

УКАЗАНИЯ

На основание чл. 13, ал. 1, т. 4 от Закона за Комисията за финансов надзор, във връзка с чл. 14, ал. 1 от Правилника за устройството и дейността на Комисията за финансов надзор (КФН) и с цел въвеждане на единна практика се дават следните указания по прилагането на чл.6, ал.5, чл.7, ал.2 и чл. 9 от Наредба № 34 от 4.10.2006 за условията за сключване на сделки за намаляване на инвестиционния риск, свързан с активите на фонд за допълнително пенсионно осигуряване и за изискванията и ограниченията към тези сделки (Наредба № 34).

I. По чл.6, ал.5 и чл.7, ал.2 от Наредба № 34:

За целите на спазване на ограниченията по чл. 6, ал. 5 и чл. 7, ал. 2 от Наредба № 34 стойността на пазарния риск на хеджиращите инструменти и на риска от неизпълнение на задълженията на насрещната страна по сключени форуърдни валутни договори и договори за лихвен суап се определят и отчитат по следните методи и правила:

1. Метод за определяне на пазарния риск на хеджиращите инструменти

1.1. Метод за определяне на пазарния риск на фючърсни договори, форуърдни валутни договори и договори за лихвен суап

Стойността на пазарния риск на фючърсните договори, форуърдните валутни договори и договорите за лихвен суап се определя по метода на пазарната оценка и е равен на текущата експозиция на пенсионния фонд по съответния договор, към която се прибавя добавка, изчислена съгласно т. 1.3.

Текущата експозиция по договора е абсолютната величина на пазарната стойност на договора, оценена съгласно чл. 10а, ал. 1, 3, 4 или 5 от Наредба № 9 от 19.11.2004 г. на КФН и в съответствие с правилата за оценка на активите и пасивите на пенсионноосигурителното дружество и управляваните от него фондове за допълнително пенсионно осигуряване, за деня, за който се отнася оценката на стойността на пазарния риск.

1.2. Метод за определяне на пазарния риск на опции

Стойността на пазарния риск на опцията е равна на текущата експозиция на пенсионния фонд към базовия актив на опцията, към която се прибавя добавка, изчислена съгласно т. 1.3.

Текущата експозиция към базовия актив на опцията се определя чрез делта еквивалента, който е произведение от пазарната стойност на базовия актив за деня, за който се отнася оценката на стойността на пазарния риск и делта коефициента на опцията, публикуван за същия ден от регулирания пазар, на който тя се търгува.

1.3. Определяне на добавката по т. 1.1. и 1.2.

Добавката по т. 1.1 и 1.2 се изчислява като процент от стойността на базовия актив (договореното количество умножено по договорената цена) или от условната главница в зависимост от вида и остатъчния срок до падежа на съответния договор или опцията, както следва:

Вид базов актив	Остатъчен срок до падежа на договора		
	До 1 година	Над 1 година и до 5 години	Над 5 години
Лихвен процент	0,0 %	0,5 %	1,5 %
Валутен курс	1,0 %	5,0 %	7,5 %
Акции, индекси и др.	6,0 %	8,0 %	10,0 %

Когато договорът за лихвен суап съдържа условия за периодичен сетълмент по всички оставащи плащания към предварително определени дати и преразглеждане на условията на договора, така че стойността на договора да бъде нула на тези дати, остатъчният срок до

падежа по този договор се определя по отношение на следващата определена дата за периодичен сетълмент и преразглеждане на договора. За договори, отговарящи на тези условия и с общ остатъчен падеж над една година се прилага минимален процент 0,5 на сто.

2. Метод за определяне на риска от неизпълнение на задълженията на насрещната страна по форуърдни валутни договори и договори за лихвен суап

Стойността на риска от неизпълнение на задълженията на насрещната страна по форуърдни валутни договори и договори за лихвен суап е стойността на нереализираната печалба от сключения договор (чл. 6, ал. 2 от Наредба № 34). Стойността на нереализираната печалба е равна на пазарната стойност на договора, когато тя е положителна. Пазарната стойност на договора се определя съгласно чл. 10а, ал. 4 или 5 от Наредба № 9 от 19.11.2004 г. на КФН и в съответствие с правилата за оценка на активите и пасивите на пенсионноосигурителното дружество и управляваните от него фондове за допълнително пенсионно осигуряване.

За целите на определяне на стойността на риска от неизпълнение на задълженията на насрещната страна Наредба № 34 позволява на пенсионноосигурителното дружество да нетира позициите на фонда с една и съща насрещна страна по форуърдните валутни договори и договорите за лихвен суап при условие, че нетиращото споразумение отговаря на изискванията на чл. 6, ал. 4 от Наредба № 34. В този случай пенсионноосигурителното дружество определя на нетна база стойността на риска от неизпълнение на задълженията на контрагента по договорите, включени в нетиращото споразумение, като положителна разлика от нереализираните печалби и загуби по тези договори.

3. Определяне и отчитане на стойността на пазарния риск на хеджиращите инструменти и на риска от неизпълнение на задълженията на насрещната страна по сключени форуърдни валутни договори и договори за лихвен суап

3.1. Пенсионноосигурително дружество, което е сключило хеджиращи сделки, определя ежедневно в съответствие с тези указания стойността на пазарния риск на хеджиращите инструменти и на риска от неизпълнение на задълженията на насрещната страна по сключени форуърдни валутни договори и договори за лихвен суап и документира извършените изчисления. С оглед следене и спазване на ограниченията по чл.6, ал.5 и чл.7, ал.2 от Наредба № 34, дружеството изготвя ежедневно справка за стойността на риска по т. 3.2. Документацията, свързана с определянето на стойността на пазарния риск на хеджиращите инструменти и на риска от неизпълнение на задълженията на насрещната страна, се съхранява в срока по чл. 19 от Наредба № 9 от 19.11.2004 г. на КФН.

3.2. За целите на контролната дейност, осъществявана от надзорния орган, пенсионноосигурително дружество, сключило хеджиращи сделки, изготвя справка за стойността на риска по чл.6, ал.5 и чл.7, ал.2 от Наредба № 34 – приложение към тези указания, с данни към края на всяко тримесечие и я представя в КФН заедно с тримесечния анализ по чл. 9 от същата наредба.

II. По чл. 9 от Наредба № 34:

Във връзка с изготвянето на анализа по чл. 9 от Наредба № 34 за влиянието на сключените хеджиращи сделки върху рисковия профил на портфейла на фонда и оценката на тяхната ефективност и с оглед изискванията на чл. 2, ал. 5 и чл. 3 от същата наредба се дават следните указания:

Съгласно чл. 3, т. 4 от Наредба № 34, преди сключване на хеджираща сделка от името и за сметка на фонда, пенсионноосигурителното дружество трябва да избере метод, по който ще оценява ефективността на хеджирането, както и да определи източниците на информация за тази оценка. В изпълнение на това изискване и във връзка с чл. 2, ал. 5 от Наредба № 34 е необходимо използваните методи за оценка на ефективността от хеджирането и на влиянието на хеджиращите инструменти върху рисковия профил на фонда да бъдат включени във вътрешните правила за наблюдение, измерване и управление на риска, свързан с инвестициите на пенсионния фонд.

А) Анализът по чл. 9 от Наредба № 34 трябва да съдържа:

1. Хеджиран актив – вид, количество и стойност.
2. Хеджиран риск – вид, стойност и начин на измерване.
3. Хеджиращ инструмент – вид, базов актив, количество и стойност.
4. Хеджиращо взаимоотношение (справедлива стойност или парични потоци), цели и стратегия на управлението на риска, в т. ч. цел на хеджирането.
5. Съотношение на хеджирането - съотношение между рисковата експозиция по хеджиращия инструмент и стойността на рисковата експозиция по хеджирания актив.

За определяне на информацията и данните по т. 1-5 и за оценка на ефективността на хеджирането се прилагат разпоредбите на параграфи от 71 до 102 на МСС 39 „Финансови инструменти – признаване и оценяване” и насоките за прилагане (НП) от Приложение А към него (НП94 до НП132).

6. Дата на сключване на всяка хеджираща сделка и срокът на хеджирането.

7. Приложен стандарт за ефективност в зависимост от използвания метод. При избора на стандарти за ефективност следва да се отчита разпоредбата на чл. 8, ал. 1, т. 2 от Наредба № 34, според която хеджиращият инструмент престава да изпълнява предназначението си за намаляване на инвестиционния риск, свързан със съответния актив когато престане да отговаря на изискванията за ефективност, определени в МСС 39 „Финансови инструменти – признаване и оценяване”. Съгласно посочения стандарт (параграфи 85-102 от МСС 39 и НП 102-132) хеджирането се смята за високоефективно само когато са изпълнени и двете условия:

7.1. При иницирането на хеджиращата сделка и в последващите периоди хеджирането се очаква да бъде високоефективно при постигане на компенсиращи се промени в справедливата стойност или в паричните потоци, които се дължат на хеджирания риск през периода, за който е определено хеджирането.

7.2. Фактическите резултати от хеджирането трябва да са в обхвата на 80-125 процента от съответната промяна по т. 7.1.

8. Методи за оценка на ефективността на хеджирането, определени според целите и стратегията на хеджирането и управлението на риска. Прилагат се следните методи:

8.1. Метод на сравнение на основните характеристики и елементи на хеджирания актив и хеджиращия инструмент. Този метод се използва само при хеджиране, при което основните характеристики на хеджирания и хеджиращия инструмент са идентични в много голяма степен.

8.2. Метод на компенсиращите се промени (“dollar offset”), при който се сравняват измененията в стойността или паричните потоци на хеджиращия инструмент с измененията в стойността или паричните потоци на хеджирания актив, дължащи се на хеджирания риск. В зависимост от политиката на управление на риска на фонда, този тест се прилага на кумулативна база (като сравнението се извършва от датата на сключването на хеджиращата сделка) или за всеки отделен период (когато сравнението се извършва от края на предходния период на тестване). За целите на оценката на действителната ефективност на хеджирането (ретроспективен тест) се използва само тест на кумулативна основа.

8.3. Метод, базиран на регресионен анализ. С този метод се оценява дали и доколко промените в стойностите на хеджирания актив и хеджиращия инструмент имат висока степен на корелация. Независимата променлива отразява промените в стойността на хеджирания актив, дължащи се на хеджирания риск, а зависимата променлива отразява промените в стойността на хеджиращия инструмент, като се използват реалните количества от хеджирания актив и хеджиращия инструмент. Този метод се използва само за доказване на ефективността на хеджирането, но за разлика от метода на компенсиращите се промени не може да послужи за изчисляването на количеството на неефективност на хеджирането. Оценката на неефективността се базира на промените в справедливата стойност на хеджиращия инструмент и на хеджирания риск на хеджирания актив, калкулирани на основата на действителните пазарни цени и стойности към датата на оценката на ефективността. Методът, базиран на регресионен анализ изисква оценката на следните статистически показатели:

8.3.1. наклон на кривата на регресия, който трябва да бъде отрицателен и със стойност между [-0.8;-1.25].

8.3.2. коефициент на детерминация (R^2), който определя степента на корелация или каква част от промените в стойността на хеджиращия инструмент могат да се обяснят с промените в стойността на хеджирания актив, дължащи се на хеджирания риск. Коефициентът трябва да бъде по-голям от 0.96, тъй като тази стойност е еквивалентна на компенсиращи промени в стойността на хеджирания актив и хеджиращия инструмент по метода "dollar offset" в рамките на [80% ; 125%].

8.3.3. статистическа валидност на зависимостта между хеджиращия инструмент и хеджирания актив по отношение на хеджирания риск, измерена чрез F статистиката. Зависимостта трябва да бъде статистически значима при интервал на доверителност от 95 на сто и по-голям.

9. Оценка на ефективността на хеджирането – представя се таблица за изчисления измерител на ефективността на всеки хеджиращ инструмент според съответния приложен метод.

10. За хеджиращи сделки, чиито срок е изтекъл към датата на оценката на ефективността се изготвя и представя ретроспективен тест на ефективността. За сделки, чийто срок до падежа не е изтекъл, се прави ретроспективен и проспективен тест за ефективност. Проспективният тест е за очакваната ефективност на хеджирането за бъдещи периоди. При ретроспективният тест се използва „компенсиращият метод” на кумулативна база, който измерва ефективността на хеджирането в процент чрез степента на компенсиращите промени в стойността или паричните потоци на хеджиращия инструмент по отношение на промените в стойността или паричните потоци на хеджирания актив, дължащи се на хеджирания риск за определения период на хеджирането. За целите на оценката на ефективността се използва справедливата стойност на хеджиращите инструменти, определена според правилата за оценка на активите и пасивите на пенсионноосигурителното дружество и на управляваните от него фондове за допълнително пенсионно осигуряване. Ако при определянето на ефективността от хеджирането времевата стойност на опциите или лихвеният елемент на форуърдните договори са били изключени, това трябва да бъде надлежно документирано при иницирането на хеджиращите сделки.

Б) Анализът на влиянието на сключените хеджиращи сделки върху рисковия профил на портфейла на фонда следва да включва описание на използвания метод за оценка и таблица с изчислени показатели за риска в съответствие с използвания метод.

За оценка на влиянието на хеджиращите сделки върху рисковия профил на портфейла се използва т. нар. „метод на редуциране на вариацията” (variability reduction method). При този метод се сравняват промените на справедливата стойност или парични потоци на хеджираната позиция (комбинираната позиция на хеджирания актив и хеджиращия инструмент) с промените в справедливата стойност или парични потоци на самия хеджиран актив, като целта е да се определи доколко хеджирането намалява вариациите в стойността на портфейла. За изчисляване на показателя за ефективност при този метод се използва следната формула:

1 – A/B , където:

A е сумата на повдигнатите на квадрат периодични промени в комбинираната позиция;

B е сумата от повдигнатите на квадрат периодични промени на хеджирания актив.

Полученият по тази формула коефициент показва каква част от вариацията на портфейла се елиминира чрез хеджирането, което представлява оценка за отражението на хеджиращите сделки върху рисковия профил на портфейла.

Настоящите указания са приети от Комисията за финансов надзор с решение по протокол № 37 от 08.08.2007 г.

Справка за стойността на риска по чл. 6, ал. 5 и чл.7, ал. 2 от Наредба № 34

на
(наименование на пенсионноосигурително дружество)

на
(наименование на фонд за допълнително пенсионно осигуряване)
към ДД/ММ/ГГГГ
(края на всяко тримесечие)

№ по ред	Показатели	Абсолютна величина на пазарната стойност на фючърси, форуърдни валутни договори и договори за лихвен суап	Пазарна стойност на базовия актив на опциите	Делта коефициент на опциите	Процент съгласно таблицата по т. 1.1.3 от указанията	Добавка, изчислена по т.1.1.3.от указанията	Стойност на риска	% от нетните активи на фонда
а	б	1	2	3	4	5	6	7
1.	Пазарен риск (р.1.1.+р.1.2.+р.1.3.+р.1.4.)*	x	x	x	x	x		
1.1.	Пазарен риск на фючърсите (общо):		x	x	x	x		
	в т.ч.	x	x	x	x	x	x	x
	.....		x	x				
	.....		x	x				
1.2.	Пазарен риск на форуърдните валутни договори (общо):		x	x	x	x		
	в т.ч.	x	x	x	x	x	x	x
	.....		x	x				
	.....		x	x				
1.3.	Пазарен риск на договорите за лихвен суап (общо):		x	x	x	x		
	в т.ч.	x	x	x	x	x	x	x
	.....		x	x				
	.....		x	x				
1.4.	Пазарен риск на опциите (общо):	x	x	x	x	x		
	в т.ч.	x	x	x	x	x	x	x
	.....	x						
	.....	x						
2.	Риск от неизпълнение на насрещната страна по форуърдни валутни договори и договори за лихвен суап:**	x	x	x	x	x		
	в т.ч. по контрагенти	x	x	x	x	x	x	x
	риск на контрагент (общо):	x	x	x	x	x		
	в.т.ч. по договори:	x	x	x	x	x	x	x
	.....	x	x	x	x	x		
	.....	x	x	x	x	x		
	в т. ч. по нетиращо споразумение:	x	x	x	x	x		
	риск на контрагент (общо):	x	x	x	x	x		
	в.т.ч. по договори:	x	x	x	x	x	x	x
	.....	x	x	x	x	x		
	.....	x	x	x	x	x		
	в т. ч. по нетиращо споразумение:	x	x	x	x	x		
3.	Пазарен риск и риск от неизпълнение на насрещната страна (р.1.+р.2.)	x	x	x	x	x		

Изготвил:

Представяващ/и:

1.
(име,фамилия,подпис)
2.
(име,фамилия,подпис)

*** За пазарния риск:**

- а) $k.6 = k.1 + k.5$ за фючърсите, форуърдните валутни договори и договорите за лихвен суап;
- б) $k.6 = k.2 \times k.3 + k.5$ за опциите.

**** За риска от неизпълнение на насрещната страна по сделката:**

- а) $k.6$ по договора с контрагента = пазарната стойност на договора, когато тя е положителна;
- б) $k.6$ за нетиращото споразумение = положителната разлика от нереализираните печалби и загуби по договорите, включени в нетиращото споразумение;
- в) $k.6$ за риска на контрагента = \sum от риска по всички договори с този контрагент, включително по нетиращо споразумение.