



## ОПОВЕСТЯВАНЕ НА РИСКА В КОНСОЛИДИРАНИТЕ ФИНАНСОВИ ОТЧЕТИ НА ПУБЛИЧНИТЕ ДРУЖЕСТВА – ОЧАКВАНИЯ И РЕАЛНОСТ

### RISK DISCLOSURE IN THE CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS OF LISTED COMPANIES ON BULGARIAN STOCK EXCHANGE – EXPECTATIONS AND REALITIES

Петя Петрова

Petya Petrova

БТУ „Св. св. Кирил и Методий“

„St. Cyril and St. Methodius“ University Veliko Tarnovo

**Abstract:** Risk disclosures gained attention in recent years particular after adoption of a set of accounting rules and accounting principles as a result of several corporate failures and accounting scandals. The applied practice is different across countries and businesses and depends on vary of source of uncertainties, type of risks and their impact on entities and income. This paper aims to evaluate the nature and extend of risks of disclosure practice in Bulgaria. It is realized by empirical research based on theoretical background and legislation requirements in IFRS7 Financial Instruments: disclosure. The focus of study is on qualitative and quantitative disclosures in the consolidated financial statements of listed non-financial companies on the Bulgarian Stock Exchange for 2017. By using contents analysis method is investigated the practice of Bulgarian companies and made conclusions about their inclination to disclose information about the risks and uncertainties and about the nature of risk disclosures.

**Keywords:** risk, risk disclosure, financial statement, international financial reporting standards (IFRS).

**JEL:** M40, M41, G 32, K20.

## ВЪВЕДЕНИЕ

Предприятията на XXI век функционират в условия на динамично променяща се пазарна среда, характеризираща се с висока степен на несигурност и неопределеност. Рискът неизменно съпътства дейността на всяко предприятие и оказва влияние върху неговите доходи. Пренебрегването му се оказва пагубно при вземане на решения от мениджъри, инвеститори и предприемачи относно бъдещето развитие на предприятията. За това част от усилията им са насочени към неговото управление. Една от предпоставките за ефективно управление на риска е наличието на информация (финансова и нефинансова) за предприятието, бизнеса и обкръжаващата средата. Само така може да бъдат идентифицирани потенциалните заплахи и възможности; да се направят по-точни предположения за бъдещето и да се вземат информирани решения, с които да се подсили положителният ефект и/или да се ограничи/елиминира отрицателното въздействие от (не)настъпването на дадено събитие и/или обстоятелство.

Източниците за набавяне на информацията за управление на риска са *външни* – медии, интернет и социални мрежи, и *вътрешни* – счетоводство и оперативни звена в предприятието. Първата група източници има за цел да информира обществото и всички заинтересовани лица. За това и информацията, която те оповестяват е публична и лесно достъпна (макар понякога и срещу заплащане под формата на такса, абонамент и пр.), като статистически данни, информационни бюлетини, интервюта, изказвания, изследвания, анализи и др. От своя страна, вътрешните източници създават вътрешна, конфиденциална и преди всичко финансова информация, достъпът до която е ограничен. Това са данни от счетоводните регистри, справки, отчети, оперативна информация за предприятието, неговото

имущество, финансово състояние, финансови резултати и парични потоци. Доколкото тази информация представлява интерес не само за ръководството на предприятието и подпомага мениджърите при вземане на решения относно финансовата и оперативната политика, в синтезиран вид тя е публично оповестявана и достъпна до всички заинтересовани лица в годишния финансов отчет.

Потребностите от информация на инвеститори и предприемачи в последните десетилетия се променят. Глобализацията, интеграцията на капиталовите пазари, нарастващата конкуренция и внедряването на иновации са причина вземащите решения инвеститори и предприемачи да са особено чувствителни към риска и да изискват от предприятията да разкриват информация за рисковете, на които предприятието е изложено, защото в противен случай те сами „трудно биха разбрали, ако предприятията не я оповестят във годишните си финансови отчети“ (Johansson and Thörnberg, 2011, p.11).

Интересът към оповестяване на риска във финансовите отчети значително нарасна и вследствие на големите икономически измами и фалити в началото на XXI век (Enron, HealthSouth, Tyco, Lehman and Brothers, Waste Management) и последвалата ги световна икономическа и финансова криза (2007–2008 г.). Съветите и бордовете по изготвяне на счетоводни стандарти и регулатори за борсова търговия в отделните страни изготвиха поредица от специални регламенти, стандарти, насоки и препоръки, с които да насърчат предприятията, чиито финансови инструменти се търгуват на регулирани пазари да предоставят повече информация относно рисковете, на които са изложени. С тези си действия те превърнаха оповестяването на риска за публичните компании от доброволно в задължително с оглед защита интересите на потребителите на счетоводна информация.

Целта на настоящата разработка е да се изследва количеството и качеството на оповестявана информация за риска в консолидираните финансови отчети на дружествата от нефинансовия сектор, листвани на Българска фондова борса, като се търси връзка между очаквания, нормативни изисквания и корпоративна практика, както и да се оцени склонността на предприятията да оповестяват повече информация за дейността си и рисковете, на които тя е изложена. Тя се реализира посредством представяне същността на оповестяването на риска във финансовите отчети от гледна точка на теоретичните разработки и нормативните изисквания на приложимите счетоводни стандарти, като се акцентира върху постановките на **МСФО 7 Финансови инструменти: оповестяване** и провеждане на емпирично изследване за естеството и степента на рисковете. На основата на достигнатите резултати се правят изводи и оценки за количеството и качеството на информацията, разкривана във финансовите отчети за риска.

## **Основни принципи при оповестяване на риска. Нормативната рамка на МСФО 7 Финансови инструменти: оповестяване.**

Рискът описва очакването за бъдещето. Определя се от случайността и/или вероятността дадено събитие и/или обстоятелство да настъпи и да окаже въздействие върху конкретен обект или субект. Отнесен към предприятията, рискът е възможността събитие, действие или обстоятелство да окаже влияние върху финансовото им състояние, резултати и парични потоци. Осъзната необходимост и ползи от разкриване на информация за рисковете, на които е изложено всяко предприятие, налага неговото оповестяване. Тези ползи според Института на експерт-счетоводителите на Англия и Уелс (Institute of Chartered Accountants in England and Wales, ICAEW) се изразяват в:

- а) предоставяне на практическа информация за бъдещето;
- б) намаляване капиталовите разходи на компаниите;
- в) подобряване на риск мениджмънта /управлението на риска/;
- г) подобряване на отчетността, защитата на инвеститорите и повишаване полезността на финансовото отчитане.

Към тях може да се допълни още и това, че информацията за риска може да се използва за оценка на бъдещите резултати на компанията (Deumes, 2008); определяне степента на изложеност на риск (Cabedo and Tirado, 2004; Campbell et al., 2011; Linsley and Shrivs, 2000); конструиране на портфейли (Solomon et al., 2000), а също така позволява на инвеститорите да предсказват възвръщаемостта на акциите и промените в цените на акциите (Beretta and Bozzolan, 2004; Deumes, 2008).

Разкриването на информация за рисковете, на които е изложено предприятието, е полезно за самите предприятия, инвеститорите, капиталовите пазари и икономиката като цяло (Botosan, 1997; Cabedo and

Tirado, 2004; Francis, Khurana, and Pereira, 2005). Интересите и потребностите на всяка от заинтересованите страни са различни. Да се определи каква и колко информация трябва да бъде оповестена е трудно. От една страна, предприятията изпитват страх да споделят информация за заплахите, съмненията и евентуалните проблеми, пред които са изправени, от друга – за да могат да вземат информирани решения, всички заинтересовани лица желаят да получават повече и по-подробна информация за рисковете, които съпътстват дейността на всяко предприятие. Доводите на двете страни са разбираеми: предприятията се стремят да запазят информацията, която ги прави уязвими, в тайна, и обикновено я определят като фирмена тайна; заинтересованите лица желаят да бъдат осведомени за рисковете, тъй като така могат да оценят нивото на риска и потенциалната си възвръщаемост и да изчислят размера и графика на бъдещите парични потоци (Abraham, Marston and Darby 2012, Cabedo and Tirado, 2004, Linsley and Shrivess, 2005). Обоснованото и коректно определяне на нормата на възвръщаемост<sup>1</sup> е от решаващо значение за оптимизацията на инвестиционния избор, защото дори и малко, но необосновано завишаване или занижаване на нормата на скотиране, предизвиква значително деформиране на оценката за финансовата ефективност на инвестицията (Vrachovska, 2014, p. 204).

Всъщност с оповестяване на риска се цели „минимизиране на асиметричната информация между мениджърите и потребителите на счетоводната информация във финансовите отчети“ (Baiman, 1990; Broberg et al., 2009). По този начин се защитават интересите на инвеститорите и в същото време се гарантира, че всички заинтересовани лица имат равни права и ниво на достъп до информация за риска (Campbell et al., 2011, Deumes, 2008, Lajili and Zegha, 2005; Linsley and Shrivess, 2000; Neri, 2010; Rajab and Handley-Schachler, 2009). Споделянето на информация за риска повишава доверието както на предприятието към инвеститорите и другите заинтересовани лица, така на инвеститорите и другите заинтересовани лица към предприятието. С преодоляване на информационния дисбаланс се стимулира комуникацията между мениджъри и инвеститори. За осъществяването ѝ до голяма степен помагат счетоводните правила и регулацията на оповестяванията във финансовите отчети. Професионалните счетоводни съсловия, съветите и бордовете по изготвяне на счетоводни стандарти и регулаторите за търговия на регулираните пазари на капитали издават поредица от регламенти /стандарти/, изисквания и препоръки, целящи да насърчат предприятията, чиито финансови инструменти се търгуват на регулираните пазари, а всички предприятия, които изготвят годишни финансови отчети – да предоставят повече информация за рисковете, на които те са изложени. За последното десетилетие изискванията за оповестяване на риска значително нараснаха. От предприятията се очаква да „обясняват основните източници на несигурност“ (IASB, IAS1, 2016:13) и да разкриват информация за „естеството и степента на свързаните с финансовите инструменти рискове“ (IASB, IFRS7 2016:31–42) заедно с тяхното управление. Тази информация се оповестява във финансовия отчет (обикновено в бележките или пояснителните приложения към него) или друг отчет или доклад (който е или има препратка към финансовия отчет), така че (CPA Canada, 2014):

- потребителите да я „видят през очите на мениджърите“, в смисъл външните за предприятието лица (инвеститори и кредитори) да може да разберат какъв бизнес модел на управление следват мениджърите на предприятието и каква е практиката им при управлението на рисковете<sup>2</sup>;
- да бъде интегрирана с данните от финансовия отчет;
- да бъде синхронизирана със стратегията на компанията (т.е. при оповестяването на информацията за риска ясно да се вижда как несигурността и рискът се вписват в стратегията на предприятието)<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> За подходите за включване на степента на риск в изискуемата нормата на възвръщаемост виж Vrachovska, 2014, pp. 202 – 204.

<sup>2</sup> Спазването на това правило създава известни трудности по отношението прилагане на изискването за сравнимост на счетоводната информация, тъй като е възможно при оповестяването на информацията за риска тя така да бъде представена, че да не може да бъде сравнима между отделните предприятия поради избрания различен подход на представянето ѝ през „очите на мениджъра“. За това е необходимо внимание при прилагането му.

<sup>3</sup> Това са три от основните принципи, които Институтът на сертифицираните счетоводители в Канада (CPA) е извел като водещи при оповестяване на информация в своето ръководство *Management's Discussion & Analysis – Guidance on Preparation and Disclosure* (MD&A Guidance), за подроб. вж. <https://www.cpacanada.ca/en/business-and-accounting-resources/financial-and-non-financial-reporting/mdanda-and-other-financial-reporting/publications/guidance-for-md-a-preparation-and-disclosure>

На основата на принципа „същественост според степента на значимост“ предприятията разкриват информация за тези рискове, които мениджърите определят като заплаха или очакват и имат потенциално въздействие върху финансовото състояние, финансовите резултати и паричните потоци на предприятието (Петрова, 2013, с. 71). Двете основни категории риск, за които се оповестява информация във финансовите отчети, са финансовите и нефинансовите рискове (Ereira, 2007; Kongprajya, 2010; Linsley and Shrivess, 2006). Оповестявания се правят в два разреза: по видове рискове (кредитен риск, ликвиден риск, пазарен риск, валутен риск, лихвен риск, бизнес риск, операционен риск и др.) и според естество на оповестяванията – за всяка категория риск трябва по възможност да бъдат направени качествени и количествени оповестявания, като е препоръчително качествените оповестявания да предшества количествените. Множеството емпирични изследвания (Linsley and Shrivess, 2006; Beretta and Bozzolan, 2004; Neri, 2010; Campbell et al., 2011; Kravet and Muslu, 2012; Mirakhur, 2011; Miihkinen, 2010; Oliveira, Rodrigues and Craig, 2011; Taylor, Tower and Neilson, 2009; Berger and Gleißner, 2006 и др.) показват, че практиките на предприятията са твърде различни. От тях обаче може да се обобщи следното:

- ✧ Съществува корелация между количеството на оповестяванията и големината на предприятието (Linsley и Shrivess, 2006; Beretta and Bozzolan, 2004; Neri 2010) и сферата на производство (индустрия) (Beretta and Bozzolan, 2004) и отсъства или не може да се установи такава между тях и качеството на оповестяваната информация (Beretta and Bozzolan, 2004);

- ✧ Количеството на оповестяваната информация зависи от рентабилността, като предприятията с по-добри финансови резултати разкриват по-малко информация за риска, в сравнение с тези с лоши резултати (Neri, 2010);

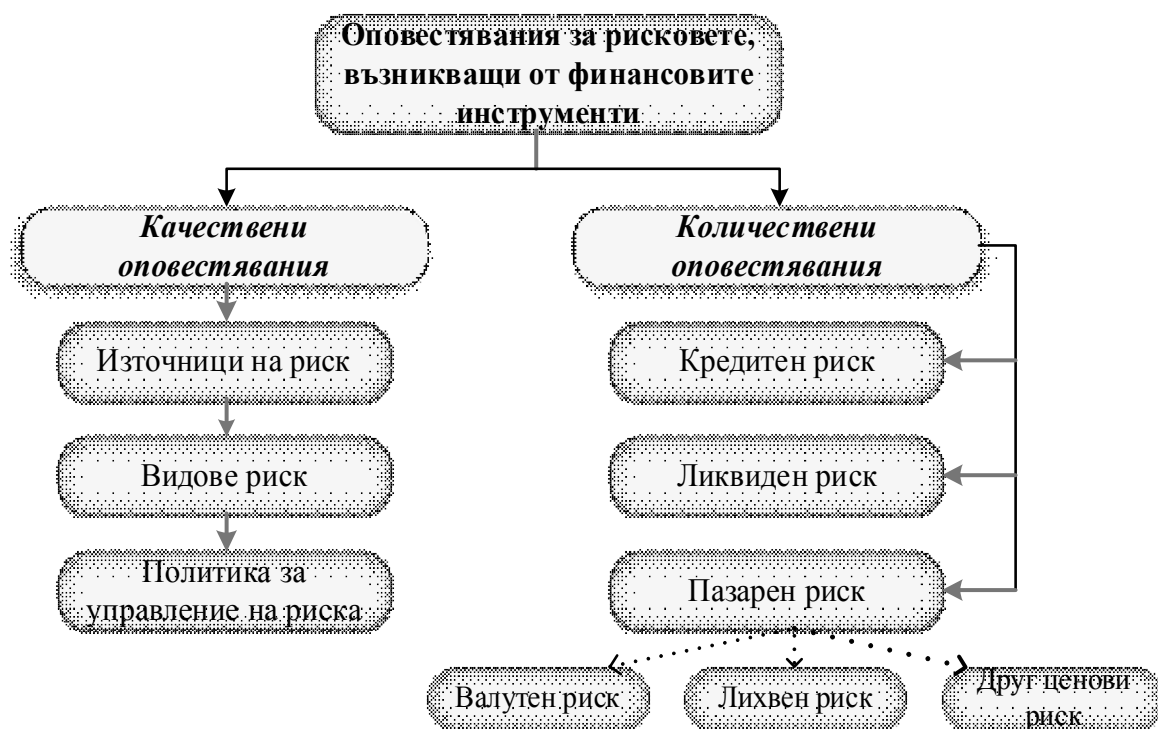
- ✧ Предприятията разкриват повече информация за минали и настоящи рискове и избягват да представят информация за бъдещите рискове (Beretta and Bozzolan, 2004);

- ✧ Рисковете, оповестени във финансовите отчети, се измерват според техните свойства, като се използват качествено характеризирани и по-конкретно информацията за тях се определя като „добра“, „лоша“, „неутрална“ (Ereira, 2007; Linsley and Shrivess, 2006; Oliveira and Roberts, 2011; Puga, 2012; Silva et al., 2015);

- ✧ Компаниите не са склонни да разкриват информация за рисковете и оповестяват малко информация (Linsley и Shrivess 2006), но с въвеждането на задължителни изисквания (вкл. МСФО, национални стандарти) нивото на разкриване на информация се повишава (Campbell et al., 2011; Kravet and Muslu, 2012; Mirakhur, 2011; Neri 2010; Miihkinen 2010; Oliveira, Rodrigues and Craig, 2011; Taylor, Tower and Neilson, 2009; Berger and Gleißner, 2006).

Оповестяванията за риска, които предприятията правят във финансовите отчети, са подчинени на изискванията на приложимите счетоводни стандарти. Разнообразието на съществуващите регламенти не позволява да бъдат изведени единни принципи при разкриването на информация за риска, което създава известни трудности относно постигане на сравнимостта на информацията във финансовите отчети на предприятия, които прилагат различни бази за изготвянето им. С одобрението на регулаторите – органите за търговията с ценни книжа и борси – за използване на международните стандарти за финансово отчитане като база за изготвяне на финансовите отчети този недостатък за компаниите, чиито финансови инструменти се търгуват на регулирани пазари, е отстранен. Доколкото в тях (IASB, IFRS 7; IAS1 2016:13) се съдържат конкретни изисквания при оповестяването на рисковете, свързани само с финансовите инструменти, продължава да е неясно по отношение оповестяването на информация за другите съществени (нефинансови) рискове в предприятията. Отсъствието на изисквания относно оповестяването на нефинансовите рискове предполага прилагане на практики, които са строго индивидуални за всяко предприятие, дори в някои случаи липсата на такива оповестявания за тях, въпреки че е последиците от тяхното действие, ще окаже значително влияние върху финансовото състояние, финансовите резултати и паричните потоци в предприятието.

**МСФО 7 Финансови инструменти:** оповестяване регламентира общата рамка за оповестяване на рисковете, свързани с финансовите инструменти. Параграфи 31–42 установяват изискванията за разкриване на информация относно естеството и степента на рисковете, възникващи от финансови инструменти. Според тях оповестяванията са качествени и количествени (фиг. 1.).

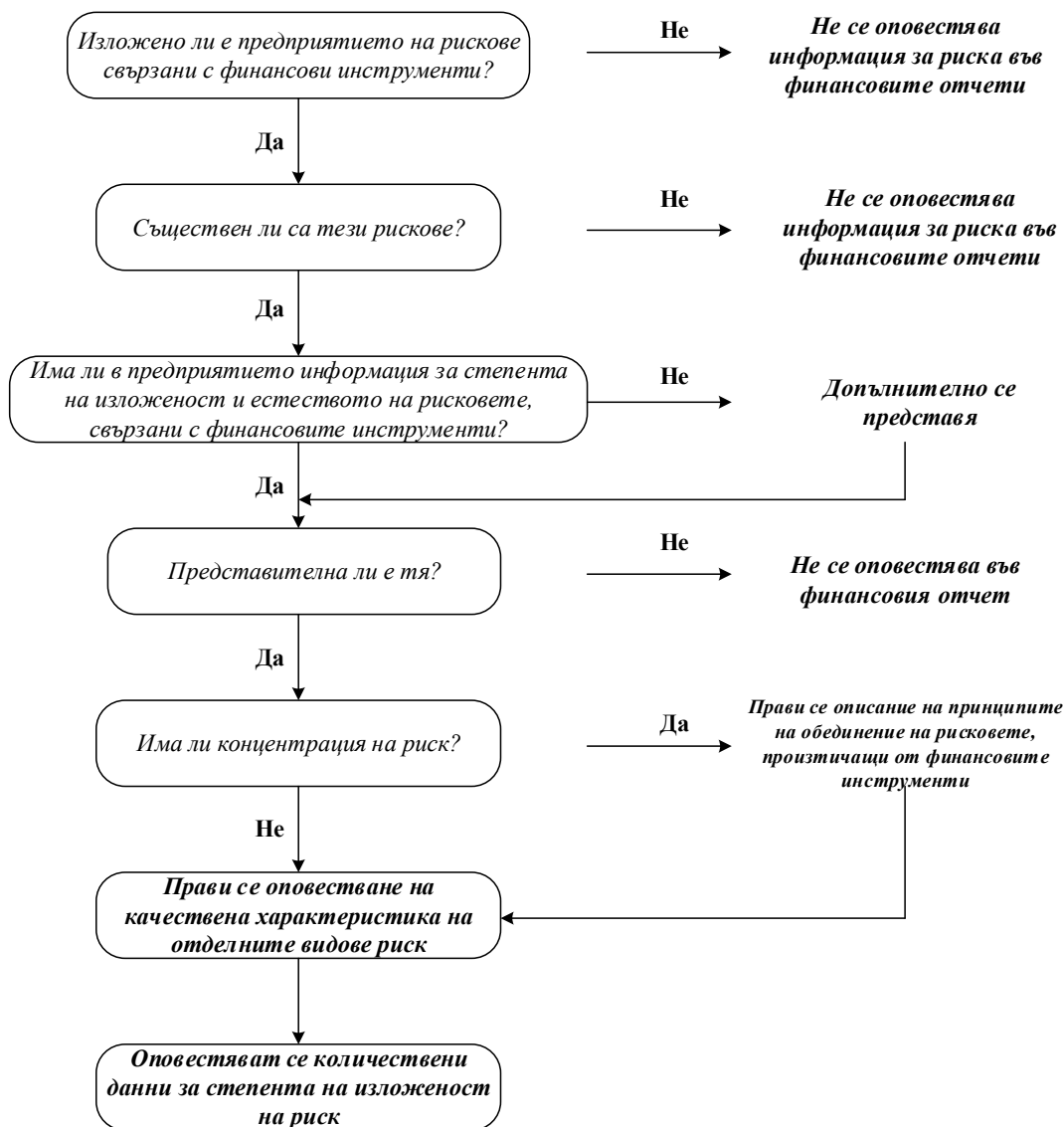


Фиг. 1.

Качествените оповестявания съдържат информация за видовете рискове, свързани с финансовите инструменти, източниците за тяхното възникване и политиката за управление на тези рискове<sup>4</sup> в предприятието, както и промените в тях, ако са настъпили такива през текущия спрямо предходния отчетен период. Количествените оповестявания разкриват информация за величината (степената) на риска в абсолютни и/или относителни стойности. Те се конкретизират за всеки риск, възникващ от финансовите инструменти, с изключение на тези, които имат незначително влияние или нямат отражение върху финансовото състояние, финансовите резултати и паричните потоци. Тези рискове обикновено включват, кредитен риск, ликвиден риск и пазарен риск – валутен риск, лихвен риск и друг ценови риск, но не се ограничават до тях (IASB, IFRS 7, 2016: 32).

Оповестяванията за естеството и степента на рисковете, възникващи от финансовите инструменти, се дават в бележките (пояснителните приложения) към финансовия отчет или в друг отчет (коментар на ръководство или доклад за риска) чрез препратка към финансовия отчет (IASB, IFRS 7 2016: Насоки за приложение В6). Алгоритъмът за тяхното представяне се извежда от изискванията на Стандарта и насоките за прилагането му (Приложение Б). Прилагането му предполага в предприятието да се създава информация и в момента на оповестяването да е налична информация относно: съществуването в предприятието на рискове, свързани с финансовите инструменти; кои са тези рискове; съществени ли са за предприятието и каква е степента на тяхното влияние върху финансово състояние, финансови резултати и парични потоци на предприятието; наличието на концентрация на рискове и др. В графичен вид той може да бъде представен по следния начин (фиг. 2.) (Petrova, 2012, p.75):

<sup>4</sup> Политиката за управление на риска е съвкупност от принципи, правила, методология и методика за управлението на рисковете в предприятието. С нея се определят целите и задачите на ръководството при управлението на рисковете; принципите, които ще се спазват; методите за оценка на рисковете и др.



**Фиг. 2.** Оповестяване на информация за риска, свързан с финансовите инструменти във финансовия отчет

Оповестяванията на риска във финансовите отчети са резултат от съвместните, координирани действия на ръководството при управлението на рисковете и несигурностите, които съпътстват дейността на предприятието. Те зависят от степента на зрялост и нивото на корпоративна култура на управляващите. Обстоятелство, което обяснява индивидуалния подход на всяко предприятие, въпреки че всички те спазват изискванията в установените регламенти/стандарти. Счетоводните правила са различни в отделените страни и това предполага определена специфика на национално ниво.

Оповестяването на информация за риска е предизвикателство както за тези, които я създават така и за тези, които я ползват, защото: оповестяванията и изискванията се променят според количеството, качеството и мястото, а специфичните изисквания често са двусмислени; при оповестяванията се използват общи и стандартни изрази; липсва фокус върху съществените рискове; оповестяванията предполагат гъвкавост, която се дължи на спецификата на дейността на предприятията, но това намалява надеждността и сравнимостта на информацията; много рискове са трудно измерими или това не може да бъде направено, без да се използват субективни предположения; инвеститорите може да приемат, че наличието на по-подробни оповестявания е доказателство за наличие на по-висок риск в предприятието и това да попречи на други предприятия да разкриват информация за рисковете, на които са изложени (United Nations, 2017).

### Правила и принципи за оповестяване на рисковете в България

Като страна членка на Европейския съюз България спазва както европейските законодателни норми, така и българското законодателство. Счетоводните правила в страната са подчинени на регламентите на Европейската комисия (**Регламент (ЕО) №1606/2002 на Европейския парламент и на съвета от 19 юли 2002 година за прилагане на международните счетоводни стандарти**) и Закона за счетоводството. Използването им допуска прилагане на две бази за изготвяне на финансовите отчети – Международните стандарти за финансово отчитане (МСФО) и Националните счетоводни стандарти (СС) (фиг. 3.).



Фиг. 3. Законодателната рамка на счетоводството в Р България

Нормативната рамка в България на оповестяванията на риска включва:

- Закон за счетоводството – той изисква предприятията да изготвят годишен доклад за дейността, с който се прави обективен преглед на развитието и резултатите на предприятието, неговото състояние, заедно с описание на основните рискове, пред които е изправено (Закон за счетоводството, чл. 39, т. 1.). Законът за счетоводството имплементира изискванията на **Директива 2013/34/ЕС на Европейския парламент на Съвета от 26 юни 2013 г. относно годишните финансови отчети, консолидираните финансови отчети и свързаните доклади на някои видове предприятия и за изменение на Директива 2006/43/ЕО на Европейския парламент и на Съвета и за отмяна на Директиви 78/660/ЕИО и 83/349/ЕИО на Съвета и Директива 2014/95/ЕС на Европейския парламент от 22 октомври относно изменение на Директива 2013/34/ЕС по отношение на оповестяването на нефинансова информация и на информация за многообразието от страна някои големи предприятия;**
- Международни стандарти за финансово отчитане, **МСС 1** – представянето на финансовите отчети, изисква оповестявания за източниците на несигурности, свързани с финансовите резултати и състояние (IASB, IAS 1, 2016:13) и на тези, свързани с приблизителните оценки при прилагане на счетоводните принципи (IASB, IAS1, 2016:125–133). **МСФО 7 Финансови инструменти: оповестяване** – изисква количествени и качествени оповестявания за естеството и степента на рисковете, възникващи от финансови инструменти (IASB, IFRS 7, 2016:31–42);
- Национални счетоводни стандарти изискват да се оповестява информация, която да подпомогне потребителите да оценят минали, настоящи или бъдещи събития (СС1, 2016: Общи разпоредби) и **СС 32 Финансови инструменти** – конкретизира, че в приложението към финансовия отчет се оповестява информация за всички значими рискове, съдържащи се във финансовите инструменти, вкл. и които са

възникнали през отчетния период, както и действията, които са предприети за предотвратяването им в бъдеще (СС32, 2016:15 в).

В своята съвкупност те описват общата рамка на добрите практики на оповестяванията на риска. Основните изисквания са регламентирани в приложимите счетоводни стандарти. В значителна степен е постигнат синхрон между разпоредбите на Закона за счетоводството и приложимите счетоводни стандарти относно мястото на разполагане на информацията за риска във финансовите отчети – приложенията/бележките към финансовия отчет и/или доклада за дейността на предприятието. Специфични изисквания са изведени само за финансовите рискове. Единствено за тях може да каже, че има унификация на методиката на оповестяване в известен смисъл и тя предполага задължителност на разкриването на информация за тези рискове. За останалите рискове (нефинансови) се правят оповестявания по преценка на ръководството на предприятието и те са с характер на доброволни оповестявания. Да се разкрие до каква степен се оповестява информация за риска във консолидираните финансови отчети на листваните на Българска фондова борса предприятия е целта на настоящото изследване.

## Метод на изследване

### *Хипотези*

Целта на това изследване е да се проучи практиката на листваните на Българската фондова борса компании при разкриване на информация за риска. Това проучване търси отговори на въпросите: *Каква информация са склонни предприятията да разкрият за рисковете, на които са изложени? и Кои фактори оказват влияние върху степеня и естеството на оповестяванията за риска?*

Прегледът на публикациите по темата установи, че оповестяванията на предприятията за риска се намират в корелационна зависимост от редица фактори, като естеството на оповестяванията; времеви хоризонт; тип индустрия/специфика на дейността на предприятията; размер на предприятията. В контекста на настоящата разработка те се използват като отправна точка за формиране на три хипотези (Х.1. – Х.3.). Основанията са:

За да се оцени рисковият профил на предприятията, е необходимо да се направи комплексна оценка на рисковете, на които те са изложени, и тяхното влияние. Това предполага предприятията да оповестяват информация за всички рискове, които оказват или ще окажат въздействие върху финансовото състояние на предприятието. В резултат на въвеждането на стандартизирани изисквания за оповестяванията на финансовите рискове в последните години предприятията значително са подобрили качеството на разкриваната информация. За останалите видове риск са изведени много по-неясни правила и в много случаи оповестяванията за тях или са доброволни (Lajili and Zéghal 2005; Silva et al., 2015), или в предприятието преценяват каква е най-добрата форма за тяхното оповестяване (Dobler, 2008; Serrasqueiro, 2011; Silva et al, 2015). Въпреки това Beretta and Bozzolan (2004), Ereira (2007), Kongprajya (2010), Linsley and Shrives (2006), Liu (2006) и Serrasqueiro (2011) заключават, че броят на оповестяванията, свързани с нефинансовия риск, е значително по-голям от броя на оповестяванията на финансовия риск. В България обаче оповестяванията във финансовите отчети са строго подчинени на нормативната регламентация и обичайната практика на предприятията е да не оповестяват повече, отколкото се изисква, и липсата на конкретни изисквания относно нефинансовите рискове предполага по-слабото им представяне. Ето защо това дава основание да се предположи:

*Х.1. Предприятията приоритетно оповестяват информация за рисковете, възникващи от финансови инструменти (за финансовите рискове), отколкото за общите (нефинансови, систематични) рискове и източниците на несигурност, които може или ще окажат въздействие върху предприятието и неговите финансово състояние и финансови резултати.*

Счетоводните правила изискват предприятията да правят количествени и качествени оповестявания за риска. Доколкото наличието на повече информация за степента риска повишава възможността на заинтересованите лица да оценят рисковия профил на предприятието (Beretta and Bozzolan, 2004; Linsley and Shrives, 2006), въздействието на рисковете върху предприятието (Beretta and Bozzolan, 2004) и намалява несигурността и подобрява прозрачността и пазарната ефективност (Oliveira and Rodrigues, 2011; Silva et al, 2015), от предприятията се очаква да правят количествени оповестявания за риска. Направените проучвания показват, че предприятията са склонни да разкриват повече качествена информация, отколкото количествена (Beretta and Bozzolan, 2004; Lajili and Zéghal, 2005; Linsley and Shrives, 2006; Oliveira et al., 2011; Serrasqueiro, 2011; Marzouk 2016). Linsley и Shrives (2006) отбелязват, че основна пречка за



разкриването на количествена информация за риска са трудностите, свързани с количественото определяне на рисковете. В смисъла на тези изследвания се формулира хипотезата:

*Х.2. Качествените оповестявания за риска са повече от количествените оповестявания.*

За да бъде една информация полезна, тя трябва да удовлетворява потребностите на заинтересованите лица. За инвеститори и предприемачи с най-висока степен на полезност се определя информацията, ориентирана към бъдещето, защото им позволява да вземат по-добри инвестиционни решения (Linsley and Shrives, 2006). Логично, проведеното от тях изследване разкрива, че предприятията във финансовите си отчети оповестяват информация за бъдещите/очакваните рискове на предприятието. До същият извод достига и Serrasqueiro (2011). От другата страна, Beretta and Bozzolan (2004); Kongprajya (2010); Mohobbot (2005); Oliveira, Rodrigues, Craig (2011); Lajili and Zegal, (2005); Lui (2006); Ereira (2007) установят, че информацията за риска по-скоро се фокусира върху рисковете за минали периоди, отколкото за бъдещи. Значително по-големият брой поддръжници на тезата, че предприятията разкриват информация за миналото, се дължи на няколко обстоятелства: прогностичната информация има един недостатък – тя е неопределена и в известна степен субективна; в счетоводството обикновено се оповестява информация за вече минали събития и дори информацията във финансовия отчет е към даден момент в миналото – 31.12.; мениджърите предпочитат да не разкриват информация, която прави предприятието уязвимо, и в същото време не желаят да предоставят „неточна“ информация. Това е основание да се дефинира хипотезата:

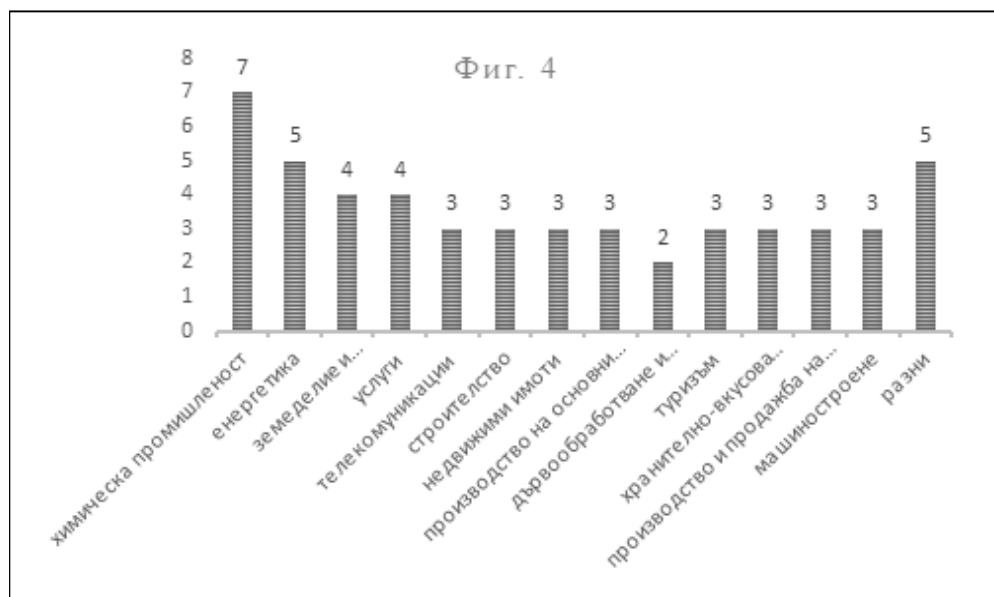
*Х.3. Информацията, която предприятията разкриват за риска, е ориентирана по-скоро към миналото, отколкото към бъдещето.*

#### Подбор на данни

Настоящото изследване е проведено на базата на извадка от 51 икономически групи, чиито финансови инструменти се търгуват на регулиран пазар – Българска фондова борса. Това, което ги обединява, е:

- те са публични дружества, т.е. дружества, които са придобили публичен статут по смисъла на чл. 110 (1) от ЗППЦК;
- те се нефинансови предприятия и в икономическите групи са включени дружества, чиято основна дейност е производство на стоки и нефинансови услуги;
- прилагат единна методика за оповестяване на информацията, в т.ч. и за информацията за риска, във финансовите отчети – регламентираната в Закона за счетоводството и Международните стандарти за финансово отчитане;

В извадката са включени предприятия от различни сектори на икономиката и с различен предмет на дейност. (фиг. 4.).



Извън обхвата на изследването са предприятията от финансовия сектор, чиято дейност е обект на засилен регулаторен контрол и за тях се изискват повече оповестявания, въпреки че прилагат същите счетоводни правила, както и нефинансовите предприятия.

Използвани са годишните финансови отчети (консолидирани и одитирани), изготвени към 31.12.2017 г., които са налични на официалната страница на Българска фондова борса.

#### *Метод на изследване*

Основният метод, който се прилага за оценката на оповестяванията на риска във финансовите отчети, е методът *анализ на съдържанието*. Това е подход, чиято цел е количествено определяне на съдържанието по отношение на предварително определени категории по систематичен и възпроизводим начин (Bryman and Bell, 2011, p. 291). Той се използва за идентифициране на характеристиките и измерване на количеството информация в рамките на текст, като се класифицира в категории според конкретни критерии. Всяка единица информация се присвоява на дадена категория и се брои общият брой събития или единици и брой честоти в рамките на всяка категория (Silverman, 2011). Анализът на съдържанието на оповестяванията за риска е извършен, като се има предвид следното:

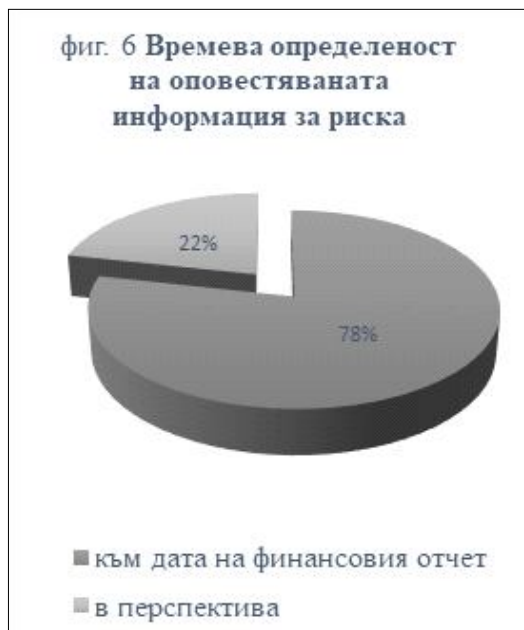
– рискът – обект на изследване в разработката се разглежда в най-общ вид и се възприема като вероятността дадено събитие да (не) възникне в бъдеще в резултат, на което за предприятието да възникнат възможности или заплахи;

– изследват се всички рискове, за които предприятията разкриват информация в пояснителните бележки /приложенията/ към финансовите отчети и доклада за дейността.

#### **Резултати от емпиричен анализ**

Емпиричните данни от анализа на съдържанието на консолидираните финансови отчети на икономическите групи, включени в извадката, показваха:

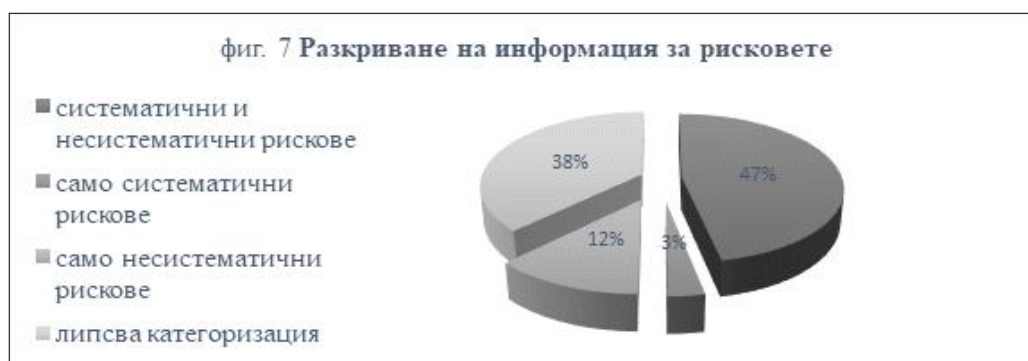
Първо. 82% от икономическите групи оповестяват информация за риска едновременно и в приложенията към финансовите отчети, и в доклада за дейността (фиг. 5.).



Второ. Приоритетно се разкрива информация за рисковете, на които е изложено дружеството към датата на финансовия отчет. Данните показват, че едва 11 дружества (22% от анализираните групи) оповестяват данни за очакваното бъдещо развитие, от които заинтересованите лица може да направят предположения за рисковете и източниците на несигурност, на които икономическите групи са изложени в бъдеще (фиг. 6.).

Трето. При разкриване на информация за рисковете те се систематизират според характера на източниците им и възможността за диверсификация (систематични и несистематични). Прилаганият подход се различава от общоприетата практика рисковете при оповестяването им да бъдат разграничавани като финансови и нефинансови.

Четвърто. Само 32 дружества (или почти 63% от включените в извадката икономически групи) описват в доклада за дейността им основните източници на несигурност и рисковете, които произтичат от тях. Рисковете са разгледани според характера на източника в две основни групи: систематични (общи) и несистематични (специфични, уникални) рискове. От тях 84% представят информация и за двете групи рискове, но само половината (15 дружества) разкриват информация за рисковете, конкретизирани по видове и обособени в самостоятелни групи (фиг. 7.).



Пето. Източниците, които създават предпоставки за несигурност за икономическите групи, са пазарът, макроикономическата, социално-обществената и политическата среда, безработицата. Те са причина икономическите групи да са изложени на макроикономически риск, политически риск, инфлационен риск, регулаторен (данъчен) риск, кредитен риск на държавата, общ валутен и лихвен риск. Основните несистематични рискове, пред които са изправени дружествата, отразяват спецификата на отрасъла и дейността им. Най-често се посочват отраслов риск/секторен риск, бизнес риск, риск от навлизане на нови технологии и нововъзникващи пазари, риск от недостиг на ключов персонал, риск от настъпване на форсмажорни обстоятелства, структурен риск, финансов риск, зависимост от доставчици.

Шесто. Оповестяванията за рисковете, възникващи от финансовите инструменти, са част от разкриваната информация в консолидираните финансови отчети на повечето икономически групи. Те посочват, че в хода на обичайната си дейност са изложени на различни финансови рискове. Като най-важни определят пазарния риск (включващ валутен риск, ценови риск, лихвен риск, риск на лихвоносни парични потоци/риск от лихвено обвързани парични потоци, риск от промяна на справедливата стойност и др.), кредитния риск и ликвидния риск. 10% от дружествата определят като съществен и капиталовия риск.

Седмо. Информацията, която се разкрива за финансовите рискове, по-скоро описва тяхното естество, отколкото да ги измерва количествено. Нещо повече качествените оповестявания в абсолютни величини по видове финансов риск са средно два пъти повече от количествените оповестявания за тях (виж. Таблица 1.).

**Таблица 1.**

Брой оповестявания на рисковете, свързани с финансовите инструменти в консолидираните финансови отчети

<b>Категория финансов риск</b>		<b>Качествени оповестявания</b>	<b>Количествени оповестявания</b>
<i>Пазарен риск</i>	<i>Валутен риск</i>	47	21
	<i>Лихвен риск</i>	41	22
	<i>Друг ценови риск</i>	25	4
<i>Кредитен риск</i>		45	21
<i>Ликвиден риск</i>		46	32

**Източник:** Собствени изчисления на база информацията в годишните консолидирани финансови отчети на листваните на фондовата борса предприятия към 31.12.2017 г.

Осмо. Оповестяванията за финансовите рискове, на които са изложени групите, и ефекта от тяхното проявление върху имуществото и финансовото състояние на дружеството обикновено са кратки и общи. Около 10% от дружествата разкриват по-подробна и изчерпателна информация.

Девето. 30% от дружествата описват по-детайлно политиката на управление на рисковете, която се прилага, и механизмите за намаляване на ефекта от тях върху финансовото състояние на групата.

Анализът на оповестяванията във финансовите отчети на листваните на Българска фондова борса икономически групи от нефинансовия сектор показва, че голяма част от предприятията формално спазват изискванията и оповестяват информация за рисковете, на които предприятията са изложени. Данните, получени от емпиричното изследване, доказват формулираните хипотези: дружествата разкриват информация най-вече за финансовите рискове, които подредени по степен на същественост, са пазарен риск, кредитен риск и ликвиден риск; качествените оповестявания са повече от количествените оповестявания и информацията за рисковете описва рисковете, на които, дружествата са изложени към датата на изготвяне на финансовия отчет. Разглеждайки само разкритото количество информация за риска, информацията е налице, но когато насочим внимание към нейното качество, се установява, че полезността на оповестената информация е много ниска. В действителност предприятията не оповестяват повече от минимално изискуемото. Обикновено оповестяванията са шаблонни и липсва фокус върху съществените рискове. Единици са компаниите, които разкриват информация, която да е полезна на заинтересованите лица (инвеститори и предприемачи) за целите на вземане на информирани решения.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Оповестяванията за риска са практика, която икономическата реалност наложи като последица от динамично променящата се среда. Те са неизменна част от информацията, която предприятията разкриват за дейността си и резултатите от нея, особено след приемането и влизането в сила на **МСФО 7 Финансови инструменти**: оповестяване през 2009 г. Настоящата разработка оценява степента и естеството на разкриване на информация за риска във финансовите отчети, като акцентира върху практиката на публичните дружества от нефинансовата сфера, изготвящи консолидирани финансови отчети. Изложени са и основните принципи и нормативни изисквания за оповестяване на риска. Прилагането им създава предпоставки за прилагане на различни практики, които не могат да бъдат обхванати от изследване, което анализира определена целева група предприятия. Това дава възможност за развиване на проблема както в разширяване обхвата на проучването, така и на времевия диапазон.

## REFERENCES

1. **Abraham, S., Marston, C. and Darby, P. 2012.** Risk reporting: clarity, relevance and location. Edinburgh: Institute of Chartered Accountants of Scotland.
2. **Atanasovski, A., Serafimovska, M., Jovanovski, K. and Jovevski, D. 2015.** Risk Disclosure Practices in Annual Reports of Listed Companies: Evidence from a Developing Country, *Research Journal of Finance and Accounting*, vol.6 (1), viewed 01.11. 2018 <<https://www.iiste.org/Journals/index.php/RJFA/article/view/19165>>
3. **Baim, S. 1990.** Agency research in managerial accounting: a second look. *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 15, No. 4, pp. 341–371.
4. **Berger, T. and Gleißner, W. 2006.** Risk reporting and risks reported – a study on German HDAX-listed companies 2000 to 2005. Unpublished paper presented at ‘The 5th International Conference on Money, Investment & Risk’. Risk Management Competence Europe. 1–3 November 2006. Nottingham.
5. **Botosan, C. 1997.** Disclosure level and the cost of equity capital. // *The Accounting Review*, 72(3), 323–349.
6. **Broberg P., Tagesson T. and Collin S-O 2009.** What explains variation in voluntary disclosure? A study of the annual reports of corporations listed on the Stockholm Stock Exchange, Springer Science+Business Media, LLC, pp. 351–377.
7. **Bryman, A. and Bell, B. 2011.** Business research methods. 3rd edn. Oxford: Oxford University Press.
8. **Cabedo, J. and Tirado, J. 2004.** The disclosure of risk in financial statements. // *Accounting Forum*, 28, 181–200.
9. **Campbell, J. Chen, H, Dhaliwal, D., Lu, H. and Steele, L., 2010.** // The information content of mandatory risk factor disclosures in corporate filings. SSRN, viewed 01.11.2018 <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1694279](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1694279)>
10. **CPA Canada,** Management’s discussion and analysis: Guidance on preparation and disclosure, 2014, viewed 01.11. 2018 <<https://www.cpacanada.ca/en/business-and-accounting-resources/financial-and-non-financial-reporting/mdanda-and-other-financial-reporting/publications/guidance-for-mda-preparation-and-disclosure>>

11. **Deumes, R. 2008.** Corporate risk reporting: a content analysis of narrative risk disclosures in prospectuses. // *Journal of Business Communication*, 45(2), 120–157.
12. **Directive 2013/34/EU** of the European parliament and of the Council of 26 June 2013 on the annual financial statements, consolidated financial statements and related reports of certain types of undertakings, amending Directive 2006/43/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directives 78/660/EEC and 83/349/EEC, viewed 01.11. 2018 <[https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX: 32013L0034&from=bg](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32013L0034&from=bg)>
13. **Directive 2014/95/EU** of the European parliament and of the Council of 22 October 2014 amending Directive 2013/34/EU as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups, viewed 01.11. 2018, <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:32014L0095>>
14. **Dobler, M. 2008.** Incentives for risk reporting – a discretionary disclosure and cheap talk approach. // *The International Journal of Accounting*, 43, 184–206.
15. **Ereira, S. 2007.** O relato do risco – Uma análise no contexto das empresas cotadas na Euronext Lisbon. Dissertação de Mestrado, Instituto Politécnico de Leiria: Escola Superior de Tecnologia e Gestão, Leiria, Portugal. Recuperado em 15 fevereiro, 2013, em <http://hdl.handle.net/10316/9694>. in Silva M.L, Albuquerque F, Marcelino M and Quirós J 2015, Risk Disclosure In The Financial Statements: An Analysis Of The Notes Of Portuguese Non-Financial Corporations, *Journal of Education and Research in Accounting (REPeC)*, viewed 01.11.2018 <<http://www.repec.org.br/index.php/repec/article/view/1176>>
16. **Francis, J., Khurana, I. and Pereira, R. 2005.** Disclosure incentives and effects on cost of capital around the world. // *The Accounting Review*, 80(4), 1125–1162.
17. Institute of Chartered Accountants in England and Wales, 1999, Briefing 06.02.
18. International accounting standards, 2014. Sofia: IK „Trud i pravo“. (in Bulgarian)
19. **Johansson, S. and Thörnberg, S. 2011.** Risk Disclosures in Listed Companies: Exploring the Swedish Context, Master Thesis, Kristianstad University, Sweden, viewed 01.11.2018 <<http://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:435268/FULLTEXT01.pdf>>
20. **Kongprajya, C. 2010.** The study of corporate risk disclosure in the case of Thai listed companies. Unpublished: University of Nottingham. MA in Marzouk, M 2016, *Corporate Risk Disclosure: A Content Analysis of the Annual Reports of Egyptian Listed Companies*, PhD Thesis, University of York, viewed 01.11. 2018 <[https://www.researchgate.net/publication/299456312\\_Corporate\\_Risk\\_Disclosure\\_A\\_Content\\_Analysis\\_of\\_the\\_Annual\\_Reports\\_of\\_Egyptian\\_Listed\\_Companies](https://www.researchgate.net/publication/299456312_Corporate_Risk_Disclosure_A_Content_Analysis_of_the_Annual_Reports_of_Egyptian_Listed_Companies)>
21. **Kravit, T. and Muslu, V. (2012).** Textual risk disclosure and investors' risk perceptions. SSRN, viewed 01.11. 2018 <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1736228](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1736228)>
22. **Lajili, K. and Zeghal, D. 2005.** A content analysis of risk management disclosures in Canadian annual reports. // *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 22(2), 125–142.
23. **Linsley, P. and Shrives, P. 2000.** Risk management and reporting risk in the UK. // *Journal of Risk*, 3(1), 115–129.
24. **Linsley, P. and Shrives, P. 2005.** Transparency and disclosure of risk information in the banking sector. // *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 13(3), 205–214.
25. **Linsley, P. and Shrives, P. 2006.** Risk reporting: a study of risk disclosures in the annual reports of UK companies. // *The British accounting Review*, 38, 387–404.
26. **Liu, Y. 2006.** A content analysis of external risk reporting in UK public telecommunications companies. Unpublished: University of Nottingham. MA. // Marzouk, M. 2016, *Corporate Risk Disclosure: A Content Analysis of the Annual Reports of Egyptian Listed Companies*, PhD Thesis, University of York, viewed 01.11. 2018 <[https://www.researchgate.net/publication/299456312\\_Corporate\\_Risk\\_Disclosure\\_A\\_Content\\_Analysis\\_of\\_the\\_Annual\\_Reports\\_of\\_Egyptian\\_Listed\\_Companies](https://www.researchgate.net/publication/299456312_Corporate_Risk_Disclosure_A_Content_Analysis_of_the_Annual_Reports_of_Egyptian_Listed_Companies)>
27. **Marzouk, M. 2016.** Corporate Risk Disclosure: A Content Analysis of the Annual Reports of Egyptian Listed Companies, PhD Thesis, University of York, viewed 01.11. 2018 <[https://www.researchgate.net/publication/299456312\\_Corporate\\_Risk\\_Disclosure\\_A\\_Content\\_Analysis\\_of\\_the\\_Annual\\_Reports\\_of\\_Egyptian\\_Listed\\_Companies](https://www.researchgate.net/publication/299456312_Corporate_Risk_Disclosure_A_Content_Analysis_of_the_Annual_Reports_of_Egyptian_Listed_Companies)>
28. **Miïhkinen, A. 2013.** Essays on Corporate Risk and Transition Disclosures in the IFRS Era, Helsinki, Aalto University, viewed 01.11. 2018 <[http://epub.lib.aalto.fi/pdf/diss/Aalto\\_DD\\_2013\\_035.pdf](http://epub.lib.aalto.fi/pdf/diss/Aalto_DD_2013_035.pdf)>
29. **Miïhkinen, A. 2012.** What drives quality of firm risk disclosure? The impact of a national disclosure standard and reporting incentives under IFRS. // *The International Journal of Accounting*, 47, 437–468.
30. **Mirakhur, Y. 2011.** Risk disclosure in SEC corporate filings. UPenn, viewed 01.11. 2018 <[http://repository.upenn.edu/wharton\\_research\\_scholars/85/](http://repository.upenn.edu/wharton_research_scholars/85/)>
31. **Mohobbot, A. 2005.** Corporate risk reporting practices in annual reports of Japanese companies, JAIAS, viewed 01.11. 2018 <<http://jaia.org/2005bulletin/p113Ali%20Md.Mohobbot.pdf>>
32. National accounting standards. Sofia: Ciela, 2016 (in Bulgarian).
33. **Neri, L. 2010.** The informative capacity of risk disclosure: evidence from Italian stock market. SSRN, viewed 01.11. 2018 <[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1651504](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1651504)>

34. No surprises: Working for better risk reporting, ICAEW, London, viewed 01.11. 2018 <<https://www.icaew.com/-/media/corporate/files/technical/research-and-academics/publications-and-projects/financial-reporting-publications/briefing-06-02-no-surprises.ashx>>
35. **Oliveira, and Rodrigues, L. L. 2011.** Risk reporting practices among non-financial companies: Evidence from Portugal. Recuperado em 5 novembro, 2012, em [http://ria.ua.pt/bitstream/10773/6833/1/Risk\\_reporting\\_practices\\_among\\_non-inancial\\_companies\\_Evidence\\_from\\_Portugal.pdf](http://ria.ua.pt/bitstream/10773/6833/1/Risk_reporting_practices_among_non-inancial_companies_Evidence_from_Portugal.pdf). // Silva, M. L., Albuquerque, F., Marcelino, M. and Quirós, J. 2015, Risk Disclosure In The Financial Statements: An Analysis Of The Notes Of Portuguese Non-Financial Corporations. // *Journal of Education and Research in Accounting (REPeC)*, viewed 01.11. 2018 <<http://www.repec.org.br/index.php/repec/article/view/1176>>
36. **Oliveira, J., Rodrigues, L. and Craig, R. 2011.** Risk-related disclosures by non-finance companies: Portuguese practices and disclosure characteristics. // *Managerial Auditing Journal*, 26(9), 817–839.
37. **Petrova, P. 2012.** Accounting Risk Management, Veliko Tarnovo: Ivis (in Bulgarian).
38. **Puga, J. 2012.** Relato dos riscos empresariais nas empresas da Euronext Lisbon. Dissertação de mestrado. Universidade de Aveiro: Instituto Superior de Contabilidade e Administração, Aveiro, Portugal. Recuperado em 10 junho, 2015, em <http://hdl.handle.net/10773/10982>. // Silva, M. L., Albuquerque, F., Marcelino, M. and Quirós, J. 2015, Risk Disclosure In The Financial Statements: An Analysis Of The Notes Of Portuguese Non-Financial Corporations. // *Journal of Education and Research in Accounting (REPeC)*, viewed 01.11. 2018 <<http://www.repec.org.br/index.php/repec/article/view/1176>>
39. **Rajab, B. and Handley-Schachler, M. 2009.** Corporate risk disclosure by UK firms: trends and determinants. // *World Review of Entrepreneurship, Management and Sustainable Development*, 5(3), 224–243.
40. **Regulation (EC) No 1606/2002** of the European Parliament and of the Council of 19 July 2002 on the application of international accounting standards, viewed 01.11. 2018 <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32002R1606&from=BG>>
41. **Serrasqueiro, R. 2011.** Corporate risk disclosure by non financial Portuguese firms in the prospectus between 2007 and 2009 Congresso AECA: “Nuevo modelo económico: Empresa, Mercados y Culturas”, Granada, Es-panha, 16. Recuperado em 5 abril, 2012, em URL: <<http://www.aeca.es/xvcongresoaeca/principal.htm>> // Silva, M. L., Albuquerque, F., Marcelino, M. and Quirós, J. 2015, Risk Disclosure In The Financial Statements: An Analysis Of The Notes Of Portuguese Non-Financial Corporations. // *Journal of Education and Research in Accounting (REPeC)*, viewed 01.11. 2018 <<http://www.repec.org.br/index.php/repec/article/view/1176>>
42. **Silva, M. L., Albuquerque F., Marcelino, M. and Quirós J. 2015.** Risk Disclosure In The Financial Statements: An Analysis Of The Notes Of Portuguese Non-Financial Corporations, *Journal of Education and Research in Accounting (REPeC)*, viewed 01.11. 2018 <<http://www.repec.org.br/index.php/repec/article/view/1176>>.
43. **Silverman, D. 2011.** Interpreting qualitative data: a guide to the principles of qualitative research. London: Sage Publications.
44. **Solomon, J., Solomon, A and Norton, S. 2000.** A conceptual framework for corporate risk disclosure emerging from the agenda for corporate governance reform. // *British Accounting Review*, 32, 447–478.
45. **Taylor, G., Tower, G. and Neilson, J. 2009.** Corporate communication of financial risk. *Accounting and Finance*, 50(2), 417–446.
46. **United Nations, Trade and Development Board, 2017.** The role of disclosure in risk assessment and enhancing the usefulness of corporate reporting in decision-making, viewed 01.11.2018 <[https://unctad.org/meetings/en/SessionalDocuments/ciiiisard82\\_en.pdf](https://unctad.org/meetings/en/SessionalDocuments/ciiiisard82_en.pdf)>
47. **Vrachovska, M. 2014.** Guidelines for the development of methodological platform for optimization of investment choices in public-private partnership. // *Improving the Training Process in Finance and Accounting*. Veliko Tarnovo: University Publishing House, pp. 193–215. (in Bulgarian)
48. **Zakon za publichnoto predlagane na tsenni knizha. // DV, br.95 ot 8 Dekemvri 2015g., dop. DV, br.22 ot 13 Mart 2018g. (in Bulgarian)**
49. **Accounting Act. // DV, br.114 ot 30 Dekemvri 1999g., izm. DV, br.24 ot 16 Mart 2018 g. (in Bulgarian)**
50. [www.ifrs.org](http://www.ifrs.org)
51. [www.lex.bg](http://www.lex.bg)

---

#### За контакти:

Петя Петрова, доцент, доктор (счетоводство)  
 Служебен адрес: Велико Търново 5000, ул. „Арх. Георги Козаров“, № 1А,  
 Корпус 4, катедра „Стопанско управление“, Стопански факултет,  
 ВТУ „Св. св. Кирил и Методий“  
 Ел. поща: [p.petrova@ts.uni-vt.bg](mailto:p.petrova@ts.uni-vt.bg); [p\\_petrova@abv.bg](mailto:p_petrova@abv.bg)

---