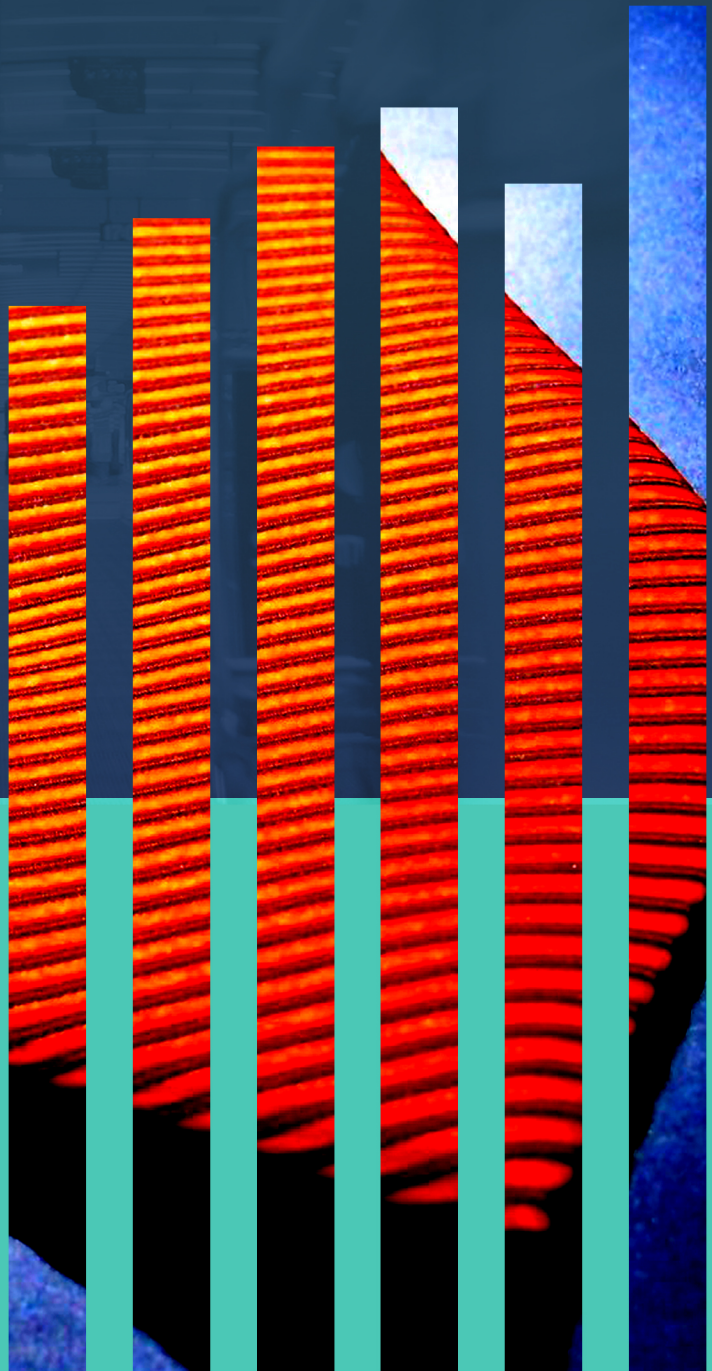


ТОМ 6

2021

2021



ГОДИШНИК

**„ИКОНОМИКА
И БИЗНЕС“**

ДЕПАРТАМЕНТ „ИКОНОМИКА“

2021

ТОМ 6

**Редакционен съвет на
Годишник „Икономика и бизнес“ 2021**

доц. д-р Ренета Димитрова (НБУ) – председател
проф. д-р Събина Ракарова (НБУ)
проф. д-р Иванка Данева (НБУ)
доц. д-р Надежда Димова (НБУ)
доц. д-р Иван Боевски (НБУ)
доц. д-р Стефан Стефанов (НБУ)
доц. д-р Станислава Георгиева (НБУ)
доц. д-р Едуард Маринов (НБУ)
доц. д-р Ирена Николова (НБУ)
проф. д.ик.н. Андраш Инотай (Institute for World Economics, Hungary)
проф. д-р Гунар Праузе (Wismar Business School, Germany)
проф. д-р д.х.к. Юхани Лауринкари (University of Eastern Finland)
проф. д-р Ирина Капустина (Peter the Great St. Petersburg Polytechnic University, Russia)
доц. д-р Пламен Пътев (I Shou University, Kaohsiung, Taiwan)

**ГОДИШНИК „ИКОНОМИКА И
БИЗНЕС“ 2021
ДЕПАРТАМЕНТ „ИКОНОМИКА“**

Научен редактор: доц. д-р Ренета Димитрова
Технически редактор: доц. д-р Едуард Маринов

© Дизайн и предпечат: Таня Йорданова,
Ралица Николова

© Издателство на Нов български
университет, 2022 г.
София 1618, ул. Монтевидео 21
www.nbu.bg
www.bookshop.nbu.bg

Всички права са запазени. Не е разрешено публикуването на части от книгата под каквато и да е форма – електронна, механична, фотокопирна, презапис или по друг начин – без писменото разрешение на издателството.

ISSN: 2534-9651 (online)

**Editorial Board
Economics and Business Yearbook 2021**

Prof. Dr. Reneta Dimitrova (NBU) – Chairperson
Prof. Dr. Sabina Rakarova (NBU)
Prof. Dr. Ivanka Daneva (NBU)
Assoc. Prof. Dr. Nadezhda Dimova (NBU)
Assoc. Prof. Dr. Ivan Boevski (NBU)
Assoc. Prof. Dr. Stefan Stefanov (NBU)
Assoc. Prof. Dr. Stanislava Georgieva (NBU)
Assoc. Prof. Dr. Eduard Marinov (NBU)
Assoc. Prof. Dr. Irena Nikolova (NBU)
Prof. Dr. Ec. Sc. Andras Inotai (Institute for World Economics, Hungary)
Prof. Dr. Gunnar Prause (Wismar Business School, Germany)
Prof. Dr. Juhani Laurinkari (University of Eastern Finland)
Prof. Dr. Irina Kapustina (Peter the Great St. Petersburg Polytechnic University, Russia)
Assoc. Prof. Dr. Plamen Patev (I Shou University, Kaohsiung, Taiwan)

**ECONOMICS AND BUSINESS
YEARBOOK 2021
DEPARTMENT OF ECONOMICS**

Scientific Editor: Assoc. Prof. Dr. Reneta Dimitrova
Technical Editor: Assoc. Prof. Dr. Eduard Marinov

© Design and prepress: Tanya Iordanova,
Ralitsa Nikolova

© New Bulgarian University Press, 2022
1618 Sofia, 21 Montevideo St.
www.nbu.bg
www.bookshop.nbu.bg

All rights reserved. It is not allowed to publish parts of the book in any form – electronic, mechanical, photocopying, copying or otherwise – without the written permission of the publisher.

ISSN: 2534-9651 (online)

СЪДЪРЖАНИЕ



10

Контролът върху търговските банки – предпоставка за минимизиране на кредитния риск
доц. д-р Ренета Димитрова

42

Валутният борд – котва на стабилност за българската икономика
гл. ас. д-р Емил Калчев

21

Структурни промени в глобалните модели на търсене
доц. д-р Едуард Маринов

50

Оценка на икономическата рентабилност на компании от индекса SOFIX
гл. ас. д-р Ралица Димитрова

33

Дигиталните валути и валутният риск: настоящо състояние и бъдеще
доц. д-р Ирена Николова

63

В търсене на вътрешноприсъщите фактори на пазарните множители при прилагане на регресионен модел
гл. ас. д-р Нигохос Канарян

72

За някои важни моменти
в дигитализацията на
застраховането

гл. ас. д-р Надя Ненкова

86

Развитие, влияние и актуални
тенденции в инфлуенсър
маркетинга

Неда Миразчийска

95

Специфика и особености на
локализирането на ритейл
търговците

доц. д-р Надежда Димова

103

Отразяване на икономическата
стойност на търговската марка
в закрилата ѝ като обект на
интелектуална собственост в ЕС

гл. ас. д-р Димитър Трендафилов

115

Аспекти на факторния анализ
на печалбата в корпоративния
финансов анализ

доц. д-р Станислава Панчева,
Наталия Кръстева

124

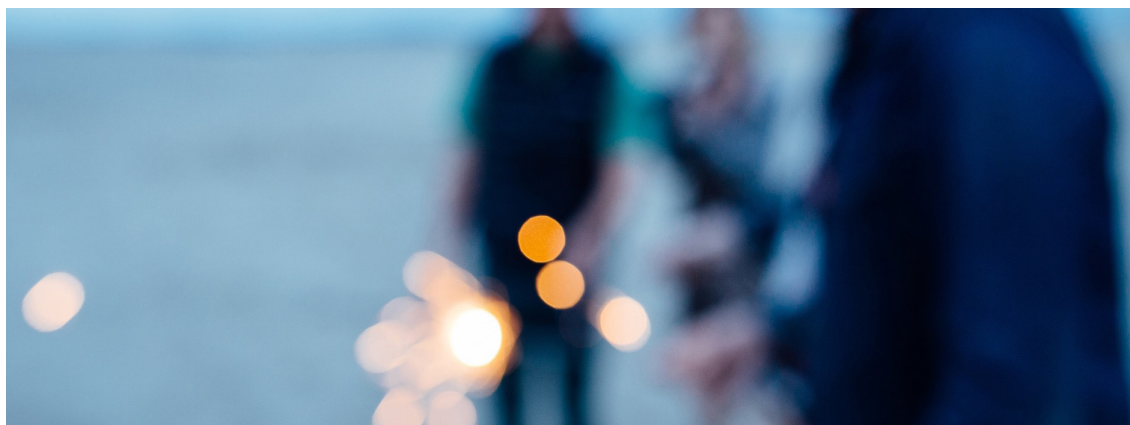
Външнотърговски отношения на
България с Обединените арабски
емирства

Милена Иванова, доц. д-р Едуард
Маринов

135

Към авторите и читателите на
Годишник „Икономика и бизнес“

CONTENTS



10

Control Over Commercial Banks –
a Prerequisite for Minimizing
Credit Risk

Assoc. Prof. Reneta Dimitrova, Ph.D.

50

Assessment of the
Economic Profitability of
SOFIX Index Companies

Assist. Prof. Ralitsa Dimitrova, Ph.D.

21

Structural Transformations in Global
Demand Patterns

Assoc. Prof. Eduard Marinov, Ph.D.

63

In Searching of the Intrinsic
Factors of the Price Multiples for
Regression Model Application

Assist. Prof. Nigohos Karanyan, Ph.D.

33

Digital Currencies and Foreign
Exchange Risk: Present and Future

Assoc. Prof. Irena Nikolova, Ph.D.

72

For Some Important Moments in
the Digitalization of the Insurance
Industry

Assist. Prof. Nadya Nenkova, Ph.D.

43

The Currency Board – an Anchor of
Stability for the Bulgarian Economy

Assist. Prof. Emil Kalchev, Ph.D.

86

Development, Impact and Current Trends in Influencer Marketing

Neda Mirazchiyska

95

Specifics and Features of the Localization of Retail Traders

Assoc. Prof. Nadezhda Dimova, Ph.D.

103

Trademark's Economic Value Effect on Its EU Protection as Subject Matter of Intellectual Property

Assist. Prof. Dimitar Trendafilov, Ph.D.

115

Aspects of Profit Factor Analysis in Corporate Financial Analysis

Assoc. Prof. Stanislava Pancheva, Ph.D., Natalia Krasteva

124

Trade Relations Between Bulgaria and the United Arab Emirates

Milena Ivanova, Assoc. Prof. Eduard Marinov, Ph.D.

139

To the Authors and Readers of Economics and Business Yearbook

ПРЕДГОВОР

Шестото издание на Годишник „Икономика и бизнес“ на департамент „Икономика“ на Нов български университет се концентрира върху актуални проблеми на икономиката, бизнеса, финансите и маркетинга. Публикуваните статии представят научноизследователската дейност на щатни преподаватели и студенти от Нов български университет и на колеги от други университети.

Основната цел на изданието е да се даде публичност и достъпност на изследванията на преподавателите и студентите, така че да могат да се ползват както като учебни материали в бакалавърските и магистърските програми в департамента, така и като справочна литература за бизнеса.

Включените научни материали са резултат на задълбочени научни и практически изследвания през академичната 2020/2021 година. Тяхната цел е да повишат ефективността и качеството на обучението, да актуализират преподавания материал с последните новости от областта на икономиката и бизнеса.

INTRODUCTION

The sixth edition of the Economics and Business Yearbook of Department “Economics” at New Bulgarian University focuses on contemporary issues of the economy, business, finance and marketing. The published articles present the research activity of full-time faculty members and students from New Bulgarian University and colleagues from other universities.

The main purpose of the publication is to make the research of tutors and students visible and accessible so that it could be used both as teaching materials in the Bachelors’ and Masters’ programs of the Department, as well as as reference books for business.

The scientific materials included are the results of thorough scientific and practical research conducted during the academic year 2020/2021. Their aim is to increase the efficiency and quality of training, to update the teaching material with the latest developments in the fields of economics and business.

КОНТРОЛЪТ ВЪРХУ ТЪРГОВСКИТЕ БАНКИ – ПРЕДПОСТАВКА ЗА МИНИМИЗИРАНЕ НА КРЕДИТНИЯ РИСК

доц. д-р Ренета Димитрова

департамент „Икономика“, Нов български университет

r.dimitrova@nbu.bg

Резюме: Настоящата статия разглежда някои от аспектите на въздействието на контрола, осъществяван от Българска народна банка и вътрешния банков контрол, за минимизиране на риска при кредитирането, който продължава да бъде важна и актуална тема в банковата практика и специализираната литература. Акцентирано е както върху ролята на минимизирането на кредитния

риск за постигане на стабилност и добри финансови резултати от търговските банки, така и върху контрола, осъществяван от Българска народна банка и вътрешния банков контрол като предпоставка за ограничаване на кредитния риск.

Ключови думи: банки, кредитен риск, контрол, вътрешен контрол.

CONTROL OVER COMMERCIAL BANKS – A PREREQUISITE FOR MINIMIZING CREDIT RISK

Assoc. Prof. Reneta Dimitrova, Ph.D.

Department “Economics”, New Bulgarian University

r.dimitrova@nbu.bg

Abstract: This article discusses some of the aspects of the impact of control exercised by the Bulgarian National Bank and internal banking control on minimizing the risk in lending, which continues to be an important and topical issue in banking practice and specialized literature. Emphasis is placed on the role

of minimizing credit risk to achieve stability and good financial results in commercial banks, as well as on control exercised by the Bulgarian National Bank and internal banking control as a prerequisite for limiting credit risk.

Keywords: banks, credit risk, control, internal control.

Въведение

Вече години наред кредитният риск е от основните за банковия сектор в нашата страна – за БНБ като централна банка, която носи отговорност за стабилността на банковия сектор и за самите търговски банки. Кредитният риск е един от класифицираните като финансови рискове заедно с ликвидния и пазарния риск, който, както е известно, включва риск от концентрация, риск от контрагента, трансферен риск и сегментен риск, и като такъв влияе върху финансовите резултати и стабилността на търговските банки. Това налага през последните повече от 10 години дебатът за ограничаването на кредитния риск в банките да се засилва. И това е съвсем естествено, световната икономика и редица финансови и банкови системи преминаха през сериозни кризи. Този дебат произтича и от факта, че в такива периоди банките започват да забавят и затрудняват достъпа на фирмите до кредит. И тук е противоречието, тъй като именно тогава фирмите се нуждаят в най-голяма степен от допълнителни парични средства, за да се справят с неблагоприятната ситуация и да продължат да развиват бизнеса си. Друга важна причина за актуалността на този дебат е и фактът, че спадът в приходите от лихви в банките води до спад и в нетния лихвен доход. Това, заедно с ръста на обезценените финансови активи, за които банките заделят провизии, води до значителни загуби и намалява финансовия им резултат.

Както всеки един банков риск, и кредитният трябва да бъде идентифициран, измерван, управляван, контролиран и планиран. Целият този процес е регламентиран от съответните нормативни документи – закони и наредби в нашата страна, в основата на които стоят директиви и регламенти, приети от Европейския парламент и обнародвани в неговия Журнал. Да контролира риска от кредитната си дейност е основна задача на всяка търговска банка. Това е важен ангажимент и на Българска народна банка, която носи отговорността за стабилността на банковия сектор в нашата страна.

Минимизирането на кредитният риск и неговата определяща роля за постигане на добър финансов резултат и стабилност на търговските банки

Банковата практика показва, че кредитният риск произтича не само от кредитната дейност на банките. Много от банковите активи и задбалансовите ангажименти крият в себе си такъв риск, а именно:

- Отпуснатите на юридически лица банкови кредити – инвестиционни кредити, оборотни кредити, овърдрафт кредити, револвиращи кредити и кредитни карти;

- Отпуснатите на физически лица банкови кредити – потребителски кредити, кредити за покупка на жилищен имот, овърдрафт кредити и кредитни карти;

- Вземания от банки и други финансови институции – отпуснати кредити и направени депозити в банки, в застрахователни компании, пенсионно-осигурителни дружества, инвестиционни дружества и други финансови институции;

- Инвестиции в ценни книжа – в държавни ценни книжа, емитирани от Министерство на финансите, общински ценни книжа, частни облигации, акции;

- Сделки с производни финансови инструменти – деривативни инструменти като опции, суапи, фючърси и форуърди и репо сделки с ценни книжа;

- Задбалансови ангажименти – банкови гаранции, по които банката-гарант може да се окаже в ролята на платец.

Всички тези операции са застрашени от това кредитополучателят, получателят на депозит, контрагентът или наредителят по гаранцията да са в невъзможност да изпълнят задълженията си по финансовата сделка. Обект на настоящата разработка ще бъде само кредитният риск, произтичащ от отпуснатите на физически и на юридически лица кредити, и издадените кредитни карти.

В специализираната литература и в банковата практика кредитният риск се определя най-често като неспазване на заложените в договора за кредит задължения, които се отнасят до погасяване на главница и редовна лихва, и до плащане на предвидените

такси и комисиони, списъкът на които е достатъчно дълъг:

- за разглеждане на становище;
- за отпускане на кредит;
- за управление на кредит;
- за ангажимент;
- за изготвяне на документи за учредяване на ипотека и съответно за заличаване на ипотека;
- за изготвяне на документи за учредяване и вписване на особен залог и съответно за заличаване на особен залог;
- за промяна на условията по отпуснат кредит;
- за реструктуриране на отпуснат кредит;
- за предсрочно погасяване на кредит.

Всяко забавяне на дължимите на определена дата плащания носи отрицателни последици за всяка търговска банка, а именно:

- намаляване на входящите парични потоци в банката, което създава условия за нестабилност по отношение на платежоспособността;
- намаляване на нетния размер на лихвите по кредити, на нетния размер на таксите и комисионите и съответно – на финансовия резултат на търговската банка.

Много по-сериозна е ситуацията, при която забавянето на горепосочените плащания надвиши деветдесет дни и започне процес на провизиране в зависимост от приетите обезпечения. Тези заделени провизии директно намаляват размера на банковите активи и съответно размера на финансовия резултат. Трайно влошените кредити оказват негативно влияние и върху капитала на банката. От всичко казано до тук може да бъде направен изводът, че влошеното качество на кредитния портфейл на една търговска банка влияе отрицателно в три посоки:

- по отношение на платежоспособността и ликвидността и;
- по отношение на доходността и;
- по отношение на достатъчността на капитала, тъй като собственият капитал трябва да съответства на общата рискова експозиция на търговската банка.

Това изисква търговските банки да работят и прилагат системи за управление на кредитния риск, които, както е известно, включват неговото идентифициране, измерване, контрол и мониторинг. Контролът върху търговските банки в Европейския съюз, в т.ч. и контролът върху кредитната дейност и риска, който я съпровожда, включва вътрешния и одиторския контрол. Те заедно с контрола, осъществяван от Европейската централна банка, наричан наднационален контрол, и контрола на централните банки в отделните страни (Българска народна банка в нашата страна) като национален надзорен орган, формират контролната система в Европейския банков сектор.

Защо системите за контрол върху дейността на търговските банки имат толкова важна роля за стабилността и сигурността на банковата система в нашата страна? Причините са няколко:

- На първо място, това е спецификата на търговските банки като финансови институции, работещи с огромен размер чужди пари. Нещо повече, те са в пъти повече от собствените средства и това изисква търговските банки да бъдат финансово стабилни;
- На второ място, банковата дейност е съпроводена с различни рискове и управлението им е вече години наред приоритет на банките, а ефективността му в голяма степен зависи от системата за вътрешен контрол и одитинг;
- На трето място, в световен мащаб, а естествено и в национален, през последните две десетилетия икономиките и финансовите системи периодично изпадат в кризи, които изваждат най-сериозни проблеми в управлението на банките и това налага нови изисквания към регулирането и контрола на банковия сектор.

Българска народна банка и нейната роля за управление на кредитния риск в търговските банки

Ролята, която всяка централна банка има за управление на риска от кредитната дейност на търговските банки, е безспорна. Поради това глава единадесета от Закона за

кредитните институции регламентира надзора върху банковата дейност, осъществяван от БНБ, а в т.ч. и изискването към нея да разработва и въвежда мерки, насочени към ограничаване на системни рискове, свързани с акумулиране на прекомерен кредитен растеж. Тези мерки засягат кредитната дейност на банките и могат да включват следните много важни условия по кредита, някои от които се отнасят за кредити на физически лица, други – за кредити на юридически лица и съответно – за кредити на юридически и на физически лица:

- За съотношението между размера на кредита и стойността на обезпечението;
- За съотношението между размера на кредита и годишния доход на кредитополучателя;
- За съотношението между размера на текущите плащания във връзка с обслужването на дълга и месечния доход на кредитополучателя;
- По отношение на максималния срок на договора за кредит;
- По отношение на начина на изплащане на кредита и други.

По отношение кредитите на юридически лица чл. 79, ал. 3, т. 5 от Закона за кредитните институции изисква от БНБ да разработи и съответно да въведе мерки, посредством които да ограничи риска от концентрация към определени икономически сектори и отрасли. Това е много важно изискване, което ако се спазва ще допринесе за избягване на ситуации като кризата от 2008 г.

Най-общо правилата, стратегиите, процедурите и механизмите за управление на рисковете, а в т.ч. и на кредитния риск, които всяка търговска банка трябва да разработи, следва да изпълняват изискванията на Закона за кредитните институции, Регламент (ЕС) № 575/2013 и Регламент (ЕС) № 648/2012 и разбира се, на актовете по тяхното прилагане, каквито са наредбите на БНБ. Каква ще бъде периодичността и интензивността на надзорния преглед и надзорните оценки законодателят определя да зависят от няколко фактора:

- Големината на съответната банка;

- Какъв е пазарният и дял в банковия сектор;
- Характера, мащаба и сложността на дейността ѝ.

Важно е уточнението, че надзорният преглед и надзорната оценка се извършват най-малко веднъж годишно, т.е. дали ще има други и през какъв период от време зависи от посочените по-горе фактори. Това е определено в чл. 79в, ал. 3 от Закона за кредитните институции. В чл. 80а, ал. 1 от същия закон е регламентиран на първо място процесът на планиране на надзорна проверка в търговските банки, и на второ място, какво съдържа този план, а именно:

- описание на начина, по който БНБ планира да изпълни задачите си и да разпредели ресурсите си – основно това са екипите от служители на управление „Банков надзор“;
- банките, за които БНБ прецени, че е необходима проверка – тук не става ясно дали се касае за допълнителна проверка, тъй като чл. 79в, ал. 3 определя надзорния преглед да се прави веднъж годишно задължително. Тъй като в плана за надзорна проверка следва да се взема предвид процеса на надзорен преглед и надзорната оценка, следователно това са двете съставни части на надзорната проверка и те се осъществяват задължително по веднъж в годината.

Какво обхваща надзорният преглед е определено в Наредба № 7 на БНБ за организацията и управлението на рисковете в търговските банки. Това, което се отнася до риска, свързан с кредитната дейност на търговската банка включва:

- Правилата за управление на банката, корпоративната и култура и ценности, както и способността на членовете на управителния съвет и надзорния съвет да изпълняват задълженията си. Тук важно значение имат професионалните възможности и компетентност на изпълнителния директор, в чийто ресор е кредитирането на физически и юридически лица;
- Нивата на поетия от банката кредитен риск в частта съответно на кредитирането. Разработваната от всяка банка кредитна политика следва да съдържа планиран

размер на риска в кредитирането, който може да бъде поет;

- Степента на излагане на риск от концентрация в резултат от нововъзникнала свързаност или концентрация в отделен икономически сектор или географски район и съответно неговото управление. Кризата от 2008 г. е в резултат и от концентрацията на кредити за жилищно строителство.

БНБ формулира и съществени изисквания по отношение на кредитния риск, които са конкретизирани в разработените указания за приложение процеса за надзорен преглед и оценка:

- Създаване на подходяща среда за кредитен риск;
- Оперирание при надежден процес на отпускане на кредити;
- Поддържане на подходящо администриране, оценка и наблюдение на кредитите;
- Осигуряване на адекватен контрол над кредитния риск.

За да извършва ефективен контрол, БНБ трябва да разполага с цялата информация по отношение на кредитната дейност на търговските банки. Нещо повече, информацията за кредитната задлъжнялост, която БНБ получава от редица финансови институции и в т.ч. от търговските банки, обработва и след това предоставя на банките и на настоящите и потенциалните клиенти в поддържания от нея Централен кредитен регистър. Това в значителна степен намалява риска при кредитиране, тъй като във всяка търговска банка категорично изискване към кредитните експерти е да идентифицират и проверят данните за настоящата и миналата кредитна история на всеки потенциален клиент, който иска кредит. Заедно с това, всяка търговска банка прави периодична проверка на данните за всеки кредитополучател в Централния кредитен регистър и по този начин оценява неговия рисков профил, тъй като кредитната история е един от компонентите. Информация за кредитите, отпуснати на юридически лица, БНБ получава от кредитния портфейл, който търговските банки представят до 15-то число на всеки месец. Същият е и срокът за информацията според изискванията

на чл. 10, ал. 3 от Наредба № 22 на БНБ за Централния кредитен регистър, която търговските банки подават за всички активни кредити на техни клиенти към последната дата на отчетния месец. Информацията към Централния кредитен регистър банките подават в електронен вид в изпълнение на изискванията на чл. 10, ал. 1 от горепосочената наредба. Кредитният портфейл, който включва пълна информация за кредитите на юридически лица обаче се изготвя като справка в ексел, а не в електронен вид. Това би следвало да се коригира, за да бъде ограничен рискът информацията да се окаже некоректна. Електронният вариант на кредитния портфейл ще осигури напълно обективно предоставените от банката кредити с всички техни характеристики – срок, видовете обезпечения, редовност и други.

Организация на вътрешния контрол и одита върху риска при кредитирането в търговските банки

Вътрешният контрол в търговските банки у нас и неговата рамка са регламентирани в Наредба № 10 на БНБ за организацията, управлението и вътрешния контрол в банките.

Наредба № 10 на БНБ определя и нещо много важно – основните опорни точки на организацията и управлението на банковата дейност:

- Разработване на общи изисквания;
- Разработване на вътрешни правила за организацията и управлението на банката, които включват още стратегия и план за дейността; политика и структура за управление и контрол на риска; ред за изготвяне и обхвата на управленската информация; подходящи и надеждни системи за счетоводна и финансова отчетност;
- Съблюдаване на конфликта на интереси и процедурата за подаване на сигнали.

Наредбата посочва и структурите в търговските банки, които осъществяват вътрешния контрол: Управителният съвет, ръководителите на отделните структурни звена, Структура за управление на риска, Звено за нормативен контрол и Специализираната служба за вътрешен одит. Чл. 8, ал. 2 ре-

гламентира какво включва рамката за вътрешен контрол, а именно цялата вътрешна организация, включително отговорностите на управителните и контролните органи на банката, дейностите на всички бизнес линии и структурни звена, в това число службите за вътрешен контрол и възлагането на дейности на външни изпълнители. В основата на дейността на системата за вътрешен контрол стои изискването всяка банка да е разработила и да поддържа сигурна и всеобхватна рамка за вътрешен контрол. Чл. 8, ал. 1 от Наредба № 10 съвсем точно определя кои са елементите на тази рамка:

- Организация на оперативния контрол;
- Структура за управление на риска;
- Служба за нормативно съответствие;
- Система за вътрешен одит.

Какво тази рамка би следвало да осигури на всяка банка е определено в чл. 8, ал. 4 от горепосочената наредба, а именно :

- Вземане на ефективни решения;
- Разумно осъществяване на дейността;
- Адекватно идентифициране, измерване и редуциране на банковите рискове;
- Работа със сигурни административни и счетоводни процедури;
- Надеждна финансова и нефинансова информация и отчетност;
- Спазване на законовите и подзаконовите нормативни актове, както и на приетите от съответната банка вътрешна политика, правила, процедури и решения.

Както е видно, първият елемент на Рамката за вътрешен контрол е *организацията на оперативния контрол*. Ежедневната дейност на търговската банка е неразривно свързана с оперативния контрол, който е функция на всички структури на Централата на търговската банка и в нейната клонова мрежа. Организацията на оперативния контрол включва :

- *Управленски контрол*, което на практика означава, че Управителният съвет на банката следва да извършва периодичен преглед на отчетите, от които се получава информация за финансовите резултати към настоящия момент в сравнение с планира-

ните. Това сравнение дава възможност да се установят тенденциите за изпълнение на поставените цели и задачи;

- *Контрол на оперативната дейност*, което изисква от ръководителите на всички структурни звена да осъществяват контрол на оперативната дейност и при необходимост да предприемат действия за отстраняване на пропуски и грешки;

- *Физически контроли*, които фактически се фокусират в даване на достъп на определени лица до определени дейности – осчетоводяване на погасителни вноски, на събрани такси и комисиони, на обезпечения и други;

- *Спазване на определените лимити за експозиции и длъжности*, което означава, че те трябва да се спазват, и при констатиране на отклонения, последните да бъдат докладвани – например директор на клон може да отпусне потребителски кредити на физически лица с лимит – 100 хил. лв. или 50 хил. евро;

- *Потвърждаване на операции и сделки над лимитите*, което изисква определяне на ред за одобрение и оторизация на определени сделки и операции, които са над одобрените лимити – от директор на дирекция „Банкиране на дребно“ или от ресорен изпълнителен директор, когато става дума за кредити на физически лица например;

- *Последващ контрол*, контролират се всички детайли на сделките и операциите и ако се констатират разминавания да се открият причините и се направят корекции;

- *Документиране*, чрез което се документират всички извършени сделки и операции – добре би било тази система да е електронна, за да се гарантира нейната коректност;

- *Периодични извлечения по сметки за извършените сделки и операции*, които фактически осигуряват последващ контрол върху извършените сделки и операции – би следвало да са ежедневни;

- *Разделение на задълженията*, с което на практика се цели всеки служител да изпълнява определените с длъжностната му характеристика дейности и с това би следвало да се намали рискът служители да извършват

сделки и операции, за които нямат оторизация. Така се избягва рискът от злоупотреби.

Банковата практика в нашата страна показва, че управлението и контролът върху кредитната дейност и риска, който тя носи, се осъществяват от отделни структури:

- структури, които управляват кредитната дейност и риска, който тя носи;

- структури, които осъществяват контрол върху кредитната дейност на търговската банка и риска от нея;

- структури, които съвместяват управлението и контрола върху кредитната дейност и риска, който тя носи.

Така структурите, които са ангажирани и носят отговорност за управлението на риска при кредитирането, са следните:

- Управителният съвет на търговската банка – това е структурата с най-важните отговорности. Едната част от дейността на Управителния съвет е свързана с това да определи характера и да приеме кредитната политика на търговската банка, да одобри всички вътрешно-нормативни актове като правила, указания и др., които следват законите и подзаконовите нормативни актове на БНБ относно кредитната дейност и кредитния риск в търговските банки, да разработи стратегия за възможностите на банката да понесе кредитен риск.

- Кредитен съвет – това е структурата, която пряко отговаря за качеството на кредитния портфейл на всяка търговска банка по две причини: първата е, че през него минават на одобрение всички кредити, които се предлагат за отпускане. Неслучайно в Кредитния съвет на търговската банка са включени: ресорният изпълнителен директор, директорът на корпоративно кредитиране, директорът на кредитиране на микро, дребен и среден бизнес, директорът на кредитиране на физически лица, директорът на правната дирекция, директорът на управление на риска. Втората причина е, че Кредитният съвет отговаря и за текущото наблюдение и съответно контрол върху кредитния портфейл.

- Кредитен комитет – това е структурата, която отговаря за рисковите експозиции на търговската банка, като наблюдава,

оценява, класифицира и определя размера на заделените и съответно реинтегрираните провизи в съответствие с изискванията на Наредба № 7 на БНБ за рисковите експозиции на търговските банки.

- Дирекция Корпоративно кредитиране, дирекция Кредитиране на микро, дребен и среден бизнес и дирекция Кредитиране на физически лица. Тези три дирекции разработват съвместно с дирекция Управление на риска кредитната политика на банката. Заедно с това те отговарят пряко за размера на отпуснатите кредити. Функциите им са много и обхващат целия процес на кредитиране – от първия контакт с кредитоискател, обсъждане на условията на кредита, изготвяне на кредитно становище на основата на цялата събрана информация, извършване на посещения на място, изготвяне с помощта на дирекция Правна на договора за кредит, договора за залог, цялата документация по учредяване на обезпеченията. Впоследствие се осъществява мониторинг върху всеки кредитополучател, който включва отново посещения на място и анализ на финансови отчети.

- Дирекция/Отдел Кредитна администрация – това е структурата, която носи пряка отговорност за спазване на условията по договора за кредит – комплектоване на цялото кредитно досие, своевременното плащане на погасителните вноски, на таксите и комисионите, плащане на застраховката и последващите добавъци, следене на особени обезпечения като търговски марки, лицензи и други такива.

- Отдел Бек офис кредитиране – това е структурата, която осчетоводява всички операции, отразяващи усвояване на парични средства, погасяванията, завежда задбалансово предоставените обезпечения по отпуснати кредити и други такива.

- Дирекция Управление на проблемни кредити – това е структурата, която има тежката задача да събира т. нар. проблемни/лоши кредити. Заедно с това, в нейните функции е да избере най-подходящите мерки за стабилизиране на изпадналите в криза кредитополучатели, ако това разбира се е възможно. В случай че не е, тази структура отговаря обез-

печенията да се придобият от банката и съответно да бъдат реализирани успешно.

- Дирекция Управление на риска – това е структурата, която изготвя стратегията за управление на риска, политиката за управление на риска и в т.ч. управление на риска при кредитирането, политиката за оценка на финансовите инструменти. Заедно с това, тя има задачата да оценява и измерва всички присъщи на банковата дейност рискове по одобрените модели; да определя и да следи за спазването на одобрените лимити по отношение на риска при кредитирането, а именно – по отношение на отделни клиенти и по отношение на отделни отрасли или подотрасли от икономиката и други.

- Комитет за управление на риска – възлага на дирекция Управление на риска изготвянето на стратегията за управление на риска, политиката за управление на риска и политиката за оценка на финансовите активи. Комитетът осъществява периодичен преглед на рисковите експозиции на банка, а в т.ч. и на кредитите, заедно с размера на заделените провизии; предлага на Управителния съвет решения за подобряване качеството на рисковите експозиции, в т.ч. и на кредитните.

- Комитет за управление на активите и пасивите – това е структура, която отговаря за активите и пасивите на банките, а в т.ч. и за качеството на кредитния портфейл на търговската банка в различен аспект – постъпват ли очакваните парични потоци от погасителни вноски, какъв е размерът и срокът на просрочията, какво е качеството на обезпеченията и други такива.

- Служба за нормативно съответствие – това е структурата, която осъществява идентифицирането, измерване и управление на кредитния риск, произтичащ от нормативно несъответствие, т.е. от неспазване на заложи в нормативните документи параметри.

Контролът върху кредитната дейност на всяка търговска банка и риска, който тя носи се осъществява от няколко структури.

Контролната функция на Управителния съвет се изразява в осъществяване на контрол върху цялостната кредитна дейност и върху структурите, които са ангажирани с нея.

Ръководителите на отделните структури в централата на банката и директорите на клонове следва да контролират дейността на своите служители – да познават и да спазват действащите вътрешно-нормативно документи като правила, указания и процедури.

Комитетът за управление на риска извършва текущ контрол и надзор върху размера на заделените провизии и спазването на методологията за признаване на загуби по кредитни експозиции, в т.ч. и по отпуснати банкови кредити; да контролира спазват ли се определените лимити при кредитирането по отношение на отделни клиенти и по отделни отрасли и подотрасли.

Служба нормативно съответствие е структура с важно значение, която заедно с други структури като „Предотвратяване изпирането на пари“, „Информационна сигурност“ и „Банкова сигурност“ осъществяват политиката на всяка банка за защита и ефективно управление на рисковете. Нейната дейност включва:

- Консултиране на Управителния съвет и Службата за вътрешен контрол при възникване на необходимост от предприемане на мерки за постигане на синхрон с прилаганите закони и подзаконовни нормативни актове;

- Оценяване на въздействието, което промените в нормативните актове оказват върху търговските банки.

Последният елемент на Рамката за вътрешен контрол е т. нар. *Система за вътрешен одит*. Вътрешният одит се явява независима и обективна оценъчна дейност на извършените във всяка банка сделки и операции, от една страна, а от друга, оценъчна дейност и на системите за контрол. Важно изискване към лицата, които извършват вътрешните одити, е в никакъв случай да не са ангажирани в работния процес на търговската банка. Това фактически означава, че те са абсолютно независими от проверяваните структури и дейностите, извършвани от тях.

Тук специално внимание заслужава *Специализирана служба „Вътрешен одит“*, целта на която е да подпомага органите на управление при вземане на решения

и да следи съответно за тяхното изпълнение. Нейната работа изисква да спазва изискванията на Вътрешните правила за организацията и дейността на Специализираната служба „Вътрешен одит“, Политиката за вътрешен одит, Професионалния етичен кодекс на вътрешния одитор. Изискванията към тази служба са много, но по-голямо внимание заслужават няколко от тях:

- Компетентност на одиторите в специализираната служба;
- Осигурена независимост на службата;
- Ефективна организационна структура;
- Наличие на одобрени системи за оценка естеството на откритите слабости и нарушения.

Контролът върху риска при кредитирането е важна част от дейността на *Специализираната служба за вътрешен одит*. Проверките, извършени от тази служба са заложи в т. нар. Годишен одитен план за дейността и. Важният момент тук е, че той се одобрява от Управителния съвет на търговската банка. Самата проверка преминава през няколко етапа:

- Предварителна подготовка на службата – запознаване с работата на одитираната структура, с констативните доклади от предишни проверки, с изпълнението на направените препоръки.

- Проверка на място – важно е тя да включва: дали се прави периодична оценка на обезпеченията по отпуснатите кредити на основата на актуални пазарни оценки както на жилищните, така и на нежилищните имоти; извършват ли се проверки на място на обезпеченията по кредитите, които са проверявани; прави ли се мониторинг на всеки един от тези кредити с цел откриване на ранни предупредителни сигнали за влошаване на финансовото състояние на кредитополучателя; работните кредитни досиета съдържат ли всички документи по съответната сделка, спазват ли се правилата и указанията за кредитиране, спазват ли се правилата за класифициране на предоговорените и реструктурираните кредити и други.

- Изготвяне на констативен доклад с направени препоръки, който се представя на

ръководителя на одитираната структура. Последният има обикновено седем работни дни срок за отговор. Ръководителят на одитираната структура е задължен да изготви и План за действия, който включва мерки, отговорници и срокове за отстраняване на допуснатите слабости, констатирани при одита.

- Констативният доклад заедно с Плана за действие се представят на Управителния съвет и на Надзорния съвет на търговската банка.

- Специализираната служба за вътрешен одит има задължението да контролира изпълнението на направените препоръки, заложи в Плана за действия.

Чл. 76, ал. 1 от Закона за кредитните институции и съответно чл. 108, ал. 1, т. 6 от Закона за независимия финансов одит определят следващото ниво на контрол върху дейността на търговските банки – *две одиторски дружества*, които се явяват външни за търговската банка одитори. Те се предлагат от *Одитния комитет*, който може да се каже, че е третото ниво на контрол, също външно за търговската банка. Одиторите имат важната задача да извършват съвместно независим финансов одит на годишните финансови отчети на съответната банка за изминалата календарна година. Изборът на одиторски дружества банките следва да съгласуват с Българска народна банка, която съответно определя и приема критерии, одобрени от Комисията за публичен надзор над регистрираните одитори. Това са изискванията на чл. 76, ал. 4 от Закона за кредитните институции. Това че работата на двете одиторски дружества е съвместна, изисква от тях да изработят обща одиторска стратегия и план за работа, план за осъществяване на комуникациите между тях, както и да подпишат меморандум за разпределяне на одиторските задължения. Одиторските дружества както е известно имат две важни задачи:

- Да определят дали имущественото и финансовото състояние, както и финансовият резултат, са достоверни;

- Да направят оценка на надеждността на системите за вътрешен контрол на съответната банка.

Всички отрицателни констатации одиторите в писмен вид следва да представят в Българска народна банка. Те са определени в чл. 77, ал. 1 от Закона за кредитните институции и са свързани с:

- Нарушение на законовите и подзаконовите нормативни актове на БНБ;
- Засягат или могат да засегнат нормалното функциониране на съответна търговска банка;
- Могат да доведат до неплатежоспособност на търговската банка;
- Отказ на одиторите да заверят отчетите с изразяване на резерви или въобще отказ да ги заверят;
- Причиняване на вреди на самата банка или на нейни клиенти в резултат на действие на администратор;
- Наличие на неверни или непълни данни в отчетите, които всяка търговска банка следва да представя периодично в Българска народна банка.

Както вече беше посочено, третото ниво на контрол в търговската банка е *Одитния комитет*. Неговата дейност е регламентирана от Закона за независимия финансов одит, а самият той може да бъде определен като наблюдаващ и консултативен орган. Много важен момент е това, че той е независим от Надзорния съвет и Управителния съвет на съответната банка, т.е. осъществява дейността си от името на акционерите. Поради това Одитният комитет се избира и съответно отчита пред Общото събрание на акционерите, което определя броя на членовете му, персоналният състав и мандата. Основната задача на този комитет е да наблюдава ефективността на вътрешния контрол и на независимия финансов одит с една единствена цел – защита интересите на акционерите на търговската банка. Одитният комитет се състои най-малко от трима членове, единият от които е председател.

По отношение управлението на риска при кредитирането Одитният комитет носи отговорността да оцени правилно и безпристрастно политиката за управление на рисковете на търговската банка, от която всъщност зависи колко ефективно ще се идентифици-

ра, анализира, измерва и контролира посредством вътрешната система на контрол риска при кредитната дейност. Това Одитният комитет прави въз основа на периодичните доклади на Специализираната служба за вътрешен одит. Колкото по-ефективно работи Специализираната служба за вътрешен одит, толкова по-адекватна ще е контролната среда в търговската банка.

Заклучение

Настоящата публикация не изчерпва безспорно интересната и обширна проблематика за контрола върху кредитната дейност и риска, който тя носи за всяка търговска банка. Няма съмнение, че вътрешният контрол в търговските банки е един от основните фактори, от който зависи стабилността както на всяка банка, така и на банковата система като цяло. Нещо повече, един недобре организиран и неефективен вътрешен контрол може да предизвика сериозна криза във всяка банка. За да се избегне това, в контрола над банковата дейност са включени и външни одитори, които изпълняват също много важни контролни функции, разгледани по-горе. За извършване на ефективен вътрешен контрол следи и Българска народна банка, която според чл. 30, ал. 1 от Наредба № 10 на БНБ оценява организацията, управлението, вътрешните правила и ефективността на вътрешния контрол в банките.

Литература

Kalchev, E. (2010) Bankov kredit i iкономическа криза. Iкономически университет – Варна, Sbornik s dokladi ot mejdunarodna konferencija "Svetovnata kriza I iкономическо развитие", Varna: Nauka I iкономика, T.2, 228-239. [Калчев, Е. (2010) Банков кредит и икономическа криза. Икономически университет – Варна, Сборник с доклади от юбилейна международна конференция „Световната криза и икономическо развитие“, Варна: Наука и икономика, Т.2, 228-239.]

NAREDBA № 7 на BNB за organizatsiyata i upravlението на riskovete v bankите, obnarodvan v Darzhaven vestnik, br. 40 ot 13 may 2014 g., izm. i dop. DV, br. 40 ot 2019 g. [НАРЕДБА № 7 на БНБ за организацията и управлението на рисковете в банките, обнародван в Държавен вестник, бр. 40 от 13 май 2014 г., изм. и доп. ДВ, бр. 40 от 2019 г.]

Naredba № 10 na BNB ot 24 april 2019 g. za organizatsiyata, upravlението i vatreshnia kontrol v bankите, obnarodvan v Darzhaven vestnik, br. 40 ot 2019 g. [Наредба № 10 на БНБ от 24 април 2019 г. за организацията, управлението и вътрешния контрол в банките, обнародван в Държавен вестник, бр. 40 от 2019 г.]

Naredba № 22 na BNB ot 16 yuli 2009 g. za Tsentralnia krediten registar, obnarodvan v Darzhaven vestnik, br. 110 ot 2020 g., v sila ot 1 yanuari 2021 g. [Наредба № 22 на БНБ от 16 юли 2009 г. за Централния кредитен регистър, обнародван в Държавен вестник, бр. 110 от 2020 г., в сила от 1 януари 2021 г.]

Nasoki otosno obshtite protseduri i metodologia za protsesa na nadzoren pregled i otsenka, EBA/GL/2014/13 dostapen na <https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/1051392/>, last visited on 16.07.2021 [Насоки относно общите процедури и методология за процеса на надзорен преглед и оценка, EBA/GL/2014/13 достъпен на <https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/1051392/>, посетен на 16 юли 2021 г.]

OSR Journal of Business and Management. Risk Management – An Analytical Study (PDF). 1 Feb 2014.

Stoichkova, O. (2010) Bankovo delo, VUZF. [Стоичкова, О. (2010) Банково дело, ВУЗФ.]

Vidolova, M. Riskat v bankovata sfera – cashtnost, elementi, harakteristika. Metodi za analiz i upravlението, Sofia. [Видолова, М. (2012) Рискът в банковата сфера – същност, елементи, характеристика. Методи за анализ и управление, София.]

Zakon za kreditnite institutsii, obnarodvan v Darzhaven vestnik, br. 64 ot 2020 g. [Закон за кредитните институции, обнародван в Държавен вестник, бр. 64 от 2020 г.]

Zakon za nezavisimia finansov odit, obnarodvan v Darzhaven vestnik, br. 105 ot 2020 g. [Закон за независимия финансов одит, обнародван в Държавен вестник, бр. 105 от 2020 г.]

СТРУКТУРНИ ПРОМЕНИ В ГЛОБАЛНИТЕ МОДЕЛИ НА ТЪРСЕНЕ

доц. д-р Едуард Маринов

департамент „Икономика“, Нов български университет

eddie.marinov@gmail.com

Резюме: В статията е анализирано нарастващото търсене и формирането на вътрешни вериги за създаване на стойност в Китай и други развиващи се страни. Във връзка с това обобщено е представена промяната в мястото на развиващите се икономики в глобалната икономика, след което са разгледани тенденциите в износа на развитите и развиващите се държави. Анализирани

са структурните трансформации при участието в глобалните стойностни вериги. Вместо заключение са систематизирани дългосрочни прогнози за бъдещото развитие на световното стопанство и изследваните тенденции.

Ключови думи: световна търговия, развити икономики, развиващи се държави, вериги на стойност, Китай.

STRUCTURAL TRANSFORMATIONS IN GLOBAL DEMAND PATTERNS

Assoc. Prof. Eduard Marinov, Ph.D.

Department “Economics”, New Bulgarian University

eddie.marinov@gmail.com

Abstract: The article analyzes the growing demand and the formation of internal value chains in China and other developing countries. In this regard, the change in the place of developing economies in the global economy is summarized, after which the trends in exports of developed and developing countries are discussed.

The structural transformations in the participation in the global value chains are analyzed. Instead of a conclusion, some long-term forecasts for the future development of the world economy and the examined trends are systematized.

Keywords: Global trade, Developed economies, Developing countries, Value chains, China.

Въведение

В съвременната глобална система на международните икономически отношения се наблюдават промени и тенденции, обусловени както от чисто икономически, така и от множество други фактори – социални, политически, свързани със сигурността и т.н. В някои случаи тези тенденции са разнопосочни, в други те имат много сериозни икономически ефекти.

Сложният модел на взимане на решения, различаващите се интереси на развиващите се и на развитите държави и дисбалансите в условията на участие и разпределението на ползите, произтичащи от многостранната търговска либерализация, водят до задънена улица в Световната търговска организация (СТО). Показателни за тази безизходица са стартиралите през 2001 г. и все още незавършени преговори от кръга Доха. Под въпрос е международната търговска рамка, а несигурността в търговските отношения допринася за глобална икономическа несигурност и потискане на икономическия растеж. (Бобева, 2020).

В резултат от промените от последните десетилетия 70% от международната търговия включва услуги, суровини, части и компоненти. Това е резултат от функционирането на глобалните стойностни вериги, които разпростират производството си в различни държави и насочват както инвестиционните потоци, така и производствените си дейности в райони със суровинна осигуреност и трудови ресурси. (Панушев, 2020). Наред с това с нарастването на значението на мултинационалните корпорации и на глобалните производствени вериги търговията става все по-оспорван въпрос – обществото все повече поставя под съмнение големите двустранни търговски споразумения като Трансатлантическото споразумение за търговия и инвестиции (ТТІР) и Всеобхватното икономическо и търговско споразумение между Канада и ЕС (СЕТА). Десетилетия наред към Европейския съюз (ЕС) са отправяни критики за липсата на съгласуваност между отделните му политики и за техните про-

тиворечиви ефекти върху развиващите се страни (Бянов и Бянова, 2018).

Самата търговия също се променя. Липсата на напредък в СТО създава по-„отбра-нителна“ нагласа по отношение на националните промишлени или търговски интереси. Протекционистските мерки са значително повече от либерализиращите, като от 2017 г. броят им нараства сериозно. С появата на глобалните стойностни вериги редица страни добавят стойност в производството по веригата преди получаването на стоки за крайно потребление. По този начин много изнасяни стоки комбинират вътрешна и външна добавена стойност чрез внос на междинни изделия. През 2010 г. дялът на външната добавена стойност в общия износ достига 31% и оттогава досега остава на приблизително същото равнище (Damen and Iglar, 2019).

Променя се и мястото на развиващите се страни в световното стопанство. Повече от половината от търговията на стоки в глобален план включва най-малко една развиваща се държава. Търговията между развиващите се икономики (търговия Юг-Юг) също нараства – от 7% от световната търговия през 2000 г. до 19% през 2018. Не всички развиващи се страни обаче са на едно и също ниво. Между 1990 и 2018 г. Азия удвоява своя дял в световната търговия от 15 до 35%, като повече от половината от азиатската търговия е в рамките на континента. Със сключването на Споразумението за създаване на Африканската зона за свободна търговия Африка също прави опити за създаване на сериозен стимул за вътрешноконтинентална търговия.

В статията е анализирана друга световна тенденция – нарастващото търсене и формирането на вътрешни вериги за създаване на стойност в Китай и други развиващи се страни – промени, които обясняват все по-големия спад в интензивността на търговията на глобално ниво. Този спад не е признак, че глобализацията е приключила, нито означава, че световната икономика е в опасност, а отразява продължаващата еволюция на световното стопанство и връзките в него. Икономиките стават все по-самодостатъчни с растежа си –

всяка държава с много голяма територия и население, какъвто е случаят с Китай, естествено ще е по-малко склонна да търгува с други страни отколкото с една малка държава.

Целта на изследването е да бъдат изведени основните тенденции по отношение на търсенето в световното стопанство. Във връзка с това обобщено е представена промяната в мястото на развиващите се икономики в глобалната икономика, след което са разгледани тенденциите в износа на развитите и развиващите се държави. Анализирани са структурните трансформации при участието в глобалните стойностни вериги. Вместо заключение са систематизирани дългосрочни прогнози за бъдещото развитие на световното стопанство и изследваните тенденции. Основният фокус сред развиващите се икономики е поставен върху най-голямата от тях – Китай.

Изследването не разглежда сериозните промени, настъпили в резултат от пандемичната криза през 2020 г., тъй като, от една страна, все още липсват достатъчно данни, за да се определи влиянието им върху международните икономически отношения, а от друга, те не могат да бъдат оценени от гледна точка на дългосрочните структурни промени в световното стопанство, а засега имат по-скоро конюнктурен характер.

Променящото се място на развиващите се икономики в световната икономика

Китай и други развиващи се икономики се превръщат в двигатели на растежа на глобалното търсене, като потребяват повече от това, което произвеждат. Само делът на Китай нараства от 4% от световното потребление през 2007 г. до 10% само десетилетие по-късно. Второ, развиващите се икономики достигат ново ниво на индустриална зрялост. Те изграждат вътрешни вериги за доставки и изнасят по-малко от междинните суровини, които са им необходими, за да поддържат производството си. Китай напредва бързо в това отношение, тъй като модернизира множество отрасли и увеличава капацитета си в проектирането, инженерството и високотехнологичното производство. И накрая, новите технологии трансформират търгов-

ските модели, като променят икономиката на производството, създават нови стоки и намаляват транзакционни разходи.

В световен мащаб през последния четвърт век над един милиард човека са излезли от бедността. Тъй като доходите им нарастват, много от тях преодоляват границата, в която могат да започнат да правят значителни покупки и по този начин да се присъединят към „класата на консуматорите“. Не само че милиони домакинства за първи път имат възможност да правят повече разходи, но още толкова се насочват към сегменти с по-високи доходи, преминавайки точката, в която потреблението рязко се ускорява. Скорошно проучване изчислява, че към 2016 г. глобалната средна класа нараства и вече наброява 3,2 милиарда човека, и твърди, че почти е достигнат преломният момент, в който домакинствата от средната класа или богатите за първи път съставляват по-голямата част от населението на света (Kharas, 2017).

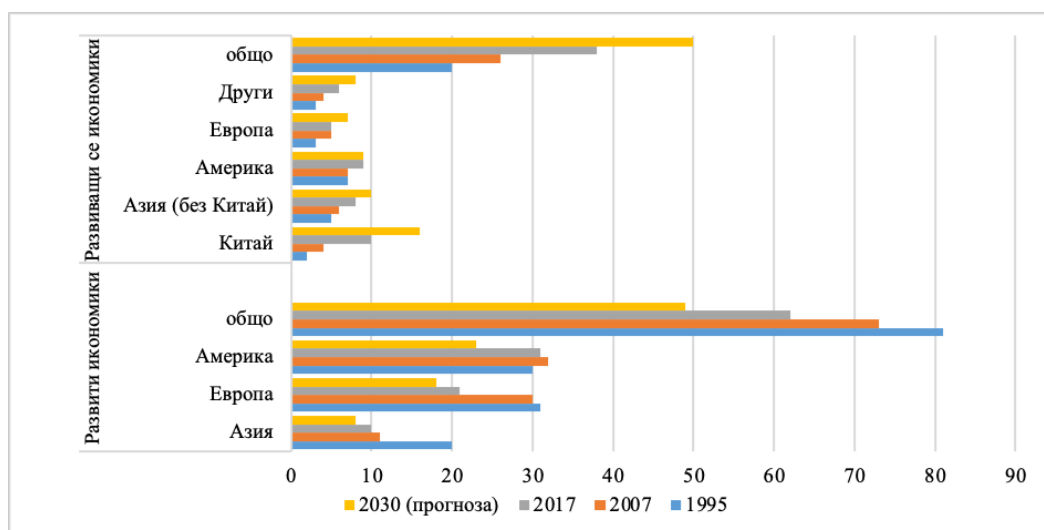
В днешно време картата на глобалното търсене, някога силно доминирана от напредналите икономики, се преначертава, веригите за създаване на стойност се реконфигурират, а компаниите решават как да се конкурират в многото големи потребителски пазари, разпръснати по целия свят. Според текущите прогнози до 2050 г. развиващите се пазари ще потребяват почти две трети от произведените в света стоки, като това ще е най-силно застъпено при автомобилите, строителните продукти и машините. Очаква се до 2030 г. развиващите се страни да представляват повече от половината от цялото глобално потребление (Lund et al, 2019), продължавайки да разширяват участието си в глобалните потоци на стоки, услуги, финанси, хора и данни.

Предвижда се през следващите години нововъзникващите икономики да бъдат най-бързо развиващите се по отношение на търсенето. Според очакванията до 2030 г. общото глобално потребление ще достигне 106 трилиона USD, което надхвърля два пъти нивото от 2017 г., като 60% от това увеличение ще идват от развиващия се свят (Фигура 1) (Mancini et al, 2017).

Въпреки забавянето на растежа, в Китай се развива огромна по численост средна класа, която се превръща в двигател на глобалното търсене. Работещото китайско население е ключова демографска група при потребителите на глобално ниво – според текущите прогнози до 2030 г. на тази прослойка ще се дължат 12 цента на всеки 1 долар от градското потребление в световен мащаб (McKinsey Global Institute, 2016). Поколението „пост-90“, израснало с невъобразимо за Китай преди края на XX век богатство, повлияно от и разполагащо с постоянен достъп до западната култура и до нови технологии, най-вероятно ще формира над 20% от общото нарастване на потреблението на страната през 2030 г. (McKinsey & Company, 2017).

но една трета от световния пазар на луксозни стоки, като годишните разходи са около 7,4 милиарда USD, а до 2025 г. може да заеме 44% от общия глобален пазар на такива стоки. През 2016 г. луксозни покупки са направени от около 7,6 милиона китайски домакинства – повече от общия брой домакинства в цяла Малайзия или Холандия. Средно тези домакинства харчат за луксозни стоки два пъти повече, отколкото френските или италианските (McKinsey Global Institute, 2017).

Потребителите в Китай превръщат страната в най-големия пазар за онлайн търговия на дребно в света. Най-добрата илюстрация за това е експлозивният растеж на „Деня на самотниците“, еднодневен маратон за електронната търговия, достигнала 30 милиарда



Фиг. 1. Дял от световното потребление (%)

Източник: По Lund et al., 2019, p. 58.

За около 30 години Китай заема мястото на втора световна икономика, на втори чужд инвеститор в света, на първи износител на стоки на международните пазари, и страната с най-значителен валутен резерв (Христова-Балканска, 2020), а излизането на китайски фирми на глобален пазар се регулира с конкретни насоки и политики още от 2003–2004 г. (Пенева, Т., 2020).

Достигайки до момента, когато има повече милионери от която и да е друга държава в света, сега Китай съставлява приблизител-

USD продажби през 2018 г. и близо 60 милиарда през 2020 г., далеч надминавайки тези от Черния петък и Кибер понеделника в САЩ, взети заедно. Потреблението на страната е забележително и когато се разглежда през призмата на конкретни категории продукти. През 2009 г. Китай се превръща в най-големия световен пазар за автомобили, като потреблението продължава да расте с двуцифрени темпове всяка година. През 2016 г. там са продадени 40% повече автомобили, отколкото в цяла Европа (въпреки

че продажбите на превозни средства оттогава са намалели) (Wang et al., 2017). Най-голям в света е и китайският пазар на смартфони с 444 милиона USD оборот през 2017 г. (Nakamura and Onishi, 2018). Възходът на местни марки смартфони като „Vivo“ и „Оppo“, продавани главно на вътрешния пазар, е свидетелство за растежа на консумацията в страната. Днес Китай заема 40% от световното потребление на текстил и облекло, 28% в автомобилостроенето и 38% в компютрите и електрониката (Lund et al., 2019).

В резултат от увеличеното търсене все повече от произведеното в Китай днес се продава в самата страна. В рамките на промишлените вериги за създаване на стойност Китай изнася 17% от брутната продукция, която произвежда през 2007 г. До 2017 г. износът спада до 9% от производството – дял, приблизително равен с този в САЩ, но е далеч по-малък, отколкото в Германия (34%), Южна Корея (28%) или Япония (14%).

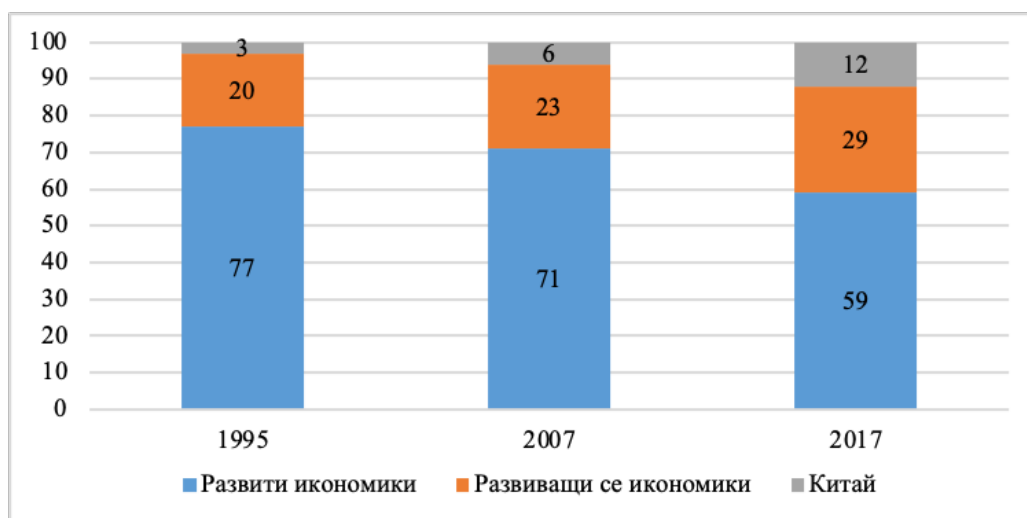
Потреблението нараства по-бързо и в останалата част от развиващия се свят, тъй като все повече държави се урбанизират, индустриализират и включват в глобалните вериги за създаване на стойност. Очаква се до 2030 г. развиващите се страни (без Ки-

тай) да заемат 35% от глобалното потребление (вж. Фигура 1). Търсенето се повишава в почти всички развиващи се държави, като ръстът е особено бърз в Индия, Индонезия, Тайланд, Малайзия и Филипините.

Тенденции в износа на развитите икономики

Тенденцията развиващите се страни да консумират повече от това, което произвеждат, е най-очевидна в трудоемките и високоинновативните глобални стойностни вериги. Между 2007 и 2017 г. делът на продукцията в тях, която се изнася, е спаднал наполовина (от 29 на 15%) в Китай и от 33 на 27% в други развиващи се икономики (с изключение на европейските). Развиващите се страни в Европа са единственият регион, който следва обратна тенденция – те (вкл. и България) са важни доставчици за държавите от западната част на континента.

Намаляващата интензивност на търговията в отрасли като облеклото отразява нарастването на доходите и на търсенето в страни, които са поели по-голямата част от трудоемкото производство в света. През 2002 г. например 35% от износа на стоки за крайно потребление на Индия са облекла. През 2017



Фиг. 2. Износ на развитите икономики по получател (%)

Източник: IMF; UNCTAD, OECD, WTO; McKinsey Global Institute analysis
Забележка. През 1995 г. общата стойност на износа е 4,3 трилиона USD, през 2007 – 9,6 трилиона, а през 2017 – 10,3 трилиона.

г. обаче този дял спада до 17% – не защото Индия губи своя дял от световния пазар, а защото индийските производители на облекло, подобно на колегите си в Китай, вече не трябва да изпращат толкова много от своите продукти по целия свят в търсене на купувачи. Те могат да продават повече дрехи на местните потребители. Средните разходи за облекло и обувки в Индия се покачват от 40 USD на човек през 2007 г. до 64 USD през 2017 г., като пазарът се разширява и заради увеличаването на населението (Lund et al., 2019).

С изместването на глобалното търсене към развиващия се свят се откриват нови възможности за производителите в напредналите икономики. Докато през 1995 г. само 3% от износа от развитите икономики са насочени към Китай, до 2017 г. този дял нараства, достигайки 12% (от 130 милиарда на 1.2 трилиона USD). За същия период делът на износа на развитите икономики, насочен към други развиващи се страни, се повишава от 20 на 29% (в абсолютни стойности от 860 милиарда на 3 трилиона USD) (Фигура 2). Тази тенденция се наблюдава както при изделията за крайно потребление, така и при междинните стоки.

В автомобилната индустрия например 38% от износа на авточасти и автомобили на Япония, Германия и САЩ са насочени към Китай и останалата част от развиващия се свят. При услугите, свързани със знанието, включително информационните технологии, финансовите и бизнес услугите, 45% от целия износ от развитите икономики са предназначени за развиващите се страни. Китайският внос на стоки за крайно потребление вече се изравнява с този на Германия и надвишава вноса на Япония, Обединеното кралство, Франция и Русия.

През последното десетилетие нарастващият износ за развиващите се държави помага на напредналите икономики да смекчат въздействието на спадналото в резултат от глобалната финансова криза вътрешно търсене, което продължава и до днес. В отрасли като обзавеждането и облеклото Франция, Германия и САЩ осъзнават, че макар през периода 2007-2017 г. търсене-

то от страна на техните напреднали икономически търговски партньори да намалява, нарастващият износ за развиващия се свят притъпява тази тенденция.

Азиатско-тихоокеанският регион вече е основен стратегически приоритет за много западни марки. Неотдавна например датската пивоварна компания „Carlsberg“ регистрира липсата на ръст на приходите в Западна Европа, но двуцифрен ръст на азиатските пазари (най-вече Индия) (Carlsberg Group, 2018). Козметичният гигант „Estée Lauder“ отчита увеличение от 2% на продажбите в Америка и значително по-голямо – 11%, на тези в развиващите се пазари (дължащо се отчасти на обединяване с местни влиятелни социални медии и инфлуенсъри като китайската актриса Ян Ми) (Estee Lauder, 2017) През първата половина на 2018 г. „Hermès“ съобщава, че Азиатско-тихоокеанският регион без Япония носи 38% от приходите на компанията – дял, който надвишава приходите ѝ в цяла Европа (Hermes, 2018).

Тенденции в износа на развиващите се държави

След няколко десетилетия на участие в глобалните стойностни вериги, главно като производители, днес развиващите се икономики също се превръщат във важни потребители. Това създава възможности за износ не само за развитите държави – развиващите се страни все повече търгуват и помежду си.

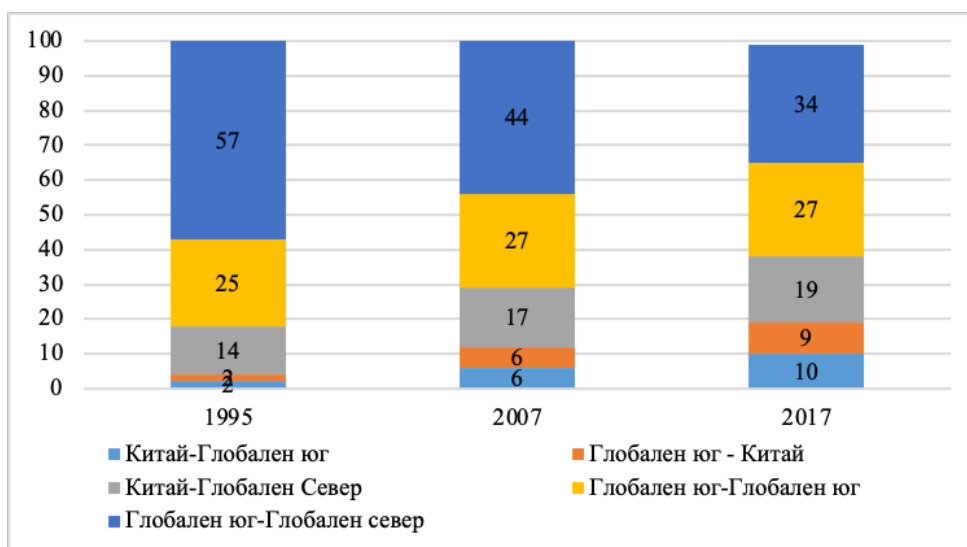
В много отношения обаче китайската търговска политика е подложена на критики. Според данни на СТО средните мита на Китай върху вносни стоки са двойно по-големи от средните митнически ставки на ЕС и три пъти по-високи от тези на САЩ, без да се променят значително през последното десетилетие (WTO, ITS and UNCTAD, 2018). Други спорни въпроси са ограниченият достъп на чужди компании до някои китайски пазари, субсидиите за ключови местни индустрии и ограниченията, свързани с чуждестранните потоци от данни.

Най-рискови за чуждестранните компании са трансферът на технологии и защитата и прилагането на правата на интелектуална

собственост – това са и основните аргументи на САЩ в продължаващата търговска война с Китай. За да им бъде разрешено да навлязат в някои отрасли, чуждестранните фирми се нуждаят от съвместни предприятия с китайски компании. Въпреки че това е ефективна стратегия за бързо изграждане на нови производства и възможности, съвместните предприятия могат да се превърнат в механизми за улесняване на трансфера на технологии от чуждестранните фирми към местните им партньори както по преки, та-

ка и по непреки канали. Китай постепенно облекчава ограниченията за чуждестранни инвестиции в сектори като финансите, енергетиката, автомобилостроенето и производството на кораби и самолети. (Lee and Chen, 2018), но достъпът до пазара продължава да бъде спорна точка в отношенията с много от търговските партньори на страната.

Днес развиващите се икономики осъществяват повече от 40% от световната търговия със стоки и все по-често търгуват помежду си (Фигура 3). Сега тази т. нар.



Фиг. 3. Износ на развиващите се икономики по получател (%)

Източник: UNCTAD, WTO; McKinsey Global Institute analysis

Забележка. През 1995 г. общата стойност на износа е 0.9 трилиона USD, през 2007 – 5.2 трилиона, а през 2017 – 7.7 трилиона.

търговия Юг-Юг възлиза на 3.6 трилиона USD и представлява почти половината от целия износ от развиващите се страни (за сравнение през 2007 г. той възлиза на 39%).

В много отрасли компаниите виждат предимство в разполагането на производството в близост до техните клиенти и в изграждането на мрежи от доставчици, намиращи се непосредствено една до друга, за да се подобри координацията. Производствените мрежи се разширяват в развиващите се страни, когато местните отрасли станат по-вертикално ин-

тегрирани и мултинационалните компании започнат да изграждат чуждестранни филиали, за да обслужват тези бързо растящи пазари. Това се наблюдава в много страни, в т.ч. Китай, Индия и Индонезия.

Тенденции при участието в стойностни вериги

Тенденцията към включване на все повече национални производства в повече сегменти от различни индустриални стойностни вериги е най-силно изразена в Китай, но съ-

ществува и в други развиващи се икономики. Най-ясната илюстрация е отрасъл „Текстил и облекло“, в който нарастващият фокус върху скоростта и времето за пускане на пазара изисква да се поддържа тясна координация между доставчиците на различни етапи от стойностната верига. В развиващия се свят (без Китай) делът на търгуваните междинни суровини спрямо общата продукция на отрасъла се свива – от 18% в пика си през 2002 г. до 13% през 2017 г. (Lund et al., 2019). Вместо производството да се фрагментира в множество отдалечени страни, производствените мрежи обхващат няколко етапа и се консолидират в отделни държави като Виетнам, Бангладеш, Малайзия, Индия и Индонезия. Дори Етиопия, която е по-нов играч в текстилната индустрия, започва да разширява собственото си производство на памук, за да обслужва своите производители на облекло.

Други развиващи се икономики разработват по-широки вериги за доставка на храни и напитки. Например в Сенегал първоначално просото се отглежда и използва от отделни домакинства за собствена консумация и до началото на XXI век се преработва единствено брашно от просо. Сега страната има за цел да усъвършенства и да разшири преработката, за да може да предлага и други търговски продукти, например готови ястия от просо (Alliance for a Green Revolution in Africa, 2018).

Разширяването на веригата за създаване на стойност в нови сегменти се развива по различен начин в различните части на развиващия се свят. В развиваща се Азия (без Китай) силният икономически растеж създава стабилни потребителски пазари, подкрепящи по-самостоятелни отрасли, насочени към вътрешното потребление. Регионът разчита по-малко на внесени междинни суровини, отколкото останалите развиващи се страни (съответно 9,5 и 18,7% от произведените стоки през 2017 г.). В категорията „глобални иновации“ (автомобилна промишленост, химикали, машини, компютри и електроника) през периода 2007-2017 г. вътрешното междинно производство нараства с 6% годишно, а делът на

търгуваните междинни суровини, вложени в тези продукти, намалява с около 5 процентни пункта. В глобалните стойностни вериги, предлагащи свързани със знанието услуги, регионът отчита подобен 5-годишен ръст на производството, докато делът на търгуваните междинни суровини, поддържащи това производство, се свива с 11 процентни пункта за десетилетие. Доста отрасли в тези страни стават все по-малко зависими от чуждестранни доставчици за определени суровини.

Същевременно в Европа отраслите в по-слабо развитите държави се интегрират по-дълбоко във веригите за доставки на по-големите развити и близко разположени икономики. В Чехия, Словакия, Румъния, Полша и България например много компании се присъединяват към производствените мрежи на западноевропейските автомобилни производители (особено германските). Между 2007 и 2017 г. производството в глобалните иновационни отрасли в региона се е повишило с 2% годишно, а делът на търгуваните междинни суровини се е увеличил с два процентни пункта. Тази тенденция важи в по-широк план и за други видове вериги за създаване на стойност.

В отраслите, произвеждащи глобални иновации, мултинационалните компании понякога създават инерция, която помага на развиващите се страни да преминават от един етап на производство (обикновено попрост) към други, тъй като компаниите се стремят да поддържат повече фази от съответното производство заедно (на едно място). Например в автомобилното производство в Индия внесените междинни суровини намаляват от 14% от брутното производство през 2007 г. до 10,1% през 2017 г., тъй като присъствието на мултинационални автомобилни производители стимулира разпространението на повече местни специализирани доставчици. През 2017 г. „Ford“ изнася 180 хил. автомобили от Индия, а „Hyundai“ още 153 хил. Подобно на Китай, Индия произвежда и потребява повече от това, което произвежда, намалявайки интензивността на търговията както с крайни, така и с междинни стоки.

Вместо заключение: Какво можем да очакваме в бъдеще?

Нарастващата индустриална зрялост в много развиващи се икономики, съчетана с все по-увеличаващо се търсене, променя моделите на световна търговия. Тези промени вероятно ще стават все по-изразителни през следващите години.

Успоредно с ръста на търговията със стоки за крайно потребление, през последното десетилетие постоянно нараства и търговията с междинни суровини, което отразява засилената интернационализация на производството. Закупуването на междинни суровини от чужди държави се увеличава във веригите за доставки на много отрасли, като по този начин се намалява вътрешната добавена стойност в износа. Вносът на междинни суровини съставлява повече от 50% от търговията със стоки и около 70% от тази с услуги (Miroudot et al., 2009), а в много страни нарастващият дял от междинния внос от чужбина завършва с производството на стоки за крайно потребление за износ. В резултат от това приносът на вътрешните производствени фактори към износа в повечето държави намалява, особено в по-малките (и по-отворени) икономики в сравнение с по-големите или богатите на ресурси.

Според прогностичен модел на ОИСР (Johansson and Olaberría, 2014) през следващите 40 години се очаква световният БВП да нараства средно с около 3% годишно с темпове на спад в много страни. До 2030 г. растежът в света ще бъде поддържан от все по-голямото участие на Китай и Индия с висок, макар и намаляващ ръст. След 2030 г. се очаква бързото развитие в Африка да ускори световния растеж. Тенденциите в страните от ОИСР са увеличението на БВП да е около 2% годишно до 2060 г. Развиващите се икономики ще продължат да изпреварват ОИСР по този показател, но в близкото бъдеще разликата ще намалее, тъй като доходите в развиващите се страни ще достигнат нивата в ОИСР. В резултат от това през следващите 40 години ще настъпят промени в дела на отделните държави и региони в световния БВП. По-бързите темпове на нарастване в

развиващите се държави предполагат, че до 2060 г. комбинираният БВП на икономиките на страните извън ОИСР ще съставлява около 60% от световния БВП спрямо около 40% през 2012 г. Очаква се ръстът на търговията (брутен износ на стоки и услуги) да продължи да изпреварва растежа на БВП през следващите 40 години, като световната търговия ще се увеличава с около 3,5% годишно (в сравнение с 6,9% през периода 1990-2007 г.).

От гледна точка на географското разпределение в търговските модели също ще има големи трансформации, предизвикани от неравномерното развитие на доходите по света, както и от промените в състава на потребителската кошница и в относителната производителност. Предвижда се, че през следващите десетилетия Китай и Индия ще спечелят пазарни дялове в световната търговия, въпреки че след 2030 г. голямата скорост, с която се повишава китайският търговски дял, ще намалее поради забавяне в растежа на БВП. По същия начин се очаква Африка, Индонезия и други азиатски икономики да увеличат значително търговските си дялове, особено след 2030 г., регистрирайки бърз растеж, водещ до нарастване на размера на икономиките, съчетано с ниски производствени разходи. Този ръст в търговските дялове на развиващите се икономики ще е най-вече за сметка на по-слабите търговски резултати в Евразоната – предполага се, че до 2060 г. нейният дял в износа ще се понижи до приблизително 12%. Същевременно поради сравнително по-благоприятните в сравнение с Евразоната прогнози за растеж се очаква спадът в дела на някои икономики от ОИСР (напр. САЩ и Канада) да бъде по-лек.

Променящото се географско разпределение на търговията намира отражение и в измененията в относителното значение на различните групи търговски партньори. Сега около половината от общата двустранна търговия се осъществява в рамките на ОИСР, но според предвижданията до 2060 г. двустранната търговия между нейните членове ще намалее почти наполовина. За сметка на това търговията между икономиките извън ОИСР ще се увеличи над два пъти,

достигайки до приблизително една трета от световната търговия. През прогнозния период търговията между азиатските страни ще нарасне от около 6 на 16%. В същото време в ОИСР все по-често ще се внасят продукти от външни за организацията държави, докато дялът на последните в световния внос ще остане повече или по-малко непроменен. В крайна сметка се предвижда, че през следващите 40 години географският център на търговията ще се измести от развитите към развиващите се икономики.

През следващите десетилетия ще се промени значително и относителното значение на различните страни и региони на конкретни пазари. Това е обусловено най-вече от различията в растежа, промените в относителната производителност и в производствените разходи, както и от пренасочването на потреблението в развиващите се икономики към услугите. По-специално очакванията са, че Китай, Индия, други азиатски икономики и Африка ще станат доминиращи играчи в производството, докато повечето страни от ОИСР ще загубят позиции. Например Япония, Южна Корея и САЩ ще се лишат от сравнителното си предимство в областта на електрониката спрямо Китай и други азиатски страни, които до 2060 г. вероятно ще заемат 70% от световния износ в този отрасъл.

Дялът на развиващите се икономики (напр. Китай, Индия и африканските страни) на световния пазар ще се повиши значително дори в търговията с услуги. Причината е, че тези държави ще се ориентират към по-иновативни дейности, тъй като, съчетано с по-големия размер на икономиките им, те стават и по-богати. Дялове в търговията с услуги на Китай и Индия ще се увеличат най-вече за сметка на Еврозоната, САЩ, Япония и Обединеното кралство. Едно от обясненията за това е, че някои сектори на услугите обикновено се характеризират с ниски нива на производителност. Следователно за тези сектори достъпът до евтина работна ръка има сравнително голямо значение и въпреки че разходите за труд в развиващите се икономики нарастват, те все още са по-ниски, отколкото в повечето развити икономики.

Всичко казано дотук свидетелства за промяната на мястото в световното стопанство на развиващите се икономики, които започват да се превръщат в непренебрежими регионални и дори глобални играчи на пазара. Това е и най-голямото предизвикателство пред глобалната търговска система в момента. След като се избавят от зависимостта си от по-богатите страни, те могат да оспорят тяхната икономическа доминация и същевременно все още да се възползват до известна степен от статута си на развиващи се държави. От такава гледна точка по-ясно се вижда логичната връзка между неуспеха на СТО, възхода на развиващите се икономики и дебата за това, дали световната търговска система в сегашния си вид е годна за бъдещето. Към всичко това трябва да бъдат добавени и все още неясните икономически последици от Covid-19 и пандемичната обстановка в глобален план, които със сигурност ще имат и своето структурно отражение върху световното стопанство.

Литература

Alliance for a Green Revolution in Africa. (2018). Africa Agriculture Status Report 2017: The business of smallholder agriculture in sub-Saharan Africa, достъпно на <https://agra.org/wp-content/uploads/2017/09/Final-AASR-2017-Aug-28.pdf>, последно посетено на 1.07.2021.

Bobeva, D. (2020). Makroikonomicheski faktori za targovskite disbalansi na Bulgaria. – *Sbornik statii ot Mezhdunarodnata nauchna konferentsia „Ikonomicheskoto razvitie i politiki – realnosti i perspektivi“* 2019, S: Izdatelstvo „Prof. Marin Drinov“, s. 207-217. [Бобева, Д. (2020). Макроикономически фактори за търговските дисбаланси на България. – Сборник статии от Международната научна конференция „Икономическо развитие и политики – реалности и перспективи“ 2019, С: Издателство „Проф. Марин Дринов“, с. 207-217.]

Byanov, I. i N. Byanova. (2018). Izpalnenie na Tsel 2 ot Tselite za ustoychivo razvitie i Obshtata selskostopanska politika na ES. – *Evropeyskata politika za razvitie – predizvikatelstva i vazmozhnosti*, S: BPMR, s. 133-150. [Бянов, И. и Н. Бянова. (2018). Изпълнение на Цел 2 от

Целите за устойчиво развитие и Общата селскостопанска политика на ЕС. – *Европейската* политика за развитие – предизвикателства и възможности, С: БПМР, с. 133-150.]

Carlsberg Group (2018). Interim financial statement H1, August, достъпно на <https://www.carlsberggroup.com/reports-downloads/h1-2018-presentation/>, последно посетено на 1.07.2021.

Damen, M. and W. Iglar (2019). Free trade or geo-economics? Trends in world trade. Policy Department, DG EXPO, European Union, достъпно на [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2019/639306/EXPO_IDA\(2019\)639306_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2019/639306/EXPO_IDA(2019)639306_EN.pdf), последно посетено на 1.07.2021.

Estee Lauder (2017). Annual report, достъпно на <https://www.elcompanies.com/en/investors/earnings-and-financials/annual-reports>, последно посетено на 1.07.2021.

Hermes. (2018). First half 2018 results presentation, September 2018, достъпно на <https://www.globenewswire.com/news-release/2018/09/12/1569504/0/en/Hermes-International-2018-half-year-results.html>, последно посетено на 1.07.2021.

Hristova-Balkanska, I. (2020). Икономиките от Централна и Югоизточна Европа и Китай: конкуренция и сътрудничество? – *Sbornik statii ot Mezhdunarodnata nauchna konferentsia „Ikonomicheskoto razvitie i politiki – realnosti i perspektivi“ 2019*, S: Izdatelstvo „Prof. Marin Drinov“, s. 293-302. [Христова-Балканска, И. (2020). Икономиките от Централна и Югоизточна Европа и Китай: конкуренция и сътрудничество? – Сборник статии от Международната научна конференция „Икономическо развитие и политики – реалности и перспективи“ 2019, С: Издателство „Проф. Марин Дринов“, с. 293-302.]

Johansson A. and E. Olaberria (2014). Global Trade and Specialisation Patterns over the next 50 years. *OECD Economic Policy Paper*, July, No 10. Paris: OECD Publishing.

Kharas, H. (2017). The unprecedented expansion of the global middle class: An update, *Brookings Institution, Global Economy & Development Working Paper* Number 100, February.

Lee, S. Y. and Y. Chen (2018). China further eases foreign investment curbs. Reuters,

June 28, достъпно на <https://www.reuters.com/article/us-china-economy-foreign-investment-idUSKBN1JO23M>, последно посетено на 1.07.2021.

Lund, S., J. Manyika, J. Woetze, J. Bughin, M. Krishnan, J. Seong and M. Muir (2019). *Globalization in Transition: The Future of Trade and Value Chains*. McKinsey Global Institute, McKinsey & Company.

Mancini, M., W. Namysl, R. Pardo and S. Ramaswamy (2017). Global growth, local roots: The shift toward emerging markets, August. McKinsey.com, достъпно на <https://www.mckinsey.com/business-functions/operations/our-insights/global-growth-local-roots-the-shift-toward-emerging-markets>, последно посетено на 1.07.2021.

McKinsey & Company (2017). Double-clicking on the Chinese consumer, достъпно на <https://www.mckinsey.com/featured-insights/china/double-clicking-on-the-chinese-consumer>, последно посетено на 1.07.2021.

McKinsey Global Institute (2016). Urban world: The global consumers to watch, April. McKinsey & Company, достъпно на <https://www.mckinsey.com/featured-insights/urbanization/urban-world-the-global-consumers-to-watch>, последно посетено на 1.07.2021.

McKinsey Global Institute (2017). Chinese luxury consumers: The 1 trillion renminbi opportunity. *China Luxury Report*, May. McKinsey & Company, достъпно на <https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/business%20functions/marketing%20and%20sales/our%20insights/chinese%20luxury%20consumers%20more%20global%20more%20demanding%20still%20spending/chinese-luxury-consumers-the-1-trillion-renminbi-opportunity.ashx>, последно посетено на 1.07.2021.

Miroudot, S., R. Lanz and A. Ragoussis (2009). Trade in Intermediate Goods and Services. *OECD Trade Policy Working Papers*, No. 93. OECD Publishing.

Nakamura, Y. and A. Onishi (2017). China's smartphone war escalates as largest market matures. *Nikkei Asian Review*, March 2018.

Panushev, E. (2020). Vanshotargovskite pozitsii na Bulgaria v promenyashtata se mezhdunarodna reglamentatsia. – *Sbornik statii ot*

Mezhdunarodnata nauchna konferentsia „Ikonomichesko razvitie i politiki – realnosti i perspektivi“ 2019, S: Izdatelstvo „Prof. Marin Drinov“, s. 197-206. [Панушев, Е. (2020). Външногърговските позиции на България в променящата се международна регламентация. – Сборник статии от Международната научна конференция „Икономическо развитие и политики – реалности и перспективи“ 2019, С: Издателство „Проф. Марин Дринов“, с. 197-206.]

Peneva, T. (2020). Kitayskite investitsii v Evropa – strategicheska ramka i realnost. – *Sbornik statii ot Mezhdunarodnata nauchna konferentsia „Ikonomichesko razvitie i politiki – realnosti i perspektivi“* 2019, S: Izdatelstvo „Prof. Marin Drinov“, s. 303-315. [Пенева, Т. (2020). Китайските инвестиции в Европа – стратегическа рамка и реалност. – Сборник статии от Международната научна конференция „Икономическо развитие и политики – реалности и перспективи“ 2019, С: Издателство „Проф. Марин Дринов“, с. 303-315.]

Wang, A., T. Wu and T. Zhou (2017). Riding China's huge, high-flying car market, October. McKinsey.com, достъпно на <https://www.mckinsey.com/industries/automotive-and-assembly/our-insights/riding-chinas-huge-high-flying-car-market>, последно посетено на 1.07.2021.

World Trade Organization, International Trade Centre, and UNCTAD. (2018). World tariff profiles 2018, достъпно на [https://www.wto.org/english/res_e/publications_e/world_tariff_profiles18_e .htm](https://www.wto.org/english/res_e/publications_e/world_tariff_profiles18_e.htm), последно посетено на 1.07.2021.

ДИГИТАЛНИТЕ ВАЛУТИ И ВАЛУТНИЯТ РИСК: НАСТОЯЩО СЪСТОЯНИЕ И БЪДЕЩЕ

доц. д-р **Ирена Николова**

департамент „Икономика“, Нов български университет

inikolova@nbu.bg

Резюме: Развитието на информационните и комуникационни технологии допринесоха за процесите на дигитализация, включително в областта на международните финанси и по отношение на валутния пазар. Разпространението на информацията за отделните събития се ускори и това увеличи значително валутнокурсните колебания на международните пазари. Освен това, диги-

талните валути разширяват своето място на пазара и се увеличава дялът на електронните разплащания. Целта на статията е да се представят основните понятия при дигиталните валути и да се разгледа валутният риск за тях.

Ключови думи: криптовалути, електронни пари, изкуствени валути, дигитални валути на централните банки, валутнокурсви регулации.

DIGITAL CURRENCIES AND FOREIGN EXCHANGE RISK: PRESENT AND FUTURE

Assoc. Prof. Irena Nikolova, Ph.D.

Department “Economics”, New Bulgarian University

inikolova@nbu.bg

Abstract: The development of the information and communication technologies have contributed to the digitalization process in the field of international finance and foreign exchange market. The spread of information for various events has accelerated and thus the fluctuations of the exchange rates on the international markets have increased significantly. Moreover, digi-

ital currencies enlarge their presence on the market and the share of electronic payments rises. The purpose of the paper is to present the fundamental types of digital currencies and to review their foreign exchange risk.

Keywords: cryptocurrencies, electronic money, artificial currencies, central bank digital currencies, exchange rate regulations

Въведение

Процесите на дигитализация ускориха обмяната на информация между отделните участници в световната икономика, което допринесе за въвеждането на нови технологии и иновативни подходи при извършване на разплащанията между фирмите и търговията на финансовите пазари. Търговските взаимоотношения преобладаващо се трансформираха от реални в дигитални, а пандемията от коронавирус ускори приложението на електронните услуги.

Разпространението на информацията за отделни събития се ускори през последните години, а това намери отражение при техническия и фундаменталния анализ, необходими за прогнозирането на валутните курсове. Така валутите, прилагачи плаващи или променливо фиксирани валутнокурсими режими, започнаха да се колебаят значително поради скоростта на обмяна на информация и динамиката на процесите в света. Това се отнася както за водещите валути, така и за тези от развиващите се икономики и нововъзникващи пазари, като нестабилността и предвидимостта на събитията увеличиха валутния риск за отделните участници (Николова, 2018).

Освен скоростта на разпространението на информацията и валутния риск, дигитализацията със сигурност промени разбирането за търговията на валутния пазар и с появата на т.нар. криптовалути (Carvalho, Pires, Artoli, de Oliveira, 2020). Още с тяхното появяване стана ясно, че това явление няма да е краткосрочно, въпреки че нито една централна банка не се ангажира с тяхната подкрепа на пазарите, но и не бе въведена регулативна рамка за тях, поне първоначално. Напротив, криптовалутите набират популярност сред участниците – фирми и отделни физически лица, и се развиват и разпространяват навсякъде постепенно.

Така възникват въпросите за бъдещето на съществуващите валути и електронните пари, които са официално платежно средство за отделни държави (още фиатни пари от англ. ез. „fiat money“), както и ролята на централните банки за поддържане на избрания

валутнокурсими режим. Златото, което в миналото е било основен гарант за поддържане стабилността на дадена валута в рамките на Златния, а по-късно и на Златно-доларовия стандарт, днес се разглежда като възможност за инвестиции (Stoichkova, 2020), (Petkova, 2007), (Петкова, 2010). То заема част от валутните резерви на всяка държава чрез нейната централна банка, но не е водещо изискване, за да е стабилна една валута на пазара.

При фиатните пари ролята на централните банки е определяща за доверието в тях, и съответно за възможностите за тяхната подкрепа чрез инструментите на паричната политика. При криптовалутите, напротив, липсата на регулация и намесата на централните и търговските банки ги прави атрактивни, но увеличава тяхната несигурност. Така децентрализацията се превръща в едно от предизвикателствата както за банките и небанковите и финансовите институции, така и за отделните правителства.

С разширяването на обема на разплащанията в криптовалути централните банки са изправени пред редица предизвикателства (Димитрова, 2015), (Димитрова, 2019) по отношение на промяната в техния бизнес модел и съответно поведение на пазара. Новите технологии улесняват финансовото посредничество, като по този начин не само търговските банки могат да извършват отделни финансови услуги (Prasad, 2018).

Към момента криптовалутите се разглеждат като възможност за извършване на по-евтини разплащания и като средство за получаване на приходи от инвестиции (Янева, 2020), (Попчев и Танева, 2018а), (Сиркаров, 2020). Криптовалутите заедно с блокчейн (блокверига) технологията трансформират бизнеса и начина, по който до момента функционираха бизнес моделите (Борисов, 2020), (Попчев и Танева, 2018).

Още един въпрос, който се разглежда при анализа на криптовалутите е дигиталния валутен риск (Gilbert, S., Loi, H., 2018). Ако до момента начините за управление на валутния риск са ясно дефинирани и приложими в теорията и практиката, то при новите валути тези правила не са предвидими и

апробирани. Така предизвикателствата при управлението на дигиталния валутен риск остават актуални и са все още област на проучване и анализиране.

Към тези посочени актуални въпроси за дигиталните валути, не бива да се пропуска и пандемията от коронавирус. Тя се отрази върху всички сфери на обществения живот и икономиката, но и ускори дигитализацията на процесите в различни сектори. Особено съществено се отрази това върху сферата на образованието, туризма, дейността на общините (Borissov, 2020). В същото време възможностите за развитие на връзките на бизнеса с образованието биха могли да допринесат за създаването на предприемачески и устойчиви практики (Текев, 2003), (Текев, 2015).

Целта на статията е да се представят основните понятия при дигиталните валути и да се разгледа валутният риск за тях.

Конкретните задачи, които се поставят за разглеждане в статията, са:

✓ Да се представят възгледите и разновидностите за дигитални валути, както и основните понятия в тази област;

✓ Да се разгледа валутният риск при дигиталните валути.

В статията са ползвани публикации и коментари на автора, както и анализи и изследвания на водещи изследователи.

1. Същност и особености на дигиталните валути

Развитието на отделните форми на парите се променя от историческите особености на паричните системи и начина, по който те изпълняват своите функции. Всяка от формите на парите през отделните епохи е изпълнявала своята роля за улесняване на търговията и финансовите взаимоотношения между стопанските субекти. Различават се няколко (Стоименов, 2009):

- ✓ Стокови пари;
- ✓ Металически пари (златни и сребърни);
- ✓ Банкноти;
- ✓ Кредитни пари;
- ✓ Книжни пари;
- ✓ Електронни пари.

Разбирането за *електронните пари* е, че те са дигиталното проявление на книжните и кредитните пари, т.е. налични са във физическа форма. По този начин те се разглеждат като пари и изпълняват всички техни функции.

Общоприето е разбирането, че за да обозначим валутите като пари, то те трябва да изпълняват три функции:

1. Средство за размяна;
2. Средство за натрупване;
3. Разчетно средство.

Друг съществен момент при споменатите форми на парите е ролята на централните банки. Те са тези, които чрез своята парична и валутна политика поддържат стабилността на своята национална валута (книжни, кредитни, електронни пари) чрез осъществяването на интервенции на пазара и чрез прилагането на други инструменти на тази политика. Така се запазва финансовата стабилност на местната банкова и небанкова система и на националната икономика.

Освен споменатите форми на парите в литературата се среща понятието „*международни пари*“, с което се определят т.нар. наднационални пари (Стоименов, 2009). Това са национални валути, които поради своето място на финансовите и стоковите пазари се прилагат за реализиране на разплащанията между отделните участници, каквито всъщност са водещите валути в света, чрез които се осъществява търговията на международните стокови и финансови пазари.

С появата на дигиталните валути и криптовалутите, както и все по-бързо нарастващия техен брой, се въвеждат и нови понятия, с които да се обозначат техните отделни видове, а и нововъзникващи процеси. Обикновено с понятието „дигитални валути“ се обозначават всички валути, които не са във физически формат, т.е. те са само в дигиталното пространство, и чрез тях се извършват разплащания в интернет като „електронни пари“, криптовалути, „изкуствени валути“ и др. Това е т.нар. широко разбиране за понятието „дигитални валути“. Въпреки това разграничението се оказва сложна задача за все по-нарастващия набор от понятия за тези нововъведения.

Разбира се, че при по-внимателно разглеждане на отделните валути се наблюдават различия, и то по отношение не само на дигиталната форма, но и спрямо функциите, които изпълняват, както и ролята на централните банки при въвеждане на регулации за осъществяване на разплащанията, както и по отношение на валутния риск.

В настоящата статия дигиталните валути, които се разглеждат са четири основни и те са посочени на Фигура 1:

- ✓ Електронни пари;
- ✓ Изкуствени валути;
- ✓ Дигитални валути на централните банки;
- ✓ Криптовалути.

Сравнението между четирите вида дигитални валути е на базата на следните критерии:

1. Функции на парите, които изпълняват;
2. Регулациите, които се прилагат спрямо тях;
3. Ролята на централните банки;
4. Валутният риск при дигиталните валути.

Когато се разглежда валутният риск при дигиталните валути, трябва да се отчете, че в случаите, когато участват банкови или небанкови финансови институции, то със сигурност има правила за оценката и управлението на валутния риск. Но когато става въпрос за дигитални валути извън регулациите на централните банки, то тогава нивата на валутния риск са значително по-високи и липсват ясни правила за управлението на риска.

При дигиталния валутен риск трябва да се отчетат и други фактори, които влияят върху поведението на валутнокурсните експозиции като регулациите и допълнителни ограничения за дигиталните валути, киберсигурност, извършване на нерегламентирани плащания чрез дигитални валути, които да доведат до допълнителни санкции за икономическите субекти, които ги ползват, непредвидимостта на промените в законодателството на една или друга държава, която налага ограничения за разплащанията с дигитални валути.

2. Видове дигитални валути

Както бе посочено, *електронните пари* са дигиталното изражение на официалните платежни средства на отделните страни и те изпълняват и трите функции на парите. Централните банки са ангажирани с поддържане на стабилността на тези валути не само в тяхната физическа форма, но и в дигиталния им формат. Освен това, налице е централизиран подход спрямо прилаганите регулации от страна на централните банки и останалите небанкови финансови институции спрямо електронните пари. По отношение на валутния риск, всяка банкова и небанкова финансова институция има вътрешни правила за неговото управление, както и при какви нива на риска кои са конкретните мерки, които се предприемат.



Фиг. 1. Проявления на дигиталните валути
Източник: авторът

„Изкуствените валути“ (Aschheim and Park, 1976) са също дигитални и всъщност са създадени с определена цел и изпълняват само някои от функциите на парите, и то в ограничени мащаби. Те са свързани с официални наднационални институции, които наблюдават за тяхната стабилност и предпазване от срив на пазарите или по отношение на изпълнението на техните функции. Повечето от тези дигитални валути, които продължават да съществуват и днес, са създадени през 60-те и 70-те години на 20 век и то преди ин-

тернет да е масово познат. Така или иначе, те се явяват основата за появата на съвременните дигитални валути. Примери за изкуствени валути са Специалните права на тираж, екю, Азиатската валутна единица.

Характерно за изкуствените валути е че те са създадени като валутна кошница и се състоят от някои от водещите световни валути. По този начин се формира техният валутен курс спрямо останалите официални платежни средства, като на дневна база или на база друг времеви период се коригира валутният курс. Валутният риск при тези валути се базира на избраните във валутната кошница и тяхната волатилност на финансовите пазари. Институциите, създали тези валути, също имат отношение към валутния риск и неговото управление чрез валутния курс и времеви период, избран за корекция на курса.

Специални права на тираж. След Втората световна война, за да се стабилизира международните финанси, се въвежда системата Бретън Уудс (Златно-доларовия стандарт). Наред с това се създават специалните права на тираж, които се разглеждат като валутата на Международния валутен фонд и представляват изкуствено създадена валута, която да е алтернатива на щатския долар, в случай че той не успее да се задържи като международно резервно средство. Този вариант така и не се реализира, но те продължават да съществуват и до днес и да се разглеждат като международен резервен актив (International Monetary Fund, 2021).

По отношение на функциите на парите специалните права на тираж са разчетно средство за Международния валутен фонд и други международни финансови институции. Освен това, те се ползват и за разплащания от страна на МВФ при отпускане на кредити към съответната страна-кредитополучател. Така или иначе, специалните права на тираж остават резервни активи и са част от валутните резерви на всяка страна.

Друга подобна валута е *екюто*, която също не е изпълнявала всички функции на парите, но исторически е изиграла значителна роля, за да се утвърди и съществува днес еврото като единна европейска валута.

Тя е изпълнявала само две от функциите – разчетно средство и средство за натрупване, но при определени условия. Въпреки това още с приемането на екюто през 1979 г. това се е разглеждало като възможност за разширяване на неговите функции и създаването на негова бъдеща форма, което се реализира чрез въвеждането на еврото през 1999 г.

Азиатската валутна единица (ACU/AMU – Asian currency unit/ Asian monetary unit) е също изкуствено създадена валута, която представлява валутна кошница (Ogawa and Shimizu, 2011). Целта за формирането на тази валута е улесняване на търговията между страните членки на АСЕАН (ASEAN) и насърчаване на търговските и финансовите потоци в Азия, подобно на екюто, а след това на еврото в Европейския съюз. Икономическите и политическите различия между държавите в този регион на света поставят пред редица предизвикателства съществуването на тази изкуствена валута, поне на този етап.

Третият вид валути е все още в процес на разработване от отделни централни банки в света. Това са *дигиталните валути на централните банки* (на англ. ез. central bank digital currencies – CBDC), (Balz, 2021), (Carstens, 2021), (Атанасова, 2020), за които все още има частична информация какво ще представляват – дали ще са като електронните пари или ще са изцяло нови форми на парите, които ще се прилагат в дигиталното пространство. Вероятно тази дискусия ще продължи да се провежда, докато централните банки не се убедят, че е необходимо да се премине към този тип валути. Всъщност подобни валути се обсъждат в контекста на разплащанията в интернет и поради намалените такси при реализиране на разплащания чрез небанкови финансови институции.

Друг въпрос, свързан с дигиталните валути на централните банки, е свързан с функциите на парите, които те ще изпълняват. Поне към настоящия момент се очаква те да имат и трите функции, т.е. да са *дигитални пари на централните банки*. Но докато не се емитират и не се обявят официално, е трудно да се прогнозира. Със сигурност те ще са

разплащателно средство, тъй като това е двигателят за тяхната разработка. Европейската централна банка обяви създаването на *дигитално евро*, което ще допълва съществуващото към момента в обращение евро, но все още няма ясни параметри за дигиталната валута, подобно на останалите централни банки в света (European Central Bank, 2021).

Две са формите на дигиталните валути на централните банки, които са в процес на обсъждане и предварително анализирани (Carstens, 2021), (Bank for International Settlements, 2021) и те са: 1. Дигитални валути за разплащания между банки, вкл. централна банка и търговски банки (wholesale CBDCs), и 2. Дигитални валути за извършване на разплащания между банките и техните клиенти, включително и участие на централната банка (retail CBDCs).

Безспорно е, че развитието на *криптовалутите* се дължи на информационните и комуникационни технологии. Но за разлика от електронните пари и „изкуствените валути“, централните банки не са отговорни за тях, т.е. те са децентрализирани и не попадат в обхвата на регулациите от национални или наднационални институции, включително и централните банки. Ограниченията към тях са свързани с разплащанията в кон-

кретни държави и след изричните рестрикции от отговорните институции.

Криптовалутите все още не са приети за пари, тъй като не изпълняват трите функции. В зависимост от конкретните валути те се ползват като средство за размяна и средство за натрупване.

Класификацията при криптовалутите е сложна, предвид разнообразието от създадени валути и продължаващия процес на обявяване на нови. Въпреки това Европейската централна банка (European Central Bank, 2012) е приела като начин за класифициране връзката между реалната и дигиталната среда, според която се различават три вида криптовалуди или още наричани виртуални валути:

3. *Затворена схема на виртуалните валути*, при която разплащанията стават в интернет пространството и нямат досег с реалната среда;

4. *Еднопосочна схема при виртуалните валути*, при която могат да бъдат закупени криптовалуди срещу реални пари по съответен валутен курс, но противоположната операция не може да се осъществи, т.е. срещу криптовалуди не могат да се купят реални (фиатни) пари.

5. *Двупосочна схема на виртуалните валути*, при която могат да се купуват и про-

Таблица 1. Разлики между отделните видове дигитални валути

	Електронни пари	„Изкуствени валути“	Дигитални валути на централните банки	Криптовалути
Функции на парите	Изпълняват трите функции на парите	Изпълняват само една или две от функциите	Предполага се, че ще изпълняват трите функции	Изпълняват само една или две от функциите
Регулации, прилагани спрямо дигиталните валути	Да, от централните банки	Да, от институциите, отговорни за тях	Да, от централните банки	Не, но на територията на дадена страна могат да се ограничат разплащанията и операциите с криптовалуди
Роля на централните банки	Емитират се от централните банки и те са отговорни за тяхната стабилност	Нямат отношение към този тип валути, освен ако не са част от валутните резерви	Отговорност за емитирането е на централната банка	Нямат отношение към криптовалутите
Валутният риск при дигиталните валути	Има разработени правила за оценка и управление на валутния риск	Определят се валутни курсове на базата на кошницата от валути, от които се състоят	Ще се приложи опитът от управлението на валутния риск на електронни пари	Няма правила за валутния риск при криптовалутите. Валутнокурсните колебания са трудно прогнозируеми.

Източник: авторът

дават криптовалюти срещу реални пари (физични пари) по съответен валутен курс.

Друга популярна класификация на криптовалутите е свързана с начина на организиране и ползване на блокчейн технологиите (блокова верига). Така се различават два типа криптовалюти: 1. Криптовалюти, базирани на блокчейн технологията като биткойн, етериум и др. и 2. Криптовалюти, които не са организирани чрез блокчейн.

Това, което обединява всички посочени видове криптовалюти, е, че не се приемат за пари и не подлежат на регулиране от централните банки. В Таблица 1 е направено сравнение между отделните дигитални валути, разгледани в настоящата статия по четири показателя: изпълнение на функциите на парите, регулациите, които се прилагат спрямо тях, ролята на централните банки и валутния риск при дигиталните валути.

Изводи

Дигиталните валути промениха революционно начина, по който се извършват разплащания между отделните участници в икономиката и на финансовите пазари, а продължаващото развитие на технологиите ускорява създаването на нови финансови иновации. Настоящото състояние на дигиталните валути показва, че все по-голяма ще е конкуренцията при финансовите посредници, що се отнася до извършване на разплащания. Това мотивира централните банки, макар и предпазливо да се насочат към създаването на свои дигитални валути.

Бъдещето на дигиталните валути е свързано с повишаване на сигурността на извършваните трансакции и предпазването не само от валутен риск, но и различни други рискове, вкл. киберрискове.

Литература

Aschheim, J., Park, Y. S. (1976). Artificial Currency Units: the formation of functional currency areas, Essays in International Finance, No114, April 1976, Princeton University, Princeton, New Jersey, <https://ies.princeton.edu/pdf/E114.pdf>

Atanasova, A. (2020). CBDC – a new stage in money digitalization, V: Sbornik ot konferencija „Ikonomicheskata nauka, obrazovanie i realna ikonomika: razvitie I vzaimodeistvia v digitalnata epoha“, Tom 1, pp.114-125, <https://ue-varna.bg/bg/p/8662/za-nas/nauchnoizsledovateliski-institut/deynost/konferentsia-2020>[Атанасова, А. (2020). CBDC – нов етап в дигитализацията на парите, - В: Сборник от конференция „Икономическа наука, образование и реална икономика: развитие и взаимодействия в дигиталната епоха“, Том 1, с. 114-125, <https://ue-varna.bg/bg/p/8662/za-nas/nauchnoizsledovateliski-institut/deynost/konferentsia-2020>]

Balz, B. (2021). Opportunities and risks of central bank digital currencies, keynote speech by Mr. Burkhard Balz, Member of the Executive Board of the Deutsche Bundesbank, at the virtual European Payments Conference “Key Trends in the European Payments Landscape”, virtual event, 17 June 2021, <https://www.bis.org/review/r210617c.htm>.

Bank for International Settlements. (2021). Annual Economic Report, June 2021, <https://www.bis.org/about/areport/index.htm>.

Borisov, S. (2020). Kak blockchain and cryptocurrencies remodelirat businesa, V: Sbornik ot konferencija „Ikonomicheskata nauka, obrazovanie i realna ikonomika: razvitie I vzaimodeistvia v digitalnata epoha“, Tom 1, pp.257-269, <https://ue-varna.bg/bg/p/8662/za-nas/nauchnoizsledovateliski-institut/deynost/konferentsia-2020> [Борисов, С. (2020). Как блокчейн и криптовалутите ремоделират бизнеса, - В: Сборник от конференция „Икономическа наука, образование и реална икономика: развитие и взаимодействия в дигиталната епоха“, Том 1, с.257-269, <https://ue-varna.bg/bg/p/8662/za-nas/nauchnoizsledovateliski-institut/deynost/konferentsia-2020>.]

Borissov, K. (2020). Financing of Sports by Municipalities, In: Conference Proceedings XIV. International Balkan and Near Eastern Congress Series on Economics, Business and Management, Plovdiv, Bulgaria, September 26-27, 2020, pp. 315-322, ISBN 978-619-203-289-0, <http://www>.

[ibaness.org/conferences/plovdiv_2020/ibaness_plovdiv_proceedings_draft_5.pdf](https://www.ibaness.org/conferences/plovdiv_2020/ibaness_plovdiv_proceedings_draft_5.pdf)

Carstens, A. (2021). Remarks by Agustín Carstens, General Manager, Bank for International Settlements Hoover Institution policy seminar, Basel, 27 January 2021, <https://www.bis.org/speeches/sp210127.pdf>.

Carvalho, C., Pires, D., Artoli, M., de Oliveira, G. (2021). Cryptocurrencies: technology, initiatives of banks and central banks, and regulatory challenges, *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 30, n. 2 (72), p. 467-496, maio-julho 2021, <http://dx.doi.org/10.1590/1982-3533.2021v30n2art08>.

Dimitrova, R. (2015). Za novata rolia i funktsii na Bulgarskata narodna banka prez prizmata na evropeiskia nadzoren mehanism, NBU, Department "Publichna administratsia", Jubileen godishnik 2015/tom 10, pp. 1-13, ISSN 1313-4760. [Димитрова, Р. (2015). За новата роля и функции на Българската народна банка през призмата на европейския надзорен механизъм, НБУ, департамент „Публична администрация“, Юбилеен годишник, 2015 / том 10, с. 1-13, ISSN 1313-4760.]

Dimitrova, R. (2019). Palna digitalizatsia na deinostta – porednoto predizvikatelstvo na targovskite banki, *Godishnik "Ikonomika i business" 2018*, department "Ikonomika", New Bulgarian University, pp. 6-13, ISSN: 2534-9651, <https://publishing-house.nbu.bg/bg/elektronni-izdaniq/periodika/godishnik-ikonomika-i-biznes-na-departament-ikonomika-2018>. [Димитрова, Р. (2019). Пълна дигитализация на дейността – поредното предизвикателство на търговските банки, Годишник „Икономика и бизнес“ 2018, департамент „Икономика“, Нов български университет, с. 6-13, ISSN: 2534-9651, <https://publishing-house.nbu.bg/bg/elektronni-izdaniq/periodika/godishnik-ikonomika-i-biznes-na-departament-ikonomika-2018>]

European Central Bank. (2012). Virtual Currency Schemes, October 2012, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/virtualcurrencyschemes201210en.pdf>

European Central Bank. (2021). A digital euro, https://www.ecb.europa.eu/paym/digital_euro/html/index.en.html, viewed July 2021.

Gilbert, S., Loi, H. (2018). Digital Currency Risk, *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 10, No. 2; 2018, ISSN 1916-971X E-ISSN 1916-9728, published by Canadian Center of Science and Education, https://www.researchgate.net/publication/322487360_Digital_Currency_Risk.

International Monetary Fund. (2021). Special Drawing Rights, April 5, 2021, <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/14/51/Special-Drawing-Right-SDR>.

Nikolova, I. (2018). Valutniat risk v ikonomikata: teoretichni i praktiko-prilojni izmerenia, Publishing house of New Bulgarian University, ISBN 978-619-233-028-6 [Николова, И. (2018). Валутният риск в икономиката: теоретични и практико-приложни измерения, Издателство на НБУ, ISBN 978-619-233-028-6]

Ogawa, E., Shimizu, J. (2011). Asian monetary unit and monetary cooperation in Asia, ADBI Working Paper, No. 275, Asian Development Bank Institute, Tokyo, <https://www.adb.org/publications/asian-monetary-unit-and-monetary-cooperation-asia>.

Petkova, I. (2007). Finanzinstrumente und Märkte: Ausgewählte Entwicklungen, ISBN 978-954-874-504-8.

Petkova, I. (2010). Alternativni investitsii, Izdatelstvo na VUZF, ISBN 978-954-925-807-3 [Петкова, И. (2010). Алтернативни инвестиции, Издателство на ВУЗФ, ISBN 978-954-925-807-3.]

Pochev, I. and G. Taneva. (2018a). Cryptocurrencies: enigma and reality, *Tehnosfera*, 1 (39) / 2018, pp. 37-44 [Попчев, И. и Г. Танева (2018a). Криптовалути: енигма и реалност, сп. Техносфера, бр. 1 (39) / 2018, с. 37-44.]

Pochev, I. and G. Taneva (2018). Blockveriga – nova ikonomika I riskove, *Tehnosfera*, 4 (42) / 2018, pp. 63-67. [Попчев, И. и Г. Танева (2018). Блокверига – нова икономика и рискове, сп. Техносфера, бр. 4 (42) / 2018, с. 63-67.]

Prasad. E. (2018). Central Banking in Digital Age: Stock taking and Preliminary Thoughts, Hutchins Center on Fiscal and Monetary Policy at Brookings, https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2018/04/es_20180416_digitalcurrencies.pdf

Sirkarov, V. (2020). Kriptovalutata bitcoin kato pari – monetaren analiz chrez regresionnata teorema na Ludwig von Mises, Dialogue, 4/2020, pp. 65-78, <https://www2.uni-svishtov.bg/dialog/issue.asp?issue=370> [Сиркаров, В. (2020). Криптовалутата биткойн като пари – монетен анализ чрез регресионната теорема на Лудвиг фон Мизес, - В: сп. Диалог 4/2020, с. 65-78, <https://www2.uni-svishtov.bg/dialog/issue.asp?issue=370>]

Stoichkova, O. (2020). The Role of Gold in Conditions of Economic Crisis, In: Conference Proceedings XIV. International Balkan and Near Eastern Congress Series on Economics, Business and Management, Plovdiv, Bulgaria, September 26-27, 2020, pp. 419-424, ISBN 978-619-203-289-0, http://www.ibaness.org/conferences/plovdiv_2020/ibaness_plovdiv_proceedings_draft_5.pdf.

Stoimenov, M. (2009). Kam vaprosa za mejdunarodnite pari, Godishnik na UNSS, ISSN (print): 1312-5486, ISSN (online): 2534-8949, pp. 183-210, http://departments.unwe.bg/Uploads/Yearbook/Yearbook_2009_No4_M%20Stoimenov.pdf [Стоименов, М. (2009). Към въпроса за международните пари, Годишник на УНСС, ISSN (print): 1312-5486, ISSN (online): 2534-8949, с. 183-210, http://departments.unwe.bg/Uploads/Yearbook/Yearbook_2009_No4_M%20Stoimenov.pdf]

Tekev, G. (2003). Strategia za upravlenieto: centralizatsia i dezentralizatsia v Nov balgarski univestitet, Yearbook of Department of Economics and Business Administration "Economics, Psychology, Management, Business", ISBN 954-535-329-5 [Текев, Г. (2003). Стратегия на управлението: Централизация и децентрализация в Нов български университет, - В: Годишник на Департамент „Икономика и бизнесадминистрация“ – „Икономика, психология, управление, бизнес“, ISBN 954-535-329-5.]

Tekev, G. (2015). Universitetat i buzinesat imat obshti zadachi, Economics Journal, No 49 (2015), ISSN 1314-376X, <https://www.economic.bg/bg> [Текев, Г. (2015). Университетът и бизнесът имат общи задачи, сп. Икономика, бр. 49/ 2015, ISSN 1314-376X, <https://www.economic.bg/bg>]

Yaneva, M. (2020). Global Applicability of the cryptocurrency, V: Sbornik ot konferencija "Ikonomicheskata nauka, obrazovanie i realna ikonomika: razvitie i vzaimodeistvia v digitalnata epoha", Tom 1, pp. 307-315, <https://ue-varna.bg/bg/p/8662/za-nas/nauchnoizsledovateliski-institut/deynost/konferentsia-2020> [Янева, М. (2020). Приложимост на криптовалутите в световен мащаб, В: Сборник от конференция „Икономическа наука, образование и реална икономика: развитие и взаимодействия в дигиталната епоха“, Том 1, с. 307-315, <https://ue-varna.bg/bg/p/8662/za-nas/nauchnoizsledovateliski-institut/deynost/konferentsia-2020>]

ВАЛУТНИЯТ БОРД – КОТВА НА СТАБИЛНОСТ ЗА БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА

гл. ас. д-р Емил Калчев

департамент „Икономика“, Нов български университет
e.kalchev@nbu.bg

Резюме: Валутният борд бе въведен в България през 1997 г. с цел ограничаване на галопиращата инфлация и стабилизиране на икономиката след свирепата банкова криза от 1996 г., задача която той успешно изпълни. От друга страна, бордът е критикуван въз основа на хипотезата, че вреди на реалната икономика, която иначе би се развивала по-бързо при режим на гъвкави валутни курсове. Така или иначе, през годините той функционираше стабилно и успешно. Така бордът оцеля по време на световната финансова криза от 2008/9 г., при банковата паника в България от 2014 г., вследствие на която фалира четвъртата по големина Корпоративна търговска банка, както и в рамките на икономическата криза, породена от пандемията с КОВИД 19. Ако бордът беше се „сринал“ под натиска на тези кризисни явления, това би довело до

икономическа катастрофа, която несъмнено щеше да има разтърсващи социални и икономически последици. Възможен ли беше такъв катастрофален сценарий? Симулации на „най-лошия случай“ показват недвусмислена устойчивост на борда към световната финансова криза и банковата паника от 2014 г. и кризата, породена от КОВИД-пандемията. Отразявайки тези кризисни явления, показателите за състоянието на борда отчитат влошаване. Те обаче се стабилизират след това, не давайки причина за безпокойство относно стабилността на паричната система. Най-логичният край на режима на валутен борд би бил приемането на еврото по валутен курс, близък до сегашния, подобно на приемането на Литва и Естония в Еврозоната.

Ключови думи: валутен борд, финансова криза, банкова паника, еврозона

THE CURRENCY BOARD – AN ANCHOR OF STABILITY FOR THE BULGARIAN ECONOMY

Assist. Prof. Emil Kalchev, Ph.D.

Department “Economics”, New Bulgarian University

e.kalchev@nbu.bg

Abstract: The currency board was introduced in Bulgaria in 1997 in order to curb galloping inflation and stabilize the economy after the fierce banking crisis of 1996, a task it successfully completed. On the other hand, the board has been criticized on the grounds that it harms the real economy, which would otherwise grow faster under a flexible exchange rate regime. In any case, over the years it has functioned stably and successfully. Thus, the board survived during the global financial crisis of 2008/9, the banking panic in Bulgaria in 2014, as a result of which the fourth largest Corporate Commercial Bank went bankrupt, as well as the economic crisis caused by the KOVID pandemic. 19. If the board had collapsed under the pressure of these crises, it would have led to an economic catastrophe that

would undoubtedly have had devastating social and economic consequences. Was such a catastrophic scenario possible? Worst case simulations show unequivocal resilience on board to the global financial crisis and banking panic of 2014 and the crisis caused by the KOVID pandemic. Reflecting these crisis phenomena, the indicators for the condition of the board report deterioration. However, they stabilize afterwards, leaving no cause for concern about the stability of the monetary system. The most logical end of the currency board arrangement would be the adoption of the euro at an exchange rate close to the current one, similar to the admission of Lithuania and Estonia to the Eurozone.

Keywords: currency board, financial crisis, bank panic, euro area

Годишник „Икономика и бизнес“ на департамент „Икономика“, 2021, том 6, стр. 42–49

<https://doi.org/10.33919/EcoBY.21.6.4>

Въведение

България бе приета за членство в Единния надзорен механизъм и Европейския валутен механизъм (ERM II), т.нар. чакалня на еврозоната, през 2020 г., 13 години след приема за член на Европейския съюз. Въпреки че общественото мнение в страната е проевропейско, т.е. еврооптимизмът е над средните нива за съюза, както недвусмислено показват резултатите от проучванията на Евробарометър (Eurobarometer, 2021), в различни периоди сред населението се появяваха елементи на паника относно стабилността на борда. Така например в началото на 2020 г. с безпокойство се дискутираше възможността за обезценяване на лева при престоя в чакалнята на еврозоната. Периодично възникват и съмнения дали България изобщо трябва да заменя системата на валутен борд с приемане на еврото като национална валута (Христов, 2019), тъй като бордът успешно поддържаше фиксиран валутен курс на лева към еврото и удържа на всички финансови и икономически превратности в продължение на повече от две десетилетия (Ganev, 2012; Kalchev, 2015).

Тези обществени процеси логично извикаха на преден план оценки, анализи и равностметки за функционирането на паричния съвет в страната, които допълниха множеството по-стари изследвания, свързани с тази тема (Неновски, 2007; Atanasov and Valchanov, 2011, Спасова, 2017, Захариев, 2018).

Без съмнение бордът запази фиксирания валутен курс на лева към еврото и така създаде условия за привличане на чуждестранни инвестиции в страната, както и за устойчиво развитие на реалната икономика, освобождавайки я от валутен риск и несигурност (Радков и Захариев, 2013).

При въвеждането на паричния съвет през 1997 г. брутният вътрешен продукт на България беше 10 млрд. долара, докато към края на 2019 г. той бе вече 6.2 пъти по-голям (66.2 млрд. долара).¹ За сравнение, БВП на съседна Румъния към 1997 г. бе 35.6 млрд. долара, а 23 години по-късно той достигна 243.7 млрд.

долара, или с над 6.8 пъти повече, при система на флексибилен валутен курс, по данни на МВФ (IMF). С други думи, валутният борд бе необходимо, но не и достатъчно условие за растежа на реалната икономика, защото други икономически постигнаха по-интензивен икономически растеж, без там да е действала системата на паричен съвет.

Тази статия изследва последните 12 години и половина от функционирането на борда, т.е. от времето на световната финансова криза от 2008/9 г. през банковата паника от 2014 г. до първата половина на 2021 г., втората доминирана от пандемията с КОВИД 19 година. Именно в тези кризисни моменти най-ясно изпъкват качествата на борда за запазване стабилността на националната валута, а оттам и на икономиката като цяло.

Изследването ще се базира на общодостъпни статистически данни, публикувани главно от Българската народна банка (БНБ), които са взети като база за изчисляване на специфични статистически показатели, даващи информация за аспекти от функционирането на борда и изследващи главно неговата стабилност (BNB).

Институционална рамка

Валутният борд беше въведен в България с цел ограничаване на инфлацията и стабилизиране на икономиката след опустошителната (национална) икономическа криза от 1996/7 г. С него българският лев беше фиксиран към германската марка, а след това към еврото при курс 1.95583 лв. = 1 евро.

Беше ограничен обхватът на паричната политика на Българската народна банка. Тя не можеше вече да провежда операции на открития пазар. Запази се обаче възможността централната банка да действа като „кредитор от последна инстанция“, но само при системен риск, до определен лимит и срещу обезпечение. БНБ продължи да определя минималните задължителни резерви на банките (Grimm, 2007; Gulde, 2010). Валутният борд наложи по-строга фискална дисциплина, тъй като забрани на БНБ да отпуска заеми на правителството (Hanke, 2012).

¹ Привличаме тук 2019 година като база за сравнение, поради кризисния характер на 2020 и първата половина на 2021 година, които са белязани от пандемията с КОВИД-19.

За да функционира бордът, валутните резерви трябва да покриват всички банкноти и монети в обръщение, емитирани от БНБ, и банковите резерви (= парична база), а също така и депозита на правителството и депозита на Управление „Банково“ на БНБ (Ialnazov and Nenovsky, 2001; Hanke and Schuler, 2002).

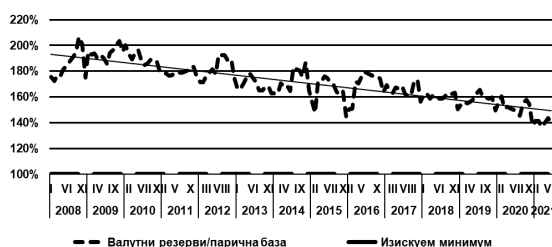
Валутният борд функционира успешно, като „преживя“ световната финансова криза от 2008/9 г., банковата паника в България от лятото на 2014 г., завършила с фалита на КТБ, четвъртата по големина банка в страната по това време, както и икономическата криза съпровождаща пандемията с КОВИД-19 през 2020/21 г.

От въвеждането му всички политически партии и правителства официално го подкрепят и съществува консенсус за запазване на борда до влизане на България в Еврозоната.

Високо покритие на паричната база с валутни резерви

Покритието на паричната база (ПБ) с валутни резерви е основен индикатор за състоянието на Валутния борд, като изискуемият минимум за гарантиране на неговата стабилност е 100% покритие.

В края на първото полугодие на 2021 г. валутните резерви възлязоха на 29.7 млрд. евро, което отговаря на 140.1% покритие на паричната база – стойност солидно надхвърляща задължителния минимум от 100% (виж Фиг. 1). В рамките на изследвания период се очертават временни спадове както през 2009 г., когато „пристигна“ у нас световната финансова криза, така и в периода 2014/15 г. характерен с проблемите около КТБ. През втората половина на 2020 г. също се наблюдава спад, който реализира и абсолютен минимум на показателя до 137.7% покритие към края на декември, последвано от постепенното му покачване през първото полугодие на 2021 г. Линията на тренда показва обаче ясна тенденция на спад за периода.

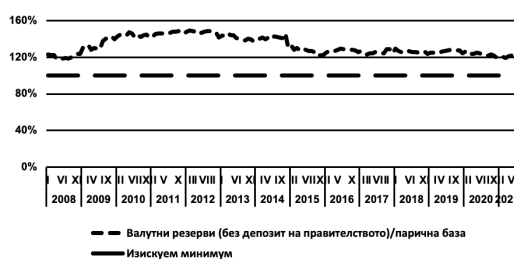


Фиг. 1. Покритие паричната база (%)
Източник: БНБ, собствени изчисления

Въз основа на този показател могат да бъдат симулирани следните екстремни негативни сценарии:

1) Ако от валутните резерви се изключи депозитът на правителството в управление „Емисионно“ на БНБ, покритието на паричната база към края на юни 2021 г. би спаднало до 119.7%, което отново значително надхвърля минимума (в т.ч. и буфера).

С други думи, дори ако правителството ликвидира депозита си (основен елемент на Фискалния резерв), поради примерно катастрофално положение на бюджета, това не би разклатило Валутния борд. Нещо повече, при нужда 19.7% от резервите ще могат да се използват за рефинансиране на банки по правилата на Закона за БНБ.



Фиг. 2. Покритие паричната база и депозита на правителството (%)
Източник: БНБ, собствени изчисления

От друга страна, динамиката на бюджетните дефицити, фискалният резерв (държан на депозит) и публичният дълг показват, че за покриване на дефицити е ангажиран преди всичко публичен дълг, а фискалният резерв варира на нива около 10 млрд. лв. към края на периода. Това означава, че в средно-

срочна перспектива не биха възникнали заплахи за Валутния борд от страна на фиска, тъй като той спокойно финансира дефицитите си на капиталовия пазар.



Фиг. 3. Покритие паричната на левовата част на M2 (%)

Източник: БНБ, собствени изчисления

Проблеми в тази насока могат да се появят, ако ускореното задлъжняване продължи дългосрочно и в голям мащаб (Kalchev, 2017).

2) Ако всички левове в обръщение и на депозит в банковата система (левова част на M2) биха били конвертирани в резервна валута към юни 2019 г., това би било възможно за 65.1% от тях. Тази значителна част от левовото предлагане показва границата на стабилност на борда в случай на тотална банкова паника и остра валутна криза, която е много малко вероятна.

Елементи на такава ситуация възникнаха например след промяната на чл. 29 от Закона за БНБ, внесена без предварително оповестяване в началото на февруари 2020 г. Тази промяна предизвика безпокойство сред населението, заради страхове от възможна негативна промяна на валутния курс лев/евро в бъдеще, което повиши търсенето на евро.

В крайна сметка вероятността цялото левово предлагане да бъде конвертирано в резервната валута към този или друг даден момент е незначителна, защото подобно масово теглене на депозити и конвертиране на левове в евро би поставило банките в ликвидно и валутно затруднение.

В такъв сценарий те биха се явили естествени „предпазители“ на борда. Това че ¾ от тях са чужда собственост (предимно от еврозоната), дава допълнителна увереност, че бордът и валутният курс могат да бъдат

запазени дори в свирепа криза, ако разбира се, има твърда политическа воля за това.

3) Промените в платежния баланс се отразяват пряко в изменения на валутните резерви. Устойчива тенденция на отрицателни баланси или шоков отлив на значителен капитал по финансовата сметка биха ерозирани валутните резерви, а те са основата на борда.

С натрупване салдото на текущата, капиталовата и финансовата сметка е предимно положително за последните дванадесет години. Същото важи и за трите сметки поотделно. Емисии на външен дълг, положителните потоци от трансфери от ЕС, от българи, живеещи в чужбина, чуждестранни инвестиции (преки и портфейлни) и др. дават увереност, че в средносрочен план не се очакват негативни шокове за валутния борд по линия на платежния баланс.

4) Шоков скок на цените или процес на трайно и значително нарастване в сравнение с цените в еврозоната може да доведе до масово бягство от лева към еврото и да предизвика необходимост от преразглеждане на фиксирания валутен курс. За разглеждания период от страна на ценовата динамика не се наблюдава значителен диспарат, който да представлява заплаха за валутния курс и борда.

Доверие в борда

Тъй като парите извън банките са най-ликвидният паричен агрегат, колкото отношението им към депозитите е по-голямо, толкова по-голяма сума левове може бързо да бъде конвертирана в резервната валута. Резки скокове на този индикатор говорят за поведенческа динамика, движена от паника, докато устойчивото му покачване показва процес за трайна ерозия на доверието към банките и националната валута, както и нежелание да се поддържат депозити, поради твърде ниски лихви по депозитите например.

В края на юни 2021 г. този показател възлезе на 20.8%, като се увеличи по-малко от един процентен пункт в сравнение периода година назад.

Цялостно, според този показател, някъде след фалита на КТБ се наблюдава устой-

чив спад на доверието в банковата система. Към края на периода, който съвпада с пандемията с КОВИД-19, стойностите на показателя са сравними, макар и малко по-ниски от пиковата стойност, със стойностите му от периода на световната финансова криза. Доверието се оценява като високо, защото стойността на индикатора не достига по-високи стойности от месечните стойности през кризисната 2008 г., когато всъщност бордът не показва никакви признаци на слабост.



Фиг. 4. Пари извън банките спрямо депозити (%)

Източник: БНБ, собствени изчисления

Освен това вариацията на търсенето на налични пари не отбелязва резки (нетипични) промени през декември, нито през годината. Според нашия модел нетипични са стойностите на търсенето, които се различават с повече от две 12-месечни пълзящи стандартни отклонения от предходната стойност.

Като цяло през периода 2008 - юни 2021 г. индикаторът остана в коридора, определен от двете стандартни отклонения (взети със знаци „плюс“ и „минус“), което потвърждава стабилността на търсенето на налични пари (банкноти и монети в обръщение).



Фиг. 5. Търсене на налични пари (%)

Източник: БНБ, собствени изчисления

България и еврото

Логичен край за системата на Валутен борд е приемът на страната в еврозоната и въвеждането на еврото като национална валута. Това би бил и краят на дългия път на сближаване, който България измина. Непосредствено след края на социализма през 1990 г. Великото народно събрание прие решение за желанието на Република България да стане пълноправен член на Европейските общности, с което стартира и пътят на страната за сближаване и интегриране в европейските структури. Още преди присъединяването си към ЕС България свърза трайно съдбата си с ЕС, превързвайки националната си валута лева към еврото още с въвеждането му през 1999 г. в система на валутен борд (въведен две години преди това). Оттогава курсът евро/лев не е променян от нивото 1.95583 при въвеждането му. В резултат на целенасочени и активни действия от страна на всички институции след 17 години от стартирането на процеса по сближаване и присъединяване България бе приета за пълноправен член на ЕС през 2007 г. заедно с Румъния. Недостатъчната подготвеност и на двете страни по съдебните реформи и борбата с корупцията (и организираната престъпност), беше причина те да бъдат приети с Механизъм за сътрудничество и проверка, който продължава да действа до днес. След приемането на България в ЕС усилията на политическата класа и институциите бяха насочени предимно в решаването на вътрешни проблеми и въпреки че страната в голяма степен изпълняваше формалните критерии от Маастрихт за кандидатстване за членство в еврозоната, такава стъпка не бе приоритет и не бе предприета. През 2018 г. България бе председател на Съвета на ЕС, застъпвайки усилено позиция за разширяването на съюза към Западните Балкани, което създаде солиден външнополитически имидж на страната в региона. С приключване на председателството се появи политически вакуум, изразяващ се в липса на значима политическа цел, обединяваща гражданите в подкрепа на управляващите. За преодоляване на тази ситуация

на фона на нарастващо вътрешно недоволство от управлението бе форсиран приоритетът за прием на България в Еврозоната.

Междувременно политическите условия в евросъюза се бяха променили и към България (и Хърватия) бяха предявени допълнителни условия за прием. По-специално, прием в Единния надзорен механизъм, т. нар. банков съюз, се превърна в необходимо условие за прием в чакалнята на еврозоната (ЕРМ II), където кандидатите трябва да престоят най-малко две години, но практиката показва, че този престой може да е доста по-дълъг. По повод на кандидатстването за прием в банковия съюз и ЕРМ II България влезе в тясно сътрудничество с ЕЦБ, извърши необходимите промени в законодателството, бяха проведени стрес-тестове на 6 големи български банки и бяха изпълнени препоръките на ЕЦБ към тях.

Така през 2020 г. страната бе приета в банковия съюз и чакалнята на еврозоната заедно с Хърватия. Съответно, ЕЦБ започна да осъществява пряк надзор над 5 големи български банки, членове на европейски банкови групи. Тази първа значима стъпка към приемане на еврото се осъществи в ситуация на силно политическо противопоставяне в обществото, изразяващо се в продължителни бурни протести срещу правителството и главния прокурор с искания за оставки и насрочване на предсрочни парламентарни избори. На този фон се появи пандемията с КОВИД-19, която „потопи“ и промени всички политически процеси в страната и ЕС. Така коалиционното правителство на ГЕРБ довърши мандата си, като междувременно изрази целта си за приемане на еврото от 2024 г., т.е. към края на мандата в управлението на Европейската комисия, и се зае да пише Национален план за въвеждане на еврото. Планът трябва да съдържа мерките за изпълнението на Маастрихтските критерии и предприемането на мерки за коригиране на несъответствията, констатирани в Конвергентните доклади на ЕЦБ и ЕК за 2020 г., но той не бе оповестен поради старта на предизборната кампания във връзка с парламентарните из-

бори на 4 април 2021. След невъзможност за съставяне на правителство бяха насрочени предсрочни парламентарни избори на 11 юли 2021 г. и назначено служебно правителство, което между другото продължи работата по Националния план за приемане на еврото. В рамките на кампаниите на редовните и предсрочните избори бъдещ прием в еврозоната определено не бе сред основните теми, по които партиите се конкурираха помежду си за гласове на гражданите.

Като цяло, ако се забави съставянето на правителство и приемането на еврото не се превърне в негов централен приоритет, едва ли целта за въвеждане на еврото през 2024 е реалистична. Това ще забави България по пътя към членство в еврозоната, което е постижимо само при условие, че всички държавни институции заедно и усилено работят за постигането на тази цел, подобно на ситуацията преди приемането на България в ЕС.

Изводи и препоръки

Валутният борд функционираше стабилно през последните дванадесет и половина години. Световната финансова криза и банковата паника от 2014 г. не разклатиха функционирането му, както това не се случи и вследствие на пандемията с КОВИД-19.

Приемането на еврото е логичният завършек на паричния съвет. С еврото България ще може да ползва и позитивите от еврото и членство в еврозоната – напр. ЕЦБ ще действа като кредитор от последна инстанция. Досега страната понасяше само рисковете на еврото, без да може да се възползва пълноценно и от положителните му страни, които ползват членовете на еврозоната. Освен това, събитията покрай банковата паника през 2014 г., както и по-слабата валутна паника от началото на 2020 г., показват, че е налице риск, свързан с борда. Той ще отпадне след приемане на еврото като национална валута.

Валутната система на всяка национална икономика е ключова за нейната стабилност, устойчивост и растеж. Сама по себе си тя не може да замести цялата сложна система от взаимосвързани икономически и неикономически фактори, които ѝ влияят.

Така паричният съвет в България поддържаше валутна стабилност в страната, която гарантираше спокойствие за развитието и растежа на реалната икономика. Тя обаче не реагира с особено висок растеж, който се задържа на равнища от по около 2.5% годишно, което оставя България на последно място в Европейския съюз по БВП на глава от населението.

Въпреки основателните критики към системата на валутен борд, която възпрепятства провеждането на политики, стимулиращи националния износ посредством валутния курс, за България, на фона на високата корупция в страната, той се оказва надеждна котва за стабилност и устойчивост на икономиката и обществото.

Литература

- Atanasov, Y. and Valchanov, D. (2011). Currency Board as an Exchange Rate Arrangement: The Bulgarian Experience. AARHUS, 2011.
- BNB, достъпно на: <http://www.bnb.bg/Statistics/StBNBBalances/StBankingDepartment/index.htm>, последно посетено на 1.07.2021 г.
- Eurobarometer (2021). достъпно на: https://ec.europa.eu/bulgaria/news/eurobarometer-national-report-bulgaria-2021_b, последно посетено на 1.07.2021 г.
- Ganev, K. at al. (2012). The Currency Board in Bulgaria. RR, 2012.
- Grimm, O. (2007). Monetary and Fiscal Policies in Currency Board Systems and Monetary Unions. Heidelberg, 2007.
- Gulde, A.-M. (2010). The Role of the Currency Board in Bulgaria's Stabilization. IMF WP, 2010.
- Hanke, S. (2012). Bulgaria: Fifteen Years Later, Manager magazine, 2012
- Hanke, S. and Schuler, K. (2002). What went wrong in Argentina? Central Banking Journal Volume XII Number 3, 2002
- Hristozov, J. (2019). Vodi li vavejdaneto na ewroto do visoka inflaciya? Mit ili fakt? sp. "Narodnostopanski arhiv", 1, 2019, s. 3-21. [Христозов, Я. (2019). Води ли въвеждането на еврото до висока инфлация? Мит или факт?, сп. "Народностопански архив", 1, 2019, с. 3-21.]
- Ialnazov, D. and Nenovsky, N. (2001). The Currency Board and Bulgaria's Accession to the European Monetary Union. The Kyoto University Economic Review, vol. LXX, 2001.
- IMF, Nominal GDP in current prices USD (Romania and Bulgaria), достъпно на: <https://www.imf.org/external/datamapper/NGDPD@WEO/BGR/ROU>, последно посетено на 1.07.2021.
- Kalchev, E. The Currency Board In Bulgaria – Staus Quo And Perspectives. Economy & Business Journal, 1, 2015, pp. 554-562.
- Kalchev, E. (2017). Analytical overview on contemporary tendencies in the Bulgarian economy. Годишник „Икономика и бизнес“. София: НБУ, 2017, с. 31-36.
- Nenovski, N. (2007). Parichniat red. Kritika na teoria na parite. Sofia: Siela, 2007. [Неновски, Н. (2007). Паричният ред. Критика на теорията на парите. София: „Сиела“, 2007.]
- Radkov, R. and Zahariev, A. (2013). Valutniat bord v Balgaria: teoreticheski razsajdenia i empirichni rezultati, sp. "Narodnostopanski arhiv", 3, 2013, s. 1-21. [Радков, Р. и Захариев, А. Валутният борд в България: теоретически разсъждения и емпирични резултати, сп. „Народностопански архив“, 3, 2013, с. 1-21.]
- Spasova, E. (2017). 20 godini Parichen savet v Balgaia – efekt varhu makroikonomicheskoto sastoianie na stranata i badesti perspektivi. V godishnik "Ikonomika I bisnes". Sofia: NBU, 2017, s. 116-129. [Спасова, Е. 20 години Паришен съвет в България – ефект върху макроикономическото състояние на страната и бъдещи перспективи. В годишник „Икономика и бизнес“. София: НБУ, 2017, с. 116-129.]
- Zahariev, A. (2018). Finansovata Sistema i BVP na Balgaria za perioda na clenstvo (2007-2017 g.). V Dokladi ot konferentsia "Vasmojnosti za razvitie na bisnesa – ikonomicheski, upravleniski i socialni izmerenia" 30 noemvri 2018, s. 1-17. [Захариев, А. (2018). Финансовата система и БВП на България за периода на членството (2007-2017 г.). В Доклади от конференция „Възможности за развитие на бизнеса – икономически, управленски и социални измерения“, 30 ноември 2018 г., с. 1-17.]

ОЦЕНКА НА ИКОНОМИЧЕСКАТА РЕНТАБИЛНОСТ НА КОМПАНИИ ОТ ИНДЕКСА SOFIX

гл. ас. д-р Ралица Димитрова

департамент „Икономика“, Нов български университет
rdimitrova@nbu.bg

Резюме: Целта на настоящата статия е да изследва ролята на някои често използвани групи финансови коефициенти като стабилност, ликвидност и доходност при оценка на икономическата рентабилност на компании от индекса SOFIX. Анализът е направен върху 13 компании, опериращи на българския капиталов пазар за периода 2017-2020 г. Възвращаемостта на активите е представена като зависима променлива от поведението на 11 отделни финансови кое-

фициенти и с помощта на регресионен и корелационен анализ е изследвана обяснителната сила на модела. Изведени са ключовите финансови показатели, които инвеститорите и мениджърите могат да използват при планиране на своята инвестиция, оценка на ефективността от дейността и подготовката на управленски решения.

Ключови думи: икономическа рентабилност, финансови коефициенти, стабилност, ликвидност, доходност на активите

ASSESSMENT OF THE ECONOMIC PROFITABILITY OF SOFIX INDEX COMPANIES

Assist. Prof. Ralitsa Dimitrova, Ph.D.

Department "Economics", New Bulgarian University
rdimitrova@nbu.bg

Abstract: The purpose of this article is to examine the role of some commonly used groups of financial ratios such as stability, liquidity and profitability in assessing the economic viability of SOFIX companies. The analysis was performed on 13 companies operating on the Bulgarian capital market for the period 2017-2020. The return on assets is presented as a dependent variable on the behavior of 11 separate financial

ratios and with the help of regression and correlation analysis the explanatory power of the model is examined. The key financial indicators that investors and managers can use in planning their investment, assessing the effectiveness of the activity and the preparation of management decisions are presented.

Keywords: economic profitability, financial ratios, stability, liquidity, return on assets

Въведение

Връзката между икономическата рентабилност на компаниите и техните финансови резултати е въпрос, широко дискутиран през последните години в икономическата литература. Известно е, че включването на количествени показатели за оценка на икономическа рентабилност в основните стратегии на компаниите може да генерира стратегически ползи, които допринасят за създаването на стойност за акционерите и другите заинтересовани страни. Икономическата рентабилност на компанията се дефинира като дългосрочната жизнеспособност на бизнеса и способността ѝ да реализира икономически растеж, която взема предвид алтернативните разходи за капитала. Ролята на финансовите коефициенти е в качеството на отправна точка, която формира информационна основа за оценка и подобряване на икономическата рентабилност на компаниите. В корпоративната практика най-често се използват четири групи показатели, за да се анализира икономическата устойчивост: рентабилност, ликвидност и платежоспособност и обращаемост. Допълнителни показатели могат да бъдат пазарни множители, проследяващи очакванията на капиталовия пазар, и коефициенти, базирани на икономическа, а не счетоводна печалба (Fabozzi, 2003).

Икономистите смятат, че основната цел на всяка компания е да максимизира печалбата за своите акционери. Следователно, рентабилността на компанията се превърна в основен критерий при оценяване на финансовото ѝ състояние. Инвеститорите и другите заинтересовани страни интегрират данните от оценката на икономическата рентабилност в своите решения за инвестиране на капитали или взаимодействие с дадена компания. Въпреки че компаниите от един сектор оперират под въздействието на едни и същи външни променливи, техните финансови показатели се различават. Интерес за настоящата статия представлява изследване на съвкупността от фактори под контрола на мениджмънта, които са в основата на ефективността на публичната компания. Такива

могат да бъдат размер, възраст на компанията, финансова автономност, ликвидност, темп на ръст на продажбите, обращаемост на активите и други (Pandey and Diaz, 2019; Tailab, 2014; Chandrapla and Knápková, 2013; Liargovas and Skandalis, 2010).

За целта, в настоящата статия ще бъде изследвана зависимостта между някои често използвани в практиката финансови коефициенти и измерителя рентабилност на активите (ROA) на компании от индекса SOFIX. Изследователските въпроси, които се поставят, са да се идентифицират значимите положителни и отрицателни ефекти на специфични за компанията показатели върху ROA; да се определи кои финансови коефициенти имат най-висока обяснителната способност при оценката на икономическата рентабилност на компаниите и как тези финансови коефициенти са свързани помежду си.

Статията е организирана, първо, в теоретичен преглед на съществуващи разработки, разглеждащи факторите, обуславящи икономическата рентабилност на компаниите, второ, представяне на методологията и данните за анализа, трето, обсъждане на резултатите и дискусия с предложения за бъдещи изследвания и накрая заключение.

Фактори обуславящи икономическата рентабилност на компанията

Този раздел обобщава *констатации от проведени изследвания* на развити и развиващи се пазари върху ефективността на компании, чрез анализиране на ефектите от редица финансови и нефинансови фактори в качеството им на независими променливи. Такъв преглед ще улесни формулирането на модел за оценка на факторите, влияещи върху икономическата рентабилност за българските компании, включени в индекса SOFIX.

Факторите, оказващи влияние върху финансовите резултати на компаниите са изследвани от изследователи от различни дисциплини, включително икономика, стратегически мениджмънт, счетоводство и финанси. В своя метаанализ, Caron, Farley and Hoonig (1990, p.1149) обобщават 320 емпирични изследвания и идентифицират

няколко стратегически, екологични и организационни фактора, влияещи върху финансовите резултати на бизнеса. Според резултатите, докладвани от авторите, размерът на компанията, темпът на растеж, пазарният дял, капиталоемкостта на дейността, концентрацията в отрасъла, разходите за научноизследователска дейност и размерът на продажбите имат положително въздействие върху финансовата ефективност на компаниите. Обратно, негативна връзка се наблюдава в по-голямата част от анализирания изследвания между финансовите резултати и променливи като дълг, диверсификация, внос и износ. По-нови проучвания изследват тези и допълнителни фактори като потенциални определящи за финансовите резултати на компаниите. Доколкото настоящата статия си поставя за цел да изследва специфичните фактори, определящи икономическата рентабилност на компанията, измерена посредством рентабилността на нейните активи, то по-долу ще бъдат разгледани резултати от аналогични изследвания.

В изследване на Tailab (2014), фокусирано върху 100 американски нефинансови компании, включени в списъка на *Fortune 500* за периода 2009-2013 г., се анализират факторите, влияещи върху икономическата ефективност на компаниите. Резултатите от анализа показват, че съотношението на дълга, по-високите нива на запаси, темпът на растеж и възрастта на компаниите са отрицателно свързани с рентабилността, измерена чрез възвръщаемост на активите, докато ликвидността и размерът на приходите от продажби имат положително въздействие върху рентабилността. В друго по-актуално американско изследване, на Pandey and Diaz (2019, p.139), сред компании от технологичния и финансовия сектор, използващо осем зависими показателя, се наблюдава негативна връзка между делът на дълготрайните активи на бизнеса и ROA, и положителна такава с размера на компаниите, възвръщаемостта на продажбите, коефициента на левъридж и коефициента на обща ликвидност.

Изследване на Mirza and Javel, (2013) акцентира върху ефективността на ком-

пании от развиващите се пазари и тяхната връзка с множество определящи фактори при 60 компании, опериращи на *Пакистанска фондова борса* за периода от 2007-2011 г. Сред изследваните фактори са доходът на акционерите, инфлация, капиталова структура, ликвидност, акционерна структура, ниво на бизнес и финансов риск, пазарна капитализация и др. Резултатите показват значителна положителна зависимост между корпоративното управление, акционерната структура и коефициентът на левъридж, позволявайки се на факта, че по-голям размер дълг подтиква мениджърите да разработят по-ефективни стратегии за генериране на печалба, за да удовлетворят съществуващите кредитори и да привлекат нови инвеститори. Негативна е зависимостта между ликвидността на предприятието и неговите резултати. Или високата ликвидност означава, че твърде много активи не се използват рационално, от което се реализират по-ниски печалби и пропуснати ползи.

Европейско проучване на Goddard, Tavakoli and Wilson (2005, цитирано по Zorounidis et al,2018) анализира факторите, влияещи върху рентабилността на фирмите от производствения сектор и сектора на услугите в четири държави, а именно Белгия, Франция, Италия и Великобритания. Разглеждайки периода 1993–2001 г. и използвайки динамични модели на панелни данни, авторите показват, че размерът на фирмата и левъридж коефициентът имат отрицателно въздействие върху рентабилността, докато въздействието на пазарния дял и ликвидността е положително. Подобни са и наблюденията за специфичните фактори, повлияващи представянето на 974 чешки компании в изследване на Chandrapla and Knapková (2013). Авторите открояват и значимостта на материалните запаси и наличието на работеща система за контрол, чието negliжиране влошава икономическите резултати на бизнеса.

Liargovas and Skandalis (2010) изследват въздействието на ключови фактори върху конкурентоспособността на фирмата, измерена чрез три променливи: възвръщаемост на активите (ROA), възвръщаемост на собстве-

ния капитал (ROE) и възвращаемост на продажбите (ROS). Анализът обхваща 102 гръцки компании, котиран на Атинската фондова борса през периода 1997-2004 г., и показва, че левъриджът, ликвидността, размерът на компанията, експортната активност, местоположението и индексът за управленска компетентност оказват значително влияние върху конкурентоспособността на фирмата.

Аналогични наблюдения се докладват и от Akben-Selcuk (2016), касаещи компаниите на Истанбулската фондова борса за периода 2005-2014 г. В статията се изследват факторите, влияещи върху конкурентоспособността на фирмите в Турция, измерена посредством три финансови показателя – ROA, брутен марж и коефициента Q Tobin. Резултатите от модела показват, че възвращаемостта на активите е положително свързана с размера на фирмата, наличието на международни продажби, ликвидността и темпа на растеж, но отрицателно свързана с коефициента на левъридж и разходите за научна и развойна дейност.

Изследване на обуславящите фактори за финансовата ефективност на компаниите е проведено и на *Букурещката фондова борса* за периода 2003-2012 г. (Vatavu, 2015). Резултатите от регресията показват, че румънските компании регистрират по-висока възвращаемост, когато работят с ограничен дългов ресурс, по-малък дял на дълготрайните си активи и в среда с по-нисък бизнес риск. Положителен ефект се наблюдава при нивото на данъчно облагане, показващ, че компаниите управляват активите си по-ефективно по време на по-висок фискален натиск. От своя страна ликвидността не повлиява значително реализираната възвращаемост на активите.

Както става ясно от предходния преглед, няма консенсус относно въздействието на специфичните фактори върху икономическата рентабилност на компанията. Отсъстват данни и за българският капиталов пазар. Ето защо, настоящото изследване ще се опита да запълни тази празнина, като предложи емпирични данни за компаниите, включени в индекса SOFIX.

При формулирането на модела сме изхождали от тезата, че възвращаемостта на активите (ROA) се посочва от (Fabozzi, 2003) и (Liargovas and Skandalis, 2010) като един от най-широко използваните финансови модели за измерване на ефективността от дейността на компаниите, наред с възвращаемостта на собствения капитал (ROE) и възвращаемостта на продажбите (ROS). Доколкото обаче коефициентът ROE взема предвид реализируемата (нетна) печалба само за акционерите на компанията и игнорира интересите на останалите заинтересовани страни, той не е предпочетен. По подобен начин, измерителят ROS има по-скоро оперативен (вътрешен) характер, анализирайки способността на бизнеса да трансформират приходите в печалби, и също не е предпочетен.

За целите на настоящото изследване на факторите, влияещи върху икономическата рентабилност на компании от индекса SOFIX, е възприет показателят възвращаемост на активите (ROA), който ще изпълнява ролята на зависима променлива в предложения регресионен модел. ROA е широко използван от мениджмънта при оценка на ефективността на активите спрямо планираните бизнес цели (анализ на отклоненията) и спрямо пазарните конкуренти (бенчмаркинг). Той ще бъде изчисляван чрез частното на оперативната печалба (ЕБИТ) и сумата на активите на компаниите.

В качеството на независими променливи, чиято сила на връзката с икономическата рентабилност на компаниите ще се тества, са подбрани единадесет финансови коефициента, обобщени в три групи показатели – група стабилност, група ликвидност и група доходност.

Показателите от група стабилност измерват платежоспособността и жизнеспособността на дадена компания, или способността ѝ да продължи дейността си без финансови сътресения. Тя е основополагаща за способността на бизнеса да запазят своята рентабилност, ликвидност и да генерират добавена стойност за своите акционери. Като такава, тя представлява съществен интерес както за външния, така и за вътреш-

ния финансов анализ на дейността. Тук са включени измерители, оценяващи зависимостта на компаниите от външни кредитори (коефициент на левъридж), способността за покритие на лихвените плащания с реализируемата оперативна печалба (коефициент на покритие на лихвените плащания), способността на компанията да погасява задълженията си при запазване на текущите нива на дълг и брутна печалба (коефициент нетен дълг/ЕБИТДА) и капиталоемкостта на бизнеса (относителен дял на дълготрайните активи спрямо общия размер на активите).

В група ликвидност, акцентът е оценка на потенциала на компаниите да погасяват своевременно своите краткосрочни задължения в рамките на следващите дванадесет месеца. Избраните показатели са предимно такива за ползване от вътрешните потребители на анализа и помагат да се определи дали дадена компания може да използва своите текущи (ликвидни) активи за покриване на текущите си задължения. Тук са изследвани четири коефициента: коефициентът на обща ликвидност – даващ най-обща представа за степента на покритие на краткосрочните пасиви с краткосрочни активи; коефициентът на бърза ликвидност – вземащ предвид само най-ликвидните активи на бизнеса и тяхната способност да удовлетворят претенциите на краткосрочните кредитори; съотношението паричен поток към приходи от продажби – измерващ оперативните парични потоци, създавани от единица приход от продажби и обращаемостта на нетния оборотен капитал – или степента на ефективно използване на вложенията в оборотен капитал.

Способността на компаниите от индекса SOFIX да генерират печалба ще бъде оценена посредством показателите от група доходност. Те са особено ценни за настоящи и бъдещи инвеститори, които ги използват, за да разберат по-добре как компаниите харчат средства в търсене на възможности за оптимизация. Ефективната компания мо-

же да постигне желаното ниво на продажби с по-ниски инвестиции в активи, докато една не толкова ефективна компания реализира по-големи инвестиции, респективно по-големи финансови разходи, по-ниска възвръщаемост на инвестицията, за да постигне същия обем дейност (коефициент на обращаемост на активите). Последните два финансови коефициента в тази група оценяват способността на компаниите да преобразуват приходите от продажби в печалби, на различни етапи на обхващане на съответстващите разходи (оперативен и нетен марж).

Методология

За изследване на ролята на някои често използвани в практиката финансови коефициенти при оценка на икономическата рентабилност на български компании са подбрани единадесет финансови коефициента, обобщени в три групи показатели (група стабилност, група ликвидност и група доходност). Първо е изследвана зависимостта между отделните коефициенти и възвращаемостта на активите (ROA) като йерархичен показател, даващ оценка за цялостното финансово здраве на компаниите. На второ място е изследвано наличието на зависимост между трите обобщени групи финансови коефициенти и възвращаемостта на активите, в опит да се открие коя е най-важната група измерители, определяща ефективността от дейността. Проведен е и корелационен анализ за връзката между отделните коефициенти (групи), за да се изследва наличието на взаимосвързаност между показателите.

Моделът е приложен върху тринадесет компании, включени в индекса SOFIX, включващ най-ликвидните акции от емисиите, търгувани на българския капиталов пазар. Списъкът на участващите в индекса компании е приложен към последното ребалансиране на SOFIX от 22.03.2021 г по данни на Българска фондова борса¹. От изследването са изключени двете търговски банки – Цен-

¹ Компаниите включени в индекса SOFIX към 22.03.2021 са: Адванс Терафонд АДСИЦ, Албена АД, Алтерко АД, Градус АД, Доверие Обединен Холдинг АД, Еврохолд България АД, Елана Агрокредит АД, Сирма Груп Холдинг АД, Софарма АД, ТБ Първа Инвестиционна Банка АД, ТБ Централна кооперативна банка АД, Телелинк Бизнес Сървисис Груп АД, Фонд за недвижими имоти България АДСИЦ, Химимпорт АД, Холдинг Варна АД.

трална кооперативна банка АД и Първа инвестиционна банка АД, предвид спецификата на дейността им и различната форма на финансова отчетност. Подобно бе третирането на финансовите институции и в анализирания предишни изследвания по проблема.

Данните за анализиранияте компании обхващат периода 2017-2020 г., като са използвани консолидирани финансови отчети от информационния портал Infostock.bg. Предвид скорошното включване на технологични компании в индекса SOFIX, отделни редове от данни са изключени поради липсваща информация за предходен период. Ето защо, за целите на анализа са използвани 48 наблюдения.

Всички данни са обединени и е приложена регресия по метода на най-малките квадрати. В качеството на зависима променлива е използвана възвращаемостта на активите (ROA), а като независими променливи са: коефициентът на левъридж, коефициентът на покритие на лихвените плащания, относителният дял на дълготрайните активи спрямо общо активи, коефициентът нетен дълг/ЕБИТДА, коефициентът на обща ликвидност, коефициентът на бърза ликвидност, съотношението паричен поток към приходи от продажби, обръщаемостта на нетния оборотен капитал, обръщаемостта на активите, нетния и оперативния марж (виж формула 1).

$$ROA_{it} = \alpha + \beta 1(\text{КЛевъридж}_{it}) + \beta 2(\text{Покритие на лихвени плащания}_{it}) + \beta 3(\text{Дял ДА}_{it}) + \beta 4(\text{Нетен дълг/ЕБИТДА}_{it}) + \beta 5(\text{К Обща ликвидност}_{it}) + \beta 6(\text{К Бърза ликвидност}_{it}) + \beta 7(\text{Паричен поток към приходи}_{it}) + \beta 8(\text{Обръщаемост НОК}_{it}) + \beta 9(\text{Обръщаемост на активите}_{it}) + \beta 10(\text{Нетен марж}_{it}) + \beta 11(\text{Оперативен марж}_{it}) + \varepsilon_{it} \quad [1]$$

Където: $i = 1, 2, \dots, n$ – броят компании, участващи в изследването
 $t = 1, 2, \dots, n$ – периода на изследване 2017-2020 г.

$\beta - 1, 2, \dots, n$ – регресионни коефициенти на независимите променливи в модела

ε – стандартна грешка

Включените в модела финансови коефициенти са подбрани на база най-често използваните в практиката измерители, така че да дават информация за отделните аспекти от финансовото здраве на компанията, да имат допълващ (синергетичен) ефект помежду си и да могат да бъдат изчислени с помощта на официалната публична информация (фигура 1). Показатели, базирани на абсолютни стойности като приходи от продажби, оборотен капитал, нетна печалба и др., не са взети предвид, доколкото използването на относителни коефициенти улеснява сравняването между компанията и игнорира разликите в мащаба.

За целите на изследване на зависимостта между възвращаемостта на активите (ROA) и трите групи обобщени финансови коефициенти (стабилност, ликвидност и доходност) се налага нормализиране на изходните данни, доколкото някои от показателите (оперативен марж, нетен марж и дял на дълготрайните активи) са представени в процентно изражение. Следвайки методиката, представена от Zorn et. al. (2018), при нормализирането на данните всички единадесет коефициента на анализиранияте компании са представени със стойности в диапазона от 0 до 1 (виж формула 2).

$$X_{new} = (X - X_{min}) / (X_{max} - X_{min}) \quad [2]$$

Където: X – съвкупността от наблюдаваните стойности за всеки коефициент

X_{min} – минималните стойности на X

X_{max} – максималните стойности на X

След нормализирането е формирана средна стойност на коефициентите за всяка от трите анализирани групи, за всяка компания и година, след което е проведен регресионен и корелационен анализ на данните (виж формула 3).

$$ROA_{it} = \alpha + \beta 1(\text{Коефициент група стабилност}_{it}) + \beta 2(\text{Коефициент група ликвидност}_{it}) + \beta 3(\text{Коефициент група доходност}_{it}) + \varepsilon_{it} \quad [3]$$

Където: $i = 1, 2, \dots, n$ – броят компании, участващи в изследването
 $t = 1, 2, \dots, n$ – периода на изследване 2017-2020 г.

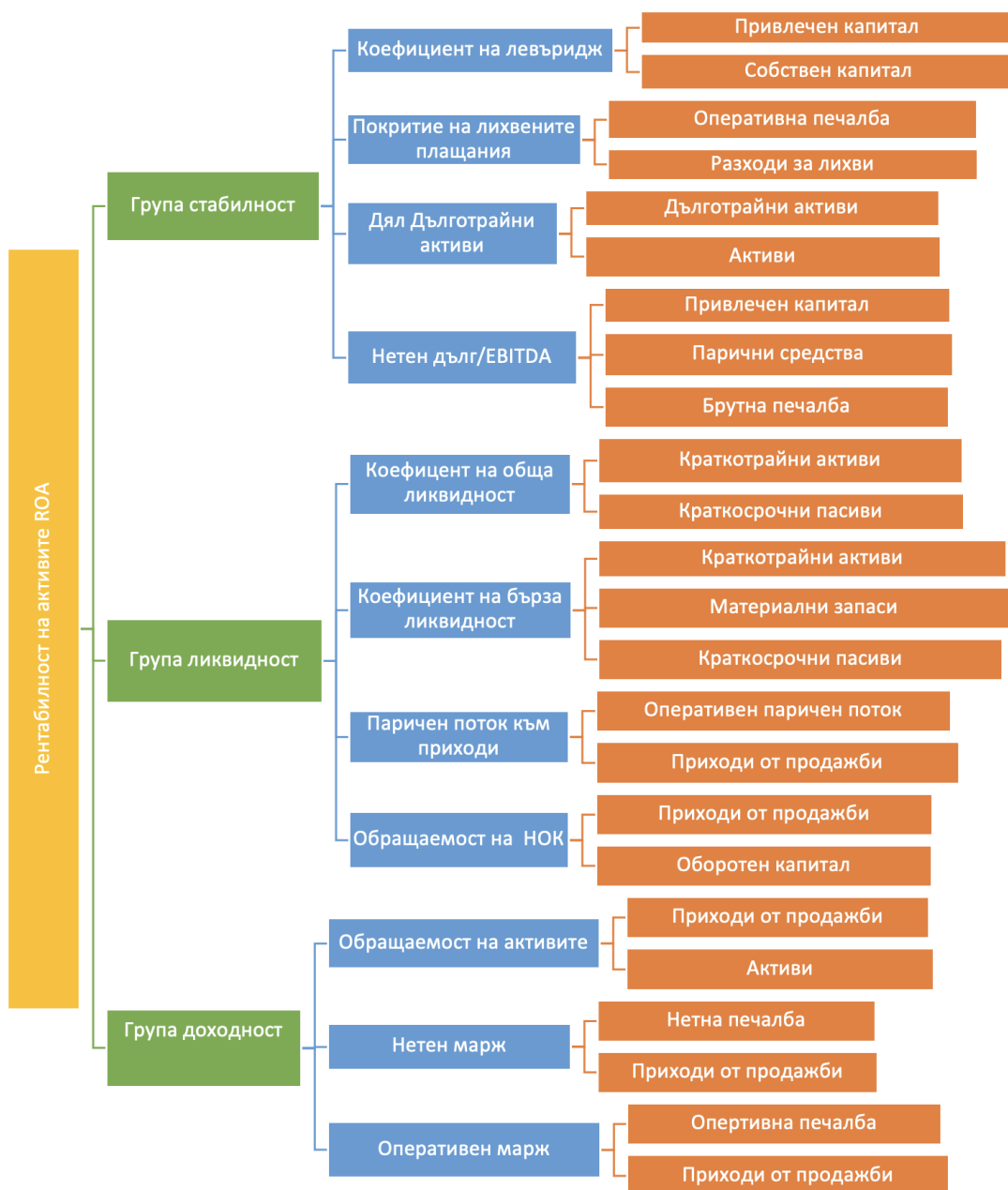
β – $1, 2, \dots, n$ – регресионни коефициенти на независимите променливи в модела

ε – стандартна грешка

Получените данни са анализирани, като е направен коментар за очакваната и фактическата зависимост между независимите променливи и зависимата променлива.

Резултати

Таблица 1 представя информация за дескриптивната статистика на данните от финансовите коефициенти. Статистиката



Фиг. 1. Финансови коефициенти за оценка на икономическата рентабилност на компанията

Таблица 1. Дескриптивна статистика на финансовите коефициенти

Показател	Средна стойност	Стандартно отклонение	min	25%	медиана	75%	max
ROA	2,43%	0,05	-3,21%	-0,79%	1,575%	3,81%	21,28%
Коефициент на левъридж	2,05	3,10	0,01	0,26	0,51	1,53	15,18
Покритие на лихвените плащания	10,84	24,47	-9,67	-0,67	0,90	12,72	134,79
Дял ДА/ Общо активи	63,55%	0,23	19,80%	46,57%	67,48%	81,58%	96,56%
Нетен дълг/ЕБИТДА	1,86	41,09	-150,75	-2,88	2,61	6,72	159,49
Коефициент на обща ликвидност	2,26	2,15	0,52	1,09	1,23	3,11	11,66
Коефициент на бърза ликвидност	1,94	2,12	0,24	0,86	1,10	2,30	11,66
Паричен поток към приходи	-0,16	2,58	-17,50	0,01	0,12	0,28	1,18
Обращаемост на НОК	3,30	25,51	-126,79	0,37	1,57	8,53	107,08
Обращаемост на активите	0,43	0,45	0,01	0,08	0,19	0,77	2,03
Нетен марж	23,76%	0,55	-30,32%	2,68%	9,48%	30,77%	367,21%
Оперативен марж	2,07%	0,36	-154,38%	-1,17%	3,72%	11,75%	71,65%

Таблица 2. Корелация между независимите променливи

	Левъридж	Покритие на лихв. плащания	Дял ДА/ Общо активи	Нетен дълг / ЕБИТДА	Обща ликвидност	Бърза ликвидност	Пари-чен поток към приходи	Обр. на НОК	Обр. на Активи	Нет-ен марж	Оперативен марж
Левъридж	1,00										
Покритие на лихвените плащания	-0,19	1,00									
Дял ДА/ Общо активи	-0,69	-0,16	1,00								
Нетен дълг/ ЕБИТДА	-0,28	0,02	0,11	1,00							
Обща ликвидност	-0,32	0,27	0,04	-0,09	1,00						
Бърза ликвидност	-0,26	0,21	0,01	-0,11	0,96	1,00					
Паричен поток към приходи	0,04	0,05	0,02	0,10	-0,04	-0,06	1,00				
Обращаемост на НОК	0,11	-0,07	-0,17	0,05	-0,03	-0,04	0,01	1,00			
Обращаемост на Активите	0,19	0,33	-0,53	0,15	-0,19	-0,23	0,08	0,21	1,00		
Нетен марж	-0,10	-0,01	0,04	-0,20	0,25	0,28	-0,91	-0,05	-0,27	1,00	
Оперативен марж	-0,26	0,29	0,27	0,23	0,18	0,16	0,61	-0,01	0,10	-0,42	1,00

включва средна стойност, стандартно отклонение, минимално и максимално значение, медиана, както и 25-тия и 75-тия перцентил.

Данните показват една относително ниска средна стойност за възвращаемостта на активите (ROA) в компаниите, включени в индекса SOFIX, а именно 2,43%, като само две от компаниите реализират стойности над 10 % (Алтерко АД и Телелинк Бизнес Сървиз Груп АД). Тази констатация поставя сериозно въпроса за конкурентоспособността на българските компании, в сравнение със стойности от порядъка на 6,37% за компаниите от индекса Nasdaq и 23,81% за компаниите от глобалния индекс S&P (по данни на специализирания сайт Gurufocus.com). Използването на привлечен капитал е в границите на препоръчителните стойности 0,25-1, като при три от холдинговите компании в извадката се наблюдават високи стойности на левъридж, което резултира в максимална стойност в извадката от 15,18. Компаниите не срещат трудности при покриване на своите задължения по лихвите, като средната стойност на коефициента на покритие е в размер на 10,84 пъти, което им позволява допълнителна финансова гъвкавост. Високо стандартно отклонение се наблюдава при съотношението нетен дълг/ЕБИТДА, доколкото при седем от компаниите то има негативна стойност, или паричните средства и еквиваленти имат превес над привлечения капитал на дружествата. Това свидетелства, че компаниите са финансово автономни и се възползват от предимствата на дълга като данъчен щит, ефект на лоста и дисциплиниращия ефект върху мениджмънта. Алармиращи стойности по този показател се наблюдават при две от анализиранияте компании Холдинг Варна АД (средна стойност от 41,97) и Албена АД (средна стойност от 12,99), които са и с най-висок дял на дълготрайните материални активи. Този факт в известна степен обяснява високата им дългова обремененост поради изразената капиталоемкост на дейността им.

По отношение на ликвидността на компаниите в извадката наблюдаваме задоволителни стойности на общата и бързата лик-

видност, като средните показатели говорят за състояние на надликвидност. Различна е картината обаче когато се вземе под внимание индикаторът паричен поток към приходи, който използва информация от отчета за паричния поток на компаниите. Тук наблюдаваме ниски негативни стойности при три дружества Елана Агрокредит АД, Доверие Обединен Холдинг АД и Софарма АД, които редуцират средното значение в извадката до -0,16. Задоволителни стойности се наблюдават при коефициентите, измерващи обращаемостта на активите и нетния оборотен капитал, съответно 0,43 оборота и 3,30 оборота, като високата стойност на стандартното отклонение говори за наличие на екстремни стойности при дистрибуцията. Коефициентът на нетен марж приема стойности от -30,32% до 367,21 %, поради едно екстремно значение за компания Елана Агрокредит АД, но като цяло можем да обобщим, че анализиранияте компании регистрират задоволителни стойности със среден размер 23,76%. Средните стойности на оперативния марж в извадката са ниски (2,07%), което може да се обясни с големия брой компании със значителен дял на финансовите приходи, предвид характера на дейността им.

В таблица 2 е представена корелационната матрица на анализиранияте независими променливи, използвани в настоящото изследване.

Данните показват наличие на връзка между отделни финансови показатели, което може да е от полза на мениджърите и инвеститорите на компаниите при вземане на решения. Наблюдават се две много силни връзки между показателите, първата е между коефициента на бърза и обща ликвидност (0,96), чиято зависимост е права, доколкото едната определя втората. Другата силна, но обратна връзка е между показателите нетен марж и паричен поток към приходи (-0,91). Това сигнализира за проблем със способността на компаниите да превръщат приходите в парични потоци, както и контрола над събираемостта на търговските вземания. Силна негативна връзка (-0,69) се наблюдава и между коефициента на левъридж на компаниите и делът на дълго-

Таблица 3. Регресионна статистика

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0,925225849
R Square	0,856042871
Adjusted R Square	0,81205597
Standard Error	0,020612693
Observations	48

ANOVA					
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	11	0,090956617	0,0082688	19,46131	5,83392E-12
Residual	36	0,015295792	0,0004249		
Total	47	0,106252408			

Таблица 4. Резултати от регресионен анализ с 11 независими променливи

Показател	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	-0,016	0,034	-0,470	0,641
Коефициент на левъридж	-0,002	0,002	-0,954	0,346
Покритие на лихвените плащания	0,001	0,000	7,278	0,000
Дял ДА/ Общо активи	0,013	0,034	0,381	0,705
Нетен дълг/ЕБИТДА	0,000	0,000	-0,319	0,752
Коефициент на обща ликвидност	-0,015	0,006	-2,532	0,016
Коефициент на бърза ликвидност	0,013	0,006	2,207	0,034
Паричен поток към приходи	0,006	0,006	0,984	0,332
Обращаемост на НОК	0,000	0,000	-0,495	0,623
Обращаемост на Активите	0,051	0,013	3,805	0,001
Нетен марж	0,040	0,025	1,590	0,121
Оперативен марж	0,031	0,019	1,690	0,100

Таблица 5. Корелация между обобщените групи показатели

	<i>Коефициенти на стабилност</i>	<i>Коефициенти на ликвидност</i>	<i>Коефициенти на доходност</i>
Коефициенти на стабилност	1		
Коефициенти на ликвидност	-0,09248	1	
Коефициенти на доходност	0,039402	0,089646	1

Таблица 6. Резултати от регресионен анализ с 3 обобщени групи финансови показатели

Показател	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	-0,20049	0,037364	-5,36599	2,85E-06
Група стабилност	0,184432	0,076435	2,412919	0,020059
Група ликвидност	0,059739	0,045011	1,327228	0,191279
Група доходност	0,395415	0,052818	7,486353	2,23E-09

трайните активи, това ни навежда на извода, че компаниите предпочитат да финансират капиталовите си активи за сметка на собствени източници на финансиране. Умерено негативна е зависимостта между общата ликвидност и коефициента на левъридж, предвид необходимостта от своевременно погасяване на задълженията на бизнесите.

Резултатите от приложената регресия (по формула 1) са представени в Таблица 3. Данните показват, че покритието на лихвените плащания, коефициентите на обща и бърза ликвидност, обращаемостта на активите и оперативния марж имат статистически значимо влияние върху възвращаемостта на активите (ROA).

Моделът обяснява 85% ($R^2 = 0,856042871$) от изменението на възвращаемостта на активите ROA (моделът е статистически значим при доверителен интервал 99% / $P < 0.01$ /).

В таблица 4 са представени регресионните коефициенти със стойностите на коефициента t-Stat.

Данните от регресията показват, че коефициентът на покритие на лихвените плащания, коефициентът на бърза ликвидност, обращаемостта на активите и оперативния марж имат значимо положително влияние върху ROA. Това съвпада с нашите очаквания за посока на зависимостта, предвид че когато фирмата реализира по-голямо покритие на дължимите си лихви със създадената оперативна печалба - съумява да използва по-ефективно своите дълготрайни активи в производствения процес, реализира по-голям процент от приходите, които могат да се използват за удовлетворяване на интересите на кредитори и инвеститори, и поддържа финансови инвестиции и ликвидни средства, то тя ще регистрира положителни ефекти в рентабилността си.

От друга страна, резултатите показват значимо негативно влияние на коефициента на обща ликвидност върху възвращаемостта на активите. Този резултат е обратен на очаквания от нас и наподобява зависимостиите, наблюдавани при компаниите от формиращите се пазари (Mirza and Javel, 2013), от-

колкото при тези на развитите пазари (Tailab, 2014; Pandey and Diaz, 2019). Възможно обяснение е състоянието на надликвидност, което се наблюдава при компаниите от индекса SOFIX. Ето защо е важно да се отбележи необходимостта от строг мониторинг и оптимизиране на наличностите от материални запаси чрез избягване на свърхзапасяване и насочване на капиталите в по-доходоносни направления на дейността. Или наблюдаваме потвърждение за значението на контрола над запасите, за който Chandrapla and Knárková (2013) сигнализират.

Резултатите показват отсъствие на статистически значима обяснителна сила при коефициента на левъридж и нетния марж на компаниите, което не потвърждава нашите очаквания за негативна и респективно положителна зависимост с ROA, както и резултатите от дискутираните предишни изследвания. Отсъства статистически значима обяснителна способност и при коефициентите дял на дълготрайни активи, нетен дълг/ЕБИТДА, паричен поток към приходи, обращаемост на нетния оборотен капитал.

В следващата част на анализа е извършено агрегиране на финансовите коефициенти в три групи независими променливи – група стабилност (коефициент на левъридж, покритие на лихвените плащания, дял на дълготрайните активи и коефициент нетен дълг/ЕБИТДА); група ликвидност (коефициенти на обща и бърза ликвидност, паричен поток към приходи и обращаемост на нетния оборотен капитал) и група доходност (обращаемост на активите, нетен и оперативен марж), и на тази база е изследвана връзката със зависимата променлива - възвращаемост на активите ROA.

При корелационната матрица между трите групи обобщени финансови коефициенти се наблюдават слаби връзки (таблица 5). Това ги прави подходящи за използване в качеството на независими променливи в регресионно уравнение 3.

Данните показват, че моделът е статистически значим при 99% доверителен интервал. Коефициентът на детерминация (R^2) е 0,603437. От изследваните груп-

пи коефициенти статистически значими са групата на стабилност и групата на доходност. Коефициентът β_1 на група стабилност е 0,1844, а коефициентът β_3 на група доходност е 0,3954, което може да се тълкува, че вниманието на мениджмънта следва да се концентрира върху финансовите показатели от група доходност. По този начин ефектът върху икономическата ефективност на бизнеса, измерена посредством ROA, би бил по-голям. В използвания модел групата на ликвидност не е статистически значима ($P\text{-value} = 0,191279$).

Силата на двата регресионни модела е статистически значима, което свидетелства че съществува зависимост при пет от анализирания финансови коефициенти и зависимата променлива ROA. Положителна връзка съществува с показателите за покритие на лихвените плащания, коефициента на бърза ликвидност, обращаемостта на активите и оперативния марж. Това съответства на очакванията ни за наличие на права връзка между изброените финансови коефициенти и икономическата рентабилност на компаниите. При измерителя коефициент на обща ликвидност обаче се наблюдава негативна релация, което е противоположно на наблюдаваната тенденция в редица от анализирания предходни публикации по проблема.

При шест финансови коефициента не се наблюдава статистическа значимост на връзката с възвращаемост на активите (коефициент на левъридж, нетен марж, дял на дълготрайни активи, нетен дълг/ЕБИТДА, паричен поток към приходи и обращаемост на нетния оборотен капитал). Това поставя въпроса за наличието на по-важни показатели, които не са включени в настоящия модел. Такива биха могли да бъдат измерители, базирани на икономическата добавена стойност (EVA), както и пазарни множители, отразяващи очакванията на инвеститорите за потенциала на компаниите да създават стойност (P/E, EV/ЕБИТДА и PEG).

В бъдещи изследвания би могло да се вземат предвид допълнителни определящи фактори като възраст на компаниите, предвид това че част от тях са относително но-

ви компании и отскоро намират представителство в индекса SOFIX; индустриална принадлежност, доколкото сред компаниите има представители на производствения, инвестиционния и сектора на услугите; както и спецификата в оперативния и финансовият им цикъл. Включването на подобни показатели, както и разширяване на анализирания период би повишило обяснителната сила на модела.

Заклучение

За да бъде един бизнес успешен, необходимото условие е той да е ефективен. Наличието на положителен финансов резултат, само по себе си, не означава непременно ефективна дейност, а счетоводната печалба като абсолютна величина не е подходящ измерител за доходността на бизнеса, доколкото игнорира алтернативните разходи за капитала и мащаба на сравняваните компании. Необходимо е прилагането на относителен финансов показател, какъвто е възвращаемостта на активите (ROA), позволяващ на мениджърите и инвеститорите да анализират икономическата рентабилност на дейността и основните ѝ движещи фактори.

Настоящата статия си постави за цел да изследва факторите, влияещи върху икономическата рентабилност на компаниите от индекса SOFIX. Резултатите от изследването показваха, че коефициентът на покритие на лихвените плащания, коефициентът на бърза ликвидност, обращаемостта на активите и оперативния марж имат значимо положително влияние върху рентабилността на активите на компаниите, като измерител за корпоративния успех. Негативно е влиянието на коефициента на обща ликвидност, а коефициентът на левъридж няма статистически значима обяснителна сила за поведението на ROA. При изследване на влиянието на обобщените групи финансови коефициенти с най-голям приоритет се очерта групата на доходност, следвана от група стабилност.

Получените резултати дават добра информационна и приложна основа на мениджмънта на компаниите за анализ на

вътрешните фактори, влияещи върху финансовия резултат и разкриването на корелационните връзки между тях. Всеки един от разгледаните показатели представя отделен аспект от финансовото здраве на компаниите и би могъл да се интегрира при оценка на ефективността на бизнеса както от вътрешни, така и от външни потребители.

Литература

Akben-Selcuk, E. 2016. „Factors Affecting Firm Competitiveness: Evidence from an Emerging Market“ *International Journal of Financial Studies*. Vol. 4(2), p. 1-10.

Balgarska fondova borsa. Indeksi. dostapen na: <https://www.bse-sofia.bg/bg/indices>, posledno poseten na 16.06.2021. [Българска фондова борса. Индекси. достъпен на: <https://www.bse-sofia.bg/bg/indices>, последно посетен на 16.06.2021.]

Capon, N., Farley, J. and Hoenig, S. 1990. A Meta-Analysis of Financial Performance. *Management Science*. 36. p.1143-1159.

Chandrapala, P. & Knápková, A. 2013. Firm-specific factors and financial performance of firms in the Czech Republic, *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, Mendel University Press, vol. 61(7), p. 2183-2190.

Diaz, J. and Pandey, R. 2019. Factors affecting return on assets of US technology and financial corporations. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 21.No.2, September. p. 134-144.

Fabozzi, F., Peterson, P. 2003. *Financial management and analysis*. John Wiley & Sons, Inc., New Jersey.

Gurufocus.com. *S&P Global ROA*. достъпен на <https://www.gurufocus.com/term/ROA/SPGI/ROA-/SP-Global>,

последно посетен на 8.07.2021.

Infostok.bg. BFB – Emisii. dostapen na <https://www.infostock.bg/infostock/control/issues>, posledno poseten na 18.06.2021. [Инфосток.бг. БФБ – Емисии. достъпен на: <https://www.infostock.bg/infostock/control/issues>, последно посетен на 18.06.2021.]

Liargovas, P. and Skandalis, K. 2010. Factors Affecting Firm Competitiveness : The Case of Greek Industry. *Eur. Inst. J.* 2010, 2, p.184–197. достъпен на: https://www.academia.edu/1234977/Factors_Affecting_Firm_Competitiveness_The_Case_of_Greek_Industry, последно посетен на 24.06.2021.

Mirza, A and Javed. A. 2013. Determinants of financial performance of a firm: Case of Pakistani stock market. *Journal of economics and international finance*. Vol.5 (2), p.43-52.

Tailab, M. 2014. Analyzing Factors Effecting Profitability of Non-Financial U.S. Firms 2014. *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol.5, No.22, 2014, достъпен на: <https://ssrn.com/abstract=3251676>, последно посетен на 2.07.2021.

Vatavu, S. 2015. Determinants of Return on Assets in Romania: a Principal Component Analysis. *Timisoara Journal of Economics and Business*. Volume 8. Issue 1s. p. 32–47.

Zopounidis, C., Christopoulos, A., Kalantonis, P. 2018. *Perspectives, trends, and applications in corporate finance and accounting*. Hershey, PA : IGI Global.

Zorn, A.; Esteves, M.; Baur, I.; Lips, M. 2018. Financial Ratios as Indicators of Economic Sustainability: A Quantitative Analysis for Swiss Dairy Farms. *Sustainability*, 10(8):2942

В ТЪРСЕНЕ НА ВЪТРЕШНОПРИСЪЩИТЕ ФАКТОРИ НА ПАЗАРНИТЕ МНОЖИТЕЛИ ПРИ ПРИЛАГАНЕ НА РЕГРЕСИОНЕН МОДЕЛ

гл. ас. д-р Нигохос Канарян

департамент „Икономика“, Нов български университет
nkanaryan@nbu.bg

Резюме: Изследването е свързано с особеностите на приложението на регресионния анализ в оценяването на предприятия чрез пазарни множители. Прави се преглед на изследванията, които моделират пазарните множители чрез линеен регресионен модел. Поставя се акцент на икономическата значи-

мост на моделираните променливи, като се прави дисекция на пазарния множител Price/Earnings. По този начин се извеждат вътрешноприсъщите фактори, които го обуславят и се илюстрира видът на връзката им.

Ключови думи: пазарни множители, Price/Earnings, пазарен подход

IN SEARCHING OF THE INTRINSIC FACTORS OF THE PRICE MULTIPLES FOR REGRESSION MODEL APPLICATION

Assist. Prof. Nigokhos Kanaryan, Ph.D.

Department “Economics”, New Bulgarian University
nkanaryan@nbu.bg

Abstract: The paper examines the features of the regression analysis application in valuation with market multiples. We review the studies that model market multiples using a linear regression model. An emphasis is placed on the pitfalls of the application of the linear regression model. We consider the Price/Earn-

ings multiple to derive its intrinsic factors. We apply the sensitivity analysis to determine the type of relationship between the Price/Earnings ratio and its driving factors.

Keywords: Market multiples, Price/Earnings ratio, market approach for valuation

Въведение

Оценяването чрез пазарни множители е популярен и изключително използван метод от финансови анализатори, инвестиционни банкери, консултанти и оценители. Не на последно място методът е теоретично обоснован. В основата на оценяването с пазарни множители е Закона за единната цена. Според него два идентични актива трябва да се продават на еднаква цена на пазара. В периодичните академични издания по счетоводство и някои по емпирични финанси пазарните множители са известни още като счетоводно-базираните множители. Това е така, тъй като множителят представлява съотношение между пазарната цена на една акция и променлива от финансовите отчети, представена за една акция (печалба, продажби, счетоводна стойност на собствения капитал).

Пазарните множители са ядрото на методите, които принадлежат към пазарния подход за оценяване на предприятия. Според МСО 105 Подходи и методи за оценяване пазарният подход включва два метода. Първият е методът на аналогичните сделки, който има основно приложение в оценяването за целите на сделките по сливане и поглъщане. Методът е известен още като метод на ориентировъчните сделки или метод на предходните сделки¹. Вторият метод е този на ориентировъчните публично търгуеми аналози. При него се използват данни за публично търгувани предприятия аналози. Независимо кой вид метод се използва, както подчертават Baker и Ruback (1999), оценяването с пазарни множители има своите предимства. Пазарните множители имплицитно отразяват прогнозните парични потоци и подходящия дисконтов процент. Прилагат се текущите пазарни стойности на изискуема възвръщаемост и секторни темпове на растеж. При прилагането на пазарните множители се избягва

използването на теоретични модели за определяне на дисконтовата норма и се намалява субективността при определянето на очакваните парични потоци.

Liu, Nissim и Thomas (2002) и Vhojraj и Lee (2002) обръщат внимание върху факта, че пазарните множители са изключително популярни в практиката, но не са толкова изследвани в литературата². Пазарните съотношения³ ежедневно се използват от финансовите анализатори в инвестиционните банки и посредници в различни области: в оценяването на първични публични предложения, при сделки по изкупувания на компании от мениджъри (LBO), сделки по сливания и поглъщания. Авторите изследват, както избора на предприятие аналог, така и проследяват как множителите се представят в зависимост от начина на тяхното изчисляване, секторите на икономиката, времеви период на изследване. Повечето академични разработки се фокусират върху приложението на пазарните множители в оценяването на предприятия, които са публични, т.е. търгуват се на регулирани пазари за финансови инструменти. Този факт е разбираем предвид наличието на лесно достъпни и публични данни за тези предприятия. По-малко са изследванията върху непублични предприятия, като в повечето случаи се касае за сделки по сливания и поглъщания.

Vhojraj и Lee (2002) установяват, че в литературата почти не съществуват убедителни и обективни доводи по отношение на избора на конкретни множители или предприятия аналози за целите на точно определени оценки. Аргументът, който често се представя, че подобен избор е по-скоро изкуство, отколкото някаква точна наука, не се приема от академичните среди (Golz, 1992, Woodcock, 1992 и McCarthy, 1999). Нивото на субективност в използването на счетоводно базираните множители не е задо-

¹ § 30.1 и 30.2. на МСО 105 Подходи и методи за оценяване, Международни стандарти за оценяване 2020.

² Изключение правят изследванията на Boatsman и Baskin (1981), LeClair (1990), Alford (1992) и Kim and Ritter (1999).

³ „Пазарен множител“, „пазарно съотношение“ и „счетоводно – базиран множител“ се използват като синоними.

волително за изследователите. Те прилагат научния подход, за да разсеят тази „мистика“, както се изразяват Bhojraj и Lee (2002), която обгръща приложението на пазарните множители в оценяването на акции.

Търсенето на систематизиран подход, както за избор на предприятия анализи, така и избор на подходящите пазарни множители в оценяването на акции на публични дружества изследвания продължават след 2002 г., когато са публикувани изследванията на Liu, Nissim и Thomas (2002) и Bhojraj и Lee (2002). Стремежът е подходът да има стабилна научна основа, която да отговаря на инвестиционна теория и да е приложим на практика. Други изследвания, основно на консултантите⁴, в търсенето също на систематичен подход за прилагане на пазарните множители в оценяването на предприятия, препоръчват и допринасят доводи в използването на регресионния анализ за целите на оценяването чрез пазарни множители. Регресионният анализ, който се предлага е класическият линеен, който има редица недостатъци, когато се моделират финансови променливи.

Наличието на голям обем от данни изкушава оценителите да използват статистическия инструментариум в определянето на някоя от базите на стойността⁵ на недвижими имоти чрез прилагане на автоматизирани методи за оценяване. Европейската група на асоциациите на оценителите (TEGoVA), като част от Европейските стандарти за оценяване 2020, издава нарочно указание за използване на статистическите методи – EVIP 7. Те се възприемат като помощен инструмент, който оценителят може да използва при извършване на пазарните анализи.

Целта на настоящето изследване е да направи критичен анализ на препоръките за прилагане на статистическите методи в оценяването и действащата регулация, за да изведе основни насоки, които да бъдат в помощ на оценителите при използването на регресионния анализ в оценяването чрез пазарни множители. Ние ще разгледаме примера

с най-популярния пазарен множител – Price/Earnings, т.е. Цена/Печалба (съкратено P/E).

2. Регресионен анализ

Регресионният анализ е един от най-използваните статистически инструментариуми във финансовия икономикс. Въпреки това той намира приложение в оценяването сравнително отскоро. Hawkins (2008) е един от първите, който разкрива неговото приложение пред общността на оценителите. Линеиният регресионен анализ помага да се идентифицират възможните връзки между две или повече променливи. Според Hawkins (2008) регресионният анализ е ценен в бизнес оценяването в следните насоки:

- Идентифициране на факторите, определящи цената, заплащана за листвана на регулиран пазар (публична) компания в даден отрасъл и възможността това да се използва при определянето на стойността на непублична компания от същия отрасъл;
- Идентифициране на факторите, определящи цената, заплащана за непублични компании в даден отрасъл и възможността това да се използва при определянето на стойността на друга непублична компания.

Filler (2009) доказва, че дори едно просто приложение на регресионния анализ изисква допълнителен и задълбочен фундаментален анализ. Анализът, който Filler (2009) извършва показва недостатъците на съвкупността от данни, както и концептуалния недостатък в използването само на приходите за прогнозиране на стойността, както предлага Hawkins (2008). Нещо повече, авторът обяснява защо това е неправилна употреба на регресионния анализ в оценяването и демонстрира по-добри техники за регресия. Дава се коригираща методология за тези недостатъци.

По - сложен регресионен модел прилагат Baker и Ruback (1999) с цел да се определи отраслов пазарен множител, чрез модел, който допуска линейна зависимост между стойност на акция и фундаментален показател. Параметрите на този модел се изчис-

⁴ Koller, Goedhart, and Wessels (2005), Hawkins (2008), Filler (2009), Godek, McCann, Simundza and Taveras. (2011), James and Williams (2012), Bernström (2014), Werner (2018)

⁵ В Международните стандарти за оценяване съществуват осем бази на стойността.

ляват, като се минимализира дисперсията на грешките (отклоненията) на модела. Авторите допускат, че спецификацията на грешката е пропорционална на стойността, повдигната на степен. Това допускане, според тях, е концептуално и емпирично приемливо. Концептуално е приемлива, защото грешката от приложението на метода на дисконтиран паричен поток, който е нарастващ перпетюитет, ще зависи от стойността на оценяваното предприятие. Емпирично те доказват, че когато иконометричното им линейно уравнение се трансформира, за да отчете зависимостта на стойността от грешките, грешките са нормално разпределени.

Werner (2018) илюстрира с примери разнообразното приложение на регресионния анализ в съдебните и оценителските експертизи. Според него тази статистическа техника е много полезна при проектиране на количествени сценарии, които биха настъпили, но при предполагаемо поведение. Werner (2018) е един от малцината, които представят приложението на регресионния анализ в оценяването, като обръщат внимание на това как трябва да се прилага правилно.

Използването на регресионния анализ от оценителите за целите на оценяването чрез пазарния подход изисква познания на теорията на статистиката и на финансовата теория. Моделирането на даден пазарен множител като функция от независими променливи не е толкова просто, както се представя от Hawkins (2008). Поради това намираме критиките на Filler (2009) за уместни, но с известна доза, тъй като предложението от него подход би могъл да се дефинира като статистическо манипулиране, а не моделиране. Той цели да повиши коефициента на детерминация в рамките на извадката чрез подбор на определени променливи, включително чрез тяхното трансформиране. Това той нарича фундаментален анализ, преди да приложи регресионния анализ. Според нас оценителят следва да отчете следните особености при използване на регресионния анализ:

Качеството, количеството и надеждност на основните данни. Те влияят върху степента, до която може да се използват

регресионният анализ и дали той дава или не надеждни резултати. Практически проблем при оценката на бизнеса е, че често няма достатъчно данни, за да се формира голяма извадка, която да позволи ефективно използване на регресионния анализ. Прегледът и анализът на данните, които ще се използват е задължително условие при използването на която и да е статистическа техника. Това гарантира, че качеството на данните е достатъчно надеждно. Всеки количествен модел е толкова добър, колкото данните, използвани за калибрирането му. Възможно е съвкупността от данни да съдържа грешки или липсващи данни.

Наличието на регресионна връзка не доказва наличие на причинно-следствена връзка. Дадено регресионно уравнение може да има висок коефициент на детерминация и връзката да е статистически значима. Независимо от това, резултатът може да бъде напълно безсмислен и в действителност може да няма никаква причинно-следствена връзка между независимата променлива и зависимата променлива. Ето защо здравият разум също трябва да играе роля при интерпретацията на резултатите от регресионния анализ. Когато се разработва регресионен модел, за да се обясни как една променлива причинява друга, оценителите трябва да изследват и посоката на влияние: Обратната връзка между променливите и едновременната причинно-следствена връзка могат да създадат значителни проблеми в регресионните модели и да доведат до неправилни заключения.

Не всички връзки са непременно линейни по своя характер. Следователно в тези случаи могат да бъдат използвани други модели. Линейният регресионен модел има редица хипотези, които ограничават неговото широко приложение. Ако те не са валидни, то моделът е неприложим, независимо че може да се докаже статистически значима връзка. Въпреки че е привлекателно да се използва прост статистически инструментариум за моделиране и прогнозиране на стойността, оценителите трябва да отчитат и други количествени променливи, които могат да бъдат важни за моделирането на стойността.

Склонност към премахване/добавяне на променливи. Изключително важно е да се подберат независимите променливи, които описват зависимата променлива. Много често при множествения регресионен анализ, при който зависимата променлива е функция на няколко независими променливи, премахването или добавянето на един или няколко фактора може да доведе до необосновано изкривяване на резултата от регресионния модел. Регресионният модел е опростено представяне на реалността.

Чувствителност на модела. Когато се прилага регресионен анализ, е препоръчително да се извърши анализ на чувствителността, за да се гарантира, че общите заключения на модела могат да бъдат защитени.

Наивно екстраполиране. Твърдението, че историята винаги се повтаря не означава, че в приложението на статистическите модели то винаги е вярно. В управлението на инвестициите се използва твърдението, че историческите резултати не са гаранция за бъдещи резултати. С други думи, оценителите трябва винаги да бъдат предпазливи, когато използват регресионния модел за прогнозиране. Регресионният модел може точно да прогнозира резултатите в краткосрочен хоризонт, но в по-дългосрочен отклоненията от реалните стойности да бъдат твърде големи.

Разлика между икономическа и статистическа значимост. При прилагането на регресионния анализ и извличането на изводи акцентът се поставя върху „статистическата значимост“. Това е така, тъй като регресионният модел включва диагностика, която позволява да се тества дали измереният ефект между променливите е статистически различен от нулата. Дадена променлива може да има несъществен икономически ефект върху друга променлива, но въпреки това да е статистически значима.

Регресионният анализ е утвърден, защитим статистически инструмент, когато се прилага правилно. Въпреки това, за да се избегнат неправилни приложения, които могат да доведат до грешни и подвеждащи заключения, оценителите трябва да разбират финансовата същност на пазарния мно-

жител, който ще моделират. Наблюденията ни върху приложението на статистическите методи в оценяването свидетелстват, че оценителите допускат линейна зависимост между променливите, което концептуално не е обосновано. Това допускане води до използване на линейния регресионен анализ, който е лесен за прилагане, но е доста рестриктивен. Нещо повече, за да постигнат висока описателна способност на използвания регресионен модел се регресират допълнителни променливи, с цел да се повиши коефициентът на детерминация. Това са сериозни пропуски, които биха могли да доведат до подценяване или надценяване на актива, чиято стойност трябва да се определи.

3. Вътрешноприсъщи фактори на пазарните множители

Определянето на факторите, които са присъщи за даден пазарен множител и на вида на връзката, се извършва чрез разчленяването на множителя. То спомага за разбирането на факторите, които действително го предопределят. Именно те биха могли да бъдат възприети като независими променливи в един регресионен модел. Ние ще изведем вътрешноприсъщите фактори на пазарния множител Price/Earnings, P/E, чрез подхода на Damodaran (1996, 2001). Той е един от авторите, които предлагат подход, за да приложи линейния регресионен модел за целите на оценяването чрез пазарни множители. Изходното му начало е моделът за оценка на акции на Gordon and Shapiro (1956). Дивидентно-дисконтният модел оценява акцията като сума от сегашните стойности на *всички очаквани* дивиденди. Математически това записване се изразява чрез уравнение 1.

$$(1) V_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t}$$

където:

V – стойност на акцията;

D_t – очакваният размер на дивидента в период t ;

k – изискуема норма на възвращаемост.

Моделът може значително да се опрости, като очакваният дивидент се представи $D_1 = D_0(1+g)$. Оттук

$$(2) V_0 = \frac{D_0}{1+k} + \frac{D_0(1+g)}{(1+k)^2} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+k)^3} + \dots + \frac{D_0(1+g)^n}{(1+k)^n},$$

където:

D_0 – текущият размер на дивиденда;

g – очакваният темп на растеж на дивиденда.

Ако двете страни на уравнение 2 се умножават с $(1+k)/(1+g)$, то ще се получи уравнение 3.

$$(3) \frac{(1+k)}{(1+g)} V_0 = \frac{D_1}{(1+g)} + \frac{D_1}{(1+k)} + \frac{D_1(1+g)}{(1+k)^2} + \dots$$

При заместване на уравнение 2 в уравнение 3 се получава уравнение 4, което допълнително се преобразува и опростява, за да се изведе уравнение 5. То показва, че стойността на акцията е равна на дисконтирания дивидент, който нараства с постоянен темп g .

$$(4) \frac{(1+k)}{(1+g)} V_0 - V_0 = \frac{D_1}{(1+g)},$$

$$(5) V_0 = \frac{D_1}{k-g},$$

където:

V_0 е стойност на акцията;

D_1 – очакваният дивидент за периода следващ текущия период;

g – очакваният темп на растеж на дивиденда.

Дивидентът обаче е онази част от печалбата на предприятието, която се изплаща на акционерите като възнаграждение за капитала, който предприятието използва. За да се получи дивидентът за следващия период, ние увеличаваме предходния дивидент с $1+g$. Следователно D^1 може да се изрази чрез уравнение 6.

$$(6) D_1 = b \cdot E_0 \cdot (1 + g),$$

където:

b е коефициент на изплащане на дивиденти;

E_0 – чистата печалба преди разпределение в текущия период.

Ако допуснем, че текущата пазарна цена на акцията, P_0 , отразява потока от очаквани дивиденди и заместим уравнение 5 в уравнение 4 ще се получи уравнение 7.

$$(7) P_0 = \frac{E_0 \cdot b \cdot (1+g)}{k-g},$$

където:

P_0 е текущата пазарна цена на акцията;

b – коефициент на изплащане на дивиденда;

E_0 – чистата печалба преди разпределение в текущия период;

k – изискуема норма на възвръщаемост;

g – очакван темп на растеж на печалбата (дивиденда).

При положение, че разделим двете страни на 7 с E_0 , ще се получи формулата на пазарния множител P/E , както е показано в уравнение 8.

$$(8) \frac{P_0}{E_0} = \frac{b \cdot (1+g)}{k-g}$$

Тогава, за да се изчисли очаквания P/E , трябва да се използва формула 9.

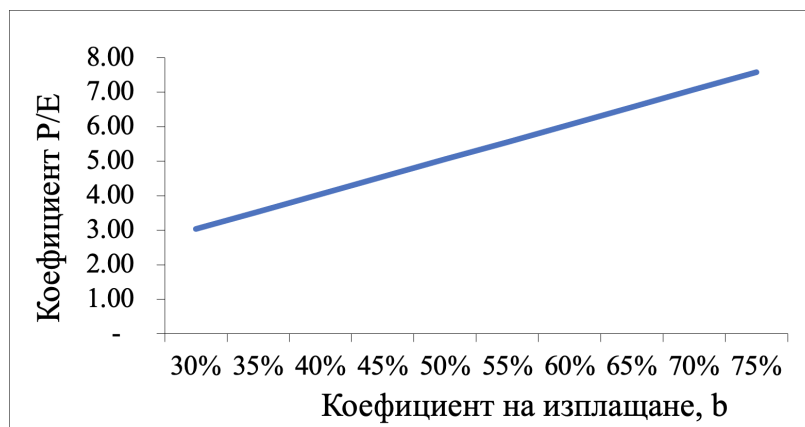
$$(9) P_0/E_1 = \frac{b}{k-g},$$

където:

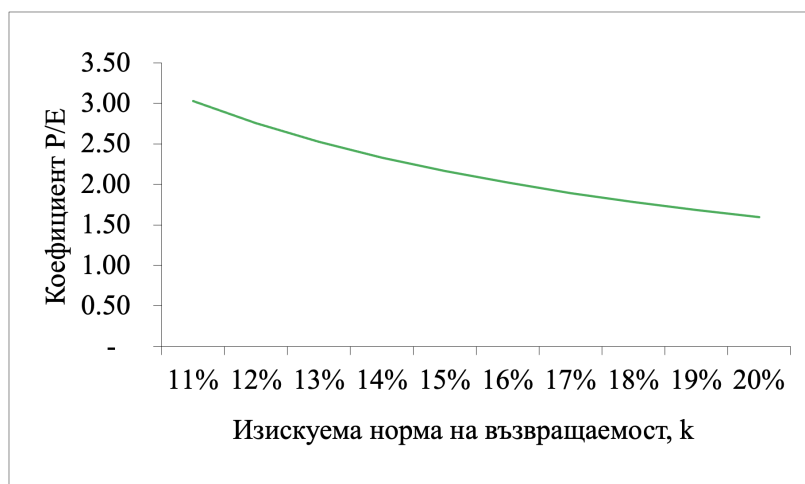
P_0/E_1 е очакваният коефициент P/E ,

Представяме множителя P/E чрез уравнение 9, защото по този начин можем да изведем факторите, влияещи върху него. Те са сведени до три, като връзката им с множителя P/E е различна. *Първият фактор* това е коефициентът на изплащане b . Той представлява процент от печалбата, който се изплаща под формата на дивидент на инвеститорите. По-високият коефициент на изплащане означава и по-висока стойност на P/E . Връзката между тях е правопрпорционална, както е показано на Фигура 1.

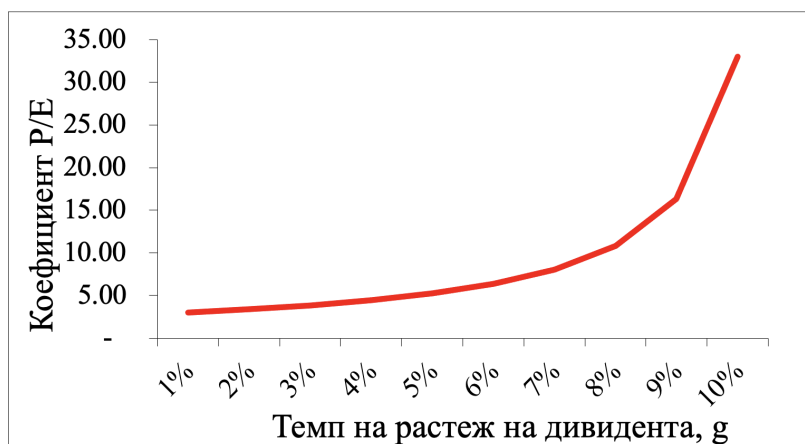
Вторият фактор е изискуемата норма на възвръщаемост. Тя отразява цената на собствения капитал. Както при всяко дисконтиране, така и в този модел, колкото по-висок е дисконтовият фактор, толкова по-ниска е сегашната стойност. В случая



Фиг. 1. Анализ на чувствителността: P/E vs. Коефициент на изплащане, b.
Източник: Собствени изчисления



Фиг. 2. Анализ на чувствителността: P/E vs. Изискуема норма на възвращаемост, k
Източник: Собствени изчисления



Фиг. 3. Анализ на чувствителността: P/E vs. Темп на растеж на дивидента, g
Източник: Собствени изчисления

високата цена на собствения капитал (изискуема норма на възвращаемост) води до нисък коефициент P/E . Трябва да отбележим, че дисконтовата норма отразява риска на акцията. Фигура 2 показва вида на връзката. Тя е отрицателна и нелинейна.

Третият фактор, който влияе върху очакваната стойност на P/E , е темпът на растеж на дивидента - g . Това е факторът, който оказва най-силно влияние върху P/E . По-високата стойност на g , от една страна увеличава дисконтираната величина на уравнението, но от друга, намалява дисконтовия фактор. Връзката, която е илюстрирана на Фигура 2, е положителна и експоненциална, т.е. нелинейна.

4. Заключение

В много от случаите връзката между пазарните множители и някои от променливите, които се използват в регресионния анализ, по природа е нелинейна. Тази особеност се игнорира, като при слаби резултати се прави неправилен опит за моделиране на връзката, с цел прецизиране на зависимостта между променливите. Класическият линеен регресионен модел е често използван в оценяването чрез пазарни множители. Той е лесен за прилагане в MS Excel. Оценителите съзнателно или несъзнателно игнорират свойствата и рестриктивните допускания на модела. Това води до грешни статистически заключения.

За правилното прилагане на регресионния анализ е необходимо познаването на същността на пазарния множител, който ще се моделира и неговите фактори, които определят неговата същност. Включването на допълнителни фактори в регресионното уравнение може да изкриви резултатите, както статистическите, така и финансовите. Дисекцията на пазарния множител спомага за установяването на вътрешноприсъщите му фактори, които е редно да се използват като независими променливи в един регресионен модел. Прилагането на анализ на чувствителността спомага за установяването на вида на връзката. Това е изключително полезно в избора на модел за моделиране на зависимостта между пазарния множител и неговите фактори.

Литература

Alford, A. (1992). The Effect of the Set of Comparable Firms on the Accuracy of the Price-Earnings Valuation Method. *Journal of Accounting Research*, 30(1), pp 94-108. doi:10.2307/2491093

Baker, Malcolm, and R. S. Ruback. (1999). Estimating Industry Multiples. Available at <https://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=1435>, [Last visited 16.07.2021]

Bernström, S. (2014). *Valuation: The Market Approach*, John Wiley & Sons, Ltd;

Bhojraj, S., & Charles M. C. Lee. (2002). Who Is My Peer? A Valuation-Based Approach to the Selection of Comparable Firms. *Journal of Accounting Research*, 40(2), 407-439. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/3542390>

Boatsman, J., & Baskin, E. (1981). Asset Valuation with Incomplete Markets. *The Accounting Review*, 56(1), 38-53. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/246461>

Damodaran, A. (1996). *Investment Valuation*. 1st edition, New York: John Wiley and Sons.

Damodaran, A. (2001). *Corporate Finance: Theory and Practice*. 2nd International Edition, John Wiley & Sons, New York.

EVGN 11 The Valuer's Use of Statistical Tools, European Valuation Standards, The European Group of Valuers' Associations, 2020, 9th ed.

Filler, M.G. (2009). A Second Course in Regression Analysis as Applied in Valuation and Lost Profits, *Business Valuation Review*, 28(2) pp67-87;

Godek, P., C. McCann, D. Simundza and C. Taveras. (2011). Rethinking the Comparable Companies Valuation Method, Securities Litigation and Consulting Group, Inc.;

Golz, W. C., Jr. (1992). Valuation and LBOs. *Buyouts & Acquisitions* 4 (September/October), pp. 41-44;

Gordon, M., & Shapiro, E. (1956). Capital Equipment Analysis: The Required Rate of Profit. *Management Science*, 3(1), 102-110. Retrieved July 17, 2021, from <http://www.jstor.org/stable/2627177>.

Hawkins, G. B. (2008). Regression Analysis in Valuation Engagements, *Business Valuation Review*, 27 (1), pp 1-7;

James, M. and Z. Williams. (2012). Not enough comps for valuation? Try statistical modeling, McKinsey Company, Available at <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/not-enough-comps-for-valuation-try-statistical-modeling> [Last visited 15.10.2018];

Kim, M. and J. R. Ritter. (1999). Valuing IPOs. *Journal of Financial Economics*, 53 (3), pp 409-437, doi.org/10.1016/S0304-405X(99)00027-6

Koller, T., Goedhart, M. and D. Wessels. (2005). The Right Role for Multiples in Valuation. *McKinsey on Finance*, No. 15, pp. 7-11. Available at <https://ssrn.com/abstract=805166> [Last visited 15.10.2018];

LeClair, M.S. (1990). Valuing the Closely-Held Corporation: The Validity and Performance of Established Valuation Procedures. *Accounting Horizons* 31-42

McCarthy, E. (1999). Pricing IPOs: Science or Science Fiction?, *Journal of Accountancy* 188 (September), pp 51-58.

Mezhdunarodni standarti za otsenyavane, IVCS. (2020). Камара на професионалните оценители в България [Международни стандарти за оценяване, IVSC. (2020). Камара на професионалните оценители в България.]

Werner, D. (2018). Applying regression analysis to valuation and forensic engagements, *FVS Consulting Digest*, Summer, pp 5-9, Available at <https://onpointanalytics.com/wp-content/uploads/2018/09/Werner-2018-Applying-regression-analysis-to-valuation-and-and-forensic-engagements.pdf>, Last visited 17.07.2021.

Woodcock, J. (1992). Buying or Selling a Business? Don't Be Ripped off!, *Business Quarterly*, pp 41-46;

ЗА НЯКОИ ВАЖНИ МОМЕНТИ В ДИГИТАЛИЗАЦИЯТА НА ЗАСТРАХОВАНЕТО

гл. ас. д-р Надя В. Ненкова

департамент „Икономика“, Нов български университет
nenkova.nadya@gmail.com

Резюме: Дълго време застрахователните компании не се възползваха от възможностите, предлагани от цифровизацията. Това обаче се промени значително през последните години. Точно както в търговията на дребно или банкирането, цифровата трансформация бързо променя правилата на играта в застрахователната индустрия. Именно от това

произтича и актуалността на разглежданата тема, като целта на изследването е да се анализират някои важни моменти в дигитализацията на застраховането.

Ключови думи: застрахователен бизнес; цифрова икономика; цифрова застраховка; дигитализация на застрахователния бизнес; застраховка.

FOR SOME IMPORTANT MOMENTS IN THE DIGITALIZATION OF THE INSURANCE INDUSTRY

Assist. Prof. Nadya Nenkova, Ph.D.

Department “Economics”, New Bulgarian University
nenkova.nadya@gmail.com

Abstract: For a long time, insurance companies were not taking advantage of the opportunities offered by digitization. This, however, has massively changed in recent years. Just as in retail or banking, digital transformation is rapidly altering the rules of the game in the

insurance industry. The purpose of the research is to analyze some important moments in the digitalization of insurance.

Keywords: insurance business; digital economy; digital insurance; digitalization of insurance activities; insurance

Увод

Увеличение на обема на производство в резултат на въвеждането на автоматизирани и компютъризирани методи за производство в края на XX-XXI век обуславя технологични промени, протичащи в организацията на застрахователния бизнес.

През цялата си история застраховката е претърпяла няколко основни технологични иновации:

- въвеждането на актюерски изчисления, което се превърна в основата на съвременния бизнес;
- използване на осигурителен труд;
- агенти, които положили основата за масово застраховане;
- използването на компютри за опростяване изпълнение на много бизнес процеси и др. (Брызгалов, Д. В, Цыганов, А.А, 2018 г.)

Съвременните тенденции в обществото формират търсенето на финансови услуги, основани на използването на ИТ технологии. Появата на нови рискове в човешкия живот и икономическата дейност на компаниите, увеличаване на честота на изпълнение на вече застрахованите рискове и необходимостта от отдалечаване на участниците на пазара при пандемия налага на застрахователните компании да въведат иновации, за да отговорят на съвременните параметри на търсенето и да гарантират бързо вземане на решения. В същото време, засилването на регулаторните изисквания, предприемаческото желание за минимизиране на разходите, еволюционното подобрене на бизнес процесите и необходимостта от подобряване на имиджа налагат автоматизация на вътрешната среда и операции на застрахователните компании. Информационните системи са движещата сила на организационните промени в застрахователните компании.

1. Основна постановка на въпроса за „Цифровата застраховка“ и „дигитализацията на застрахователния пазар“

За да се определи мястото и ролята на застрахователната услуга в цифровата ико-

номика [Василенко Н. В.], е необходимо да се даде теоретична трактовка на понятието „цифрова застраховка“¹, която може да се разглежда от две страни. Първо, цифровата застраховка може да се приеме като част от икономическите отношения, породени от наличието на застрахователни интереси на организации и граждани и тяхното удовлетворяване чрез цифрови технологии. С други думи, цифрова застраховка е начин за прилагане на застрахователно покритие, базиран на цифрови технологии. Например в Русия е одобрена със заповедта на правителството RF от 28 юли 2017 г. № 1632-г програма „Цифрова икономика на Руската федерация“, и е даден списък на цифровите технологии, към които са свързани:

- Big data;
- невротехнологии и изкуствен интелект;
- разпределени системи на регистъра;
- квантови технологии;
- нови производствени технологии;
- индустриален интернет;
- компоненти на роботиката и сензориката;
- безжична технология;
- технологии на виртуални и разширени реалности.

Гореспоменатите технологии вече са намерили приложението си на застрахователния пазар в различна степен на изпълнение. Някои от тях се използват още от 80-те – 90-те години, като компютъризацията (в застрахователните компании по-голямата част от работните места включва използването на компютри) и нарастващото използване на търсене на информационните и комуникационните възможности на интернет в периода 1990-2000. На второ място, активното развитие на цифровите технологии в нововъзникващите дигитални икономиката се превръща в причина за появата на нови рискове, включително ново тълкуване поради известния от 90-те години на миналия век кибер риск [Шепелин Г. И.], както и други рискове, които могат да възникнат впоследствие. Следователно, цифровата застраховка може да се дефинира като начин

¹ Цифрова застраховка и дигитална застраховка са синоними. От англ. Digitization в превод цифровизация.

за задоволяване нуждите на застрахованите лица в специфично застрахователно покритие, породени от случайни нежелани събития, срещащи се предимно в околната среда в цифровата икономика и свързаните с нея промяна на технологичното оборудване, което е материалната база за изпълнение на икономическите отношения.

От фигура 1 виждаме, че проблемът с определянето на цифровата застраховката има две страни. От една страна, дигиталната застраховка се генерира от цифровата икономика, а от друга страна е нейната съставна част чрез внедряването на цифрови технологии, органически реализирани от застрахователните компании. Следователно цифровата застраховка е начин да се задоволят традиционните или специфичните (генерирани чрез дигитализация) нужди от застрахователно покритие чрез цифрови технологии. В същото време процесът на извършване на застрахователна дейност от застрахователните компании чрез цифрови технологии се определят от нас като „дигитализация на застрахователния пазар“. Основните насоки на цифровизация на застрахователния пазар са обобщено показани в таблица 1:

*Широко използване на възможностите, предоставени от интернет*² на застрахователни дейности спомага за:

- разпространението и продажбата на застрахователни услуги чрез интернет;
- уреждане на застрахователни иски/спорове чрез интернет;
- събиране на информация за притежателите на полици чрез интернет.

Разширяване на използването на интернет от домакинствата, предприятията и държавата води до появата на нови сегменти на застрахователния пазар като застраховка за кибер риск, застраховка на интернет обекти. Фактори, допринасящи за развитието на широкото използване на възможностите, предоставени от интернет на застрахователния пазар са:

- увеличаване на броя на потребителите от интернет и лица, извършващи трансакции при интернет търговия;

- появата на законодателни норми, уреждащи взаимоотношенията между застрахователя и клиента на застрахователна услуга чрез интернет;

- по-висока рентабилност на интернет продажби на застрахователни услуги и селътмент на горещи случаи чрез интернет;

- разработване на концепцията за интернет на нещата в застраховането (IoT);

- по-активно използване на застраховката - експерти по технологиите за големи данни, насочени към персонализиране на застрахователните услуги, тяхната оферта и уреждане на загуби.

Фактори, възпрепятстващи развитието на интернет застраховка, произтичат от следните обстоятелства:

- високо ниво на застрахователни измами;

- потенциална експозиция към трансакции на онлайн застраховка за киберпрестъпност;

- общо ниско ниво на доверие в застрахователните дружества и ниска застрахователна култура.

Чрез използване на интернет от уебсайта на застрахователната компания, застрахователният клиент може да изпълни следните процедури за закупуване на застрахователна полица:

- избор на конкретен застрахователен продукт (застрахователна услуга); запознаване със застрахователните правила и правно релевантно потвърждение посочените правила;

- изготвяне на необходимите документи (заявление за застраховка, въпросник и др.);

- предоставяне на документи, които се изискват, за да се издаде застрахователна полица (пример за изпращане на копие от удостоверение за регистрация автомобилни връзки и други);

- получаване на калкулация на цената на застрахователната услуга;

- плащане на застрахователната премия (или първата застрахователна вноска);

- получаване на застрахователна полица (договор за застраховка);

² От руски интернетизация в превод – *широко използване на възможностите, предоставени от интернет.*



Фиг. 1. Двоен подход към дигиталната застраховка
Източник: Съставено от автора

Таблица 1. Основните насоки на цифровизация на застрахователния пазар

Наименование	Дефиниция	Цифрова технология	Застрахователна аудитория
Широко използване на възможностите, предоставени от интернет	Използване на интернет в бизнес процесите на ЗД	Нововъведение – нова производствена технология; Безжична технологична комуникация; Облачни технологии.	Външни – клиенти на застрахователните услуги Вътрешни – служители в ЗД, застрахователни агенти
Персонализиране	Разработване на индивидуални застрахователни оферти (за тарифи, рискове и др. условия) въз основа получаване на широк набор от данни на притежателя на полицата и обекта на застраховката	База данни – подробна информация за клиента и обекта на застраховане; Нова производствена технология;	Външни – застраховани вкл. бъдещи клиенти
Дигитализация	Използване на цифрова технология в бизнес процесите на ЗД	Нова производствена технология; Безжична технологична връзка	Вътрешни – служители в ЗД, Външни – клиенти на застрахователните услуги

- изменения на застрахователния договор;
- подаване на заявление за застрахователно събитие;
- получаване на застрахователни плащания.

В застрахователната практика една част от застрахователните компании извършват пълна продажба на застрахователни полици онлайн (интернет продажби с пълен цикъл), докато други застрахователи признават, че могат да изпълнят чрез интернет само част от процеса на закупуване (избор на продукт, документи, изчисление), а останалата част (плащане, доставка/получаване на полицата) може да се получи в офиса на застрахователя или при среща с агент/куриер (т.нар. непълна или псевдо интернет продажба).

Индивидуализация на застрахователния пазар (Таблица 1). Индивидуализация на икономическите отношения, отклонение

от стандартизираната маса продукти на застрахователния пазар са в индивидуализацията на предложенията от страна на застрахователната компания. Персонализация на застрахователната оферта предполага:

- индивидуална оценка на риска чрез увеличаване на обема на събраната информация за застрахования и обекта на застраховане;
- изготвяне на индивидуална оферта за застраховка по искане на притежателя на полицата.

Ако през XVIII-XIX век. имаше процес да преминават към масово производство с осреднено качество, приемливо за производителя и повечето потребители, след навлизане на цифровизацията в икономиката се предостави възможност за формиране на индивидуална оферта без значително увеличение на цената на продукта или услуги чрез използването на модерни технологии. Индивидуализирането на офертата на застра-

Таблица 2. Дигитализация на бизнес процесите в ЗД

Бизнес процес	Цифрова технология	Приложимост
Счетоводство	Нова производствена технология	Нов софтуер за автоматизация на счетоводството
Надзор и счетоводно отчитане	Нова производствена технология	
Оценка на застрахователния (поетия) риск	Нова производствена технология	Телематика – предварителна оценка на стила шофиране; здравен сензор – предварителна оценка на кръвното налягане, сърдечен ритъм и други показатели
Продажби	Нова производствена технология; безжична технология	Блокчейн – предоставяне на застрахователни услуги чрез комплексни програми, разработени на основата на блокчейн технология; интелигентни договори; блокчейн връзка със системи микрозастраховане/ или взаимнозастраховане; мобилни приложения за смартфони
	Нова производствена технология; безжична технология	Мобилни приложения за смартфони – искове, снимка на щети/повреди, снимка на документи т.н.; блокчейн – създаване на база данни на основата на блокчейн; технологични онлайн комуникации със съседни пазари за потвърдени на застрахователни случаи; проследяване на застрахователните случаи чрез цифровата технология
Обработка на документите (документооборот)	Нова производствена технология; безжична технология; облачна технология	Защита на личната информация чрез технология блокчейн; създаване на клиентски профил за последващи транакции на блокчейн технология; превод на документооборота, включително от застрахования, велектронен вид; отдалечен достъп на застрахователни

хователните услуги до голяма степен зависи от нивото на развитие на технологията Big Data в комбинация със събиране на големи количества информация чрез интернет.

Дигитализация на застрахователния пазар предполага използването на цифров технологии в бизнес процесите на застрахователя. Заедно с тази концепция може да се приложи терминът „дигитализация на бизнес процесите“. Най-често в процеса на дигитализация, могат да се използват нови производствени мощности технологии и технологии на безжична комуникация. В момента процесът на дигитализация в застрахователните компании при извършване на бизнес процеси включва (вж. Таблица 2):

Werth и сътр. (2020) и Doszhan et al. (2020) идентифицират фактори, влияещи върху дигиталната трансформация на финансовия и застрахователния бизнес:

- политически (регулаторни въпроси);
- икономически (ниска рентабилност на финансовия бизнес през последните години, увеличени разходи, макроикономически условия);
- социални (нарастващ брой потребители искат да получават услуги онлайн, както и за пандемията от коронавирус);
- технологични (новите технологии оказват натиск върху застрахователите).

Werth и сътр. (2020) смятат, че основната област на прилагането на ИТ-технологии в застраховането е разработване на нови застрахователни продукти, базирани на технология на блокчейн (технология на разпределена книга). Според авторите такива продукти могат да имат реално предимство на пазара, тъй като те способстват за намаляване на времето и финансовите разходи на клиентите.

Въпросът за разходите за процеса на дигитализация е актуален. Polinkevych (2016) и Pukala (2019) анализират възможните начини компаниите да внедрят ИТ технологии (чрез вътрешни иновации, покупка на стартъпи, партньорства или инвестиции в стартиращи компании). Eling и Lehmann (2018) разглеждат застрахователните процеси на създаване на стойност в контекста

на използването на ИТ решения. Авторите предлагат три ключови области на промени в застрахователната индустрия (Eling и Lehmann, 2018):

1) новите технологии променят начина, по който застрахователите взаимодействат с клиентите на техните услуги;

2) новите технологии се използват за автоматизиране, стандартизиране и подобряване на ефективността и ефективността на бизнес процесите;

3) новите технологии създават възможности за модифициране на съществуващите продукти и разработване на нови.

Дигитализацията е интеграция на аналогови и цифрови светове с нови технологии (Bukhtiarova и др., 2018), които намаляват ангажираността на клиентите, увеличават достъпност на данни и развиват бизнес процесите (Eling & Lehmann, 2018; Трунина и др., 2019).

Eckert и Osterrieder (2020) изследват прилагането на основните ИТ технологии в застраховането (BigData, изкуствен интелект, интернет на нещата, изчислителни облаци, блокчейн) и формулират изискванията за информационна система на застрахователя.

Bohnert и сътр. (2019) провеждат проучване на 41 публични застрахователни компании в Европа по отношение на връзката между използването на цифрова технология от компанията и успеха в бизнеса, както е измерено от пазарната стойност на компаниите. Анализът разкрива, че застрахователните компании, които дигитализират техните вътрешни процедури и използват ИТ технологии при взаимодействие с клиенти, имат средна пазарна стойност от 8% по-висока от компаниите, които го правят не обръщайки внимание на проблемите с дигитализацията.

Изследователите разкриват механизмите на функциониране и резултатите от използването на определени ИТ технологии в застрахователния бизнес.

Grize (2020) – вижте в приложните аспекти на използването на машинно обучение. Те стигат до заключението, че успешното прилагане на машинното обучение изисква

координирано взаимодействие на три компонента: квалифициран персонал, база данни и избрани инструменти. Pettersson (2019) разследва прилагането на „интелигентна застраховка“, използвайки интернет на нещата в Швеция. Авторът заключи, че служителите на застрахователните компании са демотивирани да внедрят тази технология, тъй като такива продукти водят до индивидуализация на застрахователните премии и като правило до намаляване на доходите на застрахователя.

Систематизация на ИТ технологиите, които са широко разпространена на застрахователния пазар, ни позволява да се образува следния списък:

- изкуствен интелект (AI);
- интернет на нещата (IoT);
- автоматизация на роботизирани процеси (RPA);
- когнитивни технологии (CT);
- онлайн платформи;
- големи данни (голяма дата);
- разпределени счетоводни технологии (DLT);
- машинно обучение (ML);
- облачни изчисления.

Обикновено те се използват в синтез и комбинация. Някои от тях са развитие на по-ранни технологии. От друга страна, много изследователи анализират използването на ИТ технологии за подобряване на отделните бизнес процеси на застрахователите. Маркетинговото проучване на застраховането е много важно за лансирането на застраховката (Horyslavets, 2018; Kaigorodova, 2020; Płonka, 2020; Финогенова и др., 2020) и продажбата на застрахователни продукти въз основа на BigData и изкуствения интелект са по-успешни от традиционните (Levina, 2015).

Изследователите често се фокусират върху разработването на конкретна област в застраховането с използване на иновативни технологии (Виноградова и др., 2019; Петухова и др., 2018, Lisowski & Chojan, 2020). Въпросите на дигитализацията се разглеждат и в проучванията на застрахователните посредници. По-специално Röschmann (2018) изследва иновативния потенциал на застрахователните брокери.

Изследванията на процесите на дигитализация в застрахователния бизнес на нововъзникващите застрахователни пазари постави задачата да се подкрепи използването на ИТ технологии, като се идентифицират проблемни фактори за развитие (Степанова, 2020; Сембеков, 2020; Мустафина и др ал., 2020), характеризиращ основните области на дигитализация, дигитализация на отделни бизнес процеси (Tsyganov & Bryzgalov, 2018). Aksyutina (2020) определя, че дигиталната трансформация на застрахователния пазар ще бъде свързана с формирането на лични предложения за закупуване на застрахователни продукти и уреждане на застрахователни искове.

Редица творби повдигат морални и етични проблеми за защита на личния живот на човек, ограничаване на неговата свобода при прилагане на информационни технологии и потенциална дискриминация (Хоминич & Савина, 2020; Pogrini, 2017).

При въвеждане на информационни технологии застрахователят се стреми да реши следните задачи:

- подобряване на качеството на обслужване на клиентите;
- подобряване на бизнес процесите;
- разработване на нови и модификация на съществуващи застрахователни продукти;
- получаване на конкурентни предимства пред останалите финансови институции и сфери;
- формиране на нови канали за продажба (Dankiewicz и др., 2020).

Пълноценно решение на всички изброени задачи се основава на широкото използване на различни ресурси (Таблица 3).

Въпросите за държавното регулиране все още не са изяснени и поради естеството на мрежата, рисковете от измами са високи. В обобщаването на изследванията в тази област показва че внедряването на технологични иновации дава възможност за намаляване на разходите, автоматизиране и ускоряване на бизнес процесите и намаляване на излагането на застрахователни измами.

Таблица 3. Информационни ресурси, използвани в застрахователния бизнес
Източник: Съставено от автора.

Област	Участници	Ползи за потребителя	Основни проблеми
Софтуер за автоматизация на застрахователния бизнес	застраховател; собственик на застрахователна дейност; регулатор	автоматизация на продажбите; подобряване на бизнес процесите, включително: намаляване на броя на грешките; оптимизиране на подготовката на доклади, отговори на искания от регулатор; актюерско моделиране; отчитане на личността потребителски профил	висока цена; сложността на интеграцията със съществуващите софтуерни продукти на застрахователната компания
Платформи за данни	застраховател; клиенти; партньори	възможността за бърз достъп до натрупани данни; разбиране на предпочитанията на клиентите; възможността за формиране на интегрирана информационна среда; подобряване на качеството и скоростта на обслужване на клиенти	намират се основните източници на данни от външната страна на застрахователната компания (мобилни оператори, онлайн магазини и други трети страни, платформи); получени слабо структурирани данни от различни източници
Финансови пазари	застраховател; застрахователни посредници; застраховани лица	разширяване на застрахователното поле; широка гама от застрахователни продукти; възможност за посредниците за работа със застрахователни компании	избор на платформа, която е адекватна на възможностите и нуждите на застрахователната компания; Засилена конкуренция
Социални мрежи	настоящи и бъдещи клиенти	допълнителен комуникационен канал; потенциал за увеличаване на продажбите; подобро качество на услугата	професионално присъствие във всички популярни мрежи; изисква наемането на допълнителни служители; нелоялна конкуренция, формиране на негативния имидж на компанията
Мобилни приложения	потенциално застраховани лица; клиенти; застраховател	оптимизиране на разходите за сключване на застрахователен договор; увеличаване на обема на продажбите; получаване от застрахователя на голям масив на информация с цел подобряване на тарифна политика и за уреждане на загубите.	изисква редовно актуализиране на приложение
Имейл (e-mail бюлетини)	потенциални застраховани лица; клиенти; застраховател	реклама	ниска възвръщаемост; отрицателен имидж на компанията
Електронни продажби	потенциален потребител на застраховката услуги; клиенти	широко покритие на застрахователното поле; увеличаване на обема на продажбите; намаляване на разходите за сключване на застрахователен договор; подобряване на обслужването на клиентите (например: възможността за уреждане на искове)	застрахователна измама; надеждна защита срещу кибер измама

Таблица 4. Използването на ИТ технологии в застраховането
Източник: Съставено от автора.

ИТ - технологии	Възможности за застрахователя	Резултати
I.Изкуствен интелект	за проследяване на модели на измамно поведение; да симулира и маркира имплицитни факти и обстоятелства на застрахователното събитие чрез идентифициране на неточности; за оценка и обработка на информация, включително информация, получена чрез използване на технология за големи данни; за дистанционна оценка на цената на щетите; чат ботовете отговарят на основните въпроси на клиентите	намаляване на броя на плащанията за случаи на измами; опростяване на разрешението чрез система за разпознаване на лица; подобро качество на уреждане на искове чрез автоматичен анализ на изображения и обекти; прогнозен анализ по отношение на бъдещи застрахователни плащания; намалени разходи за застрахователите за уреждане на искове; повишена скорост на обслужване на клиентите; интерактивно и в същото време автоматизирано консултиране на клиенти
II. Интернет на нещата	за да се вземат предвид особеностите на даден застрахователен обект; да се индивидуализира застрахователната ставка; за прилагане на превантивната функция застраховането чрез анализ на поведението на клиентските характеристики	увеличаване на присъщата стойност на застрахователната услуга за потребителя; намалени разходи за застрахователите; справедлив процент за притежателите на полици; повишен интерес към застраховката; контрол върху поведението на осигурените лица (но моралните, етичните и законодателните проблеми са възможни); формиране на екосистема
III. Роботизиран процес - автоматизация (PRA)	за автоматизиране на повтарящи се задачи чрез използване на софтуер (въвеждане на документи, проверка на документи, проверка на информацията, предоставена от клиенти, и т.н.)	намалено време за обработка на документи; премахване на ръчно въвеждане на информация; намалено време за компенсиране на загубите; намален брой грешки
IV.Когнитивни технологии (CI)	да разшири традиционните системи за изкуствен интелект; за бърза оценка на променящата се ситуация; за идентифициране на нови киберрискове	намалено време, прекарано за реструктуриране на съществуващите ИТ архитектура в компанията; максимално съобразяване с рисков промени в тарифите; повишена ИТ сигурност
V. Онлайн платформи	за разширяване на възможностите на каналите за продажби	увеличен приток на клиенти; развитие на конкуренцията
VI. Големи данни	за изчисляване на вероятността от рискове, които не са били по-рано покрити от застраховката; да формира индивидуален клиентски профил; за проследяване на нуждите на потенциалните потребители; да идентифицира клиентски сегменти от текущия момент; да следват тенденциите в промените по отношение на потребителските предпочитания; да водят записи за нивото на удовлетвореност от действията на застрахователната компания	да предлага съответни застрахователни продукти; да получават задълбочени анализи; да взема инвестиционни решения относно използването на собствени средства и средства от застрахователните резерви

VII. Технологии (DLT)	основната информация се съхранява едновременно, създаване и постоянно актуализиране на събраната информация за всички членове на регистъра въз основа на посочени алгоритми, осигуряване на неговата идентичност за всички потребители; незабавен обмен на информация между членовете в регистъра	осигурява последователност, синхронизация, неизменност и прозрачност на съхраняваната информация; <ul style="list-style-type: none"> • защита, сигурност на обмена на данни; • способността да се осигури бързо взаимодействие по време на застрахователни сделки, засягащи участниците в различни географски региони; ефективна работа с партньори за уреждане на искове; местни и трансгранични сигурни плащания
VIII. Машинно обучение (ML)	търсене на нови сегменти; изграждане на многофакторен модел; създаване/оптимизиране на рискови модели; като подтип невронни мрежи; помощ при разпознаване на изображения	увеличаване на пазара на продажби; намаляване на загубите; намаляване на измамите; ефективно поемане и др.
IX. Изчисления в облак	оптимизиране на подписването; оптимизация при изготвяне на отчети; намаляване на разходите за редица артикули	интегрирано съхранение на информация с разширяване на възможностите за самообслужване на клиенти; оптимизиране на информационните потоци в рамките на търговско дружество; оптимизиране на изготвянето на отчети; <ul style="list-style-type: none"> • намаляване на разходите за редица артикули.

Анализирането от страна на застрахователя на въпроса за използването на определена цифрова технология включва изучаване на възможностите на технологията, както и на резултатите от нейното прилагане (виж. Таблица 4).

По правило всяка от разглежданите технологии се прилага в комбинация. Eckert и Osterrieder (2020) изследват взаимозависимостите на основните ИТ технологии, използвани в застраховането, показващи че почти всички от тях, взаимно допълващи се, подобряват качеството на внедрените с тяхната помощ решения.

При използване на ИТ решения и ресурси е необходимо да се вземат предвид редица ограничения и възникващи допълнителни рискове в дейността на застрахователите. Изследванията в тази област подчертават комплекс от социално-етични проблеми, свързани със събиране на набори от данни. Въпреки икономически обосноваването използване на лични данни, например в Интернет на нещата (Bogoviz et al., 2019), има проблем на лична свобода и загуба на поверителност. Това поражда поне морални съображения.

И ако телематиката, използвана за контрол на поведението на клиентите, може да се впише в правната рамка на застрахователен договор, тогава придобиването на данни от агрегатори на трети страни може да доведе до много репутационни рискове за застрахователните компании. Loi (2020) заключава, че, като се вземе предвид етични норми на личния живот и личната свобода, трябва да има поне някои правни разпоредби уреждащи този въпрос, и като максимум, осезаеми икономически ползи за тези клиенти, които са съгласни за „цифрово наблюдение“.

На второ място, могат да възникнат допълнителни оперативни рискове (Polinkevych, 2021) при използване на изкуствени интелигентни технологии, роботизирана автоматизация на процесите и изчисления в облак. Също така е необходимо да се подчертаят кибер рисковете от хакерски атаки и целенасочена корупция на данни (Kaigorodova, 2020).

Ограниченията, разглеждани от почти всички изследователи, включват високи разходи за процеса на дигитализация на бизнеса. Допълнителни разходи възникват

при интегриране на придобитите ИТ-технологични решения в съществуващата информационна система на ЗД. Този проблем е особено важен за средни и малки играчи на пазара. Решението на проблемът е възможно чрез формиране на екосистема чрез интеграция с други играчи на пазара и компании от други клонове, например, с банки (Федорова, 2020; Хужамов и др., 2020).

В обобщение на направено проучване може да идентифицираме следните фактори, стимулиращи въвеждането на информационни технологии в застрахователните компании:

- повишена конкурентоспособност;
- намалени разходи за обслужване на един клиент;
- намалени оперативни разходи за една бизнес транзакция;
- адаптиране към нуждите на клиента;
- подобро качество на обслужването на клиентите;
- покритие на нови превозвачи (технически средства) на информационните технологии и Интернет на нещата;
- достъп до международни глобални пазари;
- разширяване на целевата аудитория (покритие на силно мобилни групи);
- ускорение на бизнес сделки;
- подобрен капацитет (структуриране) на информацията.

2. Дигиталната трансформация в застраховането по време на пандемия и промени в предпочитанията и нагласите на клиентите на застрахователни услуги в България³ - резултатите за 2020 г. показват, че пазарът е останал стабилен, като ефектът от кризата се изразява основно в задържане на динамичното пазарно развитие на нива от 2019 г. Пазарът по общо застраховане като цяло се движи около нивата от 2019 г. В нашата страна водещата бизнес линия е автомобилното застраховане, като там ситуацията е същата като през 2019 г. от гледна точка на краен резултат. Що се отнася за “Гражданската отговорност” – там се наблюдава лек спад спрямо 2019 с 1%,

“Каско” от своя страна е с лек ръст е спрямо 2019 г. – 1%. В животозастраховането се наблюдава спад с около 10 %, което е следствие на стагнацията, икономическа несигурност и последиците от пандемията за живота и здравето на гражданите.

Имущественото застраховане през 2020 година по отношение на премийния приход, остана около нивото на 2019 г., компаниите отчитат подобряване на техническия резултат и повишаване на печалбата Сред причините за това позитивно развитие е способността на сектора за бърза адаптация към новите реалности и дигитална трансформация и технологично израстване, насочени към изискванията за дистанция в комуникацията и обслужването на клиентите и към промените в техните нагласи и очаквания. Пандемията изигра ролята на катализатор, давайки силен тласък на вече започналата дигитална трансформация в застрахователния сектор. Предизвикателството за скоростна дигитализация се превърна в предимство като оптимизира бизнес процесите вътре в компаниите, намали някои административни разходи, подобри възможностите за оценка на рисковете. Дигитализацията промени много контактите, комуникацията и обслужването на клиентите и философията при разработването и предлагането на нови продукти и услуги. Дистанционното сключване на застраховки, дистанционният оглед и завеждане на щети, медицинските прегледи от разстояние вече се приемат като част от обичайните услуги. Пандемията промени нагласите на клиентите. Било заради страха от заразяване, било заради изпитаните от тях предимствата на дигиталното обслужване, хората все повече предпочитат и търсят такъв тип дистанционни услуги. Това стимулира компаниите и налага по-различен модел на правене на бизнес. Този модел на засилена дистанционност ще продължи да се развива и в бъдеще. За да стимулира по-нататъшната дигитализация в застраховането са необходими редица нормативни промени, тъй като сега съществуващите регулации в страната отговарят на изискванията на една „недигитална“ среда.

³ Вж. по-подробно сайта на КФН <https://www.fsc.bg/bg/pazari/zastrahovaten-pazar/statistika/>

Трябва да се отчете факта, че навлизането на новите технологии (изкуствен интелект, „Big data, виртуалната реалност“) в застраховането ще става постепенно следствие регулацията и спецификата на бизнеса.

В нашата страна водещо е автомобилното застраховане („Гражданска отговорност“ и „Каско“, които общо са с пазарен дял от 71%), докато в Европа животозастраховането е доминиращо с около 60% пазарен дял, след това се нареждат здравното застраховане, автомобилното и имущественото с около 8-9 % пазарен дял. За да бъде развито животозастраховането в нашата страна е необходимо наличието на по-стабилен жизнен стандарт, по-високи и предвидими доходи, лична нагласа за планиране, по-висока финансова и застрахователна култура.

При прилагане на цифрови технологии в застрахователния бизнес, трябва да се вземат под внимание следните условия, благодарение на които застрахователят ще извлече максимума от този процес:

- собствени цели на стратегическо и тактическо развитие;
- техническа база на застрахователя;
- тенденции в развитието на външната среда;
- възможности на специфични ИТ технологии;
- потенциални ефекти от внедряването на специфични ИТ решения.

Информационните системи предоставят на българските застрахователни компании не само възможност за автоматизиране на процесите и разширяване на каналите за продажба, но в по-голяма степен и перспективите за стратегическо развитие на бизнеса, базирани на подобреното качество на обслужването на клиентите в рамките на „вход - изход“, разширяване на обхвата на застрахователното поле и предлагане на нови застрахователни продукти чрез изучаване на възникващи потребности, актуализиране на съществуващите застрахователни продукти, повишаване на надеждността на оценката на риска и попълване на списъка на застрахованите рискове.

Препоръчително е българските застрахователи да се съсредоточат върху използването на ИТ решения, насочени към:

- намаляване на нивото на вътрешни и външни застрахователни измами (чрез използване на инструменти за изкуствен интелект, машинно обучение);
- формиране на клиентски интерфейс по отношение на уреждане на искове (използвайки системи за изкуствен интелект, оптични разпознаване и др.);
- актуализиране и персонализиране на застрахователните ставки (на базата на Интернет на нещата, познавателна технологии, големи данни, облачни изчисления), което ще доведе до по-голяма прозрачност при формирането на справедлива цена за застраховка.

Тези промени ще увеличат стойностния компонент на застрахователните услуги в очите на потребителите. И подобрения бизнес модел на застрахователя, базиран на ИТ решения, допълнително интегрирани в съществуващата архитектура на информационната система, ще й позволи да бъде стратегически конкурентна на други играчи на пазара.

Заклучение

На съвременния застрахователен пазар информационните технологии са движещата сила, която позволява на застрахователните компании да взаимодействат успешно с все по-взискателните клиенти. Потребителите, които са добре запознати с технологичните иновации и ги използват активно в ежедневието, очакват подходящо технологично ниво на обслужване от застрахователите. Повечето застрахователи все още са фокусирани върху електронната търговия, но лидерите развиват по-дълготрайни взаимоотношения, като използват своите цифрови възможности, за да получат по-добри познания на клиентите и да използват тази информация, за да профилират клиентите по-ефективно, да прецизират поемането и да доставят персонализирани решения. Далеч от това да бъде просто още един канал, въздействието на дигитализацията преобразува това, което клиентите очакват, създавайки нови възможности за сближаване с тях. Всъщност вместо

дигитална стратегия, ключовата цел на застрахователите трябва да бъде разработването на бизнес стратегия за дигиталната ера.

Литература

Dimitrova, R., (2016). Pylna digitalizaciq na deinostta – porednoto predizvikelstvo za tyrgovskite banki, Sofiq [Димитрова, Р., (2018) Пълна дигитализация на дейността - поредното предизвикателство за търговските банки. Годишник „Икономика и бизнес“] Достъпно на <https://www.ceeol.com/search/article-detail?id=822038> последно посетено на 07.07.2021.

KFN, КФН <https://www.fsc.bg/bg/pazari/zastrahovaten-pazar/statistika/>

Nenkova, Ts. (2016). Efektivnost na pensionnoosigyritelnite dryjestva, Nauchni trydove, Botevgrad, [Ненкова, Цв. (2016) Ефективност на пенсионноосигурителните дружества. Издателство на МВБУ, Ботевград, 2019, ISBN 978-954-9432-82-4.]

Брызгалов, Д. В, Цыганов, А. (2018) Цифровизация страхового рынка: задачи, проблемы и перспективы, Экономика и управление

Василенко Н. В., Линьков А. Я. (2017) Цифровая экономика: потребитель vs наемный работник / Цифровая экономика и «Индустрия 4.0»: проблемы и перспективы // Труды научно-практической конференции с международным участием. РГПУ им. А. И. Герцена. с. 34–40.

Шепелин Г. И. (2017) Современные киберриски и страхование: состояние и перспективы // Страховое дело. № 9. С. 21–29.

Цыганов А. А., Грызенкова Ю. В., Быстров А. В. (2004). Организация интернет-страхования: учеб. пособие. М.: Изд. центр ГУУ.

Брызгалов Д. В. (2016) Страхование через интернет: собственные и партнерские продажи, показатели, перспективы развития // Корпоративная экономика. № 2 (6). С. 39–46.

Балабанова И. Т. (2012). Банки и банковское дело: учебник / СПб.: Питер,

Викулов В. С. (2010). Типология банковских инноваций - сп. Финансовый менеджмент, № 6

Криворотова А. (2017). Базельский комитет увидел в финтехе угрозу кредитным организациям // Ежедневная деловая газета РБК. №146.

4. Bohnert, A., Fritzsche, A., & Gregor, S. (2019). Digital agendas in the insurance industry: the importance of comprehensive approaches. The Geneva Papers on Risk and Insurance – Issues and Practice, 44, 1-19 <https://doi.org/10.1057/s41288-018-0109-0> посетено на 09.07.2021

Bukhtiarova, A., Hayriyan, A., Bort, N., & Semenog, A. (2018). Modeling of FinTech market development (on the example of Ukraine). Innovative Marketing, 14(4), 34-45. [https://doi.org/10.21511/im.14\(4\).2018.03](https://doi.org/10.21511/im.14(4).2018.03) посетено на 01.07.2021

Doszhan, R., Nurmaganbetova, A., Pukala, R., Yessenova, G., Omar, S., Sabidullina, A. (2020). New challenges in the financial management under the influence of financial technology, E3S Web of Conferences, 159(5), 04015. <https://doi.org/10.1051/e3s-conf/20201590401541> Insurance Markets and Companies, Volume 12, 2021 [http://dx.doi.org/10.21511/ins.12\(1\).2021.03](http://dx.doi.org/10.21511/ins.12(1).2021.03)

Eckert, C., & Osterrieder, K. (2020). How digitalization affects insurance companies: overview and use cases of digital technologies. Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft. <https://doi.org/10.1007/s12297-020-00475-9>

Eling, M., & Lehmann, M. (2018). The Impact of Digitalization on the Insurance Value Chain and the Insurability of Risks. The Geneva Papers on Risk and Insurance – Issues and Practice, 43, 359-396. <https://doi.org/10.1057/s41288-017-0073-0>

Fedorova, T. A. (2020). Insurance in the System of Financial Market Institutions. Strakhovoye delo –Insurance, 9, 3-17. (In Russian). Retrieved from <http://www.ankil.info/lib/1/301/2495/>

Grize, Y., Fischer, W., & Lutzelschwab, C. (2020). Machine learning applications in non-life insurance. Applied Stochastic Models in Business and Industry, 36(4), 523-537. <https://doi.org/10.1002/asmb.2543>

Kaigorodova, G., Mustafina, A., Pyrkova, G., Mamchur, R., Zelenitsa, I., & Kul, T. (2020). Growth Factors of Insurance Interests of Russian Citizens. Proceedings 36th International Business Information Management Association Conference, IBIMA. Granada, Spain.

Levina, E., Pyrkova, G., Zakirova, C., Semikova, O. R., Nabiullina, K.R.Ishmuradova, I. I., & Yakovlev, S. A. (2015). Socio-economic systems strategic development managing. *Journal of Sustainable Development*, 8(6), 76-82. <https://doi.org/10.5539/jsd.v8n6p76>

Lisowski, J., & Chojan, A. (2020). The use of innovations in insurance: Case of trade credit insurance. In *Innovation in Financial Services: Balancing Public and Private Interests* (pp.232-245). London. Retrieved from <https://www.taylorfrancis.com/chapters/use-innovations-insurance-jacek-lisowski-anna-chojan/e/10.4324/9781003051664-17>

Loi, M., Hauser, C., Christen, M. (2020). Highway to (Digital)Surveillance: When Are Clients Coerced to Share Their Data with Insurers? *Journal of Business Ethics*. <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04668-1>

Pettersson, D., Lillieskold, J., Handel, P., & Agerman, J. (2019). Usage-Based Auto Insurance on the Swedish Market: A Case Study. 2019 Portland International Conference on Management of Engineering and Technology (PICMET). Portland, OR, USA. <https://doi.org/10.23919/PICMET.2019.8893870>

Petukhova, D., Shevchenko, N., Osipova, E. (2018). Innovatsiii IT-tekhnologii v meditsinskom strakhovanii [Innovations and IT technologies in copper-zinc insurance]. *Transportnoye delo Rossii –Transport business of Russia*, 6, 83-84. (In Russian).

Płonka, M., Jedynek, T., Trynchuk, V. (2020). Retirement behavior strategies: the attitudes of students from Poland and Ukraine towards the old-age risk. *Problems and Perspectives in Management*, 18(2), 350- 365. [https://doi.org/10.21511/ppm.18\(2\).2020.29](https://doi.org/10.21511/ppm.18(2).2020.29)

Polinkevych, O., Khovrak, I., Trynchuk, V., Klapkiv, Y., Volynets, I. (2021). Business Risk Management in Times of Crises and Pandemics. *Montenegrin Journal of Economics*, 17(3), 117-128.

Werth, O., Schwarzbach, C., Cardona, D., Breitner, M.,Schulenburg, J. (2020). Influencing factors for the digital transformation in the financial services sector. *Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft*, 109(1). <https://doi.org/10.1007/s12297-020-00486-6>

РАЗВИТИЕ, ВЛИЯНИЕ И АКТУАЛНИ ТЕНДЕНЦИИ В ИНФЛУЕНСЪР МАРКЕТИНГА

Неда Миразчийска, студент бакалавър

Нов български университет

nedadm@gmail.com

Резюме: Настоящата разработка цели да дефинира спецификите на инфлуенсър маркетинга, да предостави обстоен преглед на развитието му и да изследва причини за влияние на инфлуенсърите върху различни групи потребители. Разгледани са промените в традиционните комуникационни практики след навлизането на нови марке-

тингови инструменти като инфлуенсър маркетинга, както и предимства и недостатъци на този метод. Разработката включва и примери за успешни практики в сферата на инфлуенсър маркетинга.

Ключови думи: инфлуенсър, маркетинг, влияние, ангажираност.

DEVELOPMENT, IMPACT AND CURRENT TRENDS IN INFLUENCER MARKETING

Neda Mirazchiyska, BA Student

New Bulgarian University

nedadm@gmail.com

Abstract: The present study aims to define the specifics of influencer marketing, to provide a thorough overview of its development and to investigate the reasons for the meaning of influencers for different groups of users. The changes in the traditional communication practices after the introduction of new marketing tools such as

influencer marketing, as well as the advantages and disadvantages of this method, are discussed. The study also includes examples of successful practices in the field of influencer marketing.

Keywords: influencer, marketing, impact, engagement.

1. Въведение

През последните години инфлуенсър маркетингът се превръща в значим инструмент на комуникационната стратегия на различни компании и брандове. В своята същност, инфлуенсър маркетингът не е изцяло ново понятие, а по-скоро съвременна интерпретация за влиянието, което оказват различни фактори върху поведението на хората. Възможностите за използване на инфлуенсър маркетинг като комуникационен инструмент стават все по-разнообразни, но също така се засилва и конкуренцията в тази сфера. Инфлуенсър маркетингът предоставя различни предимства, но и недостатъци на компаниите и брандовете. С напредването на технологиите и развитието на платформите, в които се създава влиятелно съдържание, става все по-трудно за компаниите да приложат по подходящ начин инфлуенсър маркетинга в своите стратегии.

Целта на настоящата разработка е да се установи влиянието на инфлуенсър маркетинга върху стратегиите на компаниите и брандовете чрез анализ на развитието и актуалните тенденции в тази сфера.

Структурата на настоящата разработка включва въведение, същинска част и заключение.

Във връзка с постигане на целта на настоящата разработка е използвана следната методология: анализ и синтез на информация в различни български и чуждестранни източници и резултати от вече проведени емпирични изследвания, индуктивни и дедуктивни методи на разсъждение, логически подход, сравнителен анализ и критична оценка на информация за компании, използващи инфлуенсър маркетинг като инструмент в стратегиите си.

2. Дефиниране на инфлуенсър маркетинга

Според скорошна публикация в специализирано издание (Influencer Marketing Hub, 2021), инфлуенсър маркетинг е хибридна форма между стари и нови маркетингови инструменти. Той взема идеята за одобрение на знаменитости и я поставя в модер-

на маркетингова рамка, основно ръководена от съдържанието. Основният отличител на инфлуенсър маркетинга е, че резултатите от кампанията са сътрудничество между различни брандове и инфлуенсъри. Все пак този тип маркетинг не включва само известни личности. Вместо това се върти около лидери на мнение, много от които дори не биха били известни в офлайн среда.

Инфлуенсър маркетингът е един от добрите варианти за изграждане на бранд онлайн и повишаване на осведомеността сред целевата аудитория. Според специализирани публикации (Forbes, 2021), този вид маркетинг се увеличава основно чрез повишаване на търсенето на дигитална реклама, което подчертава влиянието на лидерите в бранша. Инфлуенсър маркетингът използва ключови лидери на мнение с цел предаване на дадено послание или съобщение на по-широка аудитория (Гуленова, 2019). В идеалния случай инфлуенсър маркетингът създава печеливша ситуация за бизнеса, в която се създава информираност за марката, с цел разработване на идентичност на марката. Въпреки това, инфлуенсър маркетингът изисква активна дейност в социалните медии и предоставяне на привлекателно и интересно съдържание за целевата аудитория.

Има много определения за това какво е инфлуенсър, но при всички има общи специфики. Според актуална онлайн публикация (Donawerth, 2021), инфлуенсър е човек (може да бъде и CGI), който е изградил лоялна аудитория чрез социални медии, блогове или други общности и има способността да влияе на своята аудитория чрез създаване на съдържание. Инфлуенсърите могат да бъдат известни личности с голям брой последователи в социалните мрежи, които могат да помогнат за разпространението на информация за даден продукт, услуга, бизнес (Гуленова, 2019). По-нова публикация (Forbes, 2021) предлага определение за три вида инфлуенсъри: микро, макро и хипер инфлуенсъри. Към микро инфлуенсъри обикновено се причисляват неизвестни хора, с по-малко от 10 000 последователи, не печелят пари от създаването на съдържание,

често са приятели, близки, семейство и затова имат висока степен на ангажираност. Към макро инфлуенсъри обикновено се причисляват значими фигури в социалните медии с десетки хиляди последователя до известни личности с милиони последователи. Това е най-голямата и основна група за инфлуенсър маркетинга. Тъй като те имат по-голяма аудитория имат възможността да си партнират с различни брандове и да печелят пари от това. И третата група инфлуенсъри са хипер инфлуенсърите, които често формират начина на живот и навиците за пазаруване на изключително много интернет потребители. Те определят тенденциите със своето съдържание и имат по-големи възможности за монетизиране на своята дейност.



Фиг. 1. Среден ръст на инфлуенсър маркетинга

Източник: Influencer Marketing Hub

3. Причини за влияние на инфлуенсърите

В днешния пренаситен пазар с реклами се случва потребителите да жадуват за автентичен и надежден източник. Инфлуенсър маркетингът е начин, по който да се използва психологията на влияние и да се убедят клиентите чрез лица, които познават и на които имат доверие. Инфлуенсърите са хора, които се предполага, че чрез своята работа градят репутация основно със своя опит. Тези инфлуенсъри имат значителна и надеждна мрежа от ангажирани фенове и последователи. Въз основа на това доверие инфлуенсърите могат да създават тенденции и да влияят върху решенията за покупка на своите последователи. За

бизнесите голямата конкуренция затруднява прякото им достигане до клиентите. Затова те могат да използват психологията на влияние, за да се свържат и да се ангажират със своята аудитория. Хипер влияние би се създадо и от колективното съзнание, което въздейства на потребителите. Достига ме до извода, че инфлуенсър маркетингът донякъде се основава на психологията на влиянието и има поне няколко причини, поради които той работи.

Първата и основна причина, поради която психологията на влиянието, особено в контекста на инфлуенсър маркетинга, работи, е, че тя предоставя социални доказателства. По същество това означава, че хората мислят, че ако всеки прави нещо, то трябва да е правилно. Друга причина, поради която психологията на влиянието действа, е концепцията за авторитет.

Всички сме „обучени“ да се вслушваме в съветите на експерти и вярваме, че това е истина. Освен това се смята, че хората са склонни да следват такива лица, които им харесват. Ако някой, когото харесваме или идеализираме, препоръча продукт, е вероятно да го купим (Psychology of Influence – The Reason for the Rise of Influencer Marketing in 2020, 2019).

4. Предимства и недостатъци на инфлуенсър маркетинга

Брандовете искат да достигнат до своите клиенти, използвайки възможно най-иновативните начини. Инфлуенсър маркетингът е вече добре позната стратегия, която много марки използват. Въпреки това има експерти, които смятат, че този вид маркетинг е в спад, главно заради неправилно приложена стратегия.

Според специализирани публикации на Shane Baker (2021), инфлуенсър маркетингът има редица предимства, но и недостатъци. Като предимство на инфлуенсър маркетинга може да се определи достигането до правилна аудитория чрез подходящи лидери на мнение. Инфлуенсърите изграждат свои общности, които са лоялни и в които е изградено доверие. Достигайки до тези

общности, брандовете могат да привлекат потенциални нови купувачи по-ефективно, отколкото с обикновено брандирано съдържание. Инфлуенсър маркетингът също помага за разширяване на обхвата на даден бранд. Независимо от избраната социална мрежа, инфлуенсърите могат да ангажират своята общност и да повлияят върху решението за покупка. Друго предимство е, че цикълът на продажба може да бъде намален, тъй като е възможно хората да са по-склонни да закупят даден продукт или услуга по-бързо, когато имат препоръка. И не на последно място, бизнесите си спестяват време от гледна точка на креативните послания в своите публикации. Предполага се, че инфлуенсърите познават своята аудитория и знаят как най-подходящо да поднесат дадено послание.

От друга страна, сътрудничеството с „неправилните“ инфлуенсъри може да донесе много повече вреди, отколкото ползи. Често бизнесите не успяват да идентифицират най-подходящият тип лидери на мнение за своите продукти. Случва се те да залагат по-скоро на най-известните инфлуенсъри, отколкото на тези, които биха представили най-интересно и ангажиращо даден продукт или услуга.

При този тип маркетинг има възможност да се допуснат и други грешки от страна на инфлуенсъра, като например – да не бъде упоменато, че публикацията е спонсорирана. И не на последно място, често хонорарите, особено на хипер инфлуенсърите, са много високи и само по-големите компании могат да си ги позволят. Все пак затова съществуват и микро, и макро инфлуенсъри, за да има вариант за всеки бизнес (Social Media Week, 2016).

В крайна сметка това, което прави успешна или не една инфлуенсър маркетингова кампания е автентичността и искреността. С автентичност инфлуенсърите могат да помогнат на бизнесите да достигнат до огромна аудитория, да се насочат към точните клиенти и да изградят доверие сред тях.



Фиг. 2. Ефективен ли е инфлуенсър маркетингът според бизнеса?

Източник: Media Kix

5. Инфлуенсър маркетинг срещу традиционен маркетинг

Скорошна публикация на специализиран източник (Izea, 2021) показва, че инфлуенсър маркетингът, и традиционният споделят сходни мисии. И двата вида съдържание се целят към определени подходящи аудитории. По време на този процес бизнесът печели повече продажби, по-голяма осведоменост за марката и по-голяма лоялност към марката. Разликите са във въздействието, материалите, подхода и качеството на свързаността. По принцип при традиционния маркетинг търговците трябва да измислят цялата стратегия сами. След това е нужен цял набор от настройки за различните аудитории.

Маркетинг специалистите трябва винаги да бъдат в течение на постоянно променящите се алгоритми. Работата с инфлуенсъри пък печели брандове, които искат да бъдат изложени на една общност наведнъж. С всяка активирана публикация марката става видима за публиката на инфлуенсъра органично. Алгоритмите на повечето социални платформи показват пристрастие към публикации, създадени от акаунти с висок процент на ангажираност. Освен това групата последователи, които всеки създател на съдържание събира, е изключително насочена. С други думи, една публикация ще достигне до точните хора всеки път.

Като цяло днешните търговци не купуват само рекламно пространство в печатни издания или по телевизията. Те инвестират в стратегии, които обхващат традиционни реклами,

дигитални реклами и инфлуенсър маркетинг. Дори и днес търговците не отхвърлят традиционните форми на реклама от своите бюджети. В зависимост от продукта или марката, съчетаването на класически и съвременни форми на реклама и маркетинг може да бъде разумен ход. Не е изненадващо, че телевизионните и печатни носители все още са голяма част от ежедневието за доста хора. Разходите са само един елемент, който е подхранвал възхода на маркетинга на съдържанието и инфлуенсър маркетинга спрямо по-скъпата традиционна реклама. Инфлуенсър маркетингът се възприема като по-евтин от традиционната реклама, но хонорарите на инфлуенсърите са се повишили през последните няколко години, особено след като все повече търговци отделят от своите маркетингови бюджети за съдържание от инфлуенсери.

Може би най-използваният термин за описване на привлекателността на маркетинга на съдържанието и инфлуенсър маркетинга е „ангажираност“. Може да се използва прекалено, но това наистина предлага огромно количество информация за маркетолозите. Така или иначе, има само един вид ангажираност, който е от решаващо значение за успеха на марката: взаимодействието, което клиентът избира да има с марката. Инфлуенсърите се свързват със своята аудитория в различна степен. Една от най-привлекателните части на този вид е ангажираността в реално време. Автентичната комуникация между инфлуенсери и брандове с предвидена аудитория е важна на много нива. Чрез директна и бърза обратна връзка инфлуенсърът и маркетологът могат да разберат дали кампанията трябва да бъде променена.

От друга страна, разбирането дали една кампания или марка предоставя стойност и резонира със зрителите или читателите не е лесно да се постигне само с традиционните реклами. Клиентите не могат да отговорят директно на кампанията, докато гледат телевизионна реклама, както могат в Instagram, например. Когато традиционна реклама, марка или продукт не набира популярност, отнема време и усилия, за да се намери подходящото решение.

6. Развитие на инфлуенсър маркетинга

Според актуална онлайн публикация (Business Insider, 2019) инфлуенсър маркетингът може да се превърне в индустрия на стойност 15 милиарда долара до 2022 г. Степента на придобиване на клиенти и възвръщаемостта на инвестициите от този вид маркетинг също е доста голяма.



Фиг. 3. Възвръщаемост от инвестициите при инфлуенсър маркетинга

Източник: Media Kix

Ако се замислим, концепцията за инфлуенсър маркетинг съществува от доста дълго време, макар преди да не се е наричало точно така. Преди да има социални медии, хората са разчитали на това, което виждат в печатни реклами, радио и телевизия, когато предприемат дадена покупка. Но дори години назад, използването на лидери на мнение в рекламите е повлияло на решенията на различните потребители.

Статия в специализирано издание (The Evolution of Influencer Marketing — Past, Present, & Future, 2020) ни разкрива, че още през XVIII век търговците се възползват от хората с влияние.

Джосия Уеджууд е британски грънчар, чиито произведения получават одобрението на кралица Шарлот през 1765 г. – дори му печелят официалното наименование „Грънчар на Нейно Величество“. Знаейки, че по това време кралицата е най-влиятелната, Уеджууд използва новия си статут и популяризира керамиката си като „Queensware“, първата в света луксозна марка. Кралското одобрение катализира марката му, тъй като хората започват да се интересуват от бизне-

са. Следващата ера е тази на измислените влиятелни герои. Най-известният пример е популяризирането на Дядо Коледа от Кока Кола през 1932 г. След това се появява интересът и към известните личности, които в сравнение с Дядо Коледа, са истински хора, които имат реални предпочитания, плюс множество последователи. Поради това те имат способността да убедят потребителите да купуват продуктите, които те самите одобряват. Ето защо марки като Nike и Pepsi започват своите партньорства със знаменитости, които да представят марките им. Тази тенденция продължава и до днес.

Това, което наистина обединява реалния живот и този на екрана, са риалити телевизионни предавания като *Keeping Up With The Kardashians* или пък *Vip Brother*, например. Тъй като такъв тип предавания имат за цел да изобразяват „реалността“, но по интересен начин, звездите се възприемат като по-подходящи и автентични от традиционните знаменитости. Всъщност риалити звездите са тези, които предшестват инфлуенсър маркетинга в сегашния му вид. А някои от тези звезди успешно се адаптират към промените в модела на работа като Кайли и Кендъл Дженър, например.

С появата на социални мрежи като Facebook, Instagram, Twitter, YouTube хората могат да се възползват от възможността да споделят ежедневието си онлайн. Разбира се, известни личности, звезди от телевизионни реалити и дори блогъри събират много последователи в социалните медии поради съществуващата си популярност. Но бързо се появява и нов феномен, тъй като някои не толкова известни хора започват да натрупват голяма фенска маса, поради тяхното силно ангажиращо съдържание и тясно взаимодействие с последователите.

Интересно за мен е да отбележа и две тенденции в сферата на инфлуенсър маркетинга. В световен мащаб доста нашумяли са така наречените CGI инфлуенсъри. Компютърно генерираните изображения (CGI) се подобряват и стават по-достъпни за хората, които искат да изпробват 3D изкуството за себе си. Благодарение на технологичния на-

предък, CGI лидерите на мнение като Микела и Шуду вече съществуват в социалните медии – и тенденцията расте.

Въпреки че съществуват от няколко години, все още не е ясно защо CGI инфлуенсърите съществуват и докъде би могла да се развие тази тенденция. Едно от притесненията на бранша е, че те биха могли да „откраднат“ работата от реалните инфлуенсъри. Оказва се, че дори инфлуенсър, който не е реален човек, може да има влияние върху хората. Самата Микела, която е една от най-известните CGI инфлуенсъри, си партнира с водещи марки, включително Samsung Mobile и Calvin Klein, а според скорошни новини (Time, 2018) тя е сред 25-те най-влиятелни хора в интернет за 2018 г. след президента Тръмп, Кание Уест, Риана и Кайли Дженър.

Другата тенденция, която не е толкова развита в световен мащаб, е създаването на влияние чрез лица, които нямат специално насочено съдържание, а по-скоро правят сензации. Това се случва главно благодарение на развитието на социалната мрежа TikTok (социалната мрежа дори спонсорира европейското първенство по футбол, което се провежда през 2021 година). Примери за такъв тип влиятелно съдържание са дори български „тиктокъри“, които събират милиони гледания. Засега не е ясно как такъв тип лица биха могли да бъдат използвани от различните компании, но със сигурност са част от ерата на инфлуенсър маркетинга.

7. Примери за инфлуенсър кампании

Според актуална публикация (Hubspot, 2020) може да се каже, че инфлуенсър маркетингът и филмите вървят ръка за ръка. Брандовете за развлечения имат голям успех при използването на платформи като Instagram, но и TikTok не прави изключение.

Наскоро възроденият *Charlie's Angels* създава своя промоционална кампания в TikTok с над 15 инфлуенсъри. Кампанията включва инфлуенсъри, изпълняващи танц или скеч към водещия сингъл в саундтрака на филма, *Don't Call Me Angel*. Използваните инфлуенсъри включват Ребека Замола, Зоуи Лавърн и Лорън Годуин, използвайки

хаштага #CharliesAngelsUnite, който трупа над 4,2 милиарда гледания (MediaKix).

Proctor & Gamble си партнира с един от най-следваните инфлуенсъри в TikTok, Чарли Д'Амелио, за да създаде танцово предизвикателство, свързано с COVID. P&G насърчава взаимодействието с аудиторията, като фокусира кампанията около „танцово предизвикателство“, силен двигател за ангажиране в TikTok. За първите 3 милиона създадени от потребители видеоклипове #DistanceDance, P&G се ангажира да направи дарение за Feeding America и Matthew 25. Създадените от потребители видеоклипове в отговор на предизвикателството надминават стотици хиляди (PRWeek, 2020).

Популярната марка за бързо хранене McDonald's се обединява със звездата Травис Скот, за да популяризира любимото ястие на певица за ограничен период от време. Като част от кампанията, Скот пуска нова линия стоки под марка Cactus Jack – линия, вдъхновена от McDonald's. Двете марки също така подкрепят благотворителни организации през цялото партньорство. Имайки предвид аудиторията на певица, публикациите му достигат голям процент гледания – 20 милиона гледания на публикация, усилвайки значително марката на McDonald's (KeyHole, 2020).

Както вече споменах – успешната кампания не изисква инфлуенсърът задължително да бъде реален човек. През 2018 г. модният гигант Prada прави смел ход и използва виртуален инфлуенсър – Микела, за да подпомогне популяризирането на колекцията от есента на 2018 г. Виртуалната знаменитост пуска множество публикации, за да помогне на Prada да увеличи видимостта, като анимирани GIF файлове, видеоклипове в Instagram и виртуална обиколка на щанда Prada на събитието (Current Daily, 2018).

8. Лично мнение, критики и препоръки

Според мен за успешната маркетингова кампания е нужна комбинация от традиционни и нови комуникационни тактики като инфлуенсър маркетинг. Ключът към успеха обаче се крие в балансирането между различните канали и избирането на пра-

вилните инфлуенсъри. От личен опит знам, че има брандове, които избират да си партнират с даден инфлуенсър само защото е най-известният, а не защото е най-подходящ. Най-важното е компаниите да изискват анализи и вътрешна информация за аудиториите на даден инфлуенсър, за да могат да преценят дали той е най-добрият избор. В крайна сметка, не би било релевантно експерт в сферата на козметиката да рекламира авточасти, ако дори няма автомобил. Много е важно след като даден инфлуенсър изгради доверие и лоялност в своите последователи – да успее да ги запази като бъде максимално автентичен.

Инфлуенсър маркетингът постепенно се разраства като подход от няколко години, но 2021 година определено засилва тази тенденция, и то въпреки пандемията според мен. Много са общите тенденции, които виждаме в социалните платформи, като: повече използване на видео, повече влиятелни лица, които пускат свои собствени продукти, или дългосрочни партньорства на марките.

Може би Instagram, YouTube, дори TikTok са основните медии, които към момента генерират най-много съдържание за потребителите. Появява се и друга мрежа – Clubhouse, която все още е в процес на разработка и до нея има достъп само с покана. Въпреки това вече има милиони потребители, които имат такива, и тепърва предстои да бъдем свидетели на създаването на нови инфлуенсъри в тази мрежа. Друга тенденция, която според мен ще се развива в бъдеще е влиянието на CGI инфлуенсърите и всички подобни иновативни подходи, свързани с технологичния напредък.

Всички компании не бива да забравят, че в основата на всяка успешна маркетингова кампания е автентичността и ангажираността. Ето защо дори измислени герои като Дядо Коледа успяват да повлияят на възприятията и решенията за покупка на потребителите. С достъпността на социалните медии, всеки има способността да влияе на решенията за покупки на хората – особено когато са истински, страстни фенове на марката. Може да се каже, че брандовете вече

не контролират своята история, репутация и други. Общността го прави. Ето защо, избирането на лицата на марката трябва да бъде внимателно обмислен избор.

9. Заключение

Настоящата разработка, в нейния завършен вид, в заключение позволява да се направи обобщение, свързано с развитието, влиянието и актуалните тенденции в инфлуенсър маркетинга. Изследването въз основа на различни статии, изследвания и периодични издания потвърждава, че през последните години инфлуенсър маркетингът се превръща в значим инструмент на комуникационната стратегия на различни компании и брандове. Психологията на влияние може да бъде използвана чрез инфлуенсър маркетинг, с цел да се убеждават потребителите чрез лица, които познават, и в които вярват. Основният фактор, който определя инфлуенсър маркетинга като ефективен е неговото правилно изпълнение и имплементиране в стратегиите на компаниите и брандовете.

Цялостното проучване позволява да се заключи, че като всяка друга техника, и инфлуенсър маркетингът има своите предимства и недостатъци. Всяка компания или бранд обаче трябва да намери правилната комбинация между различните видове техники, които може да приложи, за да предложи на потребителите истинско и автентично изживяване.

Инфлуенсър маркетингът като част от тази комбинация би могъл да подпомогне бизнесите да достигнат до огромна аудитория, да се насочат към точните клиенти и да изградят доверие сред тях.

Инфлуенсър маркетингът се развива постепенно през последните години, особено от гледна точка на използване на технологични постижения и нови платформи. Предвид широката достъпност до социални мрежи, потенциално всеки човек (или CGI) би могъл да влияе, независимо колко голямо би било неговото влияние. Поради тази причина дори някои малки и средни компании имат възможност за сътрудничество с лидери на мнение или инфлуенсери. В близките години, вероятно ще се наблюдават някои

ограничения относно рекламното съдържание на инфлуенсърите, което потенциално би означавало по-ангажиращо и качествено съдържание, тъй като фокусът е върху автентичността. От друга страна платформи като TikTok, Clubhouse ще навлизат все повече като поле за изява на инфлуенсери към вече утвърдените YouTube, Facebook, Instagram. Така или иначе, най-важно за бизнесите и самите инфлуенсери е сътрудничеството да бъде от полза за всяка заинтересована страна и първа ще се наблюдават интересни партньорства.

Литература

AspireIQ. (2020). *The Evolution of Influencer Marketing — Past, Present, & Future*. [онлайн] Достъпен на: <https://www.aspireiq.com/blog/the-evolution-of-influencer-marketing/> [Посетен 30 Септ. 2021].

Baker, S. (2019). *Is Influencer Marketing The Future Of Marketing?* [INFOGRAPHIC]. [онлайн] Shane Barker. Достъпен на: <https://shanebarker.com/blog/influencer-marketing-future-marketing/> [Посетен 30 Септ. 2021].

Business Insider Africa. (2019). *INFLUENCER MARKETING 2019: Why brands can't get enough of an \$8 billion ecosystem driven by Kardashians, moms, and tweens*. [онлайн] Достъпен на: <https://africa.businessinsider.com/tech/influencer-marketing-2019-why-brands-cant-get-enough-of-an-dollar8-billion-ecosystem/22f6wzx> [Посетен 30 Септ. 2021].

Current Daily. (2018). *Prada enlists computer-generated influencer to promote Fall 18 show*. [онлайн] Достъпен на: <https://thecurrentdaily.com/2018/02/27/prada-enlists-computer-generated-influencer-ss18-show/> [Посетен 30 Септ. 2021].

Donawerth, S. (2019). *What is Influencer Marketing? Here's How Influencer Marketing Works*. [онлайн] Carro: Sell More, Together. Достъпен на: <https://getcarro.com/blog/what-is-influencer-marketing/> [Посетен 30 Септ. 2021].

Forbes. (2021). *Council Post: Understanding The Difference Between Influence Marketing And Influencer Marketing*. [онлайн] Достъпен на: <https://www.forbes.com/sites/>

forbesagencycouncil/2018/09/10/understanding-the-difference-between-influence-marketing-and-influencer-marketing/?sh=1a093d3e418c [Посетен 30 Септ. 2021].

Geyser, W. (2016). *What is Influencer Marketing? An in Depth Look at Marketing's Next Big Thing*. [онлайн] Influencer Marketing Hub. Достъпен на: <https://influencermarketinghub.com/what-is-influencer-marketing> [Посетен 30 Септ. 2021].

GRIN - Influencer Marketing Software. (2019). *Psychology of Influence - The Reason for the Rise of Influencer Marketing in 2020*. [онлайн] Достъпен на: <https://grin.co/blog/psychology-of-influence/> [Посетен 30 Септ. 2021].

Gulénova, M. (2019). *Marketingovi komunikatsii prez XXI vek: Tendentsii i strategii*. – Peta mezhdunarodna kragla masa “Problemi na obshtestvenata komunikatsiy” [Гуленова, М. (2019). *Маркетингови комуникации през XXI век: Тенденции и стратегии*. - Пета международна кръгла маса “Проблеми на обществената комуникация.”]

Hubspot. (2019). *13 Influencer Marketing Campaigns to Inspire and Get You Started With Your Own*. [онлайн] Достъпен на: <https://blog.hubspot.com/marketing/examples-of-influencer-marketing-campaigns> [Посетен 1 Окт. 2021].

IZEA (2020). *Influencer and Content Marketing vs. Traditional Forms of Advertising*. [онлайн] IZEA. Достъпен на: <https://izea.com/2020/06/05/influencer-content-marketing-vs-traditional-forms-of-advertising-2020/> [Посетен 30 Септ. 2021].

KeyHole. (2020). *5 Successful Instagram Influencer Marketing Campaigns from 2020*. [онлайн] Достъпен на: <https://keyhole.co/blog/top-5-instagram-influencer-marketing-campaigns/> [Посетен 4 Окт. 2021].

MediaKix (2019). *Influencer Marketing Survey Results: 2019 Industry Benchmarks*. [онлайн] Mediakix. Available at: <https://mediakix.com/influencer-marketing-resources/influencer-marketing-industry-statistics-survey-benchmarks/> [Посетен 30 Септ. 2021].

MediaKix. (n.d.). *10 TIKTOK MARKETING CAMPAIGNS: HOW BRANDS ARE USING TIKTOK INFLUENCERS*. [онлайн] Available at: [\[tiktok-marketing-campaigns-case-studies/\]\(https://mediakix.com/blog/tiktok-marketing-campaigns-case-studies/\) \[Посетен 4 Окт. 2021\].](https://mediakix.com/blog/tik-</p>
</div>
<div data-bbox=)

PRWeek. (2020). *P&G, TikTok and Grey make a difference with #DistanceDance campaign*. [онлайн] Available at: <https://www.prweek.com/article/1679533/p-g-tiktok-grey-difference-distancedance-campaign> [Посетен 4 Окт. 2021].

Sascha Dexler (2018). *Der Schlüssel zum Influencer Marketing wie Marken die passenden Influencer finden, für sich gewinnen und langfristige Beziehungen aufbauen*. Luxembourg Amazon Media Eu S.À R.L.

Social Media Week. (2016). *4 Challenges with Influencer Marketing and How To Overcome Them*. [онлайн] Available at: <https://socialmediaweek.org/blog/2016/05/4-challenges-influencer-marketing-overcome/> [Посетен 30 Септ. 2021].

TIME (2018). *The 25 Most Influential People on the Internet*. [онлайн] Time. Available at: <https://time.com/5324130/most-influential-internet/> [Посетен 4 Окт. 2021].

Trepany, C. (2019). *The robot invasion has begun: Meet the computer-generated influencers taking over Instagram*. [онлайн] USA TODAY. Available at: <https://eu.usatoday.com/story/life/2019/10/16/cgi-influencers-blur-line-between-reality-and-fantasy-instagram-advertising/3790471002/> [Посетен 4 Окт. 2021].

СПЕЦИФИКА И ОСОБЕНОСТИ НА ЛОКАЛИЗИРАНЕТО НА РИТЕЙЛ ТЪРГОВЦИТЕ

доц. д-р Надежда Димова

департамент „Икономика“, Нов български университет
n.dimova@nbu.bg

Резюме: Успоредно с развитието на дигитализацията е важно да се разработва и възможността за физическо развитие на локализирането на ритейлърите на дребно. Независимо от кризата предизвикана от Covid-19, не бива да се забравя, че все още има други видове формати за търговия на дребно, а не само онлайн.

Мениджърският опит в тази област е от ключово значение за определяне и използване на особеностите на спецификата при локализирането на ритейл търговците, за да се постигне дългосрочен успех на компаниите.

Ключови думи: потребителско поведение, ритейл, специфика, особености, локализиране, маркетинг.

SPECIFICS AND FEATURES OF THE LOCALIZATION OF RETAIL TRADERS

Assoc. Prof. Nadezhda Dimova, Ph.D.

Department “Economics”, New Bulgarian University
n.dimova@nbu.bg

Abstract: Along with the development of digitalization, it is important to develop the possibility for physical development of the localization of retail retailers. Despite the crisis caused by Covid-19, it should not be forgotten that there are still other types of retail formats, not just online.

The managerial experience in this field is of key importance for determining and using

the peculiarities of the specifics in the localization of the retailers in order to achieve long-term success of the companies.

Keywords: consumer behavior, retail, specifics, features, localization, marketing

1. Въведение в изследваната проблематика.

В сложните икономически и обществени условия изборът на места за магазини за дребно е едно от най-важните решения в търговията на дребно, тъй като при магазините в търговията на дребно доброто местоположение е ключово за привличането на клиенти към търговските обекти и понякога може дори да компенсира иначе посредствения микс от стратегии за търговия на дребно. Следователно доброто местоположение може да доведе до силни конкурентни предимства, тъй като местоположението е уникален елемент от маркетинговия микс на дребно, който не може да бъде имитиран от конкурентите. Самите решения за местоположение са много сложни.

Целта на статията е да се открият спецификата и особеностите на локализирането на търговците на дребно (ритейлъри).

2. Исторически преглед на развитието на търговските формати на дребно.

Погледнато чисто ретроспективно, до средата на XIX век са преобладавали малките семейни магазини. Преходът към по-големи и универсални магазини започва през 1852 г. със създаването на магазините на Marshall Field's (по-късно от Macy's). За първи път тази верига от магазини предлага богат асортимент със строго фиксирани цени.

Впоследствие се появяват и първите супермаркети в началото на XX век, през 1929 г. През следващата година се открива и първият мол, в който са разположени голямо разнообразие от магазини под един покрив.

7-Eleven отваря врати с т.нар. „удобен магазин“ през 1946 г. и започва да предлага и за първи път удължено работно време – обикновено 7-23 часа. След това през 1962 г. врати отваря и световният гигант Walmart, а след това се появяват и Kmart и Target.

Успоредно с това се развиват изключително динамично и съвременните технологии, което е предпоставка за създаване на нови съвременни търговски формати. Първият технологичен формат извън магазините се появява през 1985 г., а истинска революция

е продажбата на първата книга онлайн от Амазон през 1995 г. (Braun, S. 2015)

С появата на новите търговски формати се появяват и редица предизвикателства пред по-старите такива – трябва да оцеляват и да се развиват. В миналото по-старите формати са оцелявали, като са се стремили да подобрят опита на клиентите за пазаруване, като се стремят да пазаруват много неща на едно място.

През втората половина на XX век новите формати променят динамично цените, възлагат надежда на промоциите, продукти – заместители и икономия от мащаба.

Възникването на онлайн търговията на дребно създава редица конкурентни предимства и успоредно с това и заплахи за по-старите търговски формати. Целта е да се получи синергетичен ефект от стандартно изпълняваните функции на старите формати и интеграцията им с новите технологии.

Съвременните търговци на дребно се различават изключително много. В съподчиненост на изследваната проблематика е важно да се отбележат чисто еволюционно съвременните промени при онлайн и офлайн ритейлърите.

Самите потребители са доволни и обичат да пазаруват онлайн. Целта на по-голяма част от компаниите е да се подбере подходящо продуктовия асортимент, да се инвестира в дейности за привличане на клиентите и въвеждане на нови концепции, които ще са подходящи именно за онлайн магазините.

Съществува голяма конкуренция между офлайн и онлайн магазините, както и между отделните компании и продуктите и услугите, които предлагат. Самите онлайн търговци се опитват да напаснат удобството с асортимента, който е предпочитан от самите потребители.

От друга страна, и много онлайн търговци предпочитат да инвестират във физически магазини, независимо от възникналата кризисна ситуация около COVID – 19. Това даде възможност на голяма част и от по-малките търговци да развиват своята дейност. Успоредно с това, новите търговски формати предлагат разнообразие и комбинация от

услуги на дребно и функции, както на офлайн, така и на онлайн каналите за покупка.

Преди да представим спецификата и особеностите на разположението на търговците на дребно, следва да се подчертаят различните предизвикателства и еволюция на ритейла – онлайн и офлайн такъв.

След появата на онлайн ритейлърите офлайн търговците са изправени пред редица предизвикателства, които по своята същност са доста динамични, тъй като голяма част от потребителите започват да харесват да пазаруват онлайн.

Основното предизвикателство, което стои пред офлайн търговците е свързано с ценообразуването. Онлайн търговците често продават по-евтино, защото нямат редица разходи, които са налице при офлайн търговците. Това обстоятелство подпомогна бързото привличане на потребители от страна на онлайн търговците на дребно, което от своя страна е голям проблем за офлайн търговците, което води до проблеми и в тяхната икономическа ефективност.

Друго предизвикателство пред офлайн търговците на дребно е удобството, което предлагат онлайн търговците и лесният и бърз достъп до продуктите 24 часа, седем дни в седмицата, в уюта на дома или офиса. Този проблем не може да бъде преодолян, защото при офлайн магазините загубата на време и усилия, за да се закупи продукт е значителна, в сравнение с онлайн магазин.

Офлайн търговците на дребно са твърдо решени да предложат с по-голяма ширина и дълбочина продукти именно чрез онлайн магазина си, но често те трябва да инвестират в различни технологии, а не винаги разполагат с такива средства. По-големите търговски вериги могат да се окажат неподготвени и да не са достатъчно гъвкави в това отношение. Въпреки това, офлайн търговците полагат доста усилия, за да се изравнят с онлайн търговците, и то в две направления: подобряване на клиентския опит и намаляване на недоволството при покупка.

Офлайн търговците имат сериозно предимство по отношение на реалната възможност да осигурят емоции чрез различните

видове сетива, които могат да се използват при пазаруването в търговските обекти.

3. Фактори, които влияят върху локализирането на търговците на дребно.

Ако се върнем към акцента на изследваната проблематика, следва да отбележим, че при локализирането на търговците на дребно има голям брой фактори, които трябва да се вземат предвид и разходите, свързани например с отварянето на нови магазини, могат да бъдат много високи. Следователно изборът на обект е дългосрочно решение, което предполага дългосрочно капиталовложение. След като бъде избран обект за продажба на дребно или за изграждане на магазин, или за подписване на дългосрочно споразумение за наем, има малка гъвкавост, тъй като това решение обикновено не може лесно да бъде променено, без да се понесат значителни загуби.

За разлика от други елементи на маркетинга на дребно като цена, обслужване на клиенти, асортимент от продукти или реклама, местоположението не може да бъде променено в краткосрочен план поради фиксирания му характер.

Други фактори обикновено могат да бъдат променени, ако елементи от средата се променят – конкуренция, промени в потребителското поведение, извънредни обстоятелства (Wrigley, 1988).

Стратегиите за локализиране на търговците на дребно обикновено се фокусират върху отварянето на нови магазини. Решенията за местоположение обаче се отнасят до цялата физическа структура на търговските обекти и следователно са по-изчерпателни.

Основните видове решения са (Hernández и Bennison 2000):

- отваряне на нови магазини.
- разширяване на площта на съществуващите магазини; преместване на магазин от едно място на по-добро място в рамките на определен град или област;
 - рационализиране на решенията, например затваряне на отделни магазини;
 - преместване на места, например промяна на изображението на магазин чрез промяна на името или външния вид;

- саниране, например подобряване или актуализиране на физическата среда на съществуващ търговски обект и приспособяване на продуктовата гама и асортимент към местните клиенти (препродажба).

Отварянето на нови магазини е най-сложното решение, тъй като обикновено то е отправна точка за дейности в определен географски район. По този начин този раздел се фокусира върху решения за местоположение на дребно от този тип.

В теорията и практиката има три типа разположение на магазини за продажба на дребно:

- единични обекти;
- непланирани зони за пазаруване;
- планирани търговски райони.

Всеки от тези основни типове местоположения има специфични предимства и недостатъци.

Самите самостоятелни магазини се различават по отношение на възможностите за комбинирано пазаруване. Предимството на големите магазини в търговията на дребно и големите молове, които обединяват тези магазини, се крие в това, че клиентите могат да открият всичко необходимо и да напазаруват само с едно отиване до тези магазини.

Например, ако един клиент иска да напазарува и хранителни и нехранителни стоки – дрехи, обувки, аксесоари, може да го направи в големите молове. (Orpewal, Polyoake, 2004)

Също така клиентите може да предпочетат да комбинират пазаруването си за различни категории продукти, например за дрехи и храна.

Единичните самостоятелни обекти са изолирани от други търговци (Gilbert, 2003). Те често са разположени в близост, но не в съседство с други търговци или търговски центрове. Тези самостоятелни магазини обикновено се характеризират с ниски разходи за наем. Те обикновено предлагат големи паркинги и рядко има пряк конкурент в близост до магазина. Привличането на клиенти обаче може първоначално да се окаже трудно и може да изисква големи разходи за реклама. Този търговски формат се използва, например

за хранителни стоки или от големи магазини за хранителни стоки на дребно, които предлагат удобство за пазаруване на едно гише.

Непланираните зони за пазаруване са търговски обекти с няколко търговски обекта в непосредствена близост един до друг, които са се развили с течение на времето. Миксът от магазини за търговия на дребно не е резултат от дългосрочно планиране и няма централизирано управление (Levy et al., 2014).

Основните видове непланирани зони за пазаруване са изследвани от Берман и Евънс (Berman and Evans, 2013).

Планираните търговски квартали са места за търговия на дребно, които са архитектурно планирани да осигурят единна тема за редица търговски обекти (Gilbert, 2003). Тези формати са разработени умишлено и обикновено имат някои големи, ключови магазини за търговия на дребно и редица по-малки търговци на дребно, за да добавят разнообразие и специален интерес (Reynolds, 1992)

Основните типове търговски центрове са:

- търговски паркове, които се състоят от специално изграден клъстер от самостоятелни търговски обекти;
- търговски центрове, които се състоят от една голяма сграда, предлагана на пазара като единна дестинация за пазаруване, обикновено с едно име и лого.

И двата вида предлагат големи паркинги, но комбинацията от търговски обекти в търговските центрове с една сграда е различна от тази в търговските паркове, тъй като асортиментът от магазини е по-широк и често включва луксозни и развлекателни предмети, както и дрехи, обувки и други типични стоки (Gilbert, 2003).

Разработени са няколко специфични типа търговски паркове и търговски центрове (Levy et al., 2014):

- квартални или единични центрове, които обикновено са разположени в супермаркет;
- центрове, които се състоят предимно от широкоформатни търговци;
- търговски центрове, които са затворени, климатизирани и осветени търговски

центрове (регионални или суперрегионални търговски центрове);

- лайфстайл центрове, които обхващат конфигурация на открито от луксозни специализирани магазини, развлечения и ресторанти;

- специализирани модни центрове, които обхващат предимно магазини за дрехи и бутици за висококачествени модни стоки;

- аутлет центрове, които включват магазини на производители и търговци на дребно или търговци на дребно с намалени цени;

- тематични или фестивални паркове, които обикновено използват единна тема, споделена от търговските обекти, техния архитектурен дизайн и техните стоки и ресторанти или развлекателни съоръжения;

- * центрове, които комбинират затворени молове, лайфстайл центрове и други центрове, за да създадат нов тип център, който комбинира ниски цени и премиум формати в един център, който позволява на клиентите да пазаруват между магазини с отстъпки и първокласни магазини. Основните типове планирани зони за пазаруване са представени в решението за това кой тип търговски обект да се избере и това зависи от стратегията на компанията. Това е неразделна част от процеса на вземане на решение за местоположението на дребно.

4. Подходи за локализиране на ритейлърите.

Напълно съм съгласна с редица изследователи и практики, че особено важно е да се определят и площите, които магазините на търговците на дребно ще заемат. В рамките на избрания регион се избира потенциално оптимална площ за магазина.

За да се реализира това вземане на решение, се проучват внимателно отделните райони и въз основа на характеристиките на тези райони и характеристиките на отделния магазин се прави окончателният избор.

Анализът на зоната за търговия на конкретния регион или обект е жизненоважен на всяка фаза от процеса на вземане на решение за местоположението на търговските обекти на дребно.

Следва да се определи географски ефективен район, в който ще преминава голям поток от клиенти, за конкретния магазин и конкретните продукти и услуги. По този начин се определя потенциалното търсене на определен обект и се оценява с други фактори, които влияят върху потенциалните продажби и рентабилност.

Отделните райони се разделят на три части. Основната зона за търговия е там, където се намират 50-80% от клиентите. Вътрешната зона за търговия съдържа около 15-25% от клиентите, а крайната или трета зона за търговия включва останалите клиенти, които от време на време пазаруват на място като алтернатива на местното пазаруване (Berman, Evans, 2013; Gilbert, 2003). Тези отделни части се описват по отношение на разстоянието между домовете или работните места на клиентите и района на обекта или т.нар. концентрични кръгове, при които се наблюдава движението на потребителите, разстоянието, което пътуват потребителите и времето, за което пътуват, за да отидат до търговските обекти на дребно и да пазаруват.

За да се постигне това райониране, се използват техники за картографиране, за да се прогнозира и проучат отделните зони за търговия на дребно в магазините. (McGoldrick, P., 2002).

В повечето случаи се използват географски информационни системи, които са софтуерни и се използват за анализ на проучване на зоните за търговия. Чрез тях се комбинират дигитализирано картографирането на ключови данни за местоположението, за да се покажат характеристиките на зоната за търговия като демографски данни за населението, данни за покупки на клиентите и местоположение на конкуренцията.

Самата техника за местоположението се основава на стратегията за търговия на дребно и се влияе от значителен брой фактори, които трябва да бъдат проучени. Разработени са редица техники за насочване на решения за местоположение на дребно и оценка или прогнозиране на потенциални продажби или рентабилност на магазини за търго-

вия на дребно в определен регион или район или конкретен обект. Тези техники подпомагат вземането на управленските решения по отношение на вече съществуващи търговски обекти, но не могат да бъдат база за разширяване, рационализация и репозициониране.

Реално управленският опит е този, който играе важната роля при оценка на местата за търговия на дребно. Изготвят се т.нар. контролни списъци за оценка на местоположението. Тези изпълнителни списъци се изготвят въз основа на редица променливи, като трябва да се вземат предвид при оценка на местата за разположение на магазините за търговия на дребно. За първи път Нелсън (1958) разработва един от първите подробни формати за оценка на контролния списък (Nelson, R. L., 1958). Някои елементи от този контролен списък са общи за всички видове търговски обекти на дребно, а други са специфични за отделните компании и всяка компания си има свой собствен списък с фактори, които отразяват конкретната стратегия и ситуация (McGoldrick, 2002).

От друга страна, вероятният оборот и рентабилността на новия магазин се изчисляват въз основа на постигнатите продажби и печалбите, получени от подобни магазини в съществуващите райони. Такива сравнения могат да се извършват чрез екстраполиране от данни чрез сравняване на новия магазин със съществуващите конкурентни магазини.

Като се има предвид все по-сложния набор от данни, налични за анализ на местоположението, многовариантни статистически техники могат да се използват за изграждане на модели, които да използват прогнозната сила на наличните променливи за ново представяне на магазина (McGoldrick, 2002). Най-важните техники са различни форми на множествен регресионен анализ, които предсказват продажбите на магазини и оценяват пазарния потенциал или печалба.

Различни усъвършенствани процедури могат да идентифицират връзките между продажбите на магазини и прогнозните променливи като населението, покупателната сила на населението, достъпността до магазина, качеството на транспортните връзки до

обектите, средното разстояние до населението или съседната конкуренция (Moutinho et al. 1993). Тези техники осигуряват по-обективен и систематичен поглед върху въздействието и значението на атрибутите на местоположението и по този начин са полезни за скрининг на голям брой магазини.

Един от подходите при изследването на разположението на търговските обекти в търговията на дребно е използването на клъстерния и факторния анализ. Това са техники, които имат за цел да групират данни или променливи, за да разделят портфолио от магазини на подобни групи (клъстерен анализ) или набор от променливи, които могат да се използват за прогнозиране на рентабилността на обекта (факторен анализ). Тези техники са особено подходящи за разработване на нови формати на магазини или сегментиране на търговски мрежи. Успоредно с това те също изискват голямо количество данни с добро качество, заедно с висока степен на статистическа експертиза и бизнес проникателност (Hernández and Bennison, 2000).

От особена значимост е възможността да се предвиди и изследва пространственото взаимодействие. Моделите за пространствено взаимодействие също се наричат „гравитационни модели“, тъй като се основават на аналогия с физическия закон на гравитацията. Те се развиват като основен поток от развитие в теорията за местоположението на дребно.

Основният принцип на пространственото взаимодействие е, че съвкупните движения на купувачите са положително свързани с привлекателността на даден магазин и отрицателно свързани с разстоянието от магазина или други фактори (Craig et al., 1984).

Гравитационните модели могат да се използват за прогнозиране на ефективността на магазина, като едновременно се вземат предвид фактори като размер на магазина, изображение на магазина, разстояние, популация и разпределение. Един от най-ранните модели от този тип е законът на Рейли за гравитацията на дребно (Reilly, 1929), който установява точка на безразличие между два града, за да се определи клиентопотока

във всеки град. Тази точка на безразличие е точката на прекъсване, дефинирана като точката, до която доминира единият град и отвъд която доминира другият град. По този начин това е точката, в която потребителите са безразлични.

Този модел помага да се разграничи зоната за търговия, от която търговците на дребно привличат клиенти. Моделът обаче има много ограничения (Rogers, 1992; Craig et al., 1984). Също така моделът не може да предскаже търговските зони на повече от два града и формата на функцията не е постоянна за всички видове пътувания за пазаруване. Търговците на дребно могат да предложат допълнителни конкурентни предимства и по този начин, противно на предположенията на модела, могат да се различават по отношение на привлекателността на местоположението (McGoldrick, 2002; Gilbert, 2003).

Считам, че анализът на търговската зона и избор на сайт или разширяване на съществуващ магазин може да изисква разрешение за планиране. Например повечето европейски държави имат ограничения при създаването на големи формати за търговия на дребно и извънградски търговски центрове, поради потенциално неблагоприятното въздействие на големите магазини върху малкия бизнес и на новите търговски центрове на старите такива. Местните власти обаче ограничават не само уреждането на магазини.

В много градски маркетингови инициативи атрактивният микс на дребно се признава като един от ключовите фактори за привличане на клиенти в определен град. Поради това местните власти се опитват да насърчават търговците на дребно с добра практика да отварят магазини в своите градове.

Успоредно с това следва да се отбележи, че решенията за местоположение на дребно не включват само отваряне на нови магазини, а наблюдението на съществуващите магазини е също толкова важно. Това включва например решения относно преместване или затваряне на търговски обекти. Това е важно, тъй като търговската среда се променя бързо и компаниите трябва да реагират чрез решения за местоположение.

Решенията за местоположение на дребно обаче не могат да се вземат, без да се отчита средата на търговията по отношение на интересите на градовете или техните жители. Създаването на магазин за търговия на дребно може например да повлияе на моделите на пазаруване, движението и пешеходните потоци или структурата на търговията на дребно в даден град. Въпросът за търговските центрове извън града или вътре в града често е от голямо значение за местните общности. Също така важни в този контекст са районите за подобряване на бизнеса. За да се гарантира, че конкретните цели са изпълнени, местата за търговия на дребно се влияят или ограничават от политиките за планиране на местното или централното правителство.

В условията на пандемия всъщност самото физическо локализиране на търговците на дребно остана на заден план, защото по-голяма част от тези търговци предпочетоха, съвсем разбираемо, да организират дейността си онлайн, което измести и самият фокус по отношение на причините и начините за локализирането офлайн.

Според мен, остава все пак надеждата да приключи тази пандемия и да се възобнови, макар и в не същите размери, локализирането на ритейлърите в световен и локален мащаб. Ясно е също така, че превесът на онлайн пазаруването над офлайн пазаруването доведе до редица промени, но дори и оставащите физически магазини и създаването на нови такива ще изискват внимателно планиране на тяхното локализиране, дори и с помощта на съвременните технологии.

5. Изводи и препоръки към търговците на дребно.

В резултат на гореизложения анализ, бих могла да дам няколко насоки за процедиране на ритейлърите, без да претендирам за изчерпателност, по отношение на локализирането на техните търговски обекти, а именно:

*Предварителен внимателен преглед на необходимостта от създаване и разширяване на търговската мрежа;

*Внимателно оценяване на външните и вътрешните фактори при избора на конкретна локализация в локален и глобален мащаб;

*Планиране и прогнозиране /доколкото е възможно/ на възвръщаемостта на инвестицията за допълнителни търговски обекти;

*Отчитане на специфичните особености на фактори като потребителско поведение, конкуренция, тип на пазара, влияние на дигиталните технологии, наличието на пандемията;

*Внимателен подход по отношение на преמודелиране на определени търговски обекти и тяхното реконструиране;

*Отчитане влиянието на извънредни обстоятелства и възможностите за бързо реагиране, без да се понесат големи загуби;

*Непрекъснато усъвършенстване на цялостния организационен процес по отношение не само на маркетинга, но и в частност на търговските процеси в търговските обекти;

*Непрекъснатата връзка и взаимодействие между онлайн и офлайн обектите и недопускане на разминаване както по отношение на предлагания стоков асортимент, така и по отношение на качеството на обслужване, за постигане на непрекъсната нарастваща потребителска удовлетвореност независимо от обстоятелствата;

*Стремение към увеличаване на възможност за постигане на устойчивост в цялостната дейност на компаниите, за които да допринася и локализацията на търговските обекти на дребно.

В заключение, решенията за местоположението имат голямо влияние върху успеха на търговския обект, тъй като местоположението е важен фактор при избора на магазин за потребителите. Решението за местоположение също има дългосрочно въздействие, тъй като не е много гъвкаво. По този начин решенията за местоположение са от решаващо значение за конкурентните предимства на търговците. Изборът на обект за търговия на дребно обикновено се извършва след систематични процеси за избор на обект.

За насочване и подпомагане на оценката на обекта на дребно, различните техники за оценка на местоположението стават все

по-усъвършенствани. Тези подобрения са предизвикани до голяма степен от напредъка в компютърните и софтуерните технологии и най-вече изкуствения интелект.

Литература

Baird, N. (2019), To localize stores or not, that is the question for retailers, [Online] Available from: <https://www.retailwire.com/discussion/to-localize-stores-or-not-that-is-the-question-for-retailers/> [Accessed: 16/5/2021]

Berman, B., & Evans, J. (2013). Retail management: A strategic approach (12th edn.). Upper Saddle River/NJ: Pearson Education

Braun, S. (2015), The History of Retail: A Timeline, Available at <https://www.light-speed-hq.com/blog/the-history-of-retail-a-timeline/>

Craig, C. S., Ghosh, A., & McLafferty, S. (1984). Models of the retail location process. *Journal of Retailing*, 60(1), 5–36.

Gilbert, D. (2003). Retail marketing management (2nd edn.). Harlow et al: Pearson Education.

Hernández, T., & Bennisson, D. (2000). The art and science of retail location decisions. *International Journal of Retail & Distribution Management*, 28(8), 357–367

J. Zentes et al. (2017), *Strategic Retail Management*, Springer

Levy, M., Weitz, B., & Grewal, D. (2014). *Retailing management* (9th edn.). Boston et al.: McGrawHill Education.

McGoldrick, P. (2002). *Retail marketing* (2nd edn.). London et al.: McGraw-Hill Education.

Nelson, R. L. (1958). *The selection of retail locations*. New York: F.W. Dodge Corporation

Oppewal, H., Holyoake, B. (2004). Bundling and retail agglomeration effects on shopping behaviour. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 11(2), 61–74.

Reilly, W. J. (1929). *Method for the study of retail relationships*. Research Monograph, vol. 4. Austin, TX: University of Texas.

Reynolds, J. (1992). Generic models of European shopping centre development. *European Journal of Marketing*, 26(8/9), 48–60.

Wrigley, N. (1988). Retail restructuring and retail analysis. In N. Wrigley (Ed.), *Store choice, store location and market analysis* (pp. 3–34). London: Routledge.

ОТРАЗЯВАНЕ НА ИКОНОМИЧЕСКАТА СТОЙНОСТ НА ТЪРГОВСКАТА МАРКА В ЗАКРИЛАТА ѝ КАТО ОБЕКТ НА ИНТЕЛЕКТУАЛНА СОБСТВЕНОСТ В ЕС

гл. ас. д-р Димитър Трендафилов

департамент „Икономика“, Нов български университет

dtrendafilov@nbu.bg

Резюме: Търговската марка е актив, който изисква постоянни усилия от страна на компаниите, за да бъде разработен и да постигне синергичен ефект с другите им нематериални капитали. Данните обаче показват, че инвестициите в нея се отплащат, предвид възможностите за влияние върху потребителския избор и то на множество географски пазари, което от своя страна повишава стойността на цялото предприятие. Статията се

фокусира върху нарастващата роля на ТМ за пазарното представяне и на следващо място, прави широк, макар и без претенции за изчерпателност, обзор на историята и подхода на ЕС по отношение хармонизацията на регулацията на института, наречен „марка на ЕС“.

Ключови думи: търговска марка/бренд, потребителско поведение, закрила на интелектуална собственост, международна търговия, конкурентно предимство.

TRADEMARK'S ECONOMIC VALUE EFFECT ON ITS EU PROTECTION AS SUBJECT MATTER OF INTELLECTUAL PROPERTY

Assist. Prof. Dimitar Trendafilov, Ph.D.

Department "Economics", New Bulgarian University

dtrendafilov@nbu.bg

Abstract: Trade mark is an asset, which requires constant efforts on the part of companies to be developed and to achieve a synergistic effect together with the other intangible assets. The data, however, demonstrates that the investment does pay off, given the opportunities to influence consumer choice, and in multiple geographic markets, which in turn increases the value of the entire enterprise. The article

is focused on the increasing role of TM for market performance, then provides a broad, albeit unpretentious, overview of the history and approach of the EU regarding the harmonization of the regulation of the "EU trademark" institute.

Keywords: trade mark/brand, consumer behavior, intellectual property protection, international trade, competitive advantage

Въведение

Според анализ на Световната организация по интелектуална собственост (СОИС), инвестициите в брандинг повлияват качеството на живот на потребителите и в дългосрочен план се отразяват на икономическия растеж (WIPO, 2013, с. 8). В същото време, местното законодателство и регулаторните органи също имат известно влияние върху дейностите на компаниите, касаещи развитието на марките, което включва и осигуряването на тяхната закрила. С цел поддържане на потребителския избор и жизнена конкурентна среда, правителствата трябва да оценят ефективността на съществуващите политики и да ги адаптират, вземайки предвид нарастващите нужди на пазара и новите тенденции в поведението на компании и индивиди (ibid.).

В хода на историята, постепенно и с неравен ритъм в отделните пазари и юридически системи, марките еволюират до обекти на регистрация и закрила като интелектуална собственост. Основна цел на създаването, развитието и протекцията на търговската марка както назад във времето, но и особено в съвременните икономики, е да помагат на потребителите да разпознаят и закупят (предимно) комерсиално предлаган продукт (т.е. стока или услуга), като се базират на познанията си за специфични атрибути, характеристики, ползи и ниво на качество, които отговарят на тяхното търсене, т.е. на нуждите им и конкретни ситуации на употреба. Тези знания потребителите придобиват посредством различни рекламни послания, натрупан практически опит с продуктите на даден производител и неговата марка/и, както и чрез препоръки от други потребители, което е особено силен аргумент за избор на марка от всички предлагани алтернативи в условията на икономика, доминирана от интернет и, в частност, от социалните мрежи (WIPO, n.d., p. 8; Борисов и Борисова, 2015, с. 221 и сл.; Keller, 2013, p. 30 ff.).

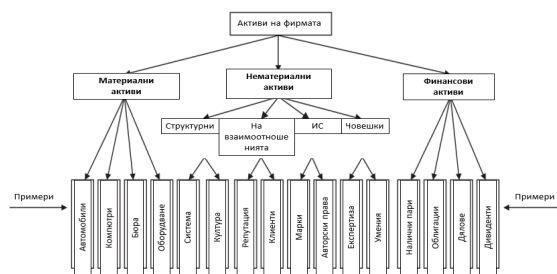
Търговските марки отразяват стойността на бранда и включват бизнес имена, логота, продуктови имена, отличителни знаци и опаковки, графични символи, графични по-

ребителски интерфейси, уеб-страници, слогани и звуци (WIPO, 2017). Балева допълва: „Успешният бранд включва всички онези характеристики, които правят стоката конкурентоспособна: качество (включително разфасовка, опаковка, маркировка, сервизно обслужване, гаранции), сервиз, цена, дистрибуция, маркетингови комуникации. Търговската марка (като част от третото равнище на стоката) е само един от елементите на успешния бранд.“ (2008, с. 22; подчертано то на автора). Това, което пряко касае регулацията на търговската марка е обстоятелството, че успешно наложението на пазара бранд има стойност, произхождаща от репутацията му (Schechter, 1927, p. 815; WIPO, 2013, pp. 81-82). Тоест той разполага с предварителното знание за неговите достойнства, особено в случаите, когато потенциалните купувачи нямат опит с тях от първа ръка или не могат да ги оценят в момента на покупката. Марката се явява основен начин производители и доставчици да се справят с т.нар. „информационна асиметрия“, намалявайки ефекта от несигурността и ниската конкретна информираност на потребителите, с което целят да определят посоката и да скъсят пътя на техния избор, както и да намалят разхода на време и усилия по търсенето на продуктите. Потребителите биха могли да предпочетат стока или услуга за сметка на други пазарни оферти по разнородни причини – както свързани с функционирането или ефективността му, така и заради неговата благонадеждност, издръжливост, лесна употреба, вкус или мирис, или заради страничните ефекти, които би могъл да предизвиква, но всичко това е възможно само ако един производител може да използва безпрепятствено едно и също име за своята продукция всеки път и потребителите могат да направят връзката между двете (ibid.).

Нарастащо значение на нематериалните активи на фирмите

Акселерацията в значимостта на марките започва в края на 80-те години на предходния век и промяната, до която е довела в икономическата реалност, е забележителна. Тя доказва не само, че икономиките (поне) в разви-

тите страни работят в условия на управление на знанието, но и бъдещата им пазарна успеваемост зависи главно от дълготрайните нематериални активи (ДНМА). Последните се определят като множество фактори в производството или специализирани ресурси (патенти, запазени марки, франчайз договори, развойна и иновационна дейност, стабилни взаимоотношения с партньори и потребители), които позволяват на дадена компания да придобива по-големи финансови постъпления като възвръщаемост, отколкото от използването на материалните ѝ активи (Simon & Sullivan, 1993, p. 31; WIPO, 2013). Някои от тях, но не всички, се отразяват върху „стойността/ценността на бранда“ (ориг. „brand equity“), което е съвременният измерител, вкл. финансов, за успешно наложена и предпочитана от потребители и търговци/посредници марка (WIPO, 2013; Keller, 2013).



Фиг. 1. Конструкция на корпоративните активи – от материални (вляво) през нематериални (в средата) и финансови (вдясно) (адаптирано от Yang, 2008, p. 17).

Схемата на класификация на фирмените активи (фиг. 1) поставя марката в средата – между материалните (коли, компютри и оборудване) и финансовите (налични пари, дялове, дивиденди и облигации). И по-точно, търговската марка се намира в групата на „капитала от интелектуална собственост“ наред с авторските и сродните им права, но и което е по-важно, в близост до активите, произтичащи от изградени връзки с потребители и репутацията, създадена на пазара (вляво) и човешкия капитал, изразяващ се в експертиза и набор от специфични умения (вдясно). Това е така, тъй като, макар и самостоятелен обект на ИС, нейната сила

и стойност са във функция от състоянието и управленския потенциал на нейния притежател по отношение на стратегическото функциониране на цялата организация, творческия подход и конкретни действия на служителите му, както и на вече натрупана традиция на производство и пазарно представяне. Особеността на ефекта от разработването на марката идва от факта, че организацията влага усилия и капитали за производство, но чрез бранд мениджмънта успява да изгради знание у пазара, което само по себе си поражда „стойност“ (Ракарова, 2017, с. 9). В контекста на съвременната, почиваща на неолибералните принципи, икономика, знанието е сведено до форма на собственост и Ракарова подчертава, че, тъй като то не е ограничен ресурс (и затова по същността си е не-икономическо), неговата разменна стойност на практика се определя „единствено от възможността изкуствено да се ограничи собственото му движение (обръщение).“ (ibid., с. 10), т.е. с помощта на формализиране и ограничаване от закона. Именно по тази причина, отликата от конкурентните пазарни оферти, както и разпознаването и предпочитаността на стоки и услуги от потребителите, които марката генерира, се превръщат в ограничен за пазара, но и високо доходоносен за собственика ѝ ресурс. Парадоксът се състои в това, че законодателят разрешава определен вид монополизиране посредством института на търговската марка, за да изгради в същото време по-благоприятна конкурентна среда и по-широк и качествен избор за потребителите на отворените пазари.



Фиг. 2. Сравнение в нарастването на стойността в милиарди долари на всички марки, включени в класацията на изследователската и консултантска агенция Interbrand (2019) – в червено, спрямо борсовите индекси (MSCI и S&P 500) в първите две десетилетия на 21. век.

На следващо място, диаграмата на фиг. 2 дори стеснява констатацията за растеж при фактора „марка“, индикирайки, че в ретроспекция от двадесетгодишен период търговските марки като ДНМА надминават растежа на борсата (дори два нейни индекса, доколкото измерването не засяга само САЩ). По-детайлният поглед показва, че този процес е започнал през 2003 г. и се е развил постепенно, но със стабилно възходящ тренд, особено в периода на възстановяване от световната финансова криза от 2009-2011 г. Любопитно е, че сравнително рано през 20. век Schechter (1927, р. 819) излага аргументи за твърдението, че марката трябва да получи закрила, не защото е символ (т.е. „сянка“) на предпочитанията на потребителите (по-конкретно, терминът е известен от англ. език като „goodwill“), а защото много често е истински агент в създаването на това предпочитание, т.е. тя продава сама по себе си като гаранция за задоволяване търсенето на потребителите и стимулиране на следващо търсене („колкото по-отличителна е марката, толкова е по-ефективна силата ѝ да продава“). Развитието на дигиталната среда, глобализацията, промените в стиловете на живот и потребителското поведение, както и появата на авангардни маркетингови подходи са само в челото на списъка с конкретни причини търговските марки да са стратегически важен инструмент (а не само актив) в динамичната и трудна за предвиждане среда на съвременния бизнес.

Наложената търговска марка (бренд) изгражда имидж на съответния продукт, гарантира нивото на неговото качество, отличава го от аналогични продукти, налични на пазара и доказано повлиява във висока степен потребителския избор, особено в условия на високо конкурентни пазари и служи като самостоятелно средство за рекламиране на стоки и услуги (особено в комбинация с дизайн, опаковка) (Брестничка, 2004). Вече бе подчертано, че марка влиза в имуществото на компанията, а нейно благоприятно и силно име се превръща счетоводно в част от фирмения капитал (Борисов и Борисова, 2015). За разлика от полезните модели и патентите обаче, разходите за нейното разра-

ботване (освен необходимото за това време) не са толкова концентрирани в някакъв първоначален период, а в хода на пазарното ѝ налагане. Стойността на регистрирането ѝ според условията, предвидени в Закона за марките и географските означения, е само основата, на която трябва да започват да се калкулират разходите по нейното развиване до момента, в който започне да носи печалби и да се настани трайно като ценен актив в баланса на собственика ѝ (Simon & Sullivan, 1993, pp. 28-52). Въпросните разходи е възможно да се отчитат в маркетинговите бюджети, чрез които мениджмънтът влияе на пазарното представяне на дадена търговска марка, с което вече да се генерират икономическите изгоди (печалба от разликата между вложените средства и доходността от продажби). Поради тази причина оценката на стойността на марката е наложително. Първо, тя осигурява по-точна представа за силата му като фактор, определящ предпочитанията на потребителите, вследствие на което може да се разработи по-добра маркетингова стратегия и да се подсилят продуктовото портфолио, и второ, може да се използва като измерител за ефективността на инвестициите в маркетинг изобщо (Димитрова, 2017). Разбира се, ако марката не е регистрирана по установения ред, всякакви действия и съпътстващите ги разходи са поставени под сериозна заплаха от конкурентите. На следващо място, закрилата за търговските марки за срок от 10 години (в повечето случаи), е вид натиск от страна на законодателя компаниите да се грижат сами за срока на закрилата и да го продължават, колкото е нужно, доколкото това е в техен конкретен интерес и не засяга толкова обществения достъп до актива.

Международна закрила в ЕС

Преди да детайлизираме процеса по придобиване на международната закрила, нейното наличие ни подсказва, че трябва да изложим причината тя изобщо да съществува. Както ни показва историческата справка, търговските отношения между човешки общности, разположени дори на хиляди ки-

лометри разстояния едни от други, са процъфтявали, поради което и търговските марки постепенно придобиват значение отвъд държавните граници (Wengrow, 2010). В условията на глобализация на икономическите отношения, хармонизирането на правните системи (приравняването на законите и преодоляване на тясно географските ограничения) се превръща в критична стъпка, или по-точно, в система от стъпки към унифицирана транснационална система за регистрация и закрила на търговската марка, осигуряваща база за изпълнението на тяхната важна функция – индикатор за произход и качество на продуктите, рекламен инструмент и конкурентно предимство (Blakely, 2000, pp. 309-310). Емпирично получени доказателства за последното ни дават изследванията на статистика Ehrenberg (1969, pp. 305–337), който установява ефекта, или закона, наречен „двойна заплаха“. В областта на маркетинг и бранд мениджмънта, той посочва, че марка с малък пазарен дял в огромен брой категории не само има по-малко потребители, но и по-ниско ниво на лоялни такива в сравнение с популярните (предпочитани) марки. Съответно, това води до по-лесен и разходно по-ефективен начин за водещите марки да убеждават купувачите да придобиват техни продукти (ibid.; Ehrenberg *et al.*, 1990, pp. 82–91).

Както става ясно, две са предпоставките, на които стъпва регистрацията в чужбина – териториален характер на действието ѝ и стремежа на притежателите на марки да получат външноикономическа реализация на продукцията, която не е „анонимна“, посредством износ или организиране на производство зад граница. Предполага се, че наложената търговска марка на един пазар – привличаща вниманието на потребителите и определящи техния избор, ще има икономически успех на друг пазар. Въпросната успешна пазарна реализация минава задължително през получаване на закрила на избраните територии, в противен случай, последиците варират от опозиция на собственик на същата марка и „правомерно“ използване на марката от конкуренти до забрана и конфискация на продукти

под нейното име и знак. На следващо място, без надлежна регистрация, марката не може да бъде обект на продажба или по-често на лицензионни и франчайзингови договори (което в съвременната международна търговия е относително обичайна практика) (Борисов и Борисова, 2015, сс. 231-233 и 247).

По този начин става ясно, че целите на регистрацията на чужди пазари са най-общо две (ibid., сс. 233 и сл.):

- създаване на нов пазар за реализация на пазарните функции на марката посредством законово определяне и фиксиране на собственика на ТМ, за да може той да извършва определени действия (да се разпорежда с това си право, като си обозначава стоките и услугите) и да ги забранява на други пазарни субекти, с цел предотвратяване на нелоялна конкуренция;

- създаване на необходимите юридически предпоставки за установяване на марката като самостоятелен обект на сделки и договаряне (а не на цялото предприятие), предварително изискващи изключително право на собственост.

За да осигурят закрила на международно действащите икономически субекти, в течение на повече от век наднационалните асоциации и организации търсят подходящи решения. Тези прогресивни намерения са отразени в преамбюла на сега действащия Регламент на ЕС (ОВЕС, 2017, сс. 1-2) за търговските марки по следния начин:

За да се създаде пазар от този тип и да се засили неговото единство, следва не само да се премахнат пречките пред свободното движение на стоки и пред свободното предоставяне на услуги, но и да се установи режим, гарантиращ, че не се нарушава конкуренцията, а също така следва да бъдат създадени правни условия, които дават възможност на предприятията да приспособят отведнъж дейностите си по производство и разпространение на стоки или предоставяне на услуги в целия Съюз.

Първият опит за хармонизиране на законодателствата по отношение на закрилата на ТМ датира от времето на Парижката конвенция (ПКЗИС, 1883 [1965]). В решаването на проблема тя се опира на два принципа: първият е отричането на дискриминация на националния закон при разглеждане на заявка на субект от страна членка на споразумението, докато вторият запазва независимостта на националния закон спрямо правилата на останалите членове. И двата осигуряват поне минималната първа крачка за гарантиране на сигурност и предвидимост в международната търговия. Въпреки че с наличието на втория принцип всъщност се поставят лимити пред „отвъд-териториалността“ на закрилата и вероятните претенции на собственика на марката, Конвенцията залага основите на правото на приоритет по отношение на по-ранна регистрация на марката в някоя от страните членки (Blakely, 2000, pp. 313 ff.). Казано с други думи, поне „времето“ взима превес над „пространството“ в споровете при определени международни (икономически) отношения, но логиката не е толкова философска, колкото практическа, защото марките, съществуващи официално някъде по-рано, може да се смятат за притежаващи статут на „общоизвестни“ и да получат известно предимство спрямо регистрираните или претендирани по-късно сходни марки.

Корекции настъпват с „Мадридското споразумение“, подписано седем години по-късно, и ревизирането на „Конвенцията в Стокхолм“ през 1967 г., от които най-важното „наследство“ се явява възможността заявителя да попълни един документ, с който да поиска закрила на територията на няколко държави членки. Тоест, правят се стъпки към хармонизация посредством централизация и взаимно признаване, макар че не всички държави (в т.ч. и големи икономики като САЩ, Япония и Великобритания) приемат да признаят принципите от Мадрид. Споразумението бива подоброено с „Протокола“, който влиза в сила от месец април 1996 г. Той предвижда както международна регистрация да се получава с национално подадена заявка, а не чрез регистрация, така и при

отказана национална регистрация, на която се базира вече получена международната регистрация, притежателят на последната да запазва предимството си, предвид датата на подаване, и правото си за специална заявка пред националния орган (ibid.).

Същинската хармонизация при ТМ е постигната за пръв път с подписването на „Закона за търговската марка“ (ориг. „Trademark Law Treaty“) през месец октомври 1994 г., след трудни преговори между страните за преодоляване на същностните разлики в законодателствата им (WIPO, 1994). През същата година страните членки на СТО пък подписват „Споразумение за свързаните с търговията аспекти на правата върху интелектуалната собственост“ (ориг. „TRIPS“), чиято цел е:

Закрилата и прилагането на правата върху интелектуалната собственост допринасят за поощряване на техническите нововъведения и за трансфера и разпространението на технологиите, за взаимната полза за производителите и потребителите на технически знания, и по такъв начин, който да благоприятства социалното и икономическото благоденствие и да уравнивява правата и задълженията (ТРИПС, n.d. [1994], чл. 7).

И към днешна дата международната регистрация на търговските марки е базирана на „Мадридското споразумение“ и „Протокола“, на който се основа СОИС със седалище в Женева (WIPO), орган към ООН. Тези документи дават възможност на притежателя на марка, веднъж регистрирана надлежно в една страна членка да придобие закрила в посочена от него друга страна, подписала споразуменията. Но международната регистрация е отворена към заявители, чието седалище или друго официално представителство се намира в някоя от страните по тях (Smets-Gary & von Woellwarth, 2000, p. 17). При международните регистрации, по които Р България е страна, се публикуват в официалния бюлетин на Патентно ведомство в

едномесечен срок от получаване на уведомяването за международната регистрация.

История на Марката на Общността (ЕС)

Единният (отворен) европейски пазар, такъв, какъвто го познаваме и днес, започва да действа едва в началото на 90-те години на 20. век, когато „Договорът от Маастрихт“ пуска в действие принципа на „свободно движение на стоки, хора, услуги и капитали“, който сам по себе си предпоставя падането на някои съществуващи бариери пред икономическата активност. Неговото фактическо въвеждане в действие е продукт на повече от три десетилетия на преговори и компромиси,¹ но вярата в смисъла от създаването му все пак дава положителен резултат. В пряка връзка с неговата реализация се появява и „Марката на Общността“ (ориг. „community trademark“ или „СТМ“), установена в „Регламент 40/94“, като продължение на опитите (този път по-успешни) за хармонизиране на законодателството, касаещо статута и конкурентоспособността на търговската марка в международната търговия. Като следствие от разгорещени спорове и значително лобиране от страна на Кралство Испания, Бюрото, символизиращо и администриращо хармонизирането, отваря врати година по-късно в град Аликанте, за да започне да приема първите заявки през месец април 1996 г. – годината, в която официално СТМ започва да съществува, след като е приет Уставът ѝ и международно представеното управляващо тяло. Интересът към института на „общностната марка“ надхвърля всички очаквания. При първата вълна на заявки (за около 4 години) 61% са от източници от ЕС, 28% – от САЩ, а онези, които се базират на принципа на „старшинство“ съставляват една четвърт от общия брой, но бързо спадат до едва 10%, докато опозиция е подадена в 18,6% от случаите, като 60% от които в крайна сметка са отхвърлени (Blakely, 2000, p. 343). На по-съвременен етап, очевидно атрактивността на международна закрила в рамките на

Общността, наречена вече „марка на ЕС“, не е спаднала, доколкото, статистиката от официалния доклад на СОИС сочи, че за 2019 г. Европейското Бюро за ИС е приело 407 712 заявки за регистрация на СТМ (на база на броя на посочени класове), което е пета позиция в световен мащаб – или 15,4% дял (след Китай, САЩ, Япония и Иран); германските заявители (т.е. представителите на една от водещите икономики в ЕС) представляват най-значимият брой субекти, търсещи международна закрила, докато такива от САЩ продължават да са с най-голям дял сред външните за Общността заявители (WIPO, 2020, pp. 77-80); на практика 2/3 от всички подадени през същата година заявки са били за стоки (ibid., p. 104); подадените от трета страна опозиции са били над 18 600, а атакуваните в съда решения на Бюрото – почти 3 хил. (ibid., p. 112 – диаграми В45 и В46).

В действителност, първият конкретен опит да се създаде института на тази марка откриваме малко по-назад във времето – през 1964 г. Тогава е изготвен и предложен проект за „Конвенция за Европейска марка“, но членовете на ЕС така и не достигат до споразумение по тази тема, въпреки че към 1971 г. страните от „Бенелюкс“ могат да се похвалят със своя действаща система (Smets-Gary & von Woellwarth, 2000, pp. 17-18.). В своя студия по темата Blakely (2000, pp. 324 ff.) напомня, че всъщност „Меморандумът“ на ЕИО относно дискусиите по решаване на проблема е публикуван през 1976 г. Суровият вариант на „Директивата на Европейския съвет“ е готов през 1980 г., а през 1985 г. е налице нейна коригирана версия, след като претърпява серия от допълнения и поправки от страна на Европейския парламент, (предимно) Комитетите по Икономика и Социална политика, както и няколко държави членки. След последвала вълна от дебати и нови корекции, тя е одобрена в края на 1988 г., ако не като окончателно решение на различията, то поне като значителна и по-важно, задължителна стъпка в задаването на стандарти за дългосроч-

¹ Като например заявките да се подават не само на френски език, но също и на английски, испански, германски и италиански – Blakely, 2000, p. 338

ното облекчаване на икономическия обмен във вътрешния пазар. На държавите членки е дадено време до месец декември 1991 г. да съвместят местното си законодателство с общностните стандарти, като им се оставя и свобода по отношение на провеждане на процедурата по регистрация на марката или по нейното анулиране и заличаване.

Синхронизацията отнема в действителност много повече от предвиденото време и все пак продължават да се наблюдават разлики между „Директивата“ и националните режими (особено в страните от „Бенелюкс“, Великобритания и Германия). Въпреки фундаменталната роля на Съда за марките на ЕС като последна инстанция, съответните национални съдилища сами по себе си остават оторизирани да тълкуват терминологията на документа (според местната история и идеология по отношение на търговската марка) и да прилагат правилата му в случаи на спорове, поради което, както може да се предполага, не се постига напълно последователно и принципно еднакво прилагане на хармонизацията по цялата територия на Общия пазар, а дори възникват нови спорове (ibid.).

Динамиката на международните отношения, както и на промените в средата водят със себе си корекции и допълнения в законодателството, което засяга и „Регламента за СТМ“. Предвид текущото оттегляне на Великобритания от членство в ЕС, следва да посочим промените, които следват от това, за статута на търговските марки на Съюза. На първо място, на 01 януари 2021 г. изтече преходният период преди окончателното оттегляне на Обединеното кралство от Съюза и от тази дата нататък европейското законодателство няма да бъде прилагано. С цел да се избегне юридически и практически хаос вследствие на разделянето, търговска марка – била тя регистрирана през Бюрото по ИС на ЕС, било то под егидата на „Мадридския протокол“ (WIPO) – ще получи автоматично статут на регистрирана във Великобритания, без допълнителни разходи и за същите, вече заявени класове стоки и услуги. За онези марки обаче, които са били в процедура за регистрация към 31 декември 2020 г., не ва-

жи териториално покритие за Обединеното кралство. Това не е пречка да се подаде нова заявка към местния Офис по ИС, която може да се възползва от приоритет в деветмесечен период – до месец септември 2021 г. – и със същото желано покритие от класове. Но по-важното ново условие е, че национална марка във Великобритания повече не може да се използва като основание за подаване на опозиции спрямо регистрации на „Търговски марки на ЕС“ (EUIPO, 2020; Lexia, 2020).

В тази ситуация бизнесите трябва да преосмислят дали и как „оставащите“ в Кралството или планирани нови заявки в крайна сметка ще се отразят на портфолиото им от обекти на ИС. Това важи особено много за марките в процедура към момента на фактическото осъществяване на „Brexit“, доколкото следва да се вземат решенията дали да се търси закрила на Острова изобщо, което обаче може да се случи на базата на конкретни мениджърски основания, касаещи марка по марка. Още повече че нова регистрация там няма да се разглежда като международна и ще трябва да се съобразява с местните такси, срокове и изисквания, а пък марка, която не се използва изрично на територията на Обединеното кралство пет години след напускането на ЕС, и обратно – британска на територията на „Общия пазар“, ще е уязвима за налагане на отказ (McKenzie, 2020).

Прилагане на института на СТМ/ЕУ

При подаване на заявка за регистрация търговската марка трябва да покрива определен списък с изисквания за СТМ – да е посочена като знак в подходяща форма (не е задължително с графични средства), *която да може да отличава стока или услуга* от други пазарни оферти (ОВЕС, 2017, Раздел I, чл. 10.). Тук влизат новоизмислени или съществуващи в някой език думи, имена на хора, подписи, букви, числа, акроними, комбинации от букви, символи, слогани, диаграми и пиктограми, потрети на хора, сбор от думи и графични елементи, по-сложни знаци, които обединяват вербални и графични знаци (етикети, триизмерни търговски марки като форма на стока или нейната опаков-

ка, както и звукова марка, най-често музикална). Преди подаване на заявката за СТМ, компаниите (а могат да бъдат и ФЛ, и асоциации) трябва да направят оценка на портфолиото от марки, които притежават, и своя бизнес план, съгласувайки ги с ЕС и с помощта на консултанти по ИС, графични дизайнери, рекламни и маркетинг експерти, с цел да оформят най-добрата възможна закрила. Нещо повече, въпреки че таксата, плащана при стартиране на процедурата включва ограничено предварително експертно проучване по същество, самият заявител следва да е направил вече свое такова, което означава преглед в базите на всички страни членки, за да подсили претенциите си спрямо другите субекти в Общия пазар. След подаване на документите, Бюрото инициира процеса на предварителната им оценка и експертиза по същество на заявката. Тя бива публикувана в „Бюлетина на търговските марки“, за да осигури на притежателя по-ранни права да реагира на опозиции в тримесечен срок след датата на публикацията, ако възникнат относителни основания за отказ (претенции от трети страни).² След изтичането и на тези три месеца и в случаи на оттеглена или успешно контестирана пред Бюрото опозиция, се придобива регистрация, но този факт не означава, че въпросната марка е „застрахована“ от нови опозиции. Закрилата важи за десет години и процедурата за подаване на заявка и експертиза е разходно и времево по-изгодна от националната (Smets-Gary & von Woellwarth, 2000, p. 19.). Предимствата от нея са едновременно покриване на пазар, съставен от 27 държави с население от близо 450 млн. граждани/потребители и годишен икономически продукт (според паритета на покупателната способност) от 39 337 евро на глава от населението (за 2019 г.) (EU, 2020), и то дори заявителят още да не е започнал някаква икономическа активност в съответната държава/и, където планува да прави това.

Заявителят (който също така може да е от държава извън ЕС, но представен от спе-

циалист, регистриран в нея) има възможност сам да посочва върху коя територия и върху кои стоки и услуги да се простира закрилата. Той може да направи заявка първо в Бюрото, а в случай че вече са подали такава пред националния орган, може да поиска приоритет и за СТМ в рамките на шест месеца. По този начин се облекчава и прави по-ефективна системата за регистрация в европейските страни. Дори и вече съществуващи с национална регистрация марки могат да получат закрила като СТМ на принципа на „старшинството“, дори и когато заявителят реши впоследствие да оттегли заявката си от националното Бюро в полза на СТМ-статута на марката си. Това води и до по-ниски разходи за управление на интелектуалната собственост. Проблем възниква обаче за средни и големи предприятия, които имат сложни организационни структури, тъй като Бюрото не приема претенция за „старшинство“ по отношение на идентични търговски марки, които са собственост на компании от една и съща бизнес група. Отказът от или анулирането на регистрация на СТМ не води до препятствия за регистрация в държави от ЕС, където не съществуват основания за отказ или анулиране, което предпазва компаниите от загуба на вече направени инвестиции и предприети действия. Но все пак наличието на такива основания и изрично продадена опозиция от Ф или ЮЛ, където и да било в ЕС, ще доведе до отказ марката да получи „общностен“ статут. Периодът, за който закрилата може да отпадне, ако собственикът на марката не я използва в действителност, е пет години от датата на регистрацията (Smets-Gary & von Woellwarth, 2000, pp. 19-20).

Едно неудобство възниква още при подаване на заявката, защото заявителят трябва да е готов да реагира в рамките на тримесечния период, без значение колко опозиции ще бъдат подадени, и Бюрото не удължава този срок. То не се самосезира в полза на засегнатата страна и не се ангажира с широко и

² В т.ч. влизат и конфликти при сходства със съществуващи и ползвани, но нерегистрирани марки, както и с личностни характеристики (на конкретно лице, като „Madonna“ например), авторски права или права върху индустриална собственост – бел. авт.

детайлно експертно проучване. Също така, поради причината че заявката не може да се разделя, една опозиция ще доведе до блокиране на заявката за всички искани класове стоки и услуги, дори и да не попадат в обсега на опозицията. Освен забавянето, тогава нарастват и разходите, ако опозицията се окаже успешна, тъй като на загубилата страна ще ѝ се наложи да покрива допълнителните такси и разходите на спечелилата страна (ibid., p. 20). Допълнителен разход възниква и когато собственикът на защитена СТМ реши да я конвертира в национална, тъй като той ще дължи такси както за процеса на смяна на статута, така и за процедурата пред националното бюро. В случай на нарушения във време на действие на закрилата, ищецът има възможност да избира към кой съд да се обърне. Делото може да се разглежда в страната, където е извършено правонарушението, тогава обаче потенциалното отсъждане ще важи само за територията на въпросната държава, стига да не се поиска разширяване на неговото действие върху всички страни членки на базата на „Брюкселската конвенция за юрисдикцията и изпълнение на решенията по граждански и търговски въпроси“. При алтернативния вариант, сезираният съд може да е в страната, в която е седалището на ответника, като при това положение всички спорове, възникнали в различни други държави спрямо същия, могат да се уреждат на едно място, а не поотделно (ibid.).

Заклучение

Един проблем, няколко перспективи и множество нормативни текстове – това е усложнената картина, описваща закрилата на търговската марка в обстановка на икономическа интернационализация, започнала да се развива в Европа още от средата на 20. век. С нарастването на нейното значение като фактор, влияещ върху потребителското поведение, се разширяват както счетоводното и териториалното ѝ присъствие, така и търговското ѝ приложение, доколкото е обект на различен вид покупко-продажби и договорености. Специфичното при ТМ е, че тя е актив, чиято регистрация нито осигурява, ни-

то гарантира пазарен успех на собственика си, тъкмо напротив – тя изисква инвестиция, която е с висок риск и неясно бъдеще на фона на интензивната конкуренция. Марката дава възможност на компанията, която я използва, единствено да отличи продуктите си от гл. т. на потребителското знание и информиран избор, както и да потърси място сред наличните предложения, затова и като обект на ИС тя е оставена на усилията и отговорността на мениджмънта да я развива, а не да бъде безусловно закриляна от закона. Съвсем противно на други обекти, ТМ натрупва потенциал във времето на използването ѝ (чрез ефективно влягане на маркетингови усилия и бюджети) и подлежи на закрила в неограничен хоризонт. ЕС прави дългогодишни и постоянни опити да улесни търговските отношения в рамките на вътрешния си пазар, установявайки нормативна база, институции и процедури, но различията в подхода от страна на отделните държави членки към института ТМ и възможните ситуации на възникване на условия за опозиции правят хармонизирането труден процес.

Литература

- Baleva, V. (2008). Targovska marka ili brend. V: Ikonomicheski I sicialni alternative, 2, pp. 15-23. [Балева, В. (2008). Търговска марка или брeнд, в: Икономически и социални алтернативи, 2, сс. 15-23]
- Blakely, T. W. (2000). Beyond the International Harmonization of Trademark Law: The Community Trade Mark as a Model of Unitary Transnational Trademark Protection. In: *University of Pennsylvania Law Review*, Nov./149 (1), pp. 309-354.
- Borisov, B. & Borisov, V. (2015). *Intelektualna sobstvenost*. Sofia: UNSS. [Борисов, Б. и Борисова, Вл. (2015). Интелектуална собственост. София: УНСС]
- Bresnichka, R. (2004). *Upravlenie na targovskite marki*. Sofia: ИК „Stopanstvo“. [Бресничка, Р. (2004). Управление на търговските марки. София: ИК „Стопанство“].
- Dimitrova, R. (2017). Otsenka na priznavaneto na branda - podhodi i predizvikatel-

stva. In: *Ikonomicheska misal*, 2, BAN, pp. 92-114. [Димитрова, Р. (2017). Оценка на признаването на бранда – подходи и предизвикателства, в: Икономическа мисъл, 2, БАН, сс. 92-114]

Ehrenberg, A. C. (1969). Towards an Integrated Theory of Consumer Behaviour, In: *Journal of the Market Research Society*, 11 (4), pp. 305–337.

Ehrenberg, A. S. C., Goodhardt, G. G. and Barwise, T. P. (1990). Double Jeopardy revisited, In: *Journal of Marketing*, 54 (3), pp. 82–91.

EUIPO (2020). *Brexit: Impact of the UK's withdrawal from the EU – EUTMs and RCDs* (11 септ.). Онлайн източник, достъпен на: <https://euipo.europa.eu/ohimportal/bg/Brexit-q-and-a>, посетен на 12 декември 2020 г.

EU (2020). За ЕС. Онлайн източник, достъпен на: https://europa.eu/european-union/about-eu/eu-in-brief_bg, посетен на 12 ноември 2020 г.

Interbrand (2019). *Methodology*. Онлайн ресурс, достъпен на: <https://www.interbrand.com/best-brands/best-global-brands/methodology/>, посетен на 27 май 2020 г.

Keller, K. L. (2013). *Strategic Brand Management. Building, Measuring, and Managing Brand Equity Global Edition. 4th Global Ed.* Harlow, England: Pearson Education Ltd.

Lexia (2020). *What will happen to EU trademarks after Brexit?*, Lexia.fi (19 окт.). Онлайн ресурс, достъпен на: <https://www.lexia.fi/what-will-happen-to-eu-trademarks-after-brexit/>, посетен на 14 дек. 2020 г.

McKenzie, B. (2020). *EU: What does Brexit mean for EU trade marks and designs?*, Lexiology (07 окт.). Онлайн ресурс, достъпен на: <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=43bc219c-25b1-438f-a393-f869658fd281>, посетен на 14 дек. 2020 г.

OVES [EC official newspaper] (2017). Регламент на ЕС 2017/1001 на Европейския парламент и на Съвета на ЕС, 14 юни 2017 година, относно марката на Европейския съюз. Available online at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017R1001&from=DA>, accessed: 25 June 2020. [ОВЕС, (2017), Регламент на ЕС 2017/11 на Европейския парламент и на съ-

вета на ЕС, 14 юни 2017 г. относно марката на Европейския съюз]

PKZIS [Parizhka konventsia za zakrila na intelektualnata sobstvenost] (1883 [1965]), (IP Bulgaria, 12 Sept. 2010). Available online at: <https://ip-bulgaria.bg/%D0%BF%D0%B0%D1%80%D0%B8%D0%B6%D0%BA%D0%B0-%D0%BA%D0%BE%D0%BD%D0%B2%D0%B5%D0%BD%D1%86%D0%B8%D1%8F-%D0%B7%D0%B0%D0%B7%D0%B0%D0%BA%D1%80%D0%B8%D0%BB%D0%B0-%D0%BD%D0%B4%D1%83%D1%81/>, accessed: 20 Dec. 2020. [ПКЗИС – Парижка конвенция за закрила на интелектуалната собственост (1883)]

Rakarova, S (2017). Икономика на знанието и когнитивен капитализъм. Икономика на знанието и когнитивен капитализъм, In: *Godishnik "Ikonomika i biznes" na department "Ikonomika"*, NBU, pp. 9–14. [Ракарова, С. (2017). Икономика на знанието и когнитивен капитализъм, в: Годишник „Икономика и бизнес“ на департамент „Икономика“, НБУ, сс. 9-14.]

Schechter, F. I. (1927). The Rational Basis of Trademark Protection. In: *Harvard Law Review*, 40(6), pp. 813-833.

Simon, C. & Sullivan, M. (1993). The Measurement and Determinants of Brand Equity: A Financial Approach. In: *Marketing Science*, 12(1), pp. 28-52.

Smets-Gary, C. and von Woellwarth, K. (2000). Pros and Cons of a Community Trademark, In: *Franchise Law Journal*, 20(1), pp. 17-21.

TRIPS (n.d. [1994]). Available online at: <http://copyrights.bg/%D0%B7%D0%B0%D0%BA%D0%BE%D0%BD/%D1%81%D0%BF%D0%BE%D1%80%D0%B0%D0%B7%D1%83%D0%BC%D0%B5%D0%BD%D0%B8%D0%B5-%D0%B7%D0%B0-%D1%81%D0%B2%D1%8A%D1%80%D0%B7%D0%B0%D0%BD%D0%B8%D1%82%D0%B5-%D1%81-%D1%82%D1%8A%D1%80%D0%B3%D0%BE%D0%B2%D0%B8>, accessed: 20 Dec 2020. [ТРИПС, n.d.].

Wengrow, D. (2010). Introducing: Commodity Branding in Archeological and Anthropological Perspectives. In: Bevan, E.

& Wengrow, D. (eds.). *Cultures of Commodity Branding*. Walnut Creek, CA: Left Coast Press, Inc., pp. 11-34.

WIPO (n.d.), *What is Intellectual Property?*, Pub 450, онлайн източник, достъпен на: https://www.wipo.int/edocs/pubdocs/en/intproperty/450/wipo_pub_450.pdf, посетен на 20 юни 2019 г.

WIPO (1994). *Trademark Law Treaty and Regulations*, онлайн източник, достъпен на: https://www.wipo.int/edocs/pubdocs/en/wipo_pub_225.pdf, посетен на 10 дек. 2020 г.

WIPO (2013). *World Intellectual Property Report Brands – Reputation and Image in the Global Marketplace*, Pub. 944, онлайн източник, достъпен на: https://www.wipo.int/edocs/pubdocs/en/wipo_pub_944_2013-chapter2.pdf, посетен на 19 ноември 2020 г.

WIPO (2017). *How to Make a Living in the Creative Industries*. Geneva: WIPO Publication.

WIPO (2020). *World Intellectual Property Indicators. An Annual Report*, онлайн източник, достъпен на: https://www.wipo.int/edocs/pubdocs/en/wipo_pub_941_2020.pdf, посетен на 14 дек. 2020 г.

Yang, D. (2008). *Understanding and Profiting from Intellectual Property A guide for Practitioners and Analysts*. New York: Palgrave Macmillan.

Zakon za markite i geografskite oznachenia (n.d.). Available online at: <https://www.lex.bg/index.php/bg/mobile/ldoc/2134680576>, accessed: 28 May 2020. [Закон за марките и географските означения на РБ, n.d.]

АСПЕКТИ НА ФАКТОРНИЯ АНАЛИЗ НА ПЕЧАЛБАТА В КОРПОРАТИВНИЯ ФИНАНСОВ АНАЛИЗ

доц. д-р Станислава Панчева¹

департамент „Икономика“, Нов български университет
stgeorgieva@nbu.bg

Наталия Кръстева²

магистър в МП „Счетоводство и одитинг“, НБУ
Оперативен счетоводител в „Хом Кеър“ ЕООД
natalq777@gmail.com

Резюме: В научната разработка е изследвана печалбата като важен показател за финансовото здраве на предприятието. За целта са определени нейната същност и особености. Разграничени са видовете и съобразно целите на корпоративния финансов анализ. Групираны са и са анализирани показателите за възвръщаемост, рефлексии

върху величината и. На тази основа са формулирани изводи за взаимовръзката между положителния финансов резултат и финансовото състояние на дружеството.

Ключови думи: счетоводство, печалба, финансово здраве на дружество, финансов резултат, финансов анализ.

ASPECTS OF PROFIT FACTOR ANALYSIS IN CORPORATE FINANCIAL ANALYSIS

Assoc. Prof. Stanislava Pancheva, Ph.D.

Department “Economics”, New Bulgarian University
stgeorgieva@nbu.bg

Natalia Krasteva

MA student in Accounting and Auditing, NBU
Operational accountant at „Hom Care“ Ltd.
natalq777@gmail.com

Abstract: The scientific development explores profit as an important indicator of the financial health of the enterprise. For this purpose, its essence and peculiarities are determined. Its types are distinguished according to the objectives of the corporate financial analysis. On this

basis, conclusions are drawn about the relationship between the positive financial result and the financial position of the company.

Keywords: accounting, profit, financial health of a company, financial result, financial analysis

¹ Автор на: Резюме, Ключови думи, Увод, Характеристика на печалбата, Видове печалба, Заключение, Списък с използвани източници.

² Автор на: Показатели за възвръщаемост, влияещи върху размера на печалбата, Финансовото здраве на предприятието и връзката му с печалбата.

Увод

Един от важните показатели, характеризиращи имущественото и финансовото състояние на предприятието³, е финансовият резултат. Неговата величина се обуславя пряко от начина на управление, от прилагания подход за съчетаване и използване на ресурсите, от икономическото и финансовото състояние на стопанската единица и др. Той влияе на размера на собствения капитал на дружеството и води до неговото увеличаване при печалба, респ. намаляване при загуба. Затова изследването му е необходимо, важно и актуално за всяко едно предприятие.

По-желаната от двете същностни съставки на финансовия резултат е печалбата. Тя се отъждествява с превишението на приходите над разходите на дружеството за отчетния период и е изключително важен показател за неговия просперитет. От нейния размер се преценява дали предприятието е в добро финансово здраве, дали ефективно използва ресурсите си и дали успешно осъществява дейността си. Ето защо се подкрепя тезата, че темата за печалбата и нейното отражение върху състоянието на дружеството е благоприятна, интересна и значима. Това е и причината за цел на настоящата научна разработка да се определи изследването на печалбата през фокуса на корпоративния финансов анализ с оглед определяне на нейното влияние върху финансовото здраве на дружеството.

За постигане на поставената цел в разработката се използват методи на научно изследване като анализ, индукция и др.

Литературата и нормативната база, използвани в статията са актуални към м. юли 2021 г.

Характеристика на печалбата

Финансовият резултат от дейността на предприятието е „нещо, което като модел дава представа за фокус, към който са насочени всички ефекти или резултати за определено време, обикновено една календарна година“ (Счетоводство, 2009, с. 60.). Той се определя чрез съпоставяне на приходите

с разходите и се характеризира като стойностен израз на икономическия резултат от осъществяването на конкретна сделка или от дейността на предприятието за определен отчетен период. Намира израз чрез понятието „печалба“, когато е положителен, или „загуба“, когато е отрицателен (Финансово счетоводство, 2009; Национални счетоводни стандарти, Общи разпоредби, 2021; Панчева, Ст., 2015).

Финансовият резултат, с неговите две проявления – печалба, респ. загуба, се характеризира със следните специфики: (Душанов, И., Димитров, М., 2015)

а/ за измерването му са нужни стойностите на приходите и на разходите на предприятието за годината;

б/ върху неговия размер влияние оказват редица фактори: разходи за дейността, пазарни цени на продадените продукти и на извършените услуги, отчетна стойност на продадените стоки, размер на финансовите приходи и разходи и др.;

в/ в счетоводен аспект печалбата е съставка на собствения капитал на предприятието, а загубата – негов отрицателен коректив;

г/ печалбата и загубата се разграничават във времето – веднъж в рамките на текущата година и втори път – за минали години.

Факт е, че по-желаният финансов резултат от всяко едно предприятие е печалбата. Тя е целта на всеки бизнес и негов главен мотив. Същността и се изразява чрез:

1. Пари или материални блага, получени от някаква дейност.
2. Сумата, която остава, след като се приспаднат разходите.
3. Нещо, придобито от лотария и други игри.
4. Полза, придобивка. (Тълковен речник, 2021, с. 1).

Нейното реализиране е резултат от наличието на различни предпоставки: (Николова, Н., 2010)

- добро познаване на икономическите условия и на действащата нормативна уредба;

³ Понятията: стопански субекти, стопански единици, предприятия, дружества, компании и отчетнообособени структури се използват за целите на изследването като синоними.

- ефективно и целесъобразно използване на наличните финансови, материални и трудови ресурси, както и своевременно отстраняване при необходимост на причините, които способстват за неефективното използване на тези ресурси;

- създаване на продукция с нужното качество и необходимата продуктова структура, респ. извършване на услуги, отговарящи на определени изисквания.

От изложените разсъждения се вижда, че печалбата е икономическата изгода за стопанския субект, респ. положителният резултат от дейността на предприятието, получен през конкретен отчетен период под формата на придобивки – финансови или материални блага. Тя е добавената стойност към капитала на дружеството за годината, реализирана в резултат на рационално и ефективно използване и управление на ресурсите, съответно „абсолютен показател, който характеризира количествено дейността на предприятието“ и който кореспондира с инициативността на предприемача, неговия иновационен дух и способността му да предвижда бъдещето по-добре от конкурентите (Уикипедия, 2021, с. 1). Затова и отъждествяването и с възнаграждението за риска и поетата несигурност в бизнеса е абсолютно оправдано.

Видове печалба

За да се направи по-точна оценка на финансовото здраве и бизнес модела на предприятието, е важно да се анализират стойностите на показатели като: брутен марж на печалбата, марж на оперативната печалба, марж на нетната печалба и т.н., при чието изчисляване са необходими данни за брутната, оперативната и нетната печалба. Ето защо е целесъобразно да се очертаят основните характеристики на понятията: „брутна печалба“, „оперативна печалба“ и „нетна печалба“.

Брутната печалба е реализираната от предприятието печалба, намалена с разходите за производство и продажба на продукти, или с разходите за предоставяне на услуги. Установява се като от сумата на продажбите общо се приспадат разходите за прода-

дени стоки, респ. за предоставени услуги (Брутен марж на печалбата в това, което се състои, изчисления, примери, 2021). Нейна особеност е, че при определянето на размера и от приходите от продажби се приспада само сумата на извършените преки разходи (Финансов речник, 2021).

Оперативната печалба е печалбата преди лихви и данъци (ЕБИТ), респ. доходът, посочен в отчета за доходите, след приспадане на оперативните и режийните разходи (разходи за продажба, административни разходи и разходи за продадени стоки) (Определение на оперативния марж – Финансов анализ – 2021, 2021).

Нетната (чистата) печалба е „онази част от приходите, която остава за компанията, след като от нея са извадени всички дължими разходи, включително и данъците“ (Финансов речник, 2021, с. 1.).

Сравнителният анализ на горепосочените видове печалба показва наличието на конкретни различия между тях. Те могат да се систематизират и представят, както в таблица 1:

За постигането на по-голяма дълбочина на изследването, вкл. за нуждите на корпоративния финансов анализ, е важно да се определи още обхвата на печалба, преди приспадането на дължимите суми за лихвени плащания, данъци, амортизация и обезценка /ЕБИТДА/. Последната се изчислява, като към сумата на нетния доход се прибавят данъците, лихвите, обезценките и амортизацията, респ. като към сумата на оперативната печалба се прибавят разходите за обезценки и амортизация (Какво е ЕБИТДА (печалба преди лихви, данъци, амортизация)? - Счетоводство – 2021, 2021).

Характеризираните понятия имат значение за изчисляването на показатели, с помощта на които се получава информация за доходността, дейността, платежоспособността и перспективите за развитие на предприятието. Не е маловажна и ролята им по отношение на осъществяването на ранна диагностика на финансовата несъстоятелност на компанията (Корпоративните финанси на формиращите се пазари /изследвания и практики/, 2012).

Таблица 1. Различия между брутна, оперативна и нетна печалба

Основа за сравнение	Брутна печалба	Оперативна печалба	Чиста печалба
Определяне	Брутната печалба е доходът на компанията, останал след изплащане на преките разходи.	Оперативната печалба е доходът на компанията, останал след приспадане на оперативните разходи.	Нетната печалба е остатъчният доход на компанията, след като бъдат направени всички приспадания.
Предназначение	Дава по-обща оценка за рентабилността на компанията.	Показва дали компанията разпределя рационално и целесъобразно ресурсите си за разходи.	Показва действителната печалба, реализирана през определена отчетна година.
Предимство	Полезна е при контролиране на излишните разходи.	Полезна е при елиминирване на ненужните оперативни разходи.	Полезна е при анализирване на състоянието на компанията през отчетната година.

Източник: Разлика между брутна, оперативна и нетна печалба (2021), достъпно на: <https://bg.living-in-belgium.com/difference-between-gross-operating-and-net-profit-595>, последно посетен на 15.07.2021.

Показатели за възвръщаемост, влияещи върху размера на печалбата

По-аналитичното изучаване на причините за измененията в размера на печалбата налага и по-задълбочено изследване на печалбата в насока анализ на показателите за възвръщаемост, които рефлектират върху нейната сума. За целта последните могат да се систематизират и представят в три групи: обемни; структурни и индивидуални (Митев, М., 2010).

Обемните показатели изразяват количеството на продажбите, величината на вложените средства и труд за производството и реализацията на продукцията (осъществяване на услугата); обема на осъществените разходи, както и нетния размер на приходите от продажби. Те се измерват в парични или в натурални измерители.

Обемът на продажбите в натура показва какви са измененията в количеството на продадените продукти или извършените услуги – общо, по групи и видове. Той намира приложение при вътрешно – фирмения анализ на печалбата и е важна част от оперативните аналитични проучвания. Влияе

правопропорционално на размера на положителния финансов резултат и има екстензивен характер (продажбите нарастват с увеличаване на количеството на вложените ресурси) (Стоянов, Е., 2013).

Обемните показатели в определени случаи могат да оказват и интензивно влияние върху печалбата. Това се констатира, когато производствените ресурси се използват по-ефективно, реализират се икономии и в следствие на тях се създава допълнителен обем продукция.

Осигуряването на данни за анализа на обемните показатели предполага използването на счетоводна и производна аналитична информация за изследвания период, а именно: (Тимчев, М., 2011)

- обем на извършените продажби в натура, включително продажби по видове изделия/услуги през изследвания период и количество на продадени изделия/услуги през базисния период;
- сума на разходите за производство и продажба на продукция/услуги, включително фактически извършени разходи за продажби през изследвания период и разходи за продаж-

би през базисния период, както и фактически продажби за единица през базисния период;

- нетен обем на приходите от извършените продажби, включително фактически продажби за базисния период и фактически продажби за изследвания период при базисни цени на продукцията по видове изделия.

Структурните показатели показват какви са измененията, настъпили в пропорциите и съотношенията, представящи обемните показатели като съвкупности от разходи, вложен капитал, парични приходи или продажби в натура. Тези показатели изпълняват ролята на своеобразни „буферни фактори“ между обемните величини и индивидуалните показатели за възвращаемост, поемайки натиска на настъпилите изменения във вътрешно - обемните продуктови структури и пренасяйки го върху печалбата чрез показателите за възвращаемост (Митев, М., 2010).

Изхождайки от характера и съдържанието на обемните величини при структурните показатели, могат да се проследят две групи влияния:

- влияние на измененията, настъпили в продуктовата структура на *производството*;
- влияние на промените, настъпили в продуктовата структура на *реализациите*.

Първата група влияния показва как влияе изменението в съотношенията на разходите или вложените средства по видове продукция/извършвани услуги, а втората група показва как се отразяват измененията в съотношенията на приходите от продажбите по видове изделия/извършвани услуги.

Структурните показатели рефлектират по различен начин върху печалбата. Т.е. при тях величината на печалбата може да нараства, да се снижи или да остане без изменение в сравнение с базисния период. И още, настъпилите изменения в производството или в реализациите се отразяват благоприятно върху изменението на печалбата в случай, че нараства относителният дял на онези видове изделия/услуги, при които степента на възвращаемост на разходите, на приходите от продажбите или на печалбата за единица е по-висока от средната за дружеството като цяло.

Посредством анализа на структурните показатели се създаване информация, отразяваща дела на продажбите по отделни изделия в общия обем продажби.

Индивидуалните показатели са индикатори с комплексно влияние върху печалбата, което може да се изследва и по-детайлизирано. Тяхното равнище характеризира степента на възвращаемост (рентабилност) на разходите, на оборота или на печалбата за единица продукция. Разгледани комплексно те показват влиянието на пазарните цени и разходите за единица произведена продукция/осъществена услуга. При индивидуалното им анализиране пък се установява правопрпорционално влияние върху печалбата, което се проявява преди всичко по интензивен път.

По-задълбоченото изследване на индивидуалните показатели за възвращаемост показва, че при тях влияние оказват два фактора с противоположно действие, а именно:

- разходите за производство на единица продукция; и
- разходите за продажби на единица продукция.

Пазарната цена на единица продукция/услуга съчетава в себе си влиянието както на качеството на продукцията, така и на качеството на бизнес решенията на мениджърите, на пазарната конюнктура и др. Този фактор оказва правопрпорционално влияние върху печалбата. Себестойността пък е фактор с обратнопрпорционално влияние върху печалбата, изразяващ влиянието на настъпилите изменения в разходите (за материали, труд, енергия и т.н.) за производство и за продажби на продукцията (Чуков, К., 2011).

Един от най-важните показатели за ефективност от осъществяваната стопанска дейност е показателят за рентабилност. Той е неразделна част от инструментариума на финансовия анализ и показва каква е способността на дружеството да носи икономическа изгода на неговите собственици. По сумата му може да се съди за умелото управление на ресурсите и тяхното ефективно използване в предприятието.

Показателят за рентабилност може да се пресмята и като коефициент. При печалбата този коефициент е с положителен знак и показва темповете на възвращаемост на капитала. Същевременно при загуба е отрицателна величина и показва какви са темповете на декапитализация на дружеството (Чуков, К., 2005).

Финансовото здраве на предприятието и връзката му с печалбата

Финансовото здраве на компанията се характеризира чрез способността и да финансира безпрепятствено своята дейност. То може да се разглежда като синоним на добро финансово състояние, чиито параметри се свеждат до:

- обезпеченост с финансови ресурси, необходими за нормално функциониране на предприятието;
- ефективно разпределяне и използване на ресурсите;
- финансова стабилност и възможност за своевременно погасяване на задълженията към контрагентите;
- планомерно движение на паричните потоци;
- поддържане на рационални пропорции между собствения и привлечения капитал и тяхното ефективно използване.

Финансовото състояние на компанията може да се характеризира като интегрален израз на комплексното и функциониране в миналото и в настоящето, от една страна, и като предпоставка за висока настояща и бъдеща пазарна стойност, от друга. Върху него влияние оказват резултатите от производствената, търговската и финансовата дейност.

Финансовото състояние на компанията може да бъде устойчиво, неустойчиво и кризисно. Когато компанията своевременно извършва плащанията си и финансира и разширява своята дейност, тя е в добро финансово здраве. Т.е. при това състояние производственият и финансовият план се изпълняват успешно и компанията става привлекателна за различни инвеститори. Ако обаче не се изпълнява производственият и реализационен план, повишава се често себестойността

на продукцията и се минимизират приходите от продажби, респ. печалбата, компанията се „разболява“. Това води до възникването на проблеми с нейната платежоспособност, а оттук и до опасност от навлизането и във финансова криза (Касърова, В., 2005).

Оттук може да се обобщи, че платежоспособността на компанията е външното проявление на нейното финансово здраве, а финансовата устойчивост, отразяваща балансирането на паричните и стоковите потоци, приходите и разходите, средствата и източниците на придобиването им е вътрешното проявление на това здраве.

Индикаторите за наличието на здравословни проблеми в компанията могат да се търсят в няколко насоки: (Колева, Р., 2013; Касърова, В., 2005)

- Липса на достатъчно парични средства и влошена платежоспособност. Същността на този проблем се корени в това, че в краткосрочна перспектива в компанията може да се появи (или вече се е появил) недостиг на парични средства за погасяване на задълженията и. Затова индикират неудовлетворителните нива на показателите за ликвидност, просрочените кредити, задлъжнялостта пред бюджета, персонала и кредиторите.
- Недостатъчна възвращаемост на инвестирания в компанията капитал. Това означава, че инвеститорът получава доход, несъответстващ на неговите вложения. Възможните последствия от такава ситуация са слаба оценка за работата на мениджмънта и отдръпване на инвеститорите. Индикатори за наличието на такъв проблем са ниските нива на показателите за рентабилност и особено на тези за рентабилност на собствения капитал.
- Финансова нестабилност (ниска финансова устойчивост). Тя показва, че съществува проблем при погасяване на съществуващите задължения. За това свидетелства и отрицателната величина на собствения капитал. Т.е. компанията губи своята самостоятелност и нейното съществуване и функциониране в голяма степен зависи от решенията на кредиторите. Основните причини за влошаването на финансовото и здраве най-често се дължи на неправилното

управление на капитала и в процеса на неговия кръгооборот, както и на реализирането на недостатъчна по обем печалба.

За да се извърши диагностика на финансовото състояние на компанията, се използват различни техники. Изборът им е пряко обусловен от наличните информационни източници и от модела, в чиято среда се реализира диагностичната процедура. Възможностите тук са две, базирани на двете парадигми във финансовия мениджмънт – счетоводна и финансова (Костова, Н. 2019).

Когато се използва преобладаващо информация от счетоводния отчет, диагностиката на финансовото състояние се извършва с помощта на инструментариумът на счетоводния анализ. Чрез присъщите на него показатели се създават данни за развитието на предприятието, основани на баланса на потоците и контрола върху текущите операции. Тук се имат предвид най-вече показателите за обема на продажбите, печалбата, себестойността, както и конкретни финансови коефициенти, резултатите от които имат съществено значение за решаването на краткосрочни задачи.

Когато диагностиката се концентрира върху инвестиционните качества на парите на компанията и върху финансовите решения, гарантиращи необходимите парични средства за нейното функциониране, се използва инструментариума на финансовия анализ. За прилагането му се използва информация от капиталовия пазар, в допълнение на данните от финансовия отчет. Вземат се под внимание също всички пазарни възможности, в т.ч. алтернативни издръжки, потенциална загуба на доход от неизползвани възможности и т.н.

Финансовият модел за диагностика е подходящ за прилагане при решаването на дългосрочни задачи. Това се дължи на факта, че при него се поставя акцент върху стойността на компанията, нейното финансово благополучие и ефективността и в дългосрочен план. Той позволява да се оцени ефективността от използването на всички ресурси в една компания, концентрирайки инструментариума си в няколко насоки: (Чуков, К., 2011)

Първо. Оценка на пропуснатата полза или печалба от алтернативни варианти на капиталовложения, респ. на капиталови вложения, които не са направени поради ограниченост на ресурсите.

За определянето на пропуснатата полза като компонент на разходите се използват и анализират допълнително данни, различни от тези, включени във финансовия отчет. По този начин се създава съвсем друга концепция за резултатите от дейността на компанията – на основата на икономическата, а не на счетоводната печалба.

Второ. Използване на специфичен показател – бариерна норма на доходност, чрез който се прави оценка на резултатите от стопанската дейност. Той показва какво е минималното ниво на доходност от направените инвестиции, което управленският екип трябва да осигури на компанията. При определянето му се анализират данни за състоянието на капиталовия пазар и за капиталовата структура на предприятието.

Трето. Прочуване на способността на компанията да генерира парични потоци.

Четвърто. Анализ на стойността на компанията (бизнеса).

Оттук може да се направи изводът, че финансовата диагностика е важна и необходима за предприятията, и независимо от възприетата парадигма във финансовия мениджмънт, тя трябва да се прави наред със счетоводната диагностика.

Заклучение

От изложените разсъждения се вижда, че печалбата е крайният резултат от дейността на стопанската единица за определен отчетен период. Тя характеризира количествено дейността на предприятието и е важен източник за увеличаване на основния капитал. Изразява се чрез конкретни показатели за възвръщаемост, в т.ч. обемни; структурни и индивидуални и влияе върху финансовото здраве на компанията, осигурявайки благоприятни условия за неговото функциониране.

И още чрез печалбата се гарантира поддържане на нормален режим на работа в отчетнобособената структура; целесъобразно

разпределение и ефективно използване на ресурсите; коректни финансови взаимоотношения с контрагентите; платежоспособност и финансова устойчивост; планомерно движение на паричните средства; рационално съотношение между собствения и привлечения капитал и т.н. Тя е пряко свързана със способността на дружеството да финансира и поддържа своята дейност, което потвърждава значимостта на темата и нейната актуалност.

Литература

- Accounting*. (2009) /Iliev, D., Kuzmanova-Ivanova, D., Pancheva, Sto., Krumova, D. V. Tarnovo: Faber. [Счетоводство. (2009) /Илиев, Г., Кузманова-Иванова, Г., Панчева, Ст., Крумова, Д. В. Търново: Фабер.]
- Chukov, K. (2005) *Analysis of the company's revenue, profitability and profitability*. Sofia: Univ. of National and World Economy. [Чуков, К. (2005) Анализ на приходите, печалбата и рентабилността на предприятието. София: УНСС.]
- Chukov, K. (2011) *Financial and economic analysis*. Sofia: Trakia M. [Чуков, К. (2011) Финансово-стопански анализ. София: Тракия М.]
- Corporate finance of emerging markets / research and practices/*. (2012) Sofia: NBU. [Корпоративните финанси на формиращите се пазари /изследвания и практики/. (2012) София: НБУ.]
- Definition of operating margin - Financial analysis – 2021*. (2021), available on: <https://bg.earnmoneyfromhometoday.com/operating-margin-definition>, last visited on 15.07.2021. [Определение на оперативния марж - Финансов анализ – 2021. (2021), достъпно на: <https://bg.earnmoneyfromhometoday.com/operating-margin-definition>, последно посетен на 15.07.2021.]
- Difference between gross, operating and net profit*. (2021), available on: <https://bg.living-in-belgium.com/difference-between-gross-operating-and-net-profit-595>, last visited on 15.07.2021. [Разлика между брутна, оперативна и нетна печалба. (2021), достъпно на: <https://bg.living-in-belgium.com/difference-between-gross-operating-and-net-profit-595>, последно посетен на 15.07.2021.]
- Dushanov, I., Dimitrov, M. (2015) *Course in accounting of the enterprise*. Sofia: Trakia M. [Душанов, И., Димитров, М. (2015) Курс по счетоводство на предприятието. София: Тракия М.]
- Financial accounting*. (2009) /Bozhkov, V., Simeonova, R., Krumova, D., Tsvetkov, S. V. Tarnovo: Abagar. [Финансово счетоводство. (2009) /Божков, В., Симеонова, Р., Крумова, Д., Цветков, Цв. В. Търново: Абагар.]
- Financial Dictionary*. (2021), available on: <https://credirect.bg/finansov-rechnik>, last visited on 15.07.2021. [Финансов речник. (2021), достъпен на: <https://credirect.bg/finansov-rechnik>, последно посетен на 15.07.2021.]
- Gross profit margin in what consists, calculations, examples (2021)*, available on: <https://bg.thpanorama.com/articles/administracin-y-finanzas/utilidad-bruta-en-qu-consiste-cmo-se-calcula-ejemplos.html/>, last visited on 15.07.2021. [Брутен марж на печалбата в това, което се състои, изчисления, примери (2021), достъпен на: <https://bg.thpanorama.com/articles/administracin-y-finanzas/utilidad-bruta-en-qu-consiste-cmo-se-calcula-ejemplos.html/>, последно посетен на 15.07.2021.]
- It's a dictionary*. (2021), available on: <http://www.onlinerechnik.com/duma/>, last visited on 15.07.2021. [Тълковен речник. (2021), достъпен на: <http://www.onlinerechnik.com/duma/> печалба, последно посетен на 15.07.2021.]
- Kasserova, V. (2005) *Diagnosis of the financial position of the enterprise*, available on: http://eprints.nbu.bg/512/1/DIAGNOSTIKA_studia_koreksia.pdf, last visited on 15.07.2021. [Касърова, – В. (2005) Диагностика на финансовото състояние на предприятието, достъпна на: http://eprints.nbu.bg/512/1/DIAGNOSTIKA_studia_koreksia.pdf, последно посетен на 15.07.2021.]
- Koleva, R. (2013) *Analysis of the financial position of the enterprise*. Svishtov: Tsenov. [Колева, Р. (2013) Анализ на финансовото състояние на предприятието. Свищов: Ценов.]
- Kostova, N. (2019) *Financial and Accounting Analysis*. Varna: Active – K. [Костова, Н. (2019) Финансово-счетоводен анализ. Варна: Актив – К.]

Mithev, M. (2010) *Financial and economic analysis of the enterprise*. Sofia: Vanguard Prima. [Митев, М. (2010) Финансово-стопански анализ на предприятието. София: Авангард Прима.]

National accounting standards. (2016), available on: <https://kik-info.com/normativnabaza/nss/>, last visited on 15.07.2021. [Национални счетоводни стандарти. (2016), достъпни на: <https://kik-info.com/normativnabaza/nss/>, последно посетен на 15.07.2021.]

Nikolova, N. (2010) *Principles of Corporate Finance*. Sofia: Ciela. [Николова, Н. (2010) Принципи на корпоративните финанси. София: Ciela.]

Pancheva, St. (2015) *Tax accounting*. Sofia: Vanguard Prima. [Панчева, Ст. (2015) Данъчно счетоводство. София: Авангард Прима.]

Stoyanov, E. (2013) *Theory of financial and economic analysis*. Burgas: Libra Scorb. [Стоянов, Е. (2013) Теория на финансово-стопанския анализ. Бургас: Либра Скорб.]

Timchev, M. (2011) *Financial and economic analysis*. Sofia: New star. [Тимчев, М. (2011) Финансово-стопански анализ. София: Нова звезда.]

What is EBITDA (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization)? - Accounting – 2021. (2021), available on: <https://bg.zpbusiness.com/83142-what-is-ebitda-65>, last visited on 15.07.2021. [Какво е EBITDA (печалба преди лихви, данъци, амортизация)? – Счетоводство – 2021. (2021), достъпен на: <https://bg.zpbusiness.com/83142-what-is-ebitda-65>, последно посетен на 15.07.2021.]

Wikipedia. (2021), available on: <https://bg.wikipedia.org/wiki/profit>, last visited on 15.07.2021. [Уикипедия. (2021), достъпна на: <https://bg.wikipedia.org/wiki/печалба>, последно посетена на 15.07.2021.]

ВЪНШНОТЪРГОВСКИ ОТНОШЕНИЯ НА БЪЛГАРИЯ С ОБЕДИНЕНИТЕ АРАБСКИ ЕМИРСТВА

Милена Иванова

МП „Международен бизнес“, Нов български университет

доц. д-р Едуард Маринов

департамент „Икономика“, Нов български университет

eddie.marinov@gmail.com

Резюме: Статията разглежда външно-търговските отношения на България с Обединените арабски емирства (ОАЕ), като се анализират динамиката, географската и стоковата структура на търговията с тези държави. Целта на изследването е да бъде представен кратък, но широкообхватен анализ на външно-търговските отношения на България с ОАЕ, за да очертаят възможностите за българския бизнес, които този относително не-

познат у нас и доста negliжиран през последните десетилетия регион разкрива пред него. На база на направения анализ са идентифицирани възможностите, които регионът предлага, с цел формулирането на препоръки за разширяване и задълбочаване на присъствието на българските фирми на този пазар.

Ключови думи: България, ОАЕ, търговски потенциал, износ, внос.

TRADE RELATIONS BETWEEN BULGARIA AND THE UNITED ARAB EMIRATES

Milena Ivanova

MA student in International Business, New Bulgarian University

Assoc. Prof. Eduard Marinov, Ph.D.

Department “Economics”, New Bulgarian University

eddie.marinov@gmail.com

Abstract: The article examines Bulgaria’s trade relations with the United Arab Emirates (UAE), analyzing the dynamics, geographical and commodity structure of trade with these countries. The aim of the study is to present a brief but comprehensive analysis of Bulgaria’s trade relations with the UAE to outline the opportunities for Bulgarian business that this rel-

atively unknown and quite neglected in recent decades country reveals. Based on the analysis, the opportunities offered by the region are identified in order to formulate recommendations for expanding and deepening the presence of Bulgarian companies at this market.

Keywords: Bulgaria, UAE, trade potential, exports, imports.

Въведение

През последните години се наблюдава тенденция българският износ да разширява стойностите си към партньорите с висок дял за сметка на намаление на износа към страните с по-малко присъствие. „В условията на задълбочаващите се процеси на либерализация и глобализация насърчаването на външнотърговските отношения е основен стълб на държавите в стратегиите им за икономическо развитие“ (Бянова, Н., 2010, с. 266). Концентрирането на външната търговия с една страна или с икономическа общност, какъвто е случая с ЕС, „предопределя зависимост на българската икономика от икономическата конюнктура на страните-партньори, което крие висок риск от бързо пренасяне на световните икономически тенденции в нашата страна“ (ИИИ, 2016, с. 41). „Справянето с промените във външната среда е свързано с планирането на „буфери“, т.е. създаването на устойчивост в търговията и икономиката, така че те да не се влияят от тези промени“ (Николова, И., 2015, с. 70). Може да се очаква, че растежът ще се определя от възможностите за износ, особено извън ЕС, а в този смисъл всякакви политики за насърчаване на износа са от фундаментално значение за растежа и стабилността на икономиката в средносрочна перспектива. В този контекст „голяма част от българските компании, извършващи чуждестранни сделки, имат възможност за разширение на своя износ, без да увеличават производствените си мощности“ (Несторов, 2015, с. 24). От друга страна, „външната търговия се явява един от основните фактори за формиране на икономическия растеж на България, особено в периода след световната икономическа криза от 2008–2009 г.“ (Йоцов, Луканова, Сарийски и Несторов, 2020). В тези условия задълбочаването и разширяването на външнотърговските отношения могат да бъдат едновременно ключов фактор за откриване на различни перспективи пред българската икономика и катализатор за нейното развитие. Във връзка с това България трябва да потърси начини за реализиране

на конкурентоспособната си продукция на най-добрите за нея пазари.

Поради все по-отчетливото им място в световната политика и икономика, сериозните икономически възможности и природните ресурси и големия неизползван потенциал, страните от Близкия изток стават все по-важни за външнотърговските отношения на България, а развитието на търговията с тях има сериозен потенциал от гл.т. на възможностите на техните пазари за български компании. Въпреки увеличаването на обема и стойността на търговските потоци между България и Обединените арабски емирства, богатите ресурси на страната, добрите икономически връзки в миналото и възможностите пред външнотърговските отношения, изглежда че в последните години и десетилетия не само институциите, но и компаниите в България подценяват страните от региона като потенциален търговски партньор. Ето защо е важно да се анализира подробно външнотърговските отношения на България с тези страни.

Статията разглежда външнотърговските отношения на България с Обединените арабски емирства (ОАЕ), като се анализират динамиката, географската и стоковата структура на търговията с тези държави. Целта на изследването е да бъде представен кратък, но широкообхватен анализ на външнотърговските отношения на България с ОАЕ, за да очертаят възможностите за българския бизнес, които този относително непознат у нас и доста negliжиран през последните десетилетия регион разкрива пред него. В рамките на изследването са оценени състоянието и развитието на външнотърговските отношения на България с ОАЕ в последното десетилетие, като са анализирани динамиката, географската и стоковата структура на търговията с цел да се изведат конкурентните предимства на българското производство по отношение на ОАЕ. На база на направения анализ са идентифицирани възможностите, които регионът предлага, с цел формулирането на препоръки за разширяване и задълбочаване на присъствието на българските фирми на този пазар.

Анализът на времеви редове обхваща периода 2004-2018 г., като накратко е представено и краткосрочното въздействие на COVID-19 върху икономиката и външнотърговските отношения на ОАЕ. Изследването е фокусирано върху проучване на търговията със стоки. Всички представени данни са въз основа на собствени изчисления на авторите на базата на търговска статистика от ИТС. Стоковата структура на търговските потоци е анализирана по стокови раздели и стокови групи по комбинираната номенклатура въз основа на данни за 2019 г.

Статията е изготвена въз основа на проекти по дисциплини „MBRM101 Международна търговия – теория и политики“ и „MBRM107 Проект: Външнотърговски отношения на България с ЕС и трети страни“ в Магистърска програма „Международен бизнес и развитие“ на НБУ.

Обща характеристика и основни тенденции в икономическото развитие на ОАЕ

Обединените арабски емирства са арабска държава, разположена в югоизточната част на Арабския полуостров в Югозападна Азия, граничеща с Оман, Саудитска Арабия и Катар. На 2-ри декември 1971 г. ОАЕ получава независимост от Великобритания и се превръща във федерация от шест емирства – Абу Даби, Дубай, Шарджа, Аджман, Ум Ал-Куейн и Фуджейра, докато седмото емирство, Рас Ал-Хайма, се присъединява към федерацията през 1972 г. Столицата е Абу Даби, разположена в най-голямото и богато емирство. ОАЕ е федеративна конституционна монархия. Президентът на Емирствата е шейх Халифа бин Зайед ан-Нахаян, който е и владетел на Абу Даби. Площта на ОАЕ е около 83 600 кв. км., а населението близо 10 млн. души, от които около 88% са имигранти. Повечето от гражданите са мюсюлмани. Ислямът е официална религия в ОАЕ, като има и значителни малцинства, проповядващи християнство и други религии. Арабският език е официалният език на страната и се използва от правителството и държавните служители, докато английският

е все по-важен в търговията и икономиката. Паричната единица е ОАЕ дирхам (AED).

ОАЕ е член на Съвета за сътрудничество в Персийския залив, Лига на арабските държави, Организация за ислямско сътрудничество, Организация на обединените нации, Организация на страните износителки на петрол (ОПЕК), Движение на необвързаните държави и Световна търговска организация. Международната агенция за възобновяема енергия (IRENA), създадена през 2009 г. има седалище в Абу Даби.

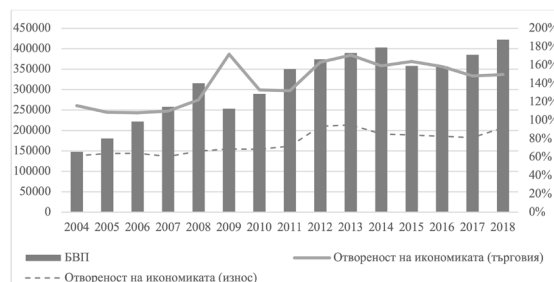
ОАЕ са втората по големина икономика в Близкия изток след Саудитска Арабия и една от най-богатите страни в региона на база на човек от населението. БВП през 2019 г. възлиза на 421,1 млрд. щатски долара, а БВП на човек от населението – 43 103 щатски долара. Темпът на растеж за 2019 г. е 1,7%. ОАЕ разполага с около 6% от световните запаси от нефт и е на седмо място по големина на запаси от природен газ. Износът на петрол и газ генерира приблизително 30% от БВП на Емиратите и все още представлява важна част от икономиката. Въпреки това вече са предприети значителни стъпки към икономическа диверсификация. През последните години в производствените дейности се наблюдава безпрецедентен ръст, особено в сектори като металообработване, производство на мебели, промишлена подготовка на хранителни продукти, производство на алуминий, строителни материали, торове, нефтохимическата промишленост, фибростъкло и недвижими имоти. Понастоящем промишлеността представлява около 46% от БВП. Секторът на услугите допринася към БВП с приблизително 53%. Основните подсектори са международната търговия, въздушният транспорт, финансовите дейности и туризмът. През юли 2020 г. ОАЕ станаха първата арабска държава и петата в света, изпратила космическа сонда на мисия до Марс. В началото на август с.г. заработи и първата атомна електроцентрала в страната – първата в арабския свят.

Дипломатията е все по-предпочитана от ръководителите на ОАЕ. През 2020 г. ОАЕ изтегли повечето си части от Йемен и се насочи към преки преговори с Иран. В

края на 2020 г. бе предприета нормализация на отношенията с Израел. От януари 2021 г. официално са възстановени дипломатическите отношения с Катар.

Икономиката на Обединените арабски емирства бележи ръст през разглеждания период 2004 – 2018 г. С малки изключения през 2009 г. и 2015-2016 г. ръстът на годишна база е между 103% и 123%, а общият ръст за периода е 2.9 пъти, като БВП през 2018 г. е 422.2 млрд. щатски долара (фиг.1).

ОАЕ са сред най-динамичните световни пазари по отношение на външната търговия и отвореност на икономиката, като търговията представлява близо 150% от БВП през 2018 г., а износът – почти 92% от БВП. Данните на фиг.1 свидетелстват за високата отвореност на икономиката на Емиратите, като тя нараства още в края на периода.



Фиг. 1. Размер и отвореност на икономиката

Източник: Изчисления на авторите по данни на World Bank, ИТС и Comtrade

Страната е една от 20-те най-големи износители и вносители на стоки в света, една от 10-те най-големи износители и вносители сред развиващите се пазари, и най-голямата търговска държава в Близкия изток.

ОАЕ и COVID-19

Икономиката на ОАЕ се очаква да се свие през 2020 г. поради нарушените двигатели на растежа от усилията за ограничаване на пандемията от COVID-19, съкращенията на производството на петрол, съгласно споразумението на ОПЕК, по-ниските цени на петрола, намалено световно търсене на петрол по време на пандемията и нарушаване на глобалните вериги на доставка. Правителството продължава предоставяне на

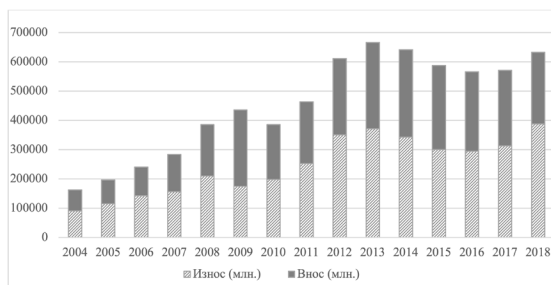
подкрепа в отговор на пандемията, докато бизнесът се стреми към възстановяване. Туризмът е силно засегнат от разпространението на COVID-19 и мерките със спад от почти 47%. Товарните превози също са силно засегнати от кризата. Отложено е Световното изложение ЕКСПО в Дубай, което трябваше да се проведе през 2020 г., като това носи също негативни последици за туризма, бизнеса и търговията.

Поради пандемията COVID-19, обемът на търговията рязко спада през 2020 г. Според изчисленията на Международния валутен фонд (МВФ) обемът на износа на стоки и услуги е намалял с 11,9% спрямо 2019 г., докато обемът на вноса е намалял с 13,1%. МВФ прогнозира възстановяване на обема на търговията през 2021 г., като износът се очаква да се увеличи с 12,7%, а вносът – с 10,6%. Прогнозите са свиване на растежа през 2020 г. с 6.6%, но по предварителни данни се очаква възстановяване на растежа с 1.2% през 2021 г. и 2.5% през 2022 г. (IMF, 2020).

Външнотърговски отношения на ОАЕ

Статистическите данни, изобразени в Фигура 2, показват, че за разглеждания период износът на страната непрекъснато нараства, като през 2018 г. възлиза на 388 млрд. щатски долара. Общият ръст на износа за периода е близо 300 млрд. щатски долара или 4.3 пъти. Обемът на вноса на ОАЕ също нараства, но с малко по-бързи темпове в началото на периода и след средата му, този растеж леко се забавя. През 2018 г. обемът на вноса е 244,6 млрд. щ. дол., а делът му от общите парични потоци – 45%. Вносът общо нараства 3.4 пъти за периода. Общата търговия на Емиратите бележи ръст от 3.7 пъти за разглеждания период.

Саудитска Арабия е основната дестинация за износ на Емиратите, следвана от Индия, Ирак, Швейцария и Оман. Делът на тези топ 5 вносители от ОАЕ от общия износ е 24.2%. Най-голям дял от износа заемат петролните продукти, злато, апарати за клетъчни и безжични мрежи, като те заемат 54.6% от общия износ на страната.



Фиг. 2. Динамика на търговията на ОАЕ (млн. щ.д.)

Източник: изчисления на авторите по данни на Comtrade и ИТС

Статистическите данни показват, че Китай, Индия, САЩ, Япония и Германия са сред основните доставчици на стоки и услуги на Обединените арабски емирства. Златото, бижутата, заедно с апаратите за безжични мрежи и нефтените масла и препарати също са сред основните вносни продукти, както и транспортно оборудване (най-вече автомобили), диаманти, машини и хранителни стоки. Вносът от тези страни съставлява малко над 41% от общия внос, като се отбелязва известен спад в първата част на периода до 25-30% и възстановяване на нивата през последните три години от разглеждания период.

Търговски отношения между ОАЕ и България

През 1988 г. ЕС и Съвета за сътрудничество в Персийския залив (в който членува и ОАЕ) подписва споразумение за сътрудничество. „Споразумението има за цел да увеличи стабилността в този регион, да улесни политическите и икономическите отношения, да разшири рамките на икономическото и техническото сътрудничество и да задълбочи сътрудничеството в областта на енергетиката, промишлеността, търговията и услугите, селското стопанство, рибарството, инвестициите, науката, технологиите и околната среда. Споразумението предвижда ежегодни съвместни съвети/срещи на министерско равнище, както и съвместни комитети за сътрудничество на равнище висши служители за обсъждане различни значими въпроси. Преговорите за сключване на споразумение за свободна търговия започват през 1990 г.,

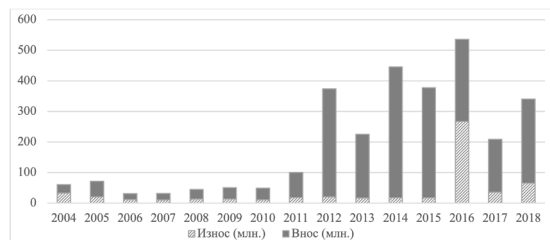
но се намират в застой от 2008 г., като въпросът за износните мита продължава да бъде източник на разногласие.“ (EP, 2017). Въпреки че търговско споразумение между двете страни на този етап не е постигнато, страните заявяват желание за възобновяване на преговорите в тази посока.

Търговско-икономическите отношения на България с Обединените арабски емирства (ОАЕ) датират от 1971 г., като придобиват постоянен характер след 1975 г. През 2018 г. е открито българското посолство в Абу Даби, малко по-рано през същата година в София пристига първият посланик на ОАЕ в България Абдулуахаб Ал-Нажар.

По отношение на договорно-правната база между двете страни през 2007 г. е подписана Спогодба за избягване на двойното данъчно облагане на доходите. Спогодбата влиза в сила през 2008 г. Освен това „през октомври 2016 г. е подписано Споразумение между Правителството на Република България и Правителството на Обединените Арабски Емирства за икономическо и техническо сътрудничество, в което се предвижда създаването на Българо-емиратска междуправителствена комисия за икономическо сътрудничество.“ (МИ, 2021).

Динамика на двустранната търговия

Общата търговия между ОАЕ и Република България (Фигура 3) през първата половина от разглеждания период е почти незначителна, а през втората половина на периода – доста динамична и с много флукутации. Както е видно и от данните в Таблица 1, общият стокообмен между двете страни се движи между 60 и 100 млн. щ. дол. в периода 2004 – 2011 г.

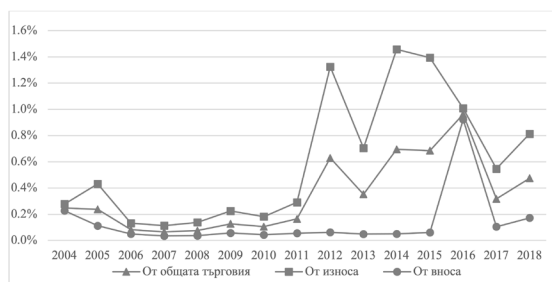


Фиг. 3. Динамика на търговията с България (млн. щ.д.)

Източник: Изчисления на авторите по данни на ИТС и Comtrade

През 2012 г. се наблюдава рязък скок на стокообмена и флукуационна динамика, която резултира в общ ръст за периода от 5.6 пъти и с обем от 280 млн.щ.д. Видно е както от фигура 3, така и от таблица 1, че ръстът е значителен по отношение вноса от България, а износът от ОАЕ към България отбелязва единствена значителна промяна през 2016 г., когато търговските потоци се изравняват. Това е вероятно в резултат на подписаното Споразумение между двете страни за икономическо и техническо сътрудничество и поради тази причина търговските потоци през тази година са почти изравнени – вносът от България намалява с близо 25%, а износът на ОАЕ за България бележи огромен скок от над 1400%. През 2017 г. търговските потоци се сриват почти до предишните нива, въпреки подема от 2016 г., като това се отразява повече на износа, отколкото на вноса. Вероятно с откриване на посолство на ОАЕ в България през 2018 г. и последвалото изпращане на посланик на България в Абу Даби, търговските потоци отново нарастват – вносът отново по-рязко до 275 млн.щ.д., а износът – в по-малка степен до обем от 65 млн.щ.д. Търговското салдо през целия период остава отрицателно.

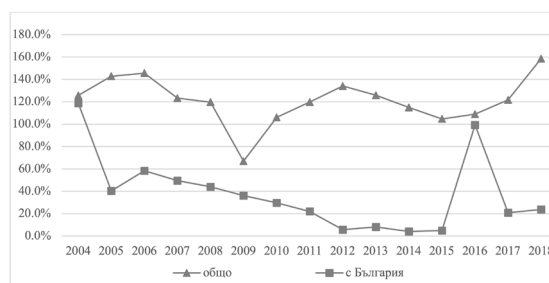
Делът на ОАЕ във вноса на България е почти незначителен – през 2016 г. достига най-високата си стойност от 0.92%, а през 2018 г. е 0.17%. По отношение делът на Емиратите в износа на България – варира между 0.11% и 1.46% през 2014 г. (най-висока стойност), а към 2018 г. е 0.81%. Делът на ОАЕ от общите търговски потоци на България е под 1%. През 2018 е малко под 0.5%.



Фиг. 4. Място на ОАЕ в търговските отношения на България
Източник: Изчисления на авторите по данни на ИТС и Comtrade

Мястото на България в търговските отношения на ОАЕ е още по-незначително. Делът на България в общите търговски потоци на ОАЕ е 0.05%. През 2018 г. България заема едва 0.11% дял от вноса на страната и 0.02% - от износа.

По отношение условията на търговия ОАЕ (Фигура 5) има положителни условия както в общата си външна търговия, така и с България.



Фиг. 5. Условия на търговия – съотношение на износа от вноса (%)
Източник: Изчисления на авторите по данни на ИТС и Comtrade

В общата търговия съотношението износ/внос, с инцидентното изключение на 2009 г., е над 120%, като през 2018 г. е малко над 158%. В условията на търговия с България, макар и положителни, нивата са значително по-ниски и в периода варират в широки граници от 4% до 119%. През 2016 г., в която вече отбелязахме краткотрайното изравняване на търговските потоци между двете страни стойността е 99%, а през 2018 г. – почти 24%.

Стокова структура на двустранната търговия

„Анализът на стоквата структура на търговията помага да бъдат определени моделите на предлагане и търсене, както и да се идентифицират потенциалните конкурентни ниши за българските продукти“ на пазарите в Обединените арабски емирства. (Marinov, 2017) За да бъде оползотворен потенциалът – не само в ОАЕ, но и по отношение на външната търговия на България като цяло, „правителството трябва да провежда и подкрепя мерки, които могат да помогнат за диверсифициране на производството и повишаване на добавената стойност“ (Вуанов, I., 2014).

Таблица 1. Двустранна търговия между България и ОАЕ (млн. щ. д.)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Общ стоко-обмен	60	71	31	32	45	51	49	100	374	225	446	377	536	209	340
Износ (млн.)	33	20	12	10	14	13	11	18	20	17	18	18	267	36	65
Внос (млн.)	28	51	20	21	31	37	37	82	354	208	428	359	269	173	275
Търговско салдо	5	-30	-8	-11	-17	-24	-26	-64	-333	-191	-411	-342	-2	-137	-210

Източник: Изчисления на авторите по данни на ИТС и Comtrade

За 2018 г. продуктите групи с най-голям дял във вноса на ОАЕ са естествени или култивирани перли, скъпоценни или полускъпоценни камъни и благородни метали, които съставляват близо 22% от общия внос на страната; електрически машини и апарати, апарати за запис и възпроизвеждане на звук и телевизионни изображения с дял от 13.7%; ядрени реактори, котли, машини и апарати с принос във вноса от 10.5%; автомобилни превозни средства с дял от 7.2%; и други стоки по комбинираната номенклатура, които съставляват 7% от вноса на страната.

По отношение на продуктите групи, съставляващи топ 5 на износа на ОАЕ за 2019 г., това са минерални горива, минерални масла и продукти от тяхната дестилация с дял от 29.7%; естествени или култивирани перли, скъпоценни или полускъпоценни камъни и благородни метали с дял от износа в размер на 15.1%; други стоки по комбинираната номенклатура с принос от 14.5%; електрически машини и апарати, апарати за запис и възпроизвеждане на звук и телевизионни изображения с дял от 9.7%; и ядрени реактори, котли, машини и апарати, които съставляват 5.9% от общия износ.

Петте продуктови групи с най-голям дял във вноса на ОАЕ от България (Фигура 6) са електрическите машини и апарати, апарати за запис и възпроизвеждане на звук и телевизионни изображения; ядрени реактори, котли, машини и апарати; мебели; тютюн и обработени заместители на тютюна;

и облекла и допълнения за облеклата. Електрическите машини се открояват с дял от 27.1% от целия внос и ръст за периода от над 605%. Продуктите с основен дял в тази продуктова група са автоматични предпазители, които представляват 7.8% от общия внос. Най-големите износители на автоматични предпазители са Франция, Германия, Испания, Швейцария и Унгария. Наблюдава се и друга тенденция – на огромен спад на вноса на тютюневи изделия от България в Емиратите – с почти 95%.



Фиг. 6. Топ 5 внасяни продукти (2019, % от общия внос на ОАЕ от България)

Източник: изчисления на автора по данни на ИТС

Износът от ОАЕ за България е съставен в основните пет продуктови групи от алуминий и алуминиеви изделия; ядрени реактори, котли, машини и апарати; автомобилни превозни средства; тютюн; етерични масла и резиноиди (Фигура 7). Алуминиевите сплави заемат 42% от износа през 2019 г. и ръст от началото на наблюдавания период със за-

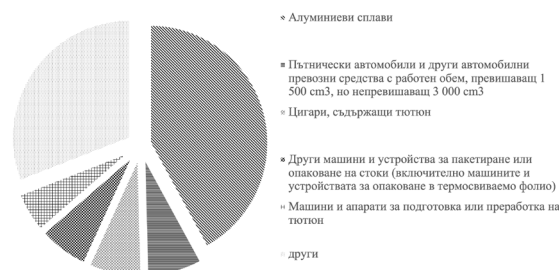
бележителните близо 15 000%. Автомобилните превозни средства също увеличават с голям темп дяла от износа с близо 1000% , и по-конкретно износет на автомобилните превозни средства с работен обем над 1 500 cm³ през 2018 г. възлиза на 2.35 млн. евро. Сред основните доставчици на България на алуминиеви сплави са Русия, Гърция, Турция и Румъния, а ОАЕ се явява на пето място като доставчик. Германия, Италия, Великобритания са трите най-големи доставчици на автомобилните превозни средства.

По отношение стоковата група на електрическите машини и апарати, които ОАЕ внася от България, страната е на 35-то място като източник на внос на ОАЕ. Основни доставчици се явяват Китай, Виетнам, Индия и САЩ. Имайки предвид че вносет на ОАЕ през 2019 г. от света е почти 33 млрд. евро, а България е износител за над 3 млрд. евро, съществува потенциал за развитие на стокообмена между двете страни за тази стокова група.

На ниво продукт при машините и устройства за пакетиране и опаковане на стоки, които са водещият продукт на внос от България, единствено Италия и Германия изпреварват България по внос, като Германия внася същия обем от продукта. Тъй като Емиратите внасят от този вид продукти за близо 97 млн. евро от света, потенциалът на България за разширяване на доставките си е голям. Вторият най-внесен продукт в ОАЕ от България са автоматичните предпазители. България се явява на девето място като доставчик, а Италия, Франция, Румъния и Китай са най-големите доставчици сред осемте преди България. Тук отново съществува потенциал при износ на България в обем от 105 млн. евро и внос от страна на ОАЕ в обеми от 250 млн. евро (през 2019 г. вносет от България е на стойност 11.5 млн. евро).

Интересно е да се отбележи, че продуктовата група с най-голям дял в износа на ОАЕ са минералните горива, минерални масла и продукти от тяхната дестилация, което съвпада с най-внесената продуктова група от България. Двете държави не са търговски партньори по отношение на тази продуктова група. Основен доставчик за България е Ру-

сия. Електрическите машини и апарати, както и ядрените реактори, котли, машини и апарати са четвъртата и съответно петата група по износ от ОАЕ, като същите се явяват втора и трета продуктова група по внос в България. Петият по износ продукт от ОАЕ – телефони за клетъчни или други безжични мрежи е сред продуктите от втората продуктова група по внос в България. Доставчици на продукта за България са Словакия, Чехия, Нидерландия, Унгария и Китай.



Фиг. 7. Топ 5 изнасяни продукти (2019, % от общия износ на ОАЕ за България)

Източник: изчисления на автора по данни на ИТС

България изнася на първо място продуктова група електрически машини и апарати, апарати за записване и възпроизвеждане на звук и видео изображение, което се явява втората продуктова група по внос в ОАЕ. В топ продуктови групи на износа на България влизат и минералните горива, масла и продукти, ядрени реактори, котли, машини и апарати (които са на трето място по внос в Емиратите), мед и изделия от мед, житни растения. България също така е износител и на леки нефтени масла и препарати (втори продукт по износ) с обем над 1 млрд. евро, като това е петият най-внесен продукт от Емиратите с обем от над 10 млрд. евро за 2019 г., макар източниците на внос да са доминирани от Индия, Бахрейн, Кувейт, Саудитска Арабия и Ирак. Към момента сред дестинациите за износ на този продукт от България са Тунис, Египет, Гибралтар, Украйна и Гърция.

Прави впечатление, че и вносет, и износет са относително диверсифицирани – ОАЕ внася от България над 1700 продукта, като първите 5 от тях заемат дял от над 1/4, а

при износа този дял е още по-голям – малко под 1/2, от общо малко над 600 продукта. За съжаление, сериозна част от вноса е на суровини и други стоки от първичния сектор (над 60%), което значи, че въпреки положителното от гледна точка на България търговско салдо, страната изнася за ОАЕ предимно стоки с ниска добавена стойност.

Заклучение

„Концентрацията на външната търговия с една държава или икономическа интеграционна организация, какъвто е случаят на България по отношение на Европейския съюз, предопределя зависимостта на икономиката на страната от икономическото положение на страните партньори. Това от своя страна е свързано с висок риск от бързо предаване на негативни икономически шокове и явления в България“ (ИИИ, 2016, с. 41). „Увеличаването на експорта и „отварянето“ към нови потенциални пазари е добра перспектива, която би довела до стабилизиране на добрите позиции във външната търговия, особено в контекста на глобализиращите се пазари и засилването на международната конкуренция. Разширяването и задълбочаването на външнотърговските отношения може да бъде както основен фактор за използване на различни перспективи пред националното стопанство, така и катализатор за неговото развитие.“ (Marinov, 2017). В тази връзка България трябва да търси възможности за продажба на продукти не само в Европа, но и на други големи пазари (Гълъбова и др., 2016, стр. 119). Такива пазари потенциално биха могли да бъдат страните от Близкия изток и по-специално Обединените арабски емирства.

Отвореността на икономиката на ОАЕ е свързана и с развитието и растежа на икономиката на страната, ръстът на БВП, на външнотърговските потоци. Растежът на износа изпреварва този на вноса и това е свързано с условията на търговия на страната и тяхното нарастване (подобряване) и положителни стойности. Търговското салдо е положително. Българската икономика също е изключително отворена и интегрирана, и външнотърговските ѝ отношения с ОАЕ се

развиват и търпят растеж. Въпреки че стокообменът между Емиратите и България нараства през разглеждания период, той е незначителен поради редица фактори. Вносът от България като цяло преобладава над износа, затова условията на търговия с България са сравнително по-неблагоприятни в сравнение с общата търговия, която е в изключително нарастващи стойности.

Анализът показва, че съществува нереализиран потенциал на търговските отношения между България и Обединените арабски емирства. Ясен знак за това е ниският процентен дял и на двете държави във вноса и износа на всяка една от тях. Освен това двете страни недвусмислено правят стъпки за развитието на икономическото и търговско сътрудничество помежду си както чрез установяване на дипломатически отношения, така и чрез срещи на високо равнище между двете страни и обсъждания на възможностите за развитие.

ОАЕ твърдо дефинират позицията си за диверсификация на индустриите, както и подпомагане на малките и средни предприятия, и сътрудничеството между тях във всички сфери на икономиката. Затова страната има все по-отворена икономика.

България увеличава както износа, така и вноса си, като постепенно стопява между търговските потоци и съответно негативно-то търговско салдо. Стремехът, разбира се, е то да придобие положителни стойности, затова се търсят непрекъснато нови възможности за подобряване растежа на износа.

Страните виждат възможност за задълбочаване на отношенията не само във взаимната търговия, а и в инвестициите, туризма и селското стопанство. Поради тази причина се наблюдава и растеж на търговските отношения между двете държави.

Според статистиката и анализа ОАЕ и България могат още да засилят търговското си партньорство по отношение на някои продуктови групи и продукти. Несъмнено е необходимо да се изследват и други продуктови групи и продукти, които могат да допринесат за засилване на външнотърговските отношения между България и ОАЕ,

като например продукти на хранително-вкусовата промишленост, медикаменти и други. Между двете държави се подготвя Меморандум за подкрепа на малкия и среден бизнес и се обсъжда Меморандум за сътрудничество в туризма. Освен в търговията, инвестициите, туризма и селското стопанство ОАЕ и България обсъждат потенциала за сътрудничество в сферата на иновациите и авиацията. Всичко това говори за засилващи се отношения между двете страни, които могат да дадат нови възможности за развитие и подобряване условията на търговия.

Растящият потенциал на Обединените арабски емирства и добрата правно-институционална рамка, изградена от споразуменията на ЕС, са всичко, от което има нужда, за да се реализира ефективна външнотърговска политика от страна на държавата. Тази политика трябва да се изразява най-вече в предоставянето на информационни услуги на износителите и амбициозни и постоянни действия за налагане на българските стоки на тези пазари.

Използвани източници

Bryanov, I. (2014). CAP implementation and its influence on land use, agrarian structure and environment in Bulgaria. *Visnyk of the Lviv University. Series International Relations*. Issue 35/2014, pp. 218–227.

Bryanova, N. (2010). Narastvashtata neobhodimost ot ulesnenie na targoviyata v usloviyata na svetovna kriza. V: *Bulgaria v ES*. Veliko Tarnovo: Faber, s. 265- 274. [Бянова, Н. (2010). Нарастващата необходимост от улеснение на търговията в условията на световна криза. В: *България в ЕС*. Велико Търново: Фабер, с. 265- 274.]

European Parliament (EP). (2017). Gulf countries, Inar, Iraq and Yemen. Fact Sheets on the European Union – 2017. дост. на [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/fiches_techniques/2013/060604/04A_FT\(2013\)060604_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/fiches_techniques/2013/060604/04A_FT(2013)060604_EN.pdf), последно посетен на 1.07.2021.

Galabova, B. i N. Nestorov. (2016). Sastoyanie i tendentsii pri iznosa na rudi, shlaki i pepeli. – *Science & Technologies*, Vol. VI, N

7: Social Studies, Stara Zagora: SUSZ, s. 114-119. [Гълъбова, Б. и Н. Несторов. (2016). Състояние и тенденции при износа на руди, шлаки и пепели. – *Science & Technologies*, Vol. VI, N 7: Social Studies, Стара Загора: СУСЗ, с. 114-119.]

IMF. (2020). World Economic Outlook Database, дост. на <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2020/October/select-country-group>, последно посетен на 1.07.2021.

Institut za ikonomicheski izsledvania pri BAN (III). (2016). *Godishen доклад 2016. Ikonomicheskoto razvitie i politiki v Bulgaria: Otsenki i ochakvania*. Sofia: Goreks Pres. [Институт за икономически изследвания при БАН (ИИИ). (2016). Годишен доклад 2016. Икономическо развитие и политики в България: *Оценки и очаквания*. София: Горекс Прес.]

Marinov, E. (2017). Bulgaria's Trade Relations with the Main Partners in Sub-Saharan Africa – Trends and Prospects. *Economics 21 Interuniversity Journal*, 1/2017, pp. 87-110.

Ministerstvo na ikonomikata (MI). (2021). Targovsko - ikonomicheski otnoshenia mezhdu republika Bulgaria i Obedinenite arabski emirstva. [Министерство на икономиката (МИ). (2021). Търговско - икономически отношения между република България и Обединените арабски емирства.] дост. на <https://www.mi.government.bg/bg/themes/obedi-neni-arabski-emirstva-532-333.html>, последно посетен на 1.07.2021.]

Nestorov, N. (2015). Izsledvane na vanshotargovskata deynost na balgarskite firmi. – *Inovatsiite: Dvigatel za ikonomicheskia rastezh* – 2015 g., S.: VUZF, s. 20-24. [Несторов, Н. (2015). Изследване на външнотърговската дейност на българските фирми. – *Иновациите: Двигател за икономическия растеж* – 2015 г., С.: ВУЗФ, с. 20-24.]

Nikolova, I. (2015). Razvitie na vanshnata targovia na Bulgaria sled 1989 g. – *Ikonomikata v promenyashitia se svyat: natsionalni, regionalni i globalni izmerenia* – *Sbornik dokladi ot mezhdunarodna nauchna konferentsia*, tom 1. Varna: Izd. Nauka i izkustvo, s. 69-75. [Николова, И. (2015). Развитие на външната търговия на България след 1989 г. – *Иконо-*

миката в променящия се свят: национални, регионални и глобални измерения – Сборник доклади от международна научна конференция, том 1. Варна: Изд. Наука и изкуство, с. 69-75.]

Trade Map, (2021). *ITC trade statistics*, дост. на <http://www.trademap.org/>, последно посетен на 1.07.2021.

World Bank, (2021). World development indicators, дост. на <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>, последно посетен на 1.07.2021.

Yotsov, V., Lukanova, P., Sariyski, G. i N. Nestorov. (2020). Makroikonomicheski parametri na razvitieto na balgarskata ikonomika. – *Sbornik statii ot Mezhdunarodnata nauchna konferentsia „Ikonomicheskoto razvitie i politiki – realnosti i perspektivi“ 2019*, S: Izdatelstvo „Prof. Marin Drinov“, s. 15-42. [Йоцов, В., Луканова, П., Сарийски, Г. и Н. Несторов. (2020). Макроикономически параметри на развитието на българската икономика. – Сборник статии от Международната научна конференция „Икономическо развитие и политики – реалности и перспективи“ 2019, С: Издателство „Проф. Марин Дринов“, с. 15-42.]

КЪМ АВТОРИТЕ И ЧИТАТЕЛИТЕ НА ГОДИШНИК ИКОНОМИКА И БИЗНЕС

Годишник Икономика и бизнес на Департамент „Икономика“ на НБУ е *ежегодно рецензирано научно издание, индексирано* в REPEC и CEEOL, вписано в Националния референтен списък на съвременни български научни издания с научно рецензиране на НАЦИД.

Годишник Икономика и бизнес е с *ISSN 2534-9651*.

Годишник Икономика и бизнес на Департамент „Икономика“ на НБУ прави публично достояние част от най-добрите съвременни теоретични, методически и приложни изследвания в областта на икономиката и бизнеса. В Годишника се публикуват резултати от научни и приложни изследвания по теми от областта на икономиката и бизнеса (*студии, статии и научни прегледи*). В Годишника могат да бъдат публикувани *рецензии и становища* по конкурси за заемане на академични длъжности и придобиване на научни степени, както и *отзиви* за научни публикации в областта на икономиката и бизнеса.

Автори на публикациите могат да бъдат български и чуждестранни изследователи, преподаватели, докторанти и студенти, както и експерти от практиката.

В изданието се публикуват ръкописи на *български и английски език*.

Авторите не заплащат такса за публикуване и не получават авторски хонорар.

Ръкописите се представят в *завършен вид*. Авторите носят отговорност за цялостното съдържание на ръкописите, оригиналността, изказаните мнения, езиковото, стиловото и техническото оформление.

Ръкописи се приемат в Департамент „Икономика“ на НБУ *всяка година до 1 септември в електронен вариант* на електронния адрес на изданието: ecb.yearbook@gmail.com.

Ръкописите преминават през процедура на двойно анонимно рецензиране от *редакционен съвет* с Председател доц. д-р Ренета Димитрова и членове проф. д-р Събина Ракарова (НБУ), проф. д-р Иванка Данева (НБУ), доц. д-р Надежда Димова (НБУ), доц. д-р Иван Боевски (НБУ), доц. д-р Стефан Стефанов (НБУ), доц. д-р Станислава Георгиева (НБУ), доц. д-р Едуард Маринов (НБУ), доц. д-р Ирена Николова (НБУ), проф. д.ик.н. Андраш Инотай (Institute for World Economics, Унгария), проф. д-р Гунар Праузе (Wismar Business School, Германия), проф. д-р д.х.к. Юхани Лауринкари (University of Eastern Finland, Финландия), проф. д-р Ирина Капустина (Peter the Great St.Petersburg Polytechnic University, Русия), доц. д-р Пламен Пътев (I Shou University, Kaohsiung, Taiwan).

Решението за отпечатване, за преработване или за отхвърляне на статията се взема от редакционния съвет, който информира авторите за взетото решение.

Организацията по издаването на Годишника се осъществява от научен редактор – доц. д-р Ренета Димитрова, и технически редактор – доц. д-р Едуард Маринов.

Годишник Икономика и бизнес на Департамент „Икономика“ на НБУ *се издава всяка година до 31 декември*.

В Годишника се приемат за отпечатване оригинални ръкописи, които не са публикувани или подадени за публикуване другаде. Ръкописите преминават през машинна проверка за оригиналност. Приемането на ръкописа за отпечатване означава, че *авторските права* върху ръкописа са прехвърлени на Годишника. Публикацията или части от нея не могат да бъдат публикувани в други издания без писменото съгласие на Редакционния съвет.

Годишник Икономика и бизнес на Департамент „Икономика“ на НБУ се разпространява в университетите и научните институции в Република България, които осъществяват изследвания и обучават студенти и докторанти в програми по икономика и бизнес.

Годишникът се предава в Националната библиотека „Св. Св. Кирил и Методий“ и в Библиотеката на НБУ и се публикува електронно на сайта на Департамент „Икономика“ на НБУ на <https://economics.nbu.bg/bg/publikacii>.

1. Технически изисквания:

- 1.1. Ръкописите се представят в *текстов формат MS Word 97-2003* или по-горна версия.
- 1.2. *Размерът на страницата (page size)* е А4, всички полета са по 2,5 см (margins: top, bottom, left, right – 2,5 cm). Задават се опции различна първа страница (page setup – layout: different first page) и различни четни и нечетни страници (page setup – layout: different odd and even pages).
- 1.3. В горния колон титул (header) на *първата страница* се изписва „Годишник Икономика и бизнес / Economy and Business Yearbook“, година, ISSN 2534-9651 (online), брой страници на ръкописа, DOI, с формат шрифт Times New Roman, 10 pt, получер (bold), дясно подравнено (alignment: right), с единично междуредие (line spacing: single).
- 1.4. В горния колон титул (header) на *четните страници* се изписват имената на автора/авторите с формат шрифт Times New Roman, 10 pt (normal), центрирано (alignment: centered), с единично междуредие (line spacing: single).
- 1.5. В горния колон титул (header) на *нечетните страници* се изписват имената на автора/авторите с формат шрифт Times New Roman, 10 pt (normal), центрирано (alignment: centered), с единично междуредие (line spacing: single).
- 1.6. *Страниците се номерират* с формат Times New Roman, 11 pt (normal), центрирано (alignment: centered), с единично междуредие (line spacing: single) .
- 1.7. *Заглавието* е с главни букви (all caps), шрифт Times New Roman, 18 pt, получер (bold), центрирано (alignment: centered), с единично междуредие (line spacing: single). Заглавието не бива да съдържа абривиатури.
- 1.8. След заглавието се оставя един правен ред с формат шрифт Times New Roman, 12 pt, единично междуредие (line spacing: single).
- 1.9. На следващия ред се изписват академичната длъжност, научната степен, *името и фамилията на автора* (на български език) с шрифт Times New Roman, размер 12 pt, получер (bold), подравняване дясно (alignment: right), междуредие 1,5 реда (line spacing: 1,5 lines).
- 1.10. На следващия ред се посочва *институцията на автора* (на български език) с шрифт Times New Roman, размер 12 pt, курсив (italic), подравняване дясно (alignment: right), междуредие 1,5 реда (line spacing: 1,5 lines).
- 1.11. На следващия ред се посочва *електронният адрес (e-mail)* на автора с шрифт Times New Roman, размер 12 pt (normal), подравняване дясно (alignment: right), междуредие 1,5 реда (line spacing: 1,5 lines).
- 1.12. Следват два празни реда с формат шрифт Times New Roman, 12 pt, единично междуредие (line spacing: single).
- 1.13. На нов ред е *резюмето* (на български език) с шрифт Times New Roman, размер 11 pt (normal), двустранно подравняване (alignment: justified), единично междуредие (line spacing: single), първи ред 1,25 см по-навътре (special: first line, by: 1,25 cm), отстъп отляво и отдясно 1 см (indentation: left – 1 cm, right– 1 cm). Резюмето започва с думата „Резюме:“ и не трябва да надвишава 100 думи.
- 1.14. След един празен ред (със същия формат като резюмето) следват до 5 *ключови думи* с формат Times New Roman, размер 11 pt, получер (bold), двустранно подравняване (alignment: justified), единично междуредие (line spacing: single), 1-ви ред 1,25 см по-навътре, отстъп отляво и отдясно 1 см (indentation: left – 1 cm, right– 1 cm).
- 1.15. Следват два празни реда с формат шрифт Times New Roman, 12 pt, единично междуредие (line spacing: single).
- 1.16. На нов ред следват на *английски език* заглавието, имената на автора, институцията, електронният адрес, резюмето и ключовите думи със същото форматиране, както тези на български език.
- 1.17. На нова страница започва *основният текст* на публикацията. Препоръчително е ос-

- новният текст да включва увод, методология, описание на изследването и резултатите, заключение. Основният текст е с шрифт Times New Roman, размер 12 pt (normal), двустранно подравняване (alignment: justified), междуредие 1,5 реда (line spacing: 1,5 lines), първи ред 1,25 см по-навътре (special: first line, by: 1,25 cm).
- 1.18. *Заглавията* не се отделят с празни редове и са форматираны с шрифт Times New Roman, размер 12 pt, получер (bold), двустранно подравняване (alignment: justified), междуредие 1,5 реда (line spacing: 1,5 lines), първи ред 1,25 см по-навътре (special: first line, by: 1,25 cm).
 - 1.19. *Подзаглавията* не се отделят с празни редове и са форматираны с шрифт Times New Roman, размер 12 pt, получер-курсив (bold italic), двустранно подравняване (alignment: justified), междуредие 1,5 реда (line spacing: 1,5 lines), първи ред 1,25 см по-навътре (special: first line, by: 1,25 cm).
 - 1.20. *Таблиците и фигурите* се номерират с последователни арабски цифри. Номерацията и заглавието на таблиците се дава над тях, а номерацията и заглавието на фигурите – под тях, с шрифт Times New Roman, размер 12 pt (normal), центрирано (alignment: centered), междуредие 1,5 реда (line spacing: 1,5 lines).
 - 1.21. *Таблиците и фигурите* задължително са на езика на ръкописа. Препоръчително е таблиците и фигурите да се поставят във формат, позволяващ редакция.
 - 1.22. Задължително се посочват източници на таблиците и фигурите, които се дават под тях, с шрифт Times New Roman, размер 11 pt (normal), междуредие 1,5 реда (line spacing: 1,5 lines), първи ред 1,25 см по-навътре (special: first line, by: 1,25 cm).
 - 1.23. *Формулите* се номерират отдясно с арабски цифри в скоби и се представят с формат Times New Roman, размер 12 pt, курсив (italic), центрирано (alignment: centered), междуредие 1,5 реда (line spacing: 1,5 lines).
 - 1.24. *Бележки под линия* се допускат само в краен случай като обяснение на основния текст. Те следва да се задават като бележки под линия на съответната страница (footnote), номерирани с последователни арабски цифри, и с форматирани Times New Roman, размер 10 pt (normal), двустранно подравнено (alignment: justified), единично междуредие (line spacing: single).
 - 1.25. Всички *интернет адреси* в текста и списъка с цитирана литература се изписват с черен шрифт (font color: black), без подчертаване (not underline).
2. При **цитиране** се използва [Харвардската система за цитиране](#). При цитиране в текста на публикации от други автори да се спазват следните правила:
 - 2.1. Когато се цитира конкретен текст от чужда публикация, да се посочват страниците: Маринов (2015, с. 103) твърди, че „...“.
 - 2.2. Без посочване на конкретен текст е само: Маринов (2015) потвърждава тезата за наличието на връзка...
 - 2.3. Когато името на автора не е посочено директно в текста, то се поставя в скоби заедно с годината на публикацията: Този проблем е вече изследван (Кругман и др., 1997).
 - 2.4. Когато в едно изречение са посочени повече от един автор, те се цитират: Viner (1950) и Balassa (1961) също доказват, че...
 - 2.5. При повече от една публикация по темата от даден автор позоваването е: Както предлага Balassa (1961; 1965)... или По-нови изследвания (Thaller, 2014; 2017) показват, че...
 - 2.6. Ако се използват няколко публикации от един автор в една и съща година, след годината се добавя малка буква а, в, с и т.н.: Предходно изследване на Porter (1990a) показва, че..., но по-късно изследване отново от Porter (1990в) разширява това твърдение с нови аспекти.
 - 2.7. При цитиране на вторични източници форматът е: Изследване на Viner (1950, цитирано в Маринов (1999, с. 120) показва, че...

- 2.8. При цитиране на интернет източници форматът е:
- посочва се автора, както е описан в списъка с използваните източници, и годината: Според скорошна публикация в специализирано издание (Financial times, 2018);
 - ако не може да се определи автор, се посочва името на публикацията (може и в съкратен вариант) и годината: Според скорошна публикация в специализирано издание (Merkel meets Macron demand for eurozone budget, 2017);
 - ако не може да идентифицира нито автор, нито заглавие се посочва адрес/URL: Според скорошна публикация в специализирано издание (<https://ft.com/content/89c1b706-73df-11e8-b6ad-3823e4384287>).
3. **Списъкът с цитираните източници** се дава след основния текст без номериране. Над него се изписва „Използвани източници“, с форматиране като заглавие (т. 13.8). Форматирането на самия списък е като това на основния текст (т. 13.7).
4. **Подреждането** в списъка с цитирани източници е по азбучен ред на фамилиите на авторите. Поредността на публикациите от един автор се отбелязва чрез добавяне на малки букви а, в, с и т.н. след годината на публикуване.
5. Източници на кирилица се изписват първо по правилата на **Закона за транслитерацията**, след което в квадратни скоби на кирилица (виж примерите по-долу). За транслитериране може да се използва този инструмент: <https://slovoed.com/transliteration/>.
6. При съставяне на **списъка с цитираните източници** се използва **Харвардската система за цитиране**:
- 6.1. За книги и монографии: Автор (и), инициал. Година. Заглавие. Издание. Място на публикуване: Издател.
- Porter, M. (1990). *The Competitive Advantage of Nations*. New York: The Free Press.
 - Post, J., A. Lawrence and J. Weber. (1999). *Business and Society*. 9th ed. Irwin/McGraw – Hill.
- 1.1.1. Georgiev, I. (1999). Osnovi na investiraneto. Sofia: Universitetsko izdatelstvo „Stopanstvo“ [– Георгиев, И. (1999). Основи на инвестирането. София: Университетско издателство „Стопанство“].
- 6.2. За статии: Автор (и), инициал. Година. Заглавие. – Списание, брой (том), страници.
- Farrell, J. and C. Shapiro. (2008). How Strong Are Weak Patents? - *American Economic Review*, 98(4), pp. 1347-1369.
 - Dinkov, D. (2011). Virtualnite obshtnosti v postmodernia svyat. - *Ikonomicheski alternativi*, № 4, s. 3-18. [Динков, Д. (2011). Виртуалните общности в постмодерния свят. - *Икономически алтернативи*, № 4, с. 3-18.]
- 6.3. При посочване на автор от колективна публикация или доклад от сборник: Автор (и), инициал. Година. Заглавие. В: Заглавие на книгата. Място на публикуване: Издател., страници.
- Friedman, M., (1991). The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits, in J. Bower (ed.), *The Craft of General Management*. Boston: Harvard Business School Publications, 287-296.
 - Nikolova, I. (2015). Razvitie na vanshnata targovia na Bulgaria sled 1989 g. V: *Ikonomikata v promenyashitia se svyat: natsionalni, regionalni i globalni izmerenia – Sbornik dokladi ot mezhduнародna nauchna konferentsia*, том 1, Varna: Izd. Nauka i izkustvo, s. 69-75. [Николова, И. (2015). Развитие на външната търговия на България след 1989 г. В: *Икономиката в променящия се свят: национални, регионални и глобални измерения – Сборник доклади от международна научна конференция*, том 1, Варна: Изд. Наука и изкуство, с. 69-75.]
- 6.4. За електронни източници. Ако източникът е уеб сайт, информацията се подрежда, както следва: източник, година, заглавие на документа или страницата, Наличен в: адрес/ URL, дата на последно влизане на потребителя.

- American Economic Association, (2018). JEL Classification Codes Guide, достъпен на: <https://www.aeaweb.org/jel/guide/jel.php>, последно посетен на 15.05.2019.
- Eurostat, EU trade since 1988 by SITC database (DS-018995), достъпен на: <http://ec.europa.eu/eurostat/web/international-trade-in-goods/data/database>, последно посетен на 2.05.2019.
- 7. **За всички непосочени случаи се използва Харвардската система за цитиране:** https://web.archive.org/web/20120320163045/http://www.marsdenshs.eq.edu.au/forms/Study%20Skills/harvard_6.pdf.
- 8. **Ръкописите, които не отговарят на посочените в т. 1 до т. 7 изисквания, се връщат на авторите за преработване.**

TO THE AUTHORS AND READERS OF ECONOMICS AND BUSINESS YEARBOOK

The Economics and Business Yearbook of Department “Economics” at NBU is an *annual peer-reviewed scientific publication, indexed* in REPEC and CEEOL, *and included* in the National reference list of contemporary Bulgarian scientific publications with scientific review of the Bulgarian National Centre for Information and Documentation.

The Economics and Business Yearbook has *ISSN 2534-9651*.

The Economics and Business Yearbook of Department “Economics” at NBU makes publicly available some of the best contemporary theoretical, methodological and applied research in the field of Economics and Business. Results of scientific and applied research (*articles, papers and scientific reviews*) in the field of Economics and Business are published in the Yearbook. The Yearbook also allows the publication of *reviews* and *opinions* for academic positions and scientific degrees competitions, as well as *reviews* on scientific publications in the field of Economics and Business.

The authors could be Bulgarian and international researchers, lecturers, Ph.D. and university students, as well as practitioners.

The Yearbook publishes manuscripts *in Bulgarian and English*.

The authors pay no publication fees and do not receive any royalties.

The manuscripts should be submitted *complete*. The authors are responsible for the contents of the manuscripts, their originality, the opinions in them, as well as for the language, style and the technical layout.

Manuscripts should be submitted to Department “Economics” at NBU *every year until September 1st* at the Yearbook’s e-mail: ecb.yearbook@gmail.com.

All manuscripts are double blind reviewed by the *Editorial Board* presided by Assoc. Prof. Dr. Reneta Dimitrova (NBU) and with members Prof. Dr. Sabina Rakarova (NBU), Prov. Dr. Ivanka Daneva (NBU), Assoc. Prof. Dr. Nadezhda Dimova (NBU), Assoc. Prof. Dr. Ivan Boevski (NBU), Assoc. Prof. Dr. Stefan Stefanov (NBU), Assoc. Prof. Dr. Stanislava Georgieva (NBU), Assoc. Prof. Dr. Eduard Marinov (NBU), Assoc. Prof. Dr. Irena Nikolova (NBU), Prof. Dr. Ec. Sc. Andras Inotai (Institute for World Economics, Hungary), Prof. Dr. Gunnar Prause (Wismar Business School, Germany), Prof. Dr. Juhani Laurinkari (University of Eastern Finland), Prof. Dr. Irina Kapustina (Peter the Great St.Petersburg Polytechnic University, Russia), Assoc. Prof. Dr. Plamen Patev (I Shou University, Kaohsiung, Taiwan).

The decision for publication, revision or rejection of the manuscript is taken by the Editorial Board, which informs the author about it.

The organization of the publishing of the Yearbook is carried out by the Scientific Editor – Assoc. Prof. Dr. Reneta Dimitrova, and the Technical Editor – Assoc. Prof. Dr. Eduard Marinov.

The Economics and Business Yearbook of Department “Economics” at NBU is published before December 31st every year.

All submitted manuscripts should be *original* and should not be published or submitted for publishing elsewhere. All manuscripts are subject to a machine originality check. The acceptance to be published means that the *copyright* of the manuscript is transferred to the Yearbook. The publication or parts of it may not be published in other editions without the written permission of the Editorial Board.

The Economics and Business Yearbook of Department “Economics” at NBU is disseminated among universities and scientific institutions in Bulgaria that carry out research and educate Ph.D. and university students in the fields of Economics and Business.

The Yearbook is submitted to the National Library “St. St. Cyril and Methodius” and to the Library of NBU and is electronically published at the website of Department “Economics” at NBU at <https://economics.nbu.bg/bg/publikacii>.

1. Technical requirements:

- 1.1. Manuscripts are submitted in *MS Word 97-2003* or newer.
- 1.2. Page size is A4, all margins are 2,5 cm (page setup – margins: top, bottom, left, right). The options *different first page* and *different odd and even pages* (page setup – layout) should be checked.
- 1.3. „Годишник Икономика и бизнес / Economy and Business Yearbook“, Year, ISSN 2534-9651 (online), number of pages in manuscript, DOI are written in *the first page header* with font Times New Roman, 10 pt., bold, alignment: right, line spacing: single.
- 1.4. The name and surname of the author is given in *even pages header* with font Times New Roman, 10 pt. (normal), alignment: centered, line spacing: single.
- 1.5. The title of the manuscript is given in *odd pages header* with font Times New Roman, 10 pt. (normal), alignment: centered, line spacing: single.
- 1.6. *Page numbers* are inserted with font Times New Roman, 11 pt. (normal), alignment: centered, line spacing: single.
- 1.7. *Manuscript title* is All caps, font Times New Roman, 18 pt., bold, alignment: centered, line spacing: single. The title should not contain abbreviations.
- 1.8. An empty line is left after the title formatted with font Times New Roman, 12 pt., line spacing: single.
- 1.9. On the next line *the academic title, the scientific degree, the author's name and surname* (in English) are written with font Times New Roman, 12 pt., bold, alignment: right, line spacing: 1,5 lines.
- 1.10. On the next line *the author's affiliation* (in English) is given with font Times New Roman, 12 pt., italic, alignment: right, line spacing: 1,5 lines.
- 1.11. On the next line the *author's e-mail* is written with font Times New Roman, 12 pt. (normal), alignment: right, line spacing: 1,5 lines.
- 1.12. Two empty lines follow formatted with font Times New Roman, 12 pt., line spacing: single.
- 1.13. On the next line is the abstract (in English) with font Times New Roman, 11 pt. (normal), alignment: justified, line spacing: single, special: first line, by: 1,25 cm, indentation: left – 1 cm, right – 1 cm. The abstract starts with the word “Abstract:”, bold, and should not exceed 100 words.
- 1.14. After an empty line (formatted as the abstract) are given up to 5 *keywords* with font Times New Roman, 11 pt., bold, alignment: justified, line spacing: single, special: first line, by: 1,25 cm, indentation: left – 1 cm, right – 1 cm.

- 1.15. Two empty lines follow formatted with font Times New Roman, 12 pt., line spacing: single.
- 1.16. On a new line follow the title, author's name, affiliation, e-mail, abstract and keywords *in Bulgarian*, formatted the same way as in English.
- 1.17. The *main text* of the manuscript starts on a new page. It is recommended that the main text includes an introduction, methodology, description of the study and the results and a conclusion. The main text is formatted with font Times New Roman, 12 pt. (normal), alignment: justified, line spacing: 1,5 lines, special: first line, by: 1,25 cm.
- 1.18. *Headings* are not separated by blank lines and are formatted in Times New Roman, 12 pt., bold, alignment: justified, line spacing: 1,5 lines, special: first line, by: 1,25 cm.
- 1.19. *Subheadings* are not separated by blank lines and are formatted in Times New Roman, 12 pt., bold-italic, alignment: justified, line spacing: 1,5 lines, special: first line, by: 1,25 cm.
- 1.20. *Tables and figures* are numbered in consecutive Arabic numbers. The number and title of the tables are given above them, and the number and title of the figures – below them with font Times New Roman, 12 pt. (normal), alignment: centered, line spacing: 1,5 lines.
- 1.21. *Tables and figures* must be in the language of the manuscript. It is recommended that the tables and figures are given in a format that allows editing.
- 1.22. The source for tables and figures must be indicated below them with font Times New Roman, 11 pt. (normal), line spacing: 1,5 lines, special: first line, by: 1,25 cm.
- 1.23. *Formulae* are numbered on the right with Arabic numerals in parentheses and are formatted with font Times New Roman, 12 pt., italic, alignment: centered, line spacing: 1,5 lines.
- 1.24. *Footnotes* are only allowed as an exception to give an explanation of the main text. They should be footnotes, numbered consecutively in Arabic numerals and formatted with font Times New Roman, 10 pt. (normal), alignment: justified, line spacing: single.
- 1.25. All the *URLs* in the text and the list of references are written in font color: black, without underline.
2. The [Harvard Referencing Style](#) is used for **referencing**. When referring to other authors in the main text the following rules should be observed:
 - 2.1. When a specific text from another author is cited, the pages should be noted: Marinov (2015, p. 103) claims that „...“.
 - 2.2. When no specific text is cited, it should be: Marinov (2015) confirms the thesis that a relation exists...
 - 2.3. When the name of the author is not directly mentioned in the text, it is put in parentheses together with the year of publication: This issue has already been studied (Krugman et al., 1997).
 - 2.4. When more than one author is cited in a single sentence, they are consequently mentioned: Viner (1950) and Balassa (1961) also prove that...
 - 2.5. When more than one publication of one author is referred, the citing is: As proposed by Balassa (1961; 1965)... or More recent studies (Thaller, 2014; 2017) show that...
 - 2.6. If more than one publication of a single author with the same publication year are used, after the year lowercase letters a, b, c, and so forth are added: An earlier study Porter (1990a) shows, that..., while later research by Porter (1990b) broadens this argument.
 - 2.7. When referring to secondary sources, the format is: A study by Viner (1950), cited by Marinov (1999, p. 120) shows that...
 - 2.8. When referring to websites and other electronic sources:
 - the author and year of publication as given in the List of references: According to a recent publication in a specialized journal (Financial times, 2018);
 - if no author could be defined, the title (might be shortened) and year of publication are given: According to a recent publication in a specialized journal (Merkel meets Macron demand for Eurozone budget, 2017);
 - if neither an author, nor a title could be identified, the URL is given: According to a re-

- cent publication in a specialized journal (<https://ft.com/content/89c1b706-73df-11e8-b6ad-3823e4384287>).
3. **The list of references** follows the main text. It should not be numbered. The list is entitled “References” formatted as a heading (p. 13.8). The list itself is formatted as the main text (p. 13.7).
 4. The list of references should be **sorted** alphabetically by the surname of authors. The order of publications by one author is marked by the addition of lowercase letters a, b, c, and so forth after the year of publication.
 5. Each Cyrillic reference is given written according to the Bulgarian Transliteration Law, after which in parentheses – in Cyrillic (see the examples bellow). This tool could be used for transliteration: <https://slovoed.com/transliteration/>.
 6. The **Harvard Referencing Style** is used for compiling the **list of references**:
 - 6.1. For books: Author(s), Initial. (Year). Title. Edition number. Place of publication: Publisher.
 - Porter, M. (1990). *The Competitive Advantage of Nations*. New York: The Free Press.
 - Post, J., A. Lawrence and J. Weber. (1999). *Business and Society*. 9th ed. Irwin/McGraw – Hill.
 - 1.1.1. Georgiev, I. (1999). *Osnovi na investiraneto*. Sofia: Universitetsko izdatelstvo „Sto-panstvo“ [Георгиев, И. (1999). *Основи на инвестирането*. София: Университетско издателство „Стопанство“].
 - 6.2. For articles: Author(s), Initial. (Year). Title. – Journal name, Issue number (Volume), Page numbers.
 - Farrell, J. and C. Shapiro. (2008). How Strong Are Weak Patents? - *American Economic Review*, 98(4), pp. 1347-1369.
 - Dinkov, D. (2011). Virtualnite obshtnosti v postmodernia svyat. - *Ikonomicheski alternativi*, № 4, s. 3-18. [инков, Д. (2011). Виртуалните общности в постмодерния свят. - *Икономически алтернативи*, № 4, с. 3-18.]
 - 6.3. For papers in collective monographs or books of proceedings: Author(s), Initial. (Year). Title. *In: Book title*. Place of publication: Publisher, Page numbers.
 - Friedman, M., (1991). The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits, in J. Bower (ed.), *The Craft of General Management*. Boston: Harvard Business School Publications, 287-296.
 - Nikolova, I. (2015). Razvitie na vanshnata targovia na Bulgaria sled 1989 g. V: *Ikonomikata v promenyashtia se svyat: natsionalni, regionalni i globalni izmerenia – Sbornik dokladi ot mezhdunarodna nauchna konferentsia, tom 1*, Varna: Izd. Nauka i izkustvo, s. 69-75. [Николова, И. (2015). Развитие на външната търговия на България след 1989 г. В: *Икономиката в променящия се свят: национални, регионални и глобални измерения – Сборник доклади от международна научна конференция, том 1*, Варна: Изд. Наука и изкуство, с. 69-75.]
 - 6.4. For websites and other electronic sources: Source. (Year). Title of document or webpage, available at: URL, last accessed on: date item viewed.
 - American Economic Association, (2018). JEL Classification Codes Guide, Available at: <https://www.aeaweb.org/jel/guide/jel.php>, last accessed on 15.05.2019.
 - Eurostat, EU trade since 1988 by SITC database (DS-018995), Available at: <http://ec.europa.eu/eurostat/web/international-trade-in-goods/data/database>, last accessed on 2.05.2019.
 7. **For all non-listed cases, the Harvard Referencing Style is used:** https://web.archive.org/web/20120320163045/http://www.marsdenshs.eq.edu.au/forms/Study%20Skills/harvard_6.pdf.
 8. **Manuscripts which do not comply with the requirements of p. 1 to 7, are returned to their authors for amendment.**

ISSN: 2534-9651

www.nbu.bg
www.bookshop.nbu.bg