

ФИНАНСОВИЯТ РИСК В БЪЛГАРСКИТЕ ПРЕДПРИЯТИЯ: УПРАВЛЕНСКИ ПОДХОДИ

гл. ас. д-р Ирена Николова

FINANCIAL RISK IN BULGARIAN COMPANIES: MANAGEMENT APPROACHES

Assist. Prof. Irena Nikolova, PhD

***Резюме:** Българската икономика се разглежда като малка отворена икономика, която зависи от промените в глобализацията се свят. Глобалната финансова и икономическа криза „внесе“ кризата в България и промени изцяло развитието на предприятията в страната. Настоящият доклад разглежда особеностите на финансовия риск в предприятията и извежда някои подходи за управлението на риска.*

***Ключови думи:** финансов риск, управленски подходи, управление на риска*

***Abstract:** The Bulgarian economy is considered as a small open economy and it is dependent on the changes in the globalizing world. The global financial and economic crisis has imported the crisis in Bulgaria and changed the development of the companies in the country. The paper reviews the characteristics of the financial risk in companies and presents some approaches to risk management.*

***Key words:** financial risk, management approaches, risk management*

Глобалната финансова и икономическа криза промени състоянието на икономиките на страните в Европа и по-голяма част от света. Като част от причините за нейното настъпване автори като Джоузеф Стиглиц и Пол Кругман определят недостатъчното управление на риска във фирмите и финансовите институции. И те са прави що се отнася до точността за намирането на риска, тъй като проблемът при управлението на риска се свежда до неговото изчисление чрез отчитането на всички променливи във външната и вътрешната среда за фирмите. Именно за да може да се изчисли рискът чрез математическите средства някои параметри се приемат за постоянни или незначителни и не се отчитат. Така се оказва, че рискът не е точно изчислен и съответно управляван.

Как да се разреши това? Вариантите за това могат да се разглеждат по отношение на управленския подход, т.е. начините, чрез които управленският екип на предприятието се стреми да има поне няколко сценария за действие, в случай че настъпят непредвидени промени във външната и вътрешната среда.

Настоящият доклад има за цел да разгледа финансовия риск в предприятията и да представи някои подходи за неговото управление, които са подходящи за условията в България. Обикновено управлението на риска се разглежда като част от корпоративната стратегия на фирмата и включва елементи на стратегическия мениджмънт.

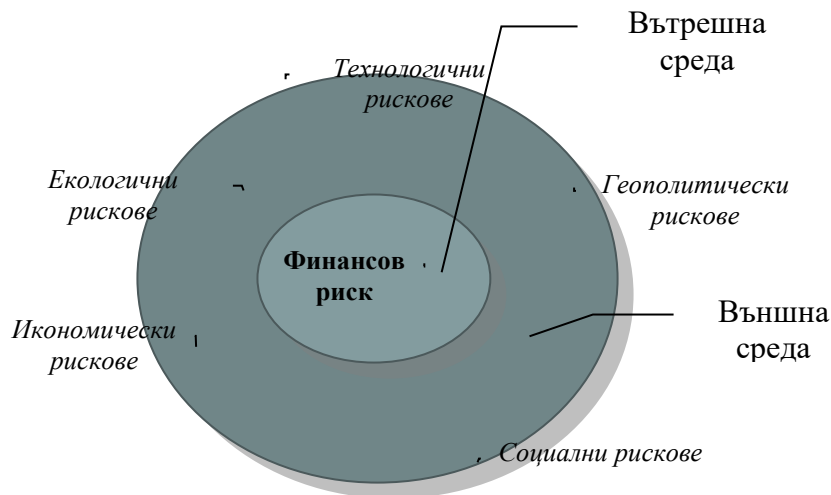
1. Финансовият риск в предприятията

В специализираната литература се срещат различни определения за финансов риск в зависимост от спецификата в дейността на предприятието. За настоящия доклад ще приемем, че финансовият риск е рискът, който възниква в случаите, когато една компания не може да

посрещне своите финансови задължения или когато в резултат на нейната основна дейност настъпва финансова загуба. Причините за това могат да бъдат промените във валутните курсове, лихвените проценти и цените на суровините и материалите, неизпълнение на задължение на контрагент, липса на ликвидни средства за покриване нуждите на предприятието. Всяка една от изброените причини се влияе от външната среда за предприятието и може да се промени в следствие на това.

Дейността на предприятията се формира от фактори във външната и вътрешната среда¹. Тъй като предмет на разглеждане на настоящия доклад е финансовият риск, по отношение на външната среда ще разгледаме т.нар. външни рискове (външните фактори са обединени в групи, при които има вероятност от настъпване на неблагоприятни резултати). Към външните рискове се включват тези от тях, които не зависят от предприятието и то не може да влияе върху тях. Това са тези рискове, които могат да променят състоянието на финансовия риск в предприятието, както и да изменят управленските подходи. На фиг. 1 е представена връзката между външните рискове и финансовия риск.

Всяка година Световният икономически форум публикува доклад за глобалните рискове, като се анализират общо 50 риска, оказващи въздействие върху различни социални области. Те са обобщени в 5 групи рискове – икономически, екологични, геополитически, технологични и обществени². В последните шест години водещо място заемат икономическите рискове, които включват например ръст на инфлация, фискални дисбаланси, хронични дисбаланси на пазара на труда, ликвидна криза, негативни ефекти от регулацията и др.



Фигура 1. Външните рискове и финансовият риск в предприятието

Така отново световната икономическа криза оказва своето влияние върху развитието на глобалната икономика и поне до нейното преминаване се очаква икономическите рискове (формиращи външната среда за предприятията) да са водещи пред останалите. Икономическите рискове имат пряко влияние върху финансовия риск в предприятието, тъй като те засягат неговата дейност и променят управленските решения. Така при промяна на

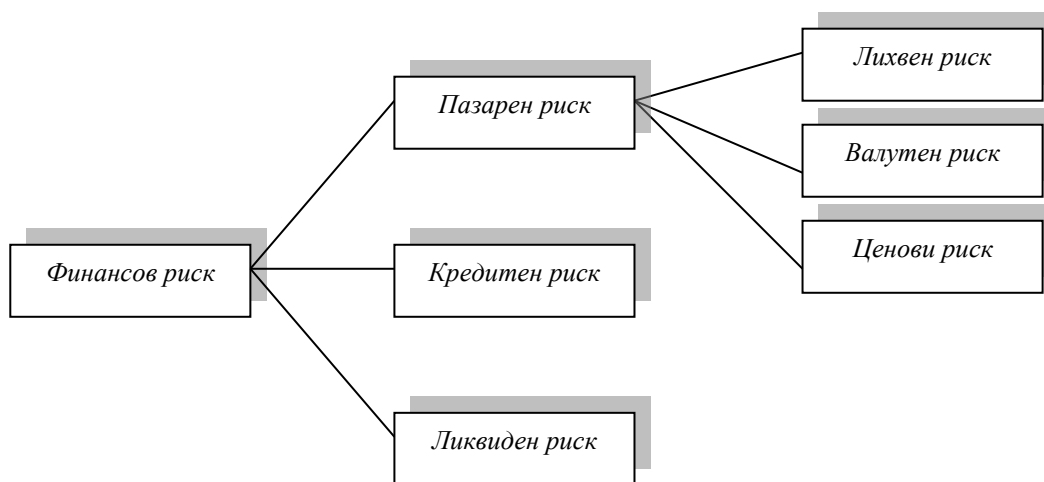
¹ Христов, С. Стратегически мениджмънт, Университетско издателство „Стопанство“, София, с.63-95.

² World Economic Forum. Global Risks 2013, Eight Edition, 2013, pp. 10-17.

някои от външните рискове можем да очакваме изменения при финансовия риск в предприятието, както и управленската стратегия.

Що се отнася до вътрешната среда акцентът се поставя върху видовете финансов риск. в зависимост от причините на възникване на риска. На фиг. 2 са представени видовете финансов риск.

Финансовият риск в предприятието може да се раздели на три групи: пазарен, кредитен, ликвиден. *Пазарният финансов риск* се разглежда през призмата на лихвения, валутния и ценовия риск³. Той отразява промените от външната среда при лихвените проценти, валутните курсове и цените на материали, суровини, стоки в отделни дейности на предприятието, които могат да доведат до финансова загуба. Както бе споменато, настоящата класификация на видовете финансов риск е направена според причините за възникване на финансова загуба за едно предприятие.



Фигура 2. Видовете финансов риск в предприятието

Лихвен риск. Обикновено този риск се свързва с колебанията на лихвените проценти, водещи до промени в паричните потоци, приходите и разходите на предприятието и неговата пазарна стойност. Важно значение за развитието на едно предприятие има привлеченият капитал, който зависи от нивото на лихвените проценти. Така при ръст на лихвените проценти се повишават разходите за кредитиране на предприятието, а оттам и неговите финансови резултати. Това се отразява на цените на акциите, когато дружеството е публично.

За предприятията, които разполагат с достатъчно свободни средства и могат да инвестират в различни финансови инструменти с плаващ лихвен процент, лихвеният риск се проявява при рязка промяна на лихвените проценти.

Валутният риск като вид пазарен финансов риск се отнася до промените в паричните потоци, приходите, разходите на предприятието, дължащи се на измененията на валутните курсове. След разпадането на системата Бретън Уудс и въвеждането на режима на плаващи валутни курсове в повечето развити страни, колебанията на валутните курсове се увеличиха значително. Разбира се, при държави, които имат и към момента действащи фиксирани

³ Woods, M. and K. Dowd. Financial Risk Management for Management Accountants, The Society of Management Accountants of Canada (CMA Canada), the American Institute of Certified Public Accountants, Inc. (AICPA) and The Chartered Institute of Management Accountants (CIMA), 2008, pp.5-6.
PriceWaterhouseCoopers. A Practical Guide to Risk Assessment, December 2008, p.10.

валутнокурсони режими валутният риск е по-нисък при дейности в местната валута и във валутата, към която е фиксирана местната.

Трябва да се посочи, че лихвеният риск доста често се преплита с валутния риск при различните финансови инструменти, които са в чуждестранна валута и движението на валутните курсове на международните пазари оказва влияние върху тях по отношение на цените на тези инструменти.

Ценовият риск включва неочакваните изменения в цените на стоките, материалите и суровините, необходими за дейностите на предприятието. Измененията в цените се дължат на промени в търсенето и предлагането на пазарите на съответните стоки и на отражението на инфлацията. Отражението върху предприятието се изразява в неблагоприятни изменения при планираните приходи и разходи, парични потоци и печалба.

Кредитен риск^{4,5,6}. Един от финансовите видове риск в предприятията е кредитният. При предприятията кредитният риск се проявява във връзка с банковия и търговския кредит, т.е. задълженията към банкови финансови институции, както и вземанията и задълженията към нефинансови контрагенти. Така вероятността очакваният размер на даден кредит да не бъде възстановен на кредитора според предварително договорените условия и срок, което поражда финансова загуба за кредитора, се определя като кредитен риск.

При непогасяване на задълженията на предприятието към финансови (под формата на банков кредит) или нефинансови институции (като търговски кредит) се увеличава възможността да бъде обявена процедура по несъстоятелност, която да прекрати дейността на предприятието.

В случаите на несъбиране на вземания на предприятието от контрагенти, предоставени под формата на търговски кредит, се влияе върху ликвидността на предприятието. Така остават блокирани основни и допълнителни дейности и предприятието е в невъзможност да изпълни поети ангажименти към други свои контрагенти.

*Ликвидният риск*⁷ се отнася до възможността от загуба поради продажба на активи при неблагоприятни пазарни условия, за да бъдат изпълнени неочаквано възникнали краткосрочни задължения. Както бе посочено при несъбиране на вземанията на предприятието в срок, то може да изпадне едновременно в ликвиден и кредитен риск поради недостатъчна наличност на ликвидни средства за покриване на краткосрочни задължения към свои контрагенти.

2. Управленски подходи при финансовия риск в предприятията

Съвременното управление на риска се свързва и със стратегическото управление на предприятията и на икономиките, в които те са позиционирани. Още повече, че стратегическият мениджмънт включва и има отношение към риска⁸. Акцентът за това бе поставен след настъпването на световната финансова и икономическа криза, при която се установи, че средносрочният и дългосрочният хоризонт за развитие на предприятията е пренебрегван за сметка на по-големите финансови резултати в краткосрочен план. Българските предприятия не са изключение от тенденциите в повечето страни.

Класификацията на видовете финансов риск в предприятието има значение за управленския екип при наблюдение на проблемните области и вземането на точни и

⁴ Стефанова, П. „Банки и кредитно посредничество”, „Тракия-М”, София, 2000, с. 347-349.

⁵ <http://www.riskglossary.com/> - Financial Risk Management

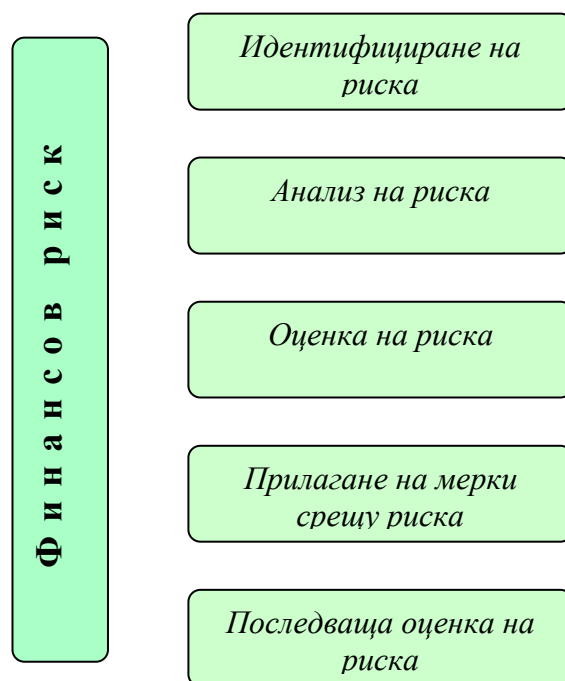
⁶ <http://www.defaultrisk.com/> - Credit Modelling Resource

⁷ Петранов, С. Инвестиции, Класика и стил, София, 2010, с.123-124.

⁸ Доралийски, А. Стратегически мениджмънт, Нов български университет, София, 2008, с. 8-13.

навременни решения. Всеки един от представените финансови рискове може да се управлява поотделно.⁹

На фиг. 3 е представено схематично управлението на финансовия риск в предприятието. Всеки един от тези последователни етапи е разгледан и са представени управленските подходи, които е възможно да бъдат приложени. Тъй като управлението на риска е динамичен процес, върху който отражение имат както вътрешни, така и външни фактори за компанията, на всеки един от етапите се извършва мониторинг и актуализиране на данните и политиките. Това несъмнено води до промени в начина на провеждане на предварителния анализ за риска, както и на конкретните действия.



Фигура 3. Управленски подходи за финансовия риск

Идентифициране на риска. Първият етап при управлението на финансовия риск е свързан с изясняване състоянието в предприятието по отношение на риска. За целта се прилагат различни техники и инструменти на управлението, които могат да се разделят по следния начин:

- техники за събиране на информация за състоянието на финансовия риск в предприятието (например: обсъждане от страна на управленския екип и ангажираните с финансовия риск служители на възникналите проблеми; техника „Делфи“; провеждане на интервю със служителите, имащи отношение към дейностите с риск и др.);
- анкетен анализ (използване на вече готови примерни анкети, чрез които да се идентифицира рискът в предприятието);

⁹ За представянето на управленските подходи за финансовия риск в предприятията са ползвани следните източници: Тодоров, К. Стратегическо управление на малките и средни фирми, Некст, София, 1997, с. 249-254. CLUSIF. Risk Management – Concepts and Methods, 2008/2009, pp. 11-36. Николова, И. Управление на валутния риск в нефинансова компания, дисертация, 2012 г., 3 глава.

- анализ на възможните варианти (целта на този анализ е да се открият евентуални несъответствия от събраната до този момент информация или да се представят проблемните ситуации);
- SWOT анализ (представяне на силните и слабите страни, възможностите и заплахите при финансовия риск и отделните видове финансов риск в предприятието);
- финансов анализ на предприятието (така може да се събере допълнителна информация за финансовото състояние на предприятието, както и конкретно кои активи, пасиви, приходи, разходи, парични потоци са изложени на влиянието на финансовия риск, както и кои вид финансов риск преобладава);
- експертна оценка (напр. риск-мениджърите в предприятието, които имат дългогодишен опит в идентифицирането и управлението на риска могат да преценят състоянието; анализ, базиран на интуицията).

След като са идентифицирани източниците на риска в предприятието може да се премине към следващия етап – анализ на риска.

Анализ на риска. На този етап от разглеждането на финансовия риск в предприятието се прилагат техники за качествен анализ на риска:

- вероятност и оценка на въздействието (преценява се вероятността да настъпи всеки един от финансовите рискове, както и въздействието, което би имал върху отделни дейности и цялостното функциониране на предприятието);
- оценка на „спешността“ (например в повечето случаи не всички рискове възникват едновременно; на някои финансови рискове предприятието е по-силно изложено отколкото на други. Затова е необходимо да се определи скала, чрез която да се степенуват видовете финансов риск);
- експертна оценка – отново се включва тази оценка, тъй като опитът на риск-мениджърите е важен за анализиране на финансовия риск. Те имат възможност да направят сравнение с предходни управленски подходи за финансовия риск и да предложат адекватно решение.

Важен момент на този етап е определянето доколкото е възможно, каква ще е продължителността на негативното въздействие на даден финансов риск – дали тя е постоянна (напр. несъбираемо вземане, трудност при реализиране на активи на пазара поради криза и др.) или временна (напр. предприятието има вземания и задължения в чуждестранна валута, при които след настъпването на падежа може да се покрие влиянието на риска, в случая на валутния риск).

Съществен момент тук е и определянето на водещите дейност или дейности на предприятието към настоящия момент и очакванията за неговото развитие в бъдеще. Обикновено в корпоративната стратегия се описва и анализира мястото на компанията на пазара и стратегическите ѝ цели. Източници на информация са и финансовите отчети (баланс, отчет за приходи и разходи, отчет за паричните потоци) на компанията. По отношение на секторното позициониране на компанията и състоянието на отделните сектори в страната браншовите организации допълват с информация изготвените вътрешни анализи на компаниите.

Оценка на риска. Този етап е важен за определяне на количественото изражение на финансовия риск. Целта на оценката на риска е чрез математически модели и поставянето на граници за действието на риска да се представи отражението на риска върху дейността на предприятието. Обикновено се разглеждат възможните граници, до които предприятието може да понесе настъпването на негативни последици за нейната дейност и бъдещо развитие. За всеки един от финансовите рискове има специфични модели, чрез които се представя

количествено рискът. Конкретните техники, приложими за финансовия риск са (с посочените не се изчерпват възможностите за измерване на риска):

- представяне на сценарии за състоянието на финансовия риск – оптимистичен, реалистичен, песимистичен. При прогнозирането на всеки един от тях се задават стойности, първоначално близки до най-възможно вероятните, като след това тези стойности се намаляват с определен процент (при изготвяне на песимистичния сценарий) или се завишават (при оптимистичния вариант).;
- анализ на чувствителността – целта е да се определи кои финансови рискове имат най-голяма въздействие върху предприятието;
- Монте-Карло симулация - за изчисляване на пазарния риск;
- анализ разход-ползи – какви са разходите за при дадени условия.

Отчитайки че именно оценяването на финансовия риск е една от причините за недоброто управление на риска, към този етап може да се приложат допълнителни анализи, базирани на експертната оценка. Въпреки че тя може да е субективна, за дадено предприятие се посочват чувствителните области към риска.

Друга възможност за справяне с оценяването на риска е ползването различни сценарии (оптимистичен, песимистичен, реалистичен) и тяхното актуализиране при промяна на външната среда, респективно външните рискове.

Прилагане на мерки срещу риска. На този етап се изработва примерен план (предложените конкретни действия, систематизирани в план за действие на компанията се прилагат) за действие, който се прилага от управленския екип. В рамките на плана е необходимо да се определят конкретните препоръчителни и последователни действия и стъпки, които да се предприемат от страна на компанията, като е разписан и времевият график за това. При изготвянето на плана за действие е добре да бъдат включени и сценарии за непредвидени промени в средата за компанията – вътрешни и външни.

Целта на подобен план за действие е да се наблюдава нивото на финансовия риск и когато корпоративната стратегия е свързана с активното управление на риска, то информацията за възможните сценарии и конкретни предложения, подпомагащи вземането на решение да е налична.

Последваща оценка на риска. Извършват се последващи действия и анализи (непрекъснат мониторинг на промените в средата и актуализиране на плана за действие, последваща оценка и анализ на резултатите от приложения план), чиято цел е да се прецени до каква степен прилагането на предходните действия е подобрило резултатите на предприятието. Така, в случай че са настъпили изменения във външната и вътрешната среда и не са били отразени своевременно, могат да се отчетат и да се промени планът за действие.

- извършване на последваща оценка на риска – постоянният мониторинг може да доведе до идентифицирането на нови рискове за предприятието;
- анализ на тенденциите – информацията за състоянието на външните рискове дава възможност за коригиране на резултатите за финансовия риск в предприятието и предприемане на адекватни мерки;

Обикновено с въпросите, свързани с управлението на риска се занимават директно управителят или управленският екип на компанията. Що се отнася до приложението на избраните мерки, то това се разпределя към финансовия отдел.

Изводи

В условия на глобализация участието на българските предприятия е неизбежно. В крайна сметка защо е необходимо теоретичните подходи за управлението на риска да се прилагат в практиката и дава ли ни ясна за промените в предприятието?

Много аргументи могат да се приведат в подкрепа на както и срещу прилагането на теорията в практиката в областта на управлението на финансовия риск.

Но може би най-важните предимства за прилагане на управлението на финансовия риск са:

а) възможност за намаляване на разходите от финансовата несигурност и вероятността от обявяване в несъстоятелност;

б) оптимизиране на финансовите активи и пасиви на предприятието, тъй като чрез анализа на риска се представя детайлно финансовото състояние, както и слабостите при управлението на риска до момента;

в) теоретичните подходи могат да се адаптират и максимално да отразят състоянието на предприятието.

Освен представените аргументи, управлението на финансовия риск, определян като една от причините за настоящата глобална икономическа и финансова криза, дава възможност не само чрез математически модели да се оправдаят действията на управленския екип на предприятието. Напротив, чрез анализиране на състоянието и чрез планиране на възможните сценарии за развитие, може да се подготви подходящата стратегия за развитие.

Литература

1. Доралийски, А. Стратегически мениджмънт, Нов български университет, София, 2008, с. 8-13.
2. Николова, И. Управление на валутния риск в нефинансова компания, дисертация, 2012 г., 3 глава.
3. Петранов, С. Инвестиции, Класика и стил, София, 2010, с.123-124.
4. Стефанова, П. „Банки и кредитно посредничество”, „Тракия-М”, София, 2000, с. 347-349.
5. Годоров, К. Стратегическо управление на малките и средни фирми, Некст, София, 1997, с. 249-254.
6. Христов, С. Стратегически мениджмънт, Университетско издателство „Стопанство”, София, с.63-95.
7. CLUSIF. Risk Management – Concepts and Methods, 2008/2009, pp. 11-36.
8. PriceWaterhouseCoopers. A Practical Guide to Risk Assessment, December 2008, p.10.
9. Woods, M. and K. Dowd. Financial Risk Management for Management Accountants, The Society of Management Accountants of Canada (CMA Canada), the American Institute of Certified Public Accountants, Inc. (AICPA) and The Chartered Institute of Management Accountants (CIMA), 2008, pp.5-6.
10. World Economic Forum. Global Risks 2013, Eight Edition, 2013, pp. 10-17.
11. <http://www.riskglossary.com/> - Financial Risk Management
12. <http://www.defaultrisk.com/> - Credit Modelling Resource

За контакти: гл. ас. д-р Ирена Николова, Нов български университет, e-mail: inikolova@nbu.bg