

ИНВЕСТИЦИИ НА ЗАСТРАХОВАТЕЛНИТЕ КОМПАНИИ В БЪЛГАРСКИ ИПОТЕЧНИ ОБЛИГАЦИИ – ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА И РИСКОВЕ

Борислав Красимиров Киров
Стопанска академия „Д. А. Ценов“ – Свищов
Катедра „Финанси и кредит“

Резюме: В европейската директива Платежоспособност II централно място заема защитата на потребителите на застрахователни продукти, управлението на инвестиционния риск и платежоспособността на застрахователните компании, за да имат финансова устойчивост и възможност да се справят с непредвидени шокове на застрахователния пазар. Това определя като обект на изследване в работката – българските застрахователни компании, а предмет на изследване са предизвикателствата и рисковете при инвестирането в различни финансови активи, каквито са и българските ипотечни облигации. Положителните резултати от въвеждането на новата регулаторна рамка за европейския застрахователен пазар ще зависят от ефективното използване на механизмите на външния и вътрешния одит, като постави за приоритет пред финансовия надзор в България контролът върху структурата на инвестициите и сферите на инвестиране на застрахователните дружества.

Ключови думи: ипотечни облигации, застрахователни дружества, инвестиции, финансов пазар, финансов контрол.

JEL: G2, G18, G22.

INVESTMENTS OF THE INSURANCE COMPANIES IN BULGARIAN MORTGAGE BONDS – CHALLENGES AND RISKS

Borislav Kirov
D.A.Tsenov Academy of Economics – Svishtov
Department of Finance and Credit

Abstract: Central for the European directive on the protection of consumers of insurance products is the management of investment risk and the solvency of insurance companies, in order to have financial sustainability and the ability to cope with unforeseen shocks on the insurance market as well as the challenges and risks of investing in various financial assets such as Bulgarian mortgage bonds. The current new regulatory framework for the European insurance market highlights the control over the structure of investment and investment areas of insurance companies using the external and internal audit mechanisms as a priority for the Bulgarian financial supervision.

Key words: mortgage bonds, insurance companies, investments, financial market, financial control.

JEL: G2, G18, G22.

Въведение

Застрахователните компании заедно с инвестиционните, пенсионните фондове и банките имат водещи позиции в рамките на паричните и капиталовите пазари, тъй като големият паричен ресурс, който се акумулира в застрахователните фондове, служи като основен източник на инвестиции в икономиката. В РБългария те имат решаваща роля за финансиране на вътрешния дълг, защото правят най-големите си инвестиции в Държавни ценни книжа (ДКЦ). Затова анализът и управлението на инвестиционния риск са приоритет в условията на новата европейска директива Платежоспособност II за застрахователния пазар, тъй като застраховането е основен стабилизатор в процеса на общественото възпроизводство и има важна роля за социално-икономическото развитие на обществото. В тази връзка в своите насоки Комисията за финансов надзор акцентира върху възможностите за оценка на процесите за управление на инвестиционния риск и механизмите за вътрешен контрол на застрахователните компании за постигане на по-ефективна защита на потребителите на застрахователни продукти.

За основен обект на изследването се определят българските застрахователни компании като институционален инвеститор в условията на новата европейска регулаторна рамка Платежоспособност II, а за негов предмет – възможните рискове и предизвикателствата при инвестирането им в ипотечни облигации, емитирани от банките в България. Целта на изследването е да представи и да развие авторската гледна точка за възможните предизвикателства и рискове при инвестирането на българските застрахователни компании в емитираните у нас ипотечни облигации. При така формулираните обект, предмет и цел изследването е структурирано в две части. В първата част се представят мястото и ролята на застрахователните компании като институционални инвеститори, които действат в новите условия на европейската директива Платежоспособност II, а във втората част се акцентира върху възможните рискове и предизвикателства при инвестирането в емитирани в България ипотечни облигации.

I. Българските застрахователни компании в новите условия на европейската директива Платежоспособност II

Самата рискова природа на застрахователния бизнес определя, инвестициите на застрахователните компании да се различават от други инвестиционни дейности. Застрахователните фондове инвестират временно свободни парични средства, съобразно разработени принципи за разпределение на средствата, необходими както за инвестиционната, така и за застрахователната дейност. Основните принципи са:

- ✓ ликвидност – структурата на инвестициите в активи да позволява тяхното бързо и безпроблемно превръщане в ликвидни средства;
- ✓ надеждност – инвестирането на временно свободните парични средства да гарантира тяхната сигурна и надеждна възвръщаемост;
- ✓ доходност – запазване и увеличаване на стойността на вложените парични средства;
- ✓ диверсификация – да се гарантира по-висока устойчивост на инвестиционния портфейл.

Спазвайки тези принципи, застрахователните компании могат да избират между няколко вида инвестиционни политики:

- ✓ агресивна – възможност за високи печалби при висок риск. Висок относителен дял на инвестиции в инструменти с променлив доход;
- ✓ балансирана – средно ниво на риск и възможност за умерени печалби и загуби. Балансирано разпределение между инструментите с фиксиран и променлив доход;
- ✓ консервативна – нисък риск и малка вероятност за загуба, но и ниска доходност. Нисък относителен дял на инвестициите в акции и дялове и висок процент на инвестиции в държавни ценни книжа и облигации.

Акцентите в новата европейска директива Платежоспособност II от 2016 г. и новия Кодекс за застраховането са свързани с въвеждането на ефективна система за оценка на риска и надзор върху управлението на капитала. Това ще доведе до по-добрата защита на потребителите на застрахователни продукти, финансовата стабилност на застрахователните компании, чрез нов тристълбов модел на управление, който въвежда стабилен надзорен режим върху структурата на инвестициите, оценката на инвестиционния риск и капиталовите резерви.

Проведените стрес тестове от Европейския орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване (ЕИОРА)¹ на застрахователни дружества от ЕС след прилагането на новата регулаторна рамка Платежоспособност II от 2016 г. имат за цел да установят къде точно е уязвим европейският застрахователен сектор и да се направят съответните препоръки към националните финансови контролни органи, с цел да имат готовност да посрещнат различни предизвикателства и опасности пред нормалното функциониране на застрахователния пазар. Застрахователните компании трябва да спазват спуснатите насоки от ЕИОРА за въвеждане на система за управление, която поставя нови изисквания за капиталова адекватност, анализ и собствена оценка на риска и платежоспособността.

¹ Съгласно Регламент (ЕС) № 1094/2010 на Европейския парламент и Съвета от 24 ноември 2010 г. за създаване на Европейски надзорен орган (Европейски орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване). ЕИОРА е част от Европейската система за финансов надзор. Това е независим орган, който предоставя съвети на Европейската комисия, Европейския парламент и Съвета на Европейския съюз.

Управлението на такива големи по размер инвестиционни ресурси, събрани от многобройните индивидуални вноски при застрахователните компании, и поддържането на необходимите технически резерви за покриване на възможни загуби са голямото предизвикателство и отговорност пред техния финансов мениджмънт. Инвестициите на застрахователните компании се осъществяват при задължителното условие за съчетаване на инвестиционните стратегии със законовите ограничения, които стоят пред тях. Те трябва да отговарят на изискванията на новата европейска регулаторна рамка Платежоспособност II, което ще гарантира на застрахователните дружества добра устойчивост, ликвидност и възможност да използват печалбите от инвестиционна дейност за покриване на загуби при изпълнение на основната им дейност за защита на потребителите на различни застрахователни продукти. Изборът за инвестиции в определени активи трябва да е в законово приетите рамки, а техният размер – в рамките на нормативните ограничения. Това кара застрахователните компании в България да избягват рисковите сфери на бизнеса и да влагат предимно свободните средства като инвестират в ДЦК, корпоративни облигации, депозити в банките или инвестиции в недвижими имоти.

По данни на БНБ през 2017 г. застрахователните дружества управляват активи на обща стойност 7.297 млрд. лв., като 51.5% (3.761 млрд. лв.) са вложени в облигации, друга част от тях са предоставени за управление в договорни фондове – 11.9% (867.8 млн. лв.) или вложени в депозити – 9.3% (681.7 млн. лв.). Точно половината – 50.1% (3.658 млрд. лв.) от активите на действащите у нас застрахователни компании са инвестирани в България и 45.4% (3.311 млрд. лв.) са инвестирани в държави от ЕС. Забелязва се лека промяна от предходната 2016 година в съотношението на управляваните активи на дружествата, извършващи общо застраховане и животозастраховане, като относителният им дял в общия размер е в съотношение 72.1% към 27.9%. Повишават се с 8.7% (174.7 млн. лв.) собственият капитал на застрахователните компании, за да достигне на годишна база до 2.190 млрд. лв. и застрахователните технически резерви – с 8.4%, за да нарастват на годишна база с 328.8 млн. лв. като достигат 4.252 млрд. лв. (<http://www.bnb.bg>).

Големия размер на инвестиционния ресурс на застрахователните дружества в европейския съюз определя тяхното важно място в икономиката. Икономическото развитие и недостатъчно добре функциониращ капиталов пазар у нас определят мащабите на инвестициите на застрахователните компании, които са представени на българския застрахователен пазар като далеч по-скромни, но все пак значими. Изследването на инвестиционната им дейност заема важно място заради нейния типично рисков характер. От избора на ефективни инвестиционни стратегии и диверсификация на инвестиционните портфейли зависят тяхната финансова устойчивост, сигурност, ликвидност и капиталова адекватност. Това определя слабия интерес на застрахователните дружества след кризата към инвес-

тиции в корпоративни акции и облигации на фондовата борса у нас, както и насочването им към инвестиции на чуждестранните борси, където европейските компании са с по-добри финансови показатели.

За по-голямата част от инвестиционните стратегии на застрахователните компании, които действат на българския застрахователен пазар, може да се каже, че са балансирани или консервативни според относителния дял на рискови активи в инвестиционните портфейли. С влизането в сила на новата регулаторна рамка Платежоспособност II и новия Кодекс за застраховането значителна част от застрахователните компании в България преминава към консервативен метод на управление на инвестициите.

Глобалната финансова криза доказва, че в световната икономика има различни източници на риск, които са свързани с макроикономически фактори (динамични промени в националната и световната икономика) и не могат да бъдат елиминирани чрез диверсификация. Това поставя нови изисквания пред финансовите мениджъри на застрахователните дружества, които трябва да оптимизират структурата на инвестиционни портфейли, така че да могат да отговорят успешно на всички предизвикателствата пред застрахователния пазар.

II. Инвестиционен риск за българските застрахователни компании при инвестирането в ипотечни облигации

За бързото развитие на ипотечния пазар и голямото търсене на ипотечните облигации в световен мащаб важна роля имат паричната политика на Федералния резерв на САЩ (намаляването на лихвените равнища) и приетият от правителството нормативен акт през 1977 г. – *Community Reinvestment Act*, който дава възможност на граждани с ниски доходи да получават ипотечни заеми от банките. Държавната национална ипотечна асоциация (GNMA) стимулира допълнително този процес, като става гарант по плащанията, свързани с ипотечни облигации, обезпечени с пакет от стандартни ипотечни кредити. През 90-те години на XX век финансираните от правителството кредитни институции Фани Мей и Фреди Мак гарантират изкупуването на лоши ипотечни кредити от банките и така намаляват риска при кредитирането. Изкупуването и секюритизирането на ипотеки от тези институции осигуряват постоянен финансов ресурс на кредитните институции. Това дава силен тласък на процеса на „секюритизация“ и на вторичния пазар на ипотечни облигации. Голямото им търсене от инвеститорите се определя от възможността за реализиране на добра доходност при „нисък риск“.

Събраните в пакет неликвидни активи (ипотечни кредити) са обезпечение на издадените срещу тях **ликвидни ипотечни облигации**. Това ги превръща в много търсен до кризата финансов инструмент (ценни книжа, обезпечени с ипотеки), а системата на секюритизация става важен

процес на трансформиране на неликвидни финансови активи (жилищни ипотечи) в прехвърляеми инструменти на капиталовия пазар. Институционалните инвеститори, сред които са и застрахователните компании все по-често вземат инвестиционни решения в полза на инвестициите в акции и корпоративни облигации, които имат висока степен на сигурност на дохода. Ипотечните облигации гарантират добра защитеност на вложението и по-добра доходност от държавните ценни книжа.

Съвременната теория разделя ипотечните облигации на два вида:

✓ **неделими облигации** (*Pass through securities*) – при тях погашенията по ипотечните заеми на кредитополучателите се разпределят между инвеститорите съобразно броя ипотечни облигации, които притежават.

✓ **Облигации, разделени на траншове** (*Collateralized Mortgage Obligations*) – при тях общият поток на погашенията по ипотечните заеми на кредитополучателите се обособява в т.нар. траншове на база на различни критерии:

– според кредитния рейтинг, определен на базата на модели за оценка на риска, даван от престижни рейтингови агенции, като „Мудис инвесторс сървис“ (Moody’s Investors Service), „Стандарт енд пуърс“ (Standard & Poor’s), „Фитч“ (Fitch ИВКА) в зависимост от дела на притежаваните некачествени ипотечи (subprime mortgages), които могат да стигнат до неизпълнение. В САЩ такива траншове от ипотечни облигации, гарантирани с еднотипни ипотечни заеми, които имат застраховка на АІG, са се секюритизирали от инвестиционните банки и са се продавали на инвеститори от цял свят с кредитните рейтинги на тези ценни книжа – „ААА“.

– според възможността от предплащане на заемите или характера на погашението по заема (главница или лихва) и др.

През 70-те години над 80% от жилищните ипотечи се притежаваха директно от спестовно-кредитни дружества, взаимно-спестовни банки и търговски банки. Сега едва една трета се притежава директно от тези институции, а две трети се държат като ценни книжа, обезпечени с ипотечи (Мишкин, 1995, стр. 24).

С правителствената подкрепа в САЩ се появява и нова алтернатива за кредитиране с високорискови ипотечни кредити с вторична ипотека (subprime mortgage) за клиенти с нисък кредитен рейтинг, като разликата в лихвите между първичните и вторичните ипотечи вече значително намалява. Друга важна алтернатива за ипотечното кредитиране е издаването на ипотечни облигации върху събрани пакети от различни ипотечи (MBS – Mortgage backed securities), като възвръщаемостта им зависи от възвръщаемостта от раздадените ипотечни кредити. Така структурираната секюритизация вече предлага различни рискови норми, като най-добре структурираният и предпочитан пакет от ипотечни облигации е този, който е застрахован в застрахователна компания, която ще изплаща дивиденди при невъзможност за изплащането им от банката, която е издала облигациите (CDS – credit default swaps). Това дава основание на водещите световни

кредитни агенции да определят кредитните рейтинги на тези рискови ценни книжа от A++ до AAA, а за кредитните институции това е отлична възможност, да използват структурната секюритизация като схема за „ликвидиране“ на риска, която ускорява финансовия оборот. Такива „пакети“ с по-високорискови ипотечи се закупуват предимно от хедж фондове и други инвеститори, които предпочитат рискови инвестиции, за да получават и по-високи купонни плащания.

Вторичният пазар на ипотечи в световен мащаб претърпява истински бум след 70-те години, когато обемът се увеличава от 18 милиарда долара през 1970 година до 150 милиарда през 1983 г. Десет години по-късно емитираните облигации, обезпечени с ипотечи, са за 1627.2 милиарда долара (Преглед на стопанската политика, 2001, И.П.И., том I, №12/март, стр. 4).

Политиката на правителството на САЩ, която стимулира бързото развитие на ипотечния пазар, и паричната политика на Федералния резерв до 2007 година, са в основата на **мащабната ипотечна кредитна експанзия на банките, балонизирането на имотните пазари и превръщането на ипотечните облигации в най-предпочитания за институционалните инвеститори от световен мащаб „ниско рисков“ финансов актив с добра доходност.** Така се стига и до най-големия в света финансов балон – ипотечният балон в САЩ, който стана повод за световната финансова криза след 2008 г. Тя доведе много компании до фалити заради масовото инвестиране във вторичните ипотечни облигации, а спирането да се изплащат задълженията по ипотечните кредити към банките, доведе до плащане и на големи неустойки от застрахователите на ипотеките. Известни международни икономисти и анализатори определят структурната секюритизация като основна причина за започналата в САЩ финансова криза.

С навлизането на системата за секюритизация и приетия Закон за ипотечните облигации (ЗИО) в РБългария през 2000 г. се дава възможност на търговските банки и у нас за директно финансиране на ипотечните си програми от капиталовия пазар. Ипотечният кредит се разглежда като „отпускане на кредити срещу регистрирана ипотека върху недвижимата собственост, на основата на издаване на ипотечни облигации“, като единствено банката може да финансира отпускането на ипотечен кредит с емисия на ипотечни облигации (Закон за ипотечните облигации. Обн. ДВ, бр.83 от 10 октомври 2000 г., изм. ДВ, бр.24 от 31 март 2009 г.).

Това означава, че ЗИО урежда гаранциите за ипотечните облигации като тук действа и общата правна уредба на ЗППЦК (Закон за публичното предлагане на ценни книжа). Съгласно нормативната уредба ипотечни облигации могат да бъдат издавани само от банки и се различават от облигациите, издадени от дружество със специална инвестиционна цел, инвестиращо в недвижими имоти. Банките получават възможност да си възвърнат почти същите парични средства, дадени като ипотечни кредити, с цел нови капиталовложения, като въз основа на правото на законна ипо-

тека върху закупените имоти емитира и продава ипотечни облигации. Емисията подлежи на вписване и трябва да отговаря на определена група ипотекирани имоти, така че при настъпили събития и невъзможност на банката да плаща по облигационния заем, с продажбата на ипотекираните имоти – предимство да ползват титулярите на ипотечни облигации, които са обезпечени със съответните имоти. **Това определя емитирането на ипотечни облигации от банките като форма на секюритизация на тези вземания, което дава възможност за ефективното прехвърляне на риска и доходността на вземанията по ипотеки към инвеститорите, които не трябва да подценяват възможните локални или глобални кризи на пазара на недвижими имоти.**

В Закона за ипотечните облигации се посочват условията и редът за издаване и изплащане на ипотечни облигации като ценни книги, които се емитират от банките на основата на портфейлите им от ипотечни кредити, обезпечени с една или повече първи по ред ипотеки върху недвижими имоти в тяхна полза. Тези имоти, които се използват за обезпечение, трябва да са застраховани срещу погиване. Те могат да бъдат няколко вида (Закон за ипотечните облигации. Обн. ДВ, бр.83 от 10 октомври 2000 г., изм. ДВ, бр.24 от 31 март 2009 г.):

1. жилища, включително отдавани под наем;
2. вили, сезонни и ваканционни жилища;
3. търговски и административно-офисни помещения, хотели, ресторанти и други подобни имоти;
4. промишлени и складови помещения.

В началото на ХХІ в. – в условията на икономически подем в България се наблюдава увеличаване на обема на ипотечните кредити, който достига до 5,61 млрд. лв. в края на 2007 г. (<http://www.bnb.bg>).

След световната финансова и икономическа криза (от 2008 година) имаше очакван срив в банковото кредитиране у нас, за да се възстанови няколко години по-късно. По данни на БНБ за 2018 година продължава бума в покупките на недвижими имоти с ипотечни кредити. Всеки месец банките отпускат по 250 млн. лв. в такива кредити, като за първите осем месеца на тази година новото ипотечно кредитиране надхвърля 2 млрд. лв. Продължават ръстът на имотния пазар и броят на сделките с недвижими имоти, въпреки че покачването на цените на жилища в областните градове почти е достигнало своя пик. Това показва, че интересът на потребителите към теглене на ипотечни кредити за жилище не е намалял и най-вероятно темповете на ръст в кредитирането ще продължат и през 2019 година. В тези условия логично се очакваше и увеличаване на обема на емитираните от български банки ипотечни облигации за продажба на българския капиталов пазар. През 2001 г. се структурира и издаде първата такава емисия. Тя е на Българо-американската кредитна банка АД (БАКБ) с номинал 3.3 млн. евро. Опитът на банката в дългосрочното кредитиране позволява през 2004 г. да извърши секюритизация на вземания в България

през дружеството „Капитал Директ-1“ АДСИЦ, като дава възможност на институционалните инвеститори да инвестират във вземания от черноморски хотели, обезпечени с ипотечи. През следващите две години Българо-американска кредитна банка АД, съвместно с Enterprise Realty Group, и Enterprise Realty Group извършват секюритизация на недвижими имоти с търговско предназначение в България през дружество И Ар Джи Капитал - 1 АДСИЦ и дружество И Ар Джи Капитал - 2 АДСИЦ. Това са хипермаркетът „Практикер“ на бул. „Цариградско шосе“ - София, търговският център „Орифлейм“ на бул. „Г.М. Димитров“ - София и Търговският център „Черно море“ в гр. Варна. На 25 септември 2014 г. „Българо-американска кредитна банка“ АД издаде осма по ред емисия ипотечни облигации в размер на 5 000 000 евро с ISIN код BG2100006142. Ипотечните облигации от емисията не се предлагат и не са заявени или допуснати до търговия на друг регулиран или равностоен пазар на ценни книжа, освен „Българска фондова борса – София“ АД (БФБ).

В началото на 2003 г. ТБ „България инвест“ (част от „Алианц България холдинг“) заявява намерение да издаде емисия ипотечни облигации в размер между пет и седем милиона, които да бъдат емитирани за срок от три години, а лихвата, която ще носят, ще бъде между 5.5% и 6.5%. Банката предпочита пласирането им да бъде частно, тъй като са се насочили към институционални инвеститори, които проявяват интерес за закупуване на ипотечни облигации. Втора емисия на ТБ „Алианц България“ е на 27 октомври 2004 г. в размер на 15 млн. евро и срок 5 години, а трета емисия ипотечни облигации за 20 млн. евро. Срокът на падежа ѝ е пет години с годишен купон от 3.75%, платим на шестмесечие. Емисията е обезпечена с ипотечни заеми на банката с покритие 115%.

Към края на 2007 г. на пода на Българската фондова борса - София (БФБ) са регистрирани за търговия вече 12 емисии ипотечни облигации, издадени от 7 банкови институции с общ номинал над 137 млн. евро, като се предлагат единствено неделими ипотечни облигации (тип Pass through).²

Това показва, че все повече търговски банки ще използват възможностите за директно финансиране от българския капиталов пазар чрез емисии и продажби на ипотечни облигации. На тази база трябва да посочим някои от важните за проучване и анализиране рискове, свързани с инвестирането в ипотечни облигации, емитирани от банки, които оперират на българския банков пазар, като вече знаем последиците от кризата на пазара на недвижими имоти и САЩ. Трябва само да анализираме промените в цените на недвижимите имоти там през този период до балонизирането на имотните пазари и създаването на най-големия в света финансов балон (ипотечният балон) в САЩ, за да подчертаем необходимостта от ефективно управление на инвестиционния риск от застрахователните компании, които възнамеряват да инвестират в ипотечни облигации.

² Списък на емисиите, търгувани на Българската фондова борса - София.

Най-важните рискове, които могат или не могат да бъдат управлявани, но изискват съобразяване на инвестиционната политика на инвеститорите с отделните фактори, които ги определят са:

– **Общи рискове** – произтичат от общите условия, в които работят банките, и имат външно влияние върху тях. Могат да бъдат системни, макроикономически, валутен, политически, данъчен и други рискове.

– **Специфични рискове** – това са финансови и оперативни рискове, които зависят от дейността на банката (кредитен риск, ликвиден риск, пазарен риск, операционен риск, ценови риск, капиталова адекватност и управление на капитала и др., породени от оперативни рискове в корпоративното управление). По важните са:

• **Кредитен риск** – емисията и обезпечението на ипотечните облигации се регулира със специален закон по отношение на банката–емитент, което определя и по-ниския кредитен риск в сравнение с корпоративните облигации;

• **Лихвен риск** – ниският кредитен риск при ипотечните облигации означава по-нисък лихвен риск от корпоративните и съответно, по-висок лихвен риск от държавните ценни книжа (ДКЦ);

• **Ликвиден риск** – пазарът на ипотечни облигации е по-слабо ликвиден в сравнение с пазара на държавните ценни книжа;

• **Пазарен риск** – влияние оказват най-вече колебанията в лихвените проценти.

Оценка за политиката и стабилността на банковата институция, която емитира ипотечни облигации, може да се направи след обстоен анализ за управлението на кредитния риск, който се прилага за целия кредитен портфейл, където важна съставна част е портфейлът от ипотечните кредити.

Според П. Благоев може да се изведат няколко основни коефициенти за ефективно управление на кредитния риск при ипотечните кредити, които се раздават от банките. Това са (Благоев, 2002):

• **Коефициент на концентрация по видове ипотечни кредити (ККИК)** – той отразява структурирането на различните видове в общата кредитна експозиция на ипотечните кредити и общия кредитен портфейл на банката, като стои в основата при определяне на обема и сроковете, в които институцията може да емитира ипотечни облигации. Прилага се формулата:

$$\text{ККИК} = \frac{\text{ОРИК}}{\text{Кп}},$$

където:

ОРИК е общ размер на ипотечните кредити (като тук могат да се включат кредити за текущо потребление, кредити за строителство и покупка на жилище и др.);

Кп – общият размер на кредитния портфейл на банката.

• **Общ коефициент за качеството на портфейла от ипотечни кредити (ОККИК)** – той се основава на изследване зависимостите между

общия размер на дълга – по отчетна стойност за ипотечните кредити, размера на формираните нетни рискови експозиции, качеството на предлаганото обезпечение и приетата политика на провизиране.

- **Коефициент за качество на портфейла от ипотечни кредити (ККИК)** – той отразява степента на риска от структурата на класифицираните ипотечни кредити в общия кредитен портфейл от ипотечни кредити. Изследва влиянието на всяка рискова експозиция върху качеството на портфейла от ипотечни кредити.

- **Коефициент на покритие на портфейла от ипотечни кредити (КИПК)** – той определя степента на покритие на общия размер на нетна рискова експозиция на портфейла от ипотечни кредити, с фактически заделените провизии по този портфейл, като използваме формулата:

$$\text{КИПК} = \frac{\text{ЗПИК}}{\text{НРЕИП}}$$

където:

ЗПИК е общ размер на заделените провизии по ипотечните кредити;

НРЕИП – общ размер на НРЕ на портфейла от ипотечни кредити.

- **Коефициент за качество на обезпечението на портфейла от ипотечни кредити.**

Изследването и анализът на инвестиционния риск за застрахователните компании ще намира все по-широко приложение в условията на интензивно технологично развитие и появата на нови и усъвършенствани финансови продукти. Масовото инвестиране в ипотечни облигации може да осигури на инвеститорите добра доходност, но те трябва да отчитат спецификата и динамиката на пазара на недвижими имоти и ипотечните кредити, довели до кризата през 2008 г. Това важи най-вече за застрахователните компании, които функционират на българския застрахователен пазар в извънредно сложна и бързо променяща се среда с множество известни и най-вече неизвестни рискове. Предизвикателствата пред финансовите мениджъри, които работят в условията на европейската регулаторна рамка Платежоспособност II, е да се съобразяват, да ограничават и да избегнат големите инвестиционни рискове.

Заклучение

Политиката на БНБ към поддържане на ниски лихвени равнища е основата на мащабната ипотечна кредитна експанзия на банките и създава възможност за балонизирането на имотните пазари особено в по-големите градове и столицата. Нарастването на цените на имотите е свързано с по-голямото търсене на жилища, следствие на намалението на лихвените проценти по ипотечните кредити, повишаване на доходите на населението и ниската инфлация. Има опасност от „натрупване на кредитен риск“ за търговски-

те банки, които стават все по-агресивни при отпускането на ипотечни кредити при предстоящо покачване на лихвените равнища в световен мащаб.

Ипотечните облигации бяха и могат да станат отново предпочитан финансов актив сред институционалните инвеститори – в това число и българските застрахователни компании, защото имат добро обезпечение и добра доходност – на фона на ниската доходност от инвестиции в ДЦК. Кризата от 2008 г. доказва, че понятието инвестиране в „ниско рисков” финансов актив вече не може да се използва дори и по повод на ипотечните облигации. Затова застрахователните компании трябва внимателно да анализират рисковете и несигурността, които могат да настъпят при такава инвестиция, тъй като бъдещите очаквания съществено може да се разминат с прогнозните, следствие на различни специфични и общи рискови фактори, които съпътстват пазара и дейността на емитента.

Авторът очаква постигането на положителни резултати от въвеждането на новата регулаторна рамка за европейския застрахователен пазар Платежоспособност II и финансовата устойчивост на застрахователния пазар да са резултат от ефективно използване на механизмите на външния и вътрешния одит, като за приоритет пред финансовия надзор в България се постави и контролът върху структурата на инвестициите и сферите на инвестиране на застрахователните дружества, за да имат възможност да се справят с непредвидени локални и глобални кризи.

Използвани източници

Благоев, П. (2002). Управление на кредитния риск при ипотечните кредити. Сп. СЮ България, София, бр.1.

Ганчев, А., Канарян, Н., Сиркаров, В., Димитров, Л. Бизнес оценяване. В. Търново, Фабер, 2018.

Мишкин, Ф. (1995). Теория на парите, банковото дело и финансовите пазари. София.

Преглед на стопанската политика. (2001). И.П.И., том I №12/март.

Пътев, Пл. Управление на портфейла. В. Търново, Абагар, 2015.

Пътев, Пл., Канарян, Н. Управление на портфейла. В. Търново, Абагар, 2008.

Радков, Р. и колектив. (2000). Пари и банки. Абагар, В. Търново.

Симеонов, С. (2005) Финансови деривати. В. Търново, Абагар.

Стефанов, С. (2005) Инвестиционно банкиране. В. Търново, Абагар.

Закон за ипотечните облигации. (2000). Обн. ДВ, бр.83 от 10 октомври, изм. ДВ, бр.24 от 31 март 2009.

<http://www.bnb.bg>