Индекс на конкурентоспособност	25.0%		
Корекция на риска					
3. Фискална гъвкавост	3.1. Устойчивост на държавния дълг	3.1.1. Размер на държавния дълг	25.0%	60%	20%
		3.1.2. Динамика на дълга	25.0%		
		3.1.3. Дългова тежест	25.0%		
		3.1.4. Лихвена тежест на дълга	25.0%		
	Корекция на риска				
	3.2. Фискална политика	3.2.1. Първично бюджетно салдо	50.0%	40%	
		3.2.2. Бюджетно салдо	50.0%		
	Корекция на риска				
4. Парична политика и финансова стабилност	4.1. Ефективност на паричната политика	4.1.1. Волатилност на валутния курс	33.3%	50%	20%
		4.1.2. Темп на инфлация	33.3%		
		4.1.3. Волатилност на инфлацията	33.3%		
		Корекция на риска			
	4.2. Стабилност на финансовата система	4.2.1. Индекс за финансово развитие	40.0%	50%	
		4.2.2. Капиталова адекватност	10.0%		
		4.2.3. Ликвидност	10.0%		
		4.2.4. Необслужвани кредити	40.0%		
Корекция на риска					
МОДЕЛ ЗА ОЦЕНКА НА СУВЕРЕНИЯ РИСК					

Приложение 3: Скала за присъждане на държавен рейтинг

Краткосрочният рейтинг отразява възможността за обслужване на договорни финансови задължения с падежи в рамките на една година, а дългосрочният – над една година.

Дългосрочен рейтинг	Краткосрочен рейтинг	
AAA	A-1+	Инвестиционен клас
AA+	A-1+	
AA	A-1+	
AA-	A-1+	
A+	A-1+ или A-1	
A	A-1	
A-	A-1 или A-2	
BBB+	A-2	
BBB	A-2 или A-3	
BBB-	A-3	Спекулативен клас
BB+	B	
BB	B	
BB-	B	
B+	C	
B	C	
B-	C	
CCC+	C	
CCC	C	
CCC-	C	
CC	C	
C	C	
D	D	

Категории на скалата на краткосрочен рейтинг:

A-1+	Значителна финансова стабилност и отлична способност за навременно и пълно плащане на главницата и/или лихвата на финансово задължение, до голяма степен независимо от измененията в политическата или икономическата среда.
A-1	Финансова стабилност и много добра позиция в сравнителен план. Слаба или незначителна чувствителност към изменения в политическата или икономическата среда.
A-2	Добро финансово състояние и позиция в сравнителен план. Налице е известна чувствителност към неблагоприятни изменения в политическата или икономическата среда.
A-3	Добро финансово състояние. Чувствителност към неблагоприятни изменения в политическата или икономическата среда. Относително добра позиция в сравнителен план.
B	Средно финансово състояние и наличие на известен риск от ненавременно или непълно плащане на главницата и/или лихвата на финансово задължение. Висока чувствителност към неблагоприятни изменения в политическата или икономическата среда. Неблагоприятна позиция в сравнителен план.

C	Съществени проблеми във финансовото състояние. Наличие на зависимост от благоприятни изменения в политическата или икономическата среда, за да се избегне ненавременно или непълно плащане на главницата и/или лихвата на финансово задължение.
D	Невъзможност за навременно плащане на главницата и/или лихвата на финансово задължение съгласно дефиницията за неизпълнение на БАКР.

Категории на скалата за дългосрочен рейтинг:

AAA	Изключително висока способност за навременно посрещане на финансовите задължения. Значителна финансова стабилност. Отлична перспектива за развитие. Изключително нисък кредитен риск
AA	Много висока способност за навременно посрещане на финансовите задължения. Значителна финансова стабилност. Много нисък кредитен риск
A	Висока способност за навременно посрещане на финансовите задължения. Слаба чувствителност към неблагоприятни изменения в политическата или икономическата среда. Финансова стабилност. Нисък кредитен риск.
BBB	Добра способност за навременно посрещане на финансовите задължения. Добро финансово състояние. Чувствителност към неблагоприятни изменения в политическата или икономическата среда. Умерен кредитен риск.
BB	Посрещането на финансовите задължения се влияе до голяма степен от неблагоприятните изменения в политическата или икономическата среда. Финансовото състояние е относително добро. Непостоянен тренд на развитие. Относително висок кредитен риск.
B	Висока степен на несигурност относно финансовата стабилност и способността за погасяване на финансовите задължения. Силна чувствителност към неблагоприятни изменения в политическата или икономическата среда. Висок кредитен риск..
CCC	Неблагоприятни промени в политическата или икономическата среда могат значително да влошат състоянието на държавата и да доведат до неизпълнение на финансовите задължения. Слабости във финансовото състояние. Значителен кредитен риск.
CC	Съществува значителен риск от неизпълнение. Ниска способност за погасяване на финансовите задължения. Съществени проблеми във финансовото състояние.
C	Много висок риск от изпадане в несъстоятелност. Значителна опасност от неизпълнение на финансовите задължения и значителна зависимост от благоприятни промени в политическата среда. Много слабо финансово състояние.
D	Държавата е в неизпълнение на финансовите си задължения.

Забележка: Символите „+” и „-” към рейтинга (с изключение на категориите AAA, CC, C и D) се използват за да се представи относителната кредитоспособност в рамките на една рейтингова категория.

Перспектива:

- **Положителна** – отразява очаквания за преминаване в по-горна категория рейтинг в рамките на една година;
- **Негативна** – отразява очаквания за преминаване в по-долна категория рейтинг в рамките на една година;
- **Стабилна** – отразява очаквания за запазване на рейтинговата категория в рамките на една година;
- **В развитие** – отразява очаквания за настъпване на събитие, което може да окаже негативно/положително влияние върху рейтинговата категория;