НОВИ АСПЕКТИ ЗА УПРАВЛЕНИЕ НА РИСКА ПРИ ВЗИМАНЕТО НА ИНВЕСТИЦИОННИ РЕШЕНИЯ

гл. ас. д-р Надя Велинова-Соколова
СУ „Св. Климент Охридски“, Стопански факултет

NEW ASPECTS FOR THE MANAGEMENT RISK IN MAKING INVESTMENT DECISIONS

Chief Assist. Prof. Nadya Velinova-Sokolova, PhD
Sofia University „St.Kliment Ohridski”
Faculty of Economics and Business Administration

Резюме: *През последните две десетилетия на XX-ти век бяха създадени множество сложни финансови инструменти, които бързо намериха своето място на световните финансови пазари, а в последствие дори започнаха да определят и насоката на развитие на тези пазари.*
Настоящата разработка представя новите изисквания за управлението на риска. Представени са и подходите за управение на риска на финансовите инструменти.

Abstract: *Many complex financial instruments were created in the recent decades on XX c. They found very quickly their place in the world financial markets. As a results, the paper develops a new approach to management risk and a model for hedging that is more representative of the risk activities.*
The present paper aims to present the requirements of the new hedge accounting and new risk management approach. The problem of risk management has been also considered.

Key words: *risk, risk managenment, financial unstruments, hedging*

Увод

Европейската система за финансов надзор, така и от европейските надзорни органи. Въпреки постиженията, основните финансови рискове, продължават да оспорват стабилността на европейската финансова система. Последвалите събития подчертават важността на някои от тези рискове.

Въпреки, че в краткосрочен план рисковете за финансовата система на Европейския съюз (ЕС) от кризата с дълга в еврозоната като цяло са затихнали и пазарът е с повишено доверието, финансовите институции в ЕС продължават да са уязвими от внезапни промени в инвеститорските настроенията и промяна в спреда. **Нестабилната макроикономическа перспектива** продължава да застрашава финансовото състояние на банките, застрахователните дружества и инвеститорите**.** Макроикономическите прогнози са ревизирани надолу, което може да доведе до по-нататъшно влошаване на рентабилността и качеството на активите на банките, застрахователните компании и другите участници на финансовите пазари. По-специално, слабата икономическа среда е предизвикателство за рентабилността на банките свързана с откриване на нови възможности за кредитиране и генериране на доходи. Анализиране-

то на качеството на кредитните портфейли на банките очертава ясна необходимост от продължаване намаляването на риска в банковия сектор в ЕС. Последното е вероятно да бъде основна характеристика в променящите се бизнес модели и последяващото оздравяването на банковия сектор. Пазарният ръст в застрахователния сектор също остава слаб, тъй като забавените икономически резултати оказва натиск върху продажбата на застрахователни полици.

Финансовата регулация и надзор трябва да гарантират, че финансовите институции в целия Европейски съюз напълно разпознават и управлява тези рискове и гарантират устойчивостта си срещу тях, от продължителен период на ниски лихвени проценти и рязка корекция на лихвените проценти. Въвеждането на режима „Платежоспособност II“ е сигнал за общият преход към пазарна оценка на платежоспособността, основана на риска. В тази връзка е от съществено значение застрахователите да не поемат рискове, които могат да се проявят отведнъж при прилагането на режима „Платежоспособност II“. Всичко това изисква използването на нови методи и модели за оценка, отчитане и управление на риска при вземането на инвестиционни решения.

Съвременни аспекти на управлението и отчитането на риска

Базисните техники на хеджиране се основават на наличието на корелация между параметрите на различни инвестиции. Например, ако две инвестиции имат абсолютно една и съща норма на възвръщаемост и един и същ риск те са перфектно корелирани, но се наблюдават и случаи, при които корелацията е само частична. При наличието на частична корелираност, т.нар. остатъчен риск на една инвестиция може да се хеджира. Този процес се осъществява например чрез закупуване на ценни книжа от същия клас или чрез диверсификация на портфейла от N инвестиции, за които се знае какъв е усреднението систематичен риск.

За да може да се изчисли стойността на риска е необходимо определяне и анализиране на основни пазарни курсове и конкретни цени, които оказват влияние върху стойността на портфейла. Тези показатели се определят като „пазарни фактори”. Необходимо е да бъдат определени ограничен брой основни пазарни фактори, които са известни и могат да се прилагат и за целите на измерването на риска. Дори ако вземем предвид по-прости инструменти, като форуърдните договори, може да се получи така, че да се анализират почти неизчислими договори, защото всяка дата на доставка и цена на форуърда може да бъде възможна. Пазарният риск е такъв пазарен фактор, който оказва влияние върху различни финансови инструменти – суап, заеми, опции, екзотични опции и др. Следователно ограничаването на пазарните фактори е първата стъпка при оценка на риска при процеса на управление на риска.

При изследването на проблема за оценката на риска установяваме, че *непосредствената задача на отчитането на хеджирането е да се преодолеят счетоводни несъответствия, които могат да се наблюдават като резултат от процеса на оценяване*, използван като средство за намаляване на променливостта във финансовите отчети [Kansal, 2014]. Поради тази причина отчитането на хеджирането може да не е задължително за прилагане, а като избор на възможност от страна на предприятието.

Несъответствия между „счетоводните” и икономическите хеджирания могат да се породят от обективните ограничения на счетоводството като информационна система. Това може да се разглежда като резултат от наличието на:

а) хеджирани позиции, които не са признати счетоводно като активи или пасиви, но са обект на икономически хеджирания (извънбалансово отчитани обекти),

б) както и на балансово отчитани (признати) обекти, които не са финансови инструменти и за които не могат да се приложат правилата на отчитането на хеджирането.

Нови модели за оценка, свързани с взимането на разумниш инвестиционни решения

При избора на счетоводен подход за управление на риска като допълнение към тази стратегията ръководството на предприятието трябва да използва следната последователност:

1. Естествено хеджиране (прилагане на обичайни правила за оценяване на хеджираната позиция и на деривативa по справедлива стойност);
2. Право на избор за отчитане по справедлива стойност;
3. Отчитане на хеджирането.

За преодоляване на асиметрията между икономическите хеджирания и счетоводните хеджирания предлагаме да се разшири обхватът на оповестяваната информация. В него следва да включим общата политика на управление на риска от предприятието, целта на притежаването или издаването на деривативни инструменти, описание на причините за избраната стратегия, прилаганите стратегии за реализирането на целта, описание на позициите или сделките, които се хеджират. По своя характер тази информация не може бъде представена чрез конкретен стойностен измерител, но чрез нейното оповестяване ще се даде възможност на потребителите и да добият представа за това как предприятието използва деривативите за управление на рискове.

Някои счетоводни аспекти на управлението на финансови рискове чрез деривативни инструменти

Правилно направената финансова характеристика на валутния и на лихвения риск, на валутните форуърдни и опционни договори, на лихвените суапове и лихвените фючърси, както и отчитането на хеджирането е от съществено значение, когато посочените инструменти се използват като хеджиращи инструменти. В тази връзка трябва да се отчетат и да се имат предвид следните зависимости [Laux, 2012]:

■ Анализира се ефектът на лихвения елемент от оценката на *валутни форуърдни договори*, представляващ разликата между текущия (спот) курс и форуърдния курс. Възможни са два подхода на отчитане на хеджирането с хеджиращ инструмент – форуърден договор от гледна точка на оценката на ефективността на хеджирането, а именно:

- ✓ на базата на измененията в цялата справедлива стойност на форуърдния договор; или
- ✓ чрез изключване на измененията в лихвения елемент от промените в справедливата стойност на форуърдния договор.

На практика е много трудно да се прецени кой от подходите е по-съвършеният, тъй като и двата имат определени предимства и недостатъци**.** При подхода на изключване на форуърдните позиции от оценката на ефективността на хеджирането част от очакваното поскъпване (или обезценяване) на съответната валута, изразено чрез съответната позиция, се признава в текущия финансов резултат на всяка отчетна дата. При втория подход на оценка на ефективността на хеджиране на база форуърден курс, тъй като форуърдните позиции са част от хеджиращия резерв, те се призна-

ват в текущия финансов резултат, само когато хеджираната позиция оказва влияние върху финансовия резултат.

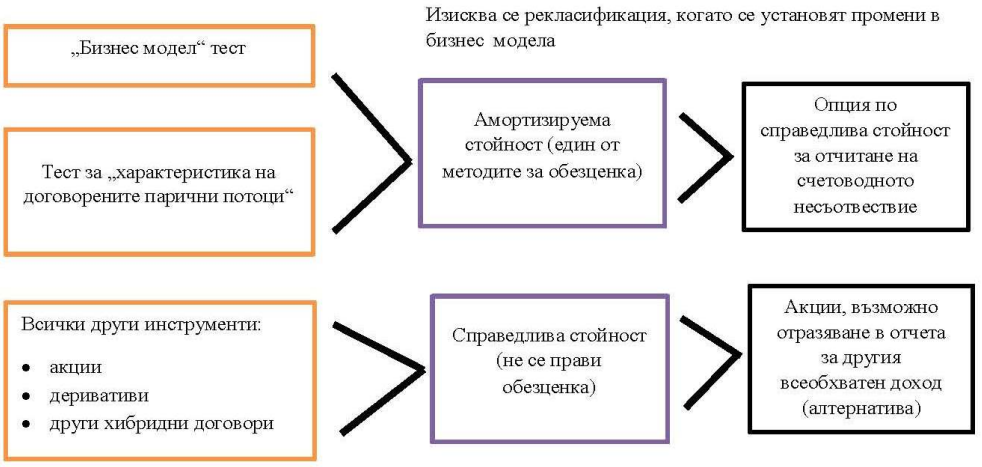
■ При използването на *опциите* като хеджиращ инструмент оценката на ефективността на хеджиране е препоръчително да се основава не на изменението в цялата им справедлива стойност, а само на вътрешната им стойност. Причина за това е фактът, че измененията във времевата стойност нямат връзка с измененията в хеджираната позиция. Използването на американски тип опции като хеджиращи инструменти не е подходящо, тъй като обстоятелството, че могат да бъдат упражнени на всяка дата, а не само на падежа, ги прави ненадеждни за оценяване на ефективността на хеджирането. Тъй като едно от важните условия за постигане на високоефективно хеджиране е съвпадане на падежите на двата инструмента в хеджиращото взаимоотношение, следователно за ефективни хеджиращи инструменти са по-подходящи европейски тип опции.

■ При използването на *лихвените суапове* като хеджиращ инструмет за постигане на висока ефективност на хеджирането трява да бъдат отчетени следните предпоставки: постигането на нулева първоначална стойност на суапа и минимален размер на разликата между прилагания лихвен процент по суапа и на хеджираната позиция. При равенство на двата процента се постига съвършена ефективност. За тази цел задължително трябва да се прилага един и същи базов лихвен процент (напр. Либор, Еврибор и др.), въз основа на който се определя променливият лихвен процент. Ако суапът се основава на същия базов лихвен процент, както този по отношение на хеджираната позиция, но при условие, че съвпадат и с другите посочени вече условия, хеджирането ще бъде високоефективно. Ако базовият лихвен процент и процентът, използван в променливия компонент на суапа, са различни, ефективността на хеджиране ще бъде намалена.

■ Като хеджиращи инструменти могат да се използват и *лихвени фючърси*. Фючърсите са борсово търгувани инструменти, които се отличават със своята стандартизация по отношение на количеството и падежа. Това е и причината тези характеристики понякога да не могат да съвпадат със съответните характеристики на хеджираната позиция и това е основен проблем при извършване на процеса на хеджиране. От друга страна, срокът на хеджираната позиция може да е по-дълъг от този на фючърсните контракти. Това поражда базов риск, който може да намали значително ефективността на хеджирането. Този проблем може да бъде решен чрез подходящи финансови техники, сред които важно място заема дюрационният анализ, на базата на който се определя и броят на фючърсните контракти, необходими за постигането на високоефективно хеджиране.

Процесът на управление на риска изисква всяко предприятие да разкрие всички бизнес рискове, които могат да произтекат от дейността му. Голяма част от тези рискове оказват влияние върху паричните потоци или върху стойността на активите му и оттук се отразяват на размера на реализираната печалба или загуба. При управлението на тези рискови експозиции често се използват деривативни договори с цел тяхното хеджиране. То всъщност се разглежда като процес на управление на риска във връзка с промяната на рисковия профил на дружеството. Следователно отчитането на процеса на хеджиране е свързано с намаляването на несъответствието или при промяната на техниките за измерване, или на признаването на хеджираната експозиция, или на отчитането на хеджирания инструмент.

По отношение на измерването и оценяването на финансовите активи най-новите изисвания са представени на фиг. 1.



Източник: IFRS Foundation

Фиг. 1. Оценка и класификация на финансови активи съгласно Международен стандарт за финансово отчитане 9 (МСФО 9)

Прилагането на новия модел за отчитане на хеджирането изисква представяне във финансовите отчети на информация за ефектите от дейността на предприятието при управление на риска. В табл. 1 е направено обобщено представяне на новостите при отчитането на процеса на хеджиране.

Таблица 1. Нови елементи при отчитането на процеса на хеджиране

Изискване	**Представяне на ключовите промени**
Тест за ефективност на хеджирането	Извършването на този тест е свързано с осъществяването на качествена оценка, която зависи от комплексността и сложността на процеса на хеджиране. Поставянето на ранг от 80% - 125% е заменено от провеждането на тест, базиран на обекта на риска и насочен към икономическото взаимоотношение между хеджираната позиция и хеджиращия инструмент. Отчита се и влиянието на кредитния риск върху икономическото взаимоотношение.
Компонент на риска	Той може да се разглежда като хеджирана позиция, но само при финансови позиции. Прилага се и при нефинансови позиции, за които може да се осигури, че рисковият компонент се идентифицира самостоятелно и е разумно измерим.
Разходи за хеджирането	Стойността на опцията във времето, форуърдният елемент от форуърдния договор, създадения спред за чуждестранната валута могат да бъдат изключени от обозначения като финансов инструмент. В тази връзка хеджиращият инструмент и неговото отчитане се разглеждат като разходи за процеса на хеджиране. Това означава, че вместо промените в справедливата стойност на тези елементи да се отразят в печалбата или загубата подобно на инструментите за търговия, тези стойностти се разпределят в печалбата или загубата подобно на отчетените разходи по сделката. Промените в справедливата стойност са временно признати в другия всеобхватен доход.

Групи от позиции	Възможни са повече обозначения като хеджирани позиции на групи от позиции, включващи както отделни, разпределени по слоеве, така и някои нетни позиции.
Разкриване на информация	Поставят се изисквания за много по-обширно и по-подробно представяне на информацията относно процеса на хеджиране, която да е много по-смислена и надежна.

От практическа гледна точка МСФО 9 поставя изисквания за разграничаването на стратегията за управление на риска от обекта на управление.[1] Например стратегията трябва да дава възможност за идентифицирането на промяната на лихвените проценти по конкретен заем като риск и в тази връзка да може да се определи специфичен диапазон на лихвените равница от фиксирани към променливи нива. Изготвената стратегия трябва да бъде дългосрочна, но да бъде гъвкава и да може да отговаря на промените в обстоятелствата.

За разлика от нея обектът на управление на риска трябва да постави конкретни нива на индивидуално хеджиращо взаимоотношение и да може да обясни защо точно този хеджиращ инструмент е използван за хеджирането на позицията. Например той ще трябва да може да изясни как специфичен лихвен суап е използван за преминаване от фиксирани нива на задлъжнялост към постоянни такива. Така стратегията за управление на риска ще подпомага много обекти на рисково управление.

Хеджиране на специфични рискови компоненти

Много често на практика вместо хеджирането на общите промени в справедливата стойност и на паричните потоци, риск мениджърите предпочитат да използват деривативни финансови инструменти само за хеджиране на специфични рискови компоненти. Причината за това, е че хеджирането на всички рискове е невъзможно, нежелателно и неикономично. В тази връзка МСФО 9, за разлика от действащия в момента Международен счетоводон стандарт 39, позволява на организациите да обозначат рисковия компонент на нефинансов инструмент като хеджирана позиция в хеджиращото вазимоотношение. Този компонент трябва да бъде самостоятелно разпознаваем и надежно измерим. Това дава възможност на общоприетите стратегии за управление на риска да могат да бъдат прилагани и за отчитане на хеджирането. Като резултат може да се реализира по-малка неефективност в печалбата или загубата [Ramires, 2015].

Много често за хеджиране се използват хибридни договори като вид внедрени деривативи. За тези договори е важно какъв тип е т.нар. приемащ инструмент. Рисковият компонент може да бъде специално договорен или косвено да повлияе върху справедливата стойност или паричния поток, за кохто се отнасят. Общоизвестен факт е, че всеки компонент е част от определен цялостен елемент. От своя страна това означава, че не винаги компонентите могат да се класифицират като рискови и да се използват за целите на отчитане на хеджирането. В зависимост от пазарната структура и характеристиките на съответните инструменти, когато един отделен компонент отговаря на критериите за рисков компонент, тогава той се използва за такъв и се прилага при отчитане на хеджирането. Когато се използват договорени специфични рискови компоненти обикновено съществуват клаузи за покупка или продажба на специфични споразумения, свързани с цените на договора, които се

[1] HSBC, Capital and Risk Management Pillar 3 Disclosures at 31 December 2014

използват за формирането на цената на основния инструмент. При формирането на цената се предполага, че рисковият компонент не изисква обособяването му като внедрен деривратив. Когато има конкретни договорени специфики, рисковият компонент може да бъде разглеждан като отделно разграничим и приложим. Допълнително към това, този компонент се разглежда като елемент на приложимата формула за определяне на цената, която обикновено се отнася за определена дата и съответно се публикува като ценови индекс. За тази цел обикновено рисковият компонент ще бъде класифициран и като надежно измерим.

Заключение

Отчитането на процеса на хеджиране изисква анализирането на риска да става по нов подход, свързан с разширяващото се разбиране за финансовите активи и дейности. Като резултат от това световната финансова практика налага преразглеждането на съществуващите до момента изисквания за оценка и управление на финансовите рискове. Именно това е и една от основните причини за разработването на нов подход за отчитане на хеджирането съгласно най-новите изисквания на МСФО 9. В тази връзка хеджираните рискове и позиции стават част от общата бизнес практика. Предполага се, че така инвеститорите ще могат да разбират по-добре рисковете и съответно да вземат адекватни инвеститорски решения, както и да използват ефективно стратегиите за управление на риска.

Отчитането на хеджирането и другите счетоводни подходи за управление на финансови рискове, когато се използват по подходящ начин, са ценен инструментариум за постигането на висока ефективност на управлението на риска и спомагат за реализирането на оптимални икономически хеджирания.

Литература

1. Брезоева, Б. Счетоводни аспекти на хеджирането, *Счетоводство плюс,* (2), 10-12, С., 2004.
2. Велинова-Соколова, Н. Оценки и оценъчни бази. *Сборник доклади. – Проблеми на счетоводната теория и практика.* УИ „Св. Климент Охридски“. С., 2014
3. Велинова – Соколова, Н. Свременни аспекти на оценяването и отчитането на финансови инструменти, УИ „Св. Климент Охридски“. С., 2016
4. Deloitte. iGAAP – A guide to IFRS reporting. Volume B: Financial Inssruments: IFRS 9 and Related Standards. 2015.
5. Kansal, S. IFRS 9: Understanding Financial Instruments and their Accounting 1st Edition, Wiley, 2014.
6. Laux, C. ‘Financial instruments, financial reporting, and financial stability’, *Accounting and Business Research*, Vol. 42, No. 3, 239 -260, 2012
7. Ramirez, J. 2015. Accounting for Derivatives: Advanced Hedging under IFRS 9, 2nd Edition. Wiley.