85 години

Международна научно-практическа конференция

УСТОЙЧИВО РАЗВИТИЕ И СОЦИАЛНО-ИКОНОМИЧЕСКА КОХЕЗИЯ ПРЕЗ XXI ВЕК – ТЕНДЕНЦИИ И ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА

Том I

85 години

СТОПАНСКА АКАДЕМИЯ

„Димитър А. Ценов" - Свищов

Международна научно-практическа конференция

УСТОЙЧИВО РАЗВИТИЕ И СОЦИАЛНО-ИКОНОМИЧЕСКА КОХЕЗИЯ ПРЕЗ XXI ВЕК – ТЕНДЕНЦИИ И ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА

8-9 ноември 2021 г.

Том I



СТОПАНСКА АКАДЕМИЯ „Д. А. ЦЕНОВ“ – СВИЩОВ

МЕЖДУНАРОДНА НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКА КОНФЕРЕНЦИЯ

УСТОЙЧИВО РАЗВИТИЕ И СОЦИАЛНО-ИКОНОМИЧЕСКА КОХЕЗИЯ ПРЕЗ XXI ВЕК – ТЕНДЕНЦИИ И ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА

Свищов, 8-9 ноември 2021 г.

Посветена на 85 години от създаването
на Стопанска академия „Димитър А. Ценов“

Сборник с доклади

ТОМ I

Международната научно-практическа конференция е организирана в изпълнение проект НФ-2-2021 „Устойчиво развитие и социално-икономическа кохезия през XXI век – тенденции и предизвикателства“, финансиран със средства по Наредба на МОН за насърчаване на научно-изследователската дейност

Академично издателство „Ценов“
Свищов
2021

ПРОГРАМЕН КОМИТЕТ
Проф. д-р Марияна Божинова
Ректор на Стопанска академия „Димитър А. Ценов“ - председател
Проф. д. н. Борислав Борисов
Проф. д. н. Божидар Божинов
Проф. д-р Стоян Проданов
Доц. д-р Галина Чиприянова
Доц. д-р Здравко Любенов
Доц. д-р Иван Марчевски
Доц. д-р Ирена Емилова
Доц. д-р Искра Пантелеева
Доц. д-р Катя Личева
Доц. д-р Людмил Несторов
Доц. д-р Марина Николова
Доц. д-р Пламен Петков
Доц. д-р Силвия Костова
Доц. д-р Христо Сирашки

ОРГАНИЗАЦИОНЕН КОМИТЕТ
Доц. д-р Румен Ерусалимов - *председател*
Проф. д-р Пенка Шишманова
Проф. д-р Стефан Симеонов
Доц. д-р Красимира Славева
Доц. д-р Маруся Смокова-Стефанова
Доц. д-р Светослав Илийчовски
Доц. д-р Теодора Филипова
Гл. ас. д-р Асен Божиков

РЕДАКЦИОНЕН СЪВЕТ
Проф. д-р Любчо Варамезов - *председател*
Проф. д-р Анета Денева
Проф. д-р Атанас Атанасов
Проф. д-р Йордан Василев
Проф. д-р Красимир Шишманов
Проф. д-р Маргарита Богданова
Проф. д-р Пенка Шишманова
Проф. д-р Стефан Симеонов
Доц. д-р Александър Ганчев
Доц. д-р Венцислав Василев
Доц. д-р Красимира Славева
Доц. д-р Маруся Смокова-Стефанова
Доц. д-р Румен Ерусалимов
Доц. д-р Светослав Илийчовски
Доц. д-р Теодора Филипова

Публикуваните материали са рецензирани. Авторите носят отговорност за съдържанието на материалите, изразените мнения, използваните данни, цитираните източници и езиковото оформление на текстовете.

ISBN 978-954-23-2067-8 (print)
ISBN 978-954-23-2068-5 (online)

D. A. TSENOV ACADEMY OF ECONOMICS – SVISHTOV

INTERNATIONAL SCIENTIFIC AND PRACTICAL CONFERENCE

SUSTAINABLE DEVELOPMENT AND SOCIO-ECONOMIC COHESION IN THE 21ST CENTURY: TRENDS AND CHALLENGES

Svishtov, 8th - 9th November 2021

Dedicated to the 85th anniversary since the establishment of D. A. Tsenov Academy of Economics

Conference Proceedings

VOLUME I

The international scientific and practical conference has been organized as implementation of project SF-2-2021 "Sustainable Development and Socio-Economic Cohesion in the 21st Century: Trends and Challenges", financed with funds by Ordinance of the Ministry of Education and Science for encouraging scientific research

Tsenov Academic Publishing House
Svishtov
2021

PROGRAM COMMITTEE
Prof. Mariyana Bozhinova, Ph.D.
Rector of D. A. Tsenov Academy of Economics
Prof. Borislav Borissov, D.Sc.
Prof. Bozhidar Bozhinov, D.Sc.
Prof. Stoyan Prodanov, Ph.D.
Assoc. Prof. Galina Chipriyanova, Ph.D.
Assoc. Prof. Zdravko Lyubenov, Ph.D.
Assoc. Prof. Ivan Marchevski, Ph.D.
Assoc. Prof. Irena Emilova, Ph.D.
Assoc. Prof. Iskra Panteleeva, Ph.D.
Assoc. Prof. Katya Licheva, Ph.D.
Assoc. Prof. Lyudmil Nestorov, Ph.D.
Assoc. Prof. Marina Nikolova, Ph.D.
Assoc. Prof. Plamen Petkov, Ph.D.
Assoc. Prof Silviya Kostova, Ph.D.
Assoc. Prof Hristo Sirashki, Ph.D.

ORGANIZING COMMITTEE
Assoc. Prof. Rumen Erusalimov, Ph.D., Chairman
Prof. Penka Shishmanova, Ph.D.
Prof. Stefan Simeonov, Ph.D.
Assoc. Prof. Krasimira Slaveva, Ph.D.
Assoc. Prof. Marusya Smokova-Stefanova, Ph.D.
Assoc. Prof. Svetoslav Iliychovksi, Ph.D.
Assoc. Prof. Teodora Filipova, Ph.D.
Head Asst. Asen Bozhikov, Ph.D.

EDITORIAL COMMITTEE
Prof. Lyubcho Varamezov, Ph.D., Chairman
Prof. Aneta Deneva, Ph.D.
Prof. Atanas Atanasov, Ph.D.
Prof. Yordan Vasilev, Ph.D.
Prof. Krasimir Shishmanov, Ph.D.
Prof. Margarita Bogdanova, Ph.D.
Prof. Penka Shishmanova, Ph.D.
Prof. Stefan Simeonov, Ph.D.
Assoc. Prof. Aleksandar Ganchev, Ph.D.
Assoc. Prof. Ventsislav Vassilev, Ph.D.
Assoc. Prof. Krasimira Slaveva, Ph.D.
Assoc. Prof. Marusya Smokova-Stefanova, Ph.D.
Assoc. Prof. Rumen Erusalimov, Ph.D.
Assoc. Prof. Svetoslav Iliychovski, Ph.D.
Assoc. Prof. Teodora Filipova, Ph.D.

The published materials have been reviewed. The authors are responsible for the content and layout of their papers, the opinions expressed, the data used and the sources cited.

ISBN 978-954-23-2067-8 (print)
ISBN 978-954-23-2068-5 (online)

СЪДЪРЖАНИЕ

ТОМ I

ПЛЕНАРНИ ДОКЛАДИ

ПЪТЯТ КЪМ УСТОЙЧИВО РАЗВИТИЕ И СОЦИАЛНА КОХЕЗИЯ –
МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ РИСКОВЕ И БАРИЕРИ
Проф. д.ик.н. Димитър М. Иванов …… 7

ПРОБЛЕМАТИЧНОТО РАЗВИТИЕ НА БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА
Проф. д-р Митко Димитров …… 31

ФИНАНСИ, ИКОНОМИКС, ЗАСТРАХОВАНЕ И ОСИГУРЯВАНЕ

ИКОНОМИЧЕСКИ АСПЕКТИ НА УПРАВЛЕНИЕТО
НА ПУБЛИЧНИТЕ ПРЕДПРИЯТИЯ И ИМОТИТЕ –
ДЪРЖАВНАТА И ОБЩИНСКА СОБСТВЕНОСТ
Проф. д.н. Борислав Борисов …….. 51

СИСТЕМНО-СТРУКТУРНЫЙ КРИЗИС И ЕГО ПРОЯВЛЕНИЕ
В УСЛОВИЯХ ПАНДЕМИИ COVID-19
д.э.н., профессор, Зверяков Михаил Иванович …… 59

ИЗМЕРВАНЕ ВЪЗДЕЙСТВИЕТО НА ПАНДЕМИЯТА
ОТ COVID-19 ВЪРХУ КОРПОРАТИВНИТЕ ПОЛИТИКИ
ЗА СОЦИАЛНА ОТГОВОРНОСТ В БЪЛГАРИЯ
Проф. д-р Андрей Захариев …… 67

ОБЛАГОРОДЯВАНЕ НА ПЛОСКИЯ ДАНЪК В БЪЛГАРИЯ
Проф. д-р Румен Брусарски …… 75

ДВИЖЕЩИ СИЛИ НА ИНТЕГРАЦИЯ В ГЛОБАЛНИТЕ ЦИФРОВИ ВЕРИГИ
ЗА СЪЗДАВАНЕ НА ДОБАВЕНА СТОЙНОСТ
Проф. д-р Сава Димов …… 83

ЕФЕКТИ ОТ ПРОГРАМАТА НА ЕЦБ ЗА ЗАКУПУВАНЕ НА АКТИВИ
В УСЛОВИЯТА НА ИЗВЪНРЕДНА СИТУАЦИЯ, ПРИЧИНЕНА ОТ ПАНДЕМИЯ
Проф. д-р Силвия Трифонова …… 95

ТЕСТВАНЕ НА КОРЕКТИВНИ ВЕРОЯТНОСТНИ МОДЕЛИ
ЗА ОЦЕНЯВАНЕ НА ЕВРОПЕЙСКИ ОПЦИИ ВЪРХУ АКЦИИ
Проф. д-р Стефан Симеонов, Д-р Теодор Тодоров …… 108

КОНКУРЕНЦИЯ И КОНЦЕНТРАЦИЯ НА БЪЛГАРСКИЯ
ОБЩОЗАСТРАХОВАТЕЛЕН ПАЗАР (2011-2020 г.). СТРУКТУРЕН АНАЛИЗ
И ЕМПИРИЧНИ НАБЛЮДЕНИЯ
Проф. д-р Стоян Проданов …… 116

THE IMPLEMENTATION OF GOALS OF BALANCED DEVELOPMENT
OF POLAND AGAINST THE CHALLENGES AND DANGERS
OF WASTE MANAGEMENT
Assoc. Prof. Ireneusz T. Dziubek, Dr Tatiana Manasterska 126

MODERN FEATURES OF TRUST ASSET MANAGEMENT
Postgraduate student Stanislav Perminov, Assoc. Prof. Deniss Djakons, PhD 136

ИНДУСТРИЯТА НА ХЕДЖ ФОНДОВЕТЕ В ЕРАТА
НА РАЗХЛАБЕНИТЕ ПАРИЧНИ ПОЛИТИКИ И COVID-19
Доц. д-р Александър Ганчев 142

РАЗНОСКИТЕ КАТО НЕДЕЛИМА ЧАСТ ОТ АНАЛИЗА
НА РЕЗУЛТАТИТЕ ПО ИМУЩЕСТВЕНО ЗАСТРАХОВАНЕ В БЪЛГАРИЯ
Доц. д-р Венцислав Василев 150

ВЛИЯНИЕ СТРУКТУРЫ ЭКОНОМИКИ НА ОБЕСПЕЧЕНИЕ
УСТОЙЧИВОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА И РАЗВИТИЯ
Кандидат экономических наук, доцент Шараг Елена Сергеевна 159

СТРАТЕГИЧЕСКИ ДЕЙСТВИЯ НА БЪЛГАРСКИТЕ СТОПАНСКИ
ОРГАНИЗАЦИИ В УСЛОВИЯТА НА ПАНДЕМИЯ ОТ COVID-19
Доц. д-р Илиан Минков 166

ИНСТИТУЦИИ И НЕРАВЕНСТВО
Доц. д-р Калин Господинов 174

ПОВЕДЕНЧЕСКИ ПОДХОД КЪМ ИКОНОМИЧЕСКОТО РАЗВИТИЕ -
ВЪЗМОЖНОСТИ И ОГРАНИЧЕНИЯ
Доц. д-р Калоян Колев 181

ПРОБЛЕМИ НА ЛОЯЛНОСТТА В БАНКОВИТЕ ИНСТИТУЦИИ
ПРИ СЪВРЕМЕННИТЕ УСЛОВИЯ
Доц. д-р Катя Личева 190

ЦЕЛЕСЪОБРАЗНОСТ И ЕФЕКТИ
НА МЕЖДУРЕГИОНАЛНАТА ДАНЪЧНА КОНКУРЕНЦИЯ
Доц. д-р Людмил Найденов 196

ВЪЗМОЖНИ ГРЕШКИ ПРИ ВЪЗЛАГАНЕТО
НА ОБЩЕСТВЕНИ ПОРЪЧКИ В БЪЛГАРСКАТА ПРАКТИКА
Доц. д-р Марин Маринов, Красимир Парашкевов 204

ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА ПРЕД ДЪЛГОСРОЧНИТЕ ГРИЖИ В БЪЛГАРИЯ
Доц. д-р Николай Нинов 210

ЕФЕКТИ НА ПАНДЕМИЯТА ОТ COVID ВЪРХУ ЗДРАВНИТЕ РАЗХОДИ
Доц. д-р Николай Атанасов 219

ПОДХОДИ И ПРАКТИКА НА ДЪРЖАВНОТО ФИНАНСИРАНЕ
НА ПУБЛИЧНОТО ПЕНСИОННО ОСИГУРЯВАНЕ
Доц. д-р Пламен Йорданов, **Гл. ас. д-р Маргарита Николова** 230

ФИСКАЛНИТЕ ОБЛЕКЧЕНИЯ ЗА ЛИЦА С УВРЕЖДАНИЯ КАТО ПРИКРИТИ
СОЦИАЛНИ ПЛАЩАНИЯ ПРИ ИНВАЛИДНОСТ В БЪЛГАРИЯ
Доц. д-р Пламен Йорданов, Ас. д-р Йордан Йорданов,
Докторант Жанета Ангелова 238

ОТРАЖЕНИЕ НА КОВИД-19 ВЪРХУ ЗАСТРАХОВАТЕЛНИТЕ ПЛАЩАНИЯ
ПО ЗАСТРАХОВКА „КАСКО“ НА МПС В БЪЛГАРИЯ
Доц. д-р Румен Ерусалимов 246

ДИГИТАЛИЗАЦИЯ И СОЦИАЛНО-ИКОНОМИЧЕСКА СПРАВЕДЛИВОСТ –
ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА И ВЪЗМОЖНОСТИ
Доц. д-р Силвия Топлева 251

ДЪЛГОСРОЧНИ ИКОНОМИЧЕСКИ ЕФЕКТИ
НА ПАНДЕМИИТЕ – УРОЦИ ОТ НЯКОИ ПРЕДХОДНИ КРИЗИ
Гл. ас. д-р Александър Б. Тодоров 258

ЕВРОФИНАНСИРАНЕТО КАТО СРЕДСТВО ЗА ПОВИШАВАНЕ
КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТТА НА ПРЕДПРИЯТИЯТА ОТ СЕКТОР
„ПРОИЗВОДСТВО НА ОБЛЕКЛО ОТ ТЕКСТИЛ“
Гл. ас. д-р Ангелина Терзиева 266

НЯКОИ АСПЕКТИ НА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО НА COVID-19
ВЪРХУ БЪЛГАРСКИЯ ЗАСТРАХОВАТЕЛЕН ПАЗАР
Гл. ас. д-р Анелия Панева 274

ПАЗАРЪТ НА ЗДРАВНО ЗАСТРАХОВАНЕ В БЪЛГАРИЯ –
СЪСТОЯНИЕ, РАЗВИТИЕ И ТЕНДЕНЦИИ
Гл. ас. д-р Валентина Нинова 281

ФИСКАЛНА ИНТЕГРАЦИЯ В ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ –
НЕОБХОДИМОСТ, УСЛОВИЯ И ЕФЕКТИ
Гл. ас. д-р Димитър Костов 289

БЪЛГАРИЯ ПО ПЪТЯ КЪМ ЕВРОЗОНАТА
Гл. ас. д-р Петя Василева 297

ДИНАМИКА НА ВЪНШНАТА ТЪРГОВИЯ НА БЪЛГАРИЯ
СЪС СТРАНИТЕ ЧЛЕНКИ НА ЕВРОСЪЮЗА
Гл. ас. д-р Сергей Радуканов 304

ПРОМЕНЯЩИТЕ СЕ РОЛИ НА ФИСКАЛНАТА И ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА
В СВЕТЛИНАТА НА COVID-19 В СТРАНИ С РАЗЛИЧЕН ПАРИЧЕН РЕЖИМ
Гл. ас. д-р Соня Георгиева 310

АСПЕКТИ НА НАЦИОНАЛНАТА ПОЛИТИКАТА
ПО ЗАЕТОСТТА И ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВАТА ПРЕД НЕЯ
Гл. ас. д-р Таня Илиева ……..……..……..……..… 320

ПОВЕДЕНЧЕСКИ ИНВЕСТИЦИОННИ СТРАТЕГИИ –
ВЪЗМОЖНОСТ ЗА УСТОЙЧИВИ РЕЗУЛТАТИ
ОТ АКТИВНО ИНВЕСТИРАНЕ
Гл. ас. д-р Цветан Павлов ……...……. 325

ВЪЗМОЖНОСТИТЕ ПРЕД БЪДЕЩИТЕ ПЕНСИОНЕРИ
В КОНТЕКСТА НА НОРМАТИВНИТЕ ПРОМЕНИ ВЪВ ВТОРИ СТЪЛБ
НА ПЕНСИОННИЯ МОДЕЛ В БЪЛГАРИЯ
Ас. д-р Йордан Йорданов ……...……. 334

ПАЗАРЪТ НА БАНКОВИ ДЕПОЗИТИ В БЪЛГАРИЯ:
ДИНАМИКА И СТРУКТУРНИ ИЗМЕНЕНИЯ
Ас. д-р Радослав Къновски …….....……. 340

ОЦЕНКА НА УСТОЙЧИВОСТТА НА АГРАРНИЯ СЕКТОР
В БЪЛГАРИЯ
Д-р Антон Сотиров, **Д-р Никола Пищалов** …….....……. 347

НАДНОРМЕНОТО ТЕГЛО И ЗАТЛЪСТЯВАНЕТО
КАТО РИСКОВ ФАКТОР ЗА ЗДРАВЕТО
Д-р Орлин Цветков …….....…….……. 354

МЕРКИ НА ФЕДЕРАЛНИЯ РЕЗЕРВ НА САЩ
ЗА ПРОТИВОДЕЙСТВИЕ НА COVID-19
Д-р Свилен Колев .....…….……. 359

STATE AID ENFORCEMENT LAW IN THE ENERGY SECTOR
IN ALBANIA
Lecturer of Law, **Dr. Anduena Gjevori** ……..…….……. 366

БАНКОВАТА ТАЙНА КАТО КОМПОНЕНТА НА БАНКОВАТА
СИГУРНОСТ – ФИНАНСОВО-ПРАВНИ АСПЕКТИ
Преп. Игнат Папазов ……..…….……. 374

THE HISTORICAL EVOLUTION OF THE GOVERNMENT
SECURITIES MARKET IN THE REPUBLIC OF MOLDOVA
Olesea Speian, PhD Student ……..……...…….……. 378

ПРОМЕНИ В ЕВРОПЕЙСКИТЕ РЕГУЛАТОРНИ КАПИТАЛОВИ
ИЗИСКВАНИЯ ЗА ПОКРИТИ ОБЛИГАЦИИ В УСЛОВИЯТА НА КРИЗА
Докторант Борислав Киров ..……...……..……. 386

АВТОМОБИЛНИЯТ ПАЗАР В БЪЛГАРИЯ И МЯСТОТО
НА ТЪРГОВСКИТЕ ПРЕДСТАВИТЕЛСТВА НА НЕГО
Докторант Ваня Галчева ……...……. 393

ЕФЕКТИ ВЪРХУ ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА В РЕЗУЛТАТ
ОТ НАМАЛЯВАНЕТО НА НАЛИЧНИТЕ ПАРИ В ОБРАЩЕНИЕ
Докторант Владимир Сиркаров ……..……. 398

ВЛИЯНИЕ НА КОЕФИЦИЕНТА P/E И ДИВИДЕНТНАТА
ДОХОДНОСТ ВЪРХУ ЦЕНИТЕ НА АКЦИИТЕ
НА БЪЛГАРСКИЯ КАПИТАЛОВ ПАЗАР
Докторант Владислав Любенов …….....…… 405

ВЪЗМОЖНОСТ ЗА УСТОЙЧИВО РАЗВИТИЕ НА МСП
В УСЛОВИЯТА НА ПАНДЕМИЯ
Докторант Даниел Данчев …….....…… 413

ВЪЗМОЖНОСТИ ЗА РЕГУЛИРАНЕ НА СОЦИАЛНОТО ОСИГУРЯВАНЕ
ЧРЕЗ ГРАНИЦИТЕ НА ОСИГУРИТЕЛНИЯ ДОХОД
Докторант Жанета Ангелова .....…… 421

ЦИФРОВАТА ТРАНСФОРМАЦИЯ В ЗДРАВЕОПАЗВАНЕТО – СРЕДСТВО
ЗА ПОДОБРЯВАНЕ КАЧЕСТВОТО НА ЖИВОТ И РАДИКАЛНА
ПРОМЯНА НА НАЧИНА НА ПРЕДОСТАВЯНЕ НА МЕДИЦИНСКИ
И ЗДРАВНИ ГРИЖИ
Докторант Живка Петрова .....…… 429

ДЕБАТЪТ МЕЖДУ БАНКОВАТА И ВАЛУТНАТА ШКОЛА ОТ 19-И ВЕК –
ХАРАКТЕРИСТИКИ И ПАРАЛЕЛИ СЪС СЪВРЕМЕННИТЕ
МОНЕТАРНИ РЕАЛНОСТИ
Докторант Кузман Илиев .....…… 438

ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА ПРЕД МЕНИДЖМЪНТА НА ЛЕЧЕБНИТЕ
ЗАВЕДЕНИЯ В УСЛОВИЯ НА ПАНДЕМИЯ ОТ COVID-19
(ПО ПРИМЕРА НА УНИВЕРСИТЕТСКА МНОГОПРОФИЛНА БОЛНИЦА
ЗА АКТИВНО ЛЕЧЕНИЕ „СЪРЦЕ И МОЗЪК“ – ПЛЕВЕН)
Докторант Люба Митева .....…… 446

БЛОКЧЕЙН ТЕХНОЛОГИИТЕ – ГОЛЕМИТЕ ПОЛЗИ
ЗА МАЛКИТЕ БАНКИ
Докторант Марина Милинова .....…… 453

ОТРИЦАТЕЛНИ ЛИХВЕНИ НИВА – ЕМПИРИЧЕН ОПИТ
Докторант Милена Пешева .....…… 460

ФИНАНСОВИЯТ ФЕЪРПЛЕЙ В ЖЕНСКИЯ ФУТБОЛ –
НЕОБХОДИМОСТ ИЛИ ВЪЗМОЖНОСТ
Докторант Нено Ненов ……..…… 468

ОТРАЖЕНИЕ НА КОВИД-19 ВЪРХУ ПРЕМИЙНИЯ ПРИХОД
ПО ЗАСТРАХОВКА „КАСКО“ НА МПС В БЪЛГАРИЯ
Докторант Николай Илиев ….…… 474

РАЗВИТИЕ НА ИМУЩЕСТВЕНОТО ЗАСТРАХОВАНЕ В БЪЛГАРИЯ
ПРЕЗ ПРИЗМАТА НА ПРЕЗАСТРАХОВАТЕЛНИТЕ ОТНОШЕНИЯ
Докторант Радка Василева ….…… 480

КОНСОЛИДАЦИЯТА НА БАНКОВИЯ СЕКТОР
В БЪЛГАРИЯ КАТО ФАКТОР ЗА УСТОЙЧИВОСТ
Докторант Рая Драгоева ……..…… 488

ИНСТРУМЕНТИ ЗА ПРЕВЕНЦИЯ НА ДАНЪЧНИТЕ ИЗМАМИ
ПРИ ТЪРГОВИЯТА С ГОРИВА И НЕФТОПРОДУКТИ
Докторант Стефан Пешов .....……. 496

ПРОГНОЗИРАНЕ НА ПУБЛИЧНИТЕ ФИНАНСИ -
ОТКЛОНЕНИЕ НА ФАКТИЧЕСКОТО ИЗПЪЛНЕНИЕ
НА КОНСОЛИДИРАНАТА ФИСКАЛНА ПРОГРАМА
СПРЯМО ЗАКОНА ЗА БЮДЖЕТА НА БЪЛГАРИЯ
Докторант Юлиан Войнов .....……. 501

СЧЕТОВОДСТВО, КОНТРОЛ, ОДИТ, СТАТИСТИКА И МАТЕМАТИКА

ЗА РОЛЯТА И ВЪЗМОЖНОСТИТЕ НА ДИГИТАЛИЗАЦИЯТА
ПРИ ДОКУМЕНТИРАНЕТО В СЧЕТОВОДСТВОТО
Проф. д-р Атанас Атанасов .....……. 511

ОСОБЕНОСТИ ПРИ СЧЕТОВОДНОТО ОТЧИТАНЕ
НА СТОКИТЕ В УСЛОВИЯТА COVID-19
Доц. д-р Галя Иванова – Кузманова .....……. 517

АКТУАЛНИ ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА
ПРЕД СЧЕТОВОДНАТА ПРОФЕСИЯ В КОНТЕКСТА
НА ПРОМЕНИТЕ СЛЕД БРЕКЗИТ
Доц. д-р Галина Чиприянова, Д-р Марий Стоянов .....……. 524

КЪМ НОВ ПОДХОД В ОБУЧЕНИЕТО
ПО МЕЖДУНАРОДНИ СТАНДАРТИ ЗА ФИНАНСОВО ОТЧИТАНЕ
Доц. д-р Диана Ималова, Доц. д-р Венцислав Вечев .....……. 532

СОЦИАЛНО-ИКОНОМИЧЕСКОТО РАЗВИТИЕ НА БЪЛГАРИЯ В КОНТЕКСТА
НА ЦЕЛИТЕ ЗА УСТОЙЧИВО РАЗВИТИЕ – СТАТИСТИЧЕСКИ АСПЕКТИ
Доц. д-р Красимира Славева .....……. 541

СТАТИСТИЧЕСКИ АНАЛИЗ НА ЗАВИСИМОСТТА МЕЖДУ
ЦИФРОВИЗАЦИЯТА НА ИКОНОМИКАТА И ИКОНОМИЧЕСКИЯ РАСТЕЖ
Доц. д-р Маргарита Шопова, Гл. ас. д-р Евгени Овчинников,
Гл. ас. д-р Тихомир Върбанов .....……..…. 549

ПРИЛОЖЕНИЕ НА ЕВРОПЕЙСКИТЕ СПОРАЗУМЕНИЯ ЗА СВОБОДНА
ТЪРГОВИЯ С ТРЕТИ СТРАНИ И ЗНАЧЕНИЕТО ИМ ОТ ПОЗИЦИЯТА
НА МИТНИЧЕСКИЯ КОНТРОЛ В ЕС
Доц. д-р Момчил Антов .....……..…. 557

INNOVATIVE METHODS FOR ACCOUNTING EDUCATION –
EXPERIENCE AND GLOBAL LESSONS LEARNED
Assoc. Prof. Nadya Velinova-Sokolova, PhD ……..……..…..…. 564

ИНДУСТРИЯТА НА ХЕДЖ ФОНДОВЕТЕ В ЕРАТА НА РАЗХЛАБЕНИТЕ ПАРИЧНИ ПОЛИТИКИ И COVID-19

Доц. д-р Александър Ганчев[1]

Резюме: *Всяка голяма финансова или икономическа криза оказва значимо влияние върху развитието на хедж фондовете. След глобалната финансова криза от 2008 г. и кризата, породена от COVID-19, световните финансови пазари функционират в условията на силно разхлабени парични политики и фискални стимули, целящи да подпомогнат растежа на водещите световни икономики. Във връзка с това докладът анализира как индустрията на хедж фондовете реагира на пазарните и икономически последици от тези политики.*

Ключови думи: *инвестиционни стратегии на хедж фондовете, количествени улеснения, COVID-19*

JEL: G15, G23, E52, E58

THE HEDGE FUND INDUSTRY IN THE AGE OF LOOSE MONETARY POLICIES AND COVID-19

Assoc. Prof. Alexander Ganchev, PhD

Abstract: *Any significant financial or economic crisis has a major impact on the evolution of the hedge funds. Following the global financial crisis of 2008 and the crisis caused by COVID-19, the global financial markets are operating in conditions of loose monetary policy and fiscal stimulus aimed at supporting the economic growth of the world's leading economies. In this context, the report analyzes how the hedge fund industry responds to the market and the economic consequences of these policies.*

Key words*: hedge funds investment strategies, quantitative easing, COVID-19*

JEL: G15, G23, E52, E58

Въведение

Финансовата история показва, че едни от най-важните събития, маркиращи развитието на индустрията на хедж фондовете, са икономическите и финансовите кризи. Те често водят до фалити на много хедж фондове, а след отшумяването им управляваните от хедж фонд индустрията активи нарастват, появяват се нови инвестиционни стратегии, някои съществуващи такива западат, а институционалния надзор върху хедж фондовете се затяга. Тоест след всеки важен икономически или финансов катаклизъм хедж фонд индустрията се променя и преструктурира.

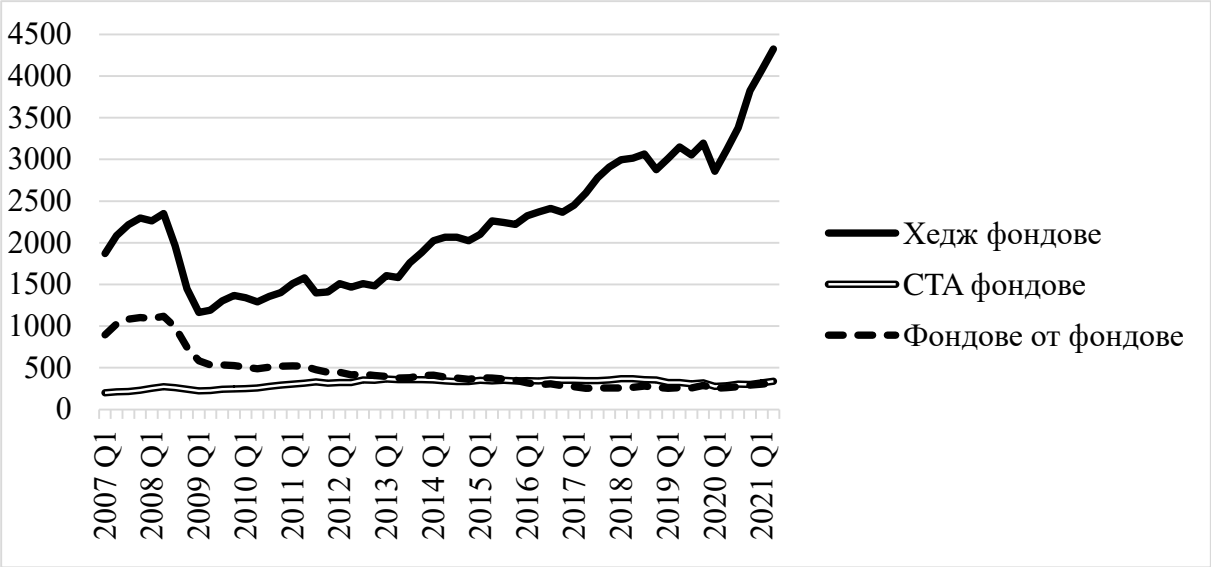
[1] E-mail: a.ganchev@uni-svishtov.bg, Стопанска академия „Д. А. Ценов“, катедра „Финанси и кредит“.

За малко повече от десетилетие финансовият свят стана свидетел на една глобална финансова криза през 2008 г., която после прерасна в икономическа и изпита през 2020 г. сериозните икономически последствия от здравната криза, породена от COVID-19. Между посочените два момента централните банки на водещите световни икономики и най-вече тези на САЩ и Еврозоната започнаха да прилагат иновативна парична политика чрез инструменти, обозначавани като количествени улеснения. Нейната основна цел бе поддържане на определени нива на инфлацията и стимулирането на икономическия растеж. Постепенно разхлабените по своята същност парични политики доведоха до спад на пазарните лихвени равнища и до понижаване на доходността по дълговите инструменти. Постепенно това повиши цените на облигациите и формира силен растеж на фондовите пазари. Във връзка с това изследването на отражението на посочените пазарни условия върху дейността на хедж фондовете е особено актуално. Нещо повече, актуалността на едно такова изследване допълнително се подсилва от характера на провежданите политики от централните банки във водещите световни след разразяването на кризата с COVID-19. Ето защо обект на изследване в настоящия доклад е състоянието на хедж фонд индустрията за периода 2009-2021 г., а негова основна цел – извеждането на основните характеристики на дейността на хедж фондовете в условията на разхлабените парични политики след глобалната финансова криза от 2008 г. и кризата, породена от COVID-19.

1. Състояние на хедж фонд индустрията за периода 2009-2021 г.

При анализа на състоянието на индустрията на хедж фондовете за периода 2009-2021 г. могат да бъдат възприети различни подходи и инструменти. Един от най-лесните за прилагане и същевременно с много висока значимост на крайните резултати е изследването на стойността на съвкупните активи, управлявани в индустрията, както и управляваните активи в нейните отделни части. По този начин може едновременно да се проследи динамиката на общия обем на хедж фонд индустрията и вътрешната динамиката в развитието на различните ѝ компоненти.

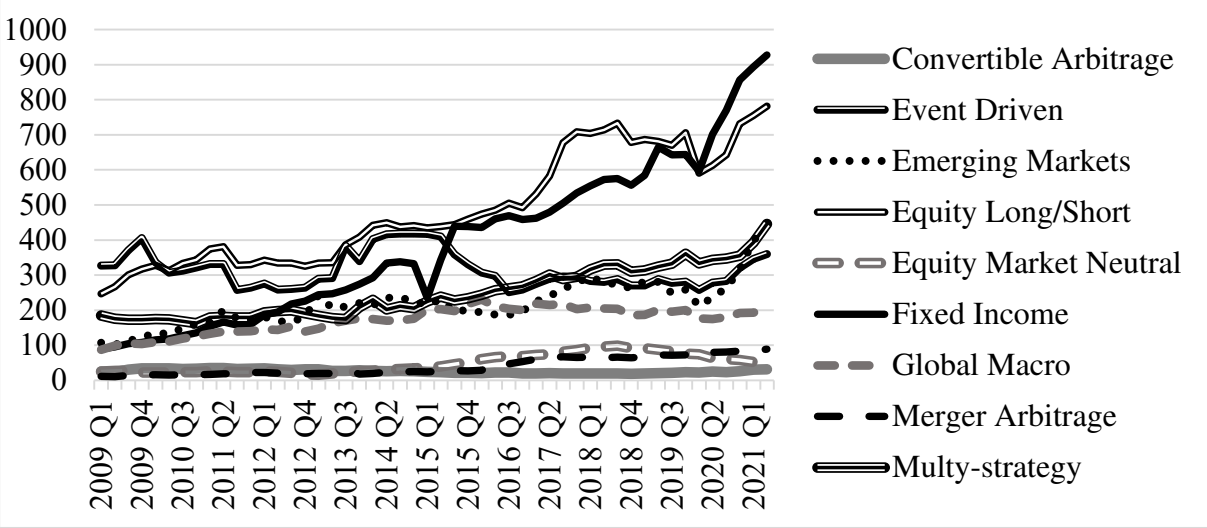
Една от най-детайлните и подробни бази данни за управляваните от хедж фондовете активи е тази на информационната компания BarclayHedge (BarclayHedge.com, 2021a). Тя съдържа информация за общо управляваните активи в индустрията на хедж фондовете, за активите в двадесетте основни хедж фонд стратегии и за активите на Commodity Trading Advisor (CTA) фондовете, които инвестират във фючърси и се приравняват от инвестиционната теория и практика на хедж фондове. С цел удобство на изложението в доклада ще бъдат използвани само англоезичните наименования на хедж фонд стратегиите и CTA стратегиите, оповестени от BarclayHedge.



Фигура. 1. Динамика на управляваните активи в индустрията на хедж фондовете за периода 2007-2021 г.
Източник: https://www.barclayhedge.com (BarclayHedge.com, 2021a)

Фигура 1 показва динамиката на общите активи, концентрирани в хедж фонд индустрията за периода между първото тримесечие на 2007 г. и второто тримесечие на 2021 г. От представеното се вижда, че глобалната финансова криза от 2008 г. нанася много сериозен удар върху хедж фондовете. За времето от края на второто тримесечие на 2008 до края на първото тримесечие на 2009 г. активите в индустрията спадат с 50,43% до 1164,23 млрд. USD. След това те започват да нарастват, но до второто тримесечие на 2013 г. този растеж е средно около 2,9% на тримесечие. Тоест политиките по количествени улеснения в САЩ, Великобритания и Еврозоната първоначално не могат да бъдат определени като сериозен фактор на развитието на хедж фондовете въпреки сериозните ръстове на световните фондови пазари по същото време. След средата на 2013 г. обаче нещата се променят. Активите в хедж фонд индустрията започват да растат много бързо, като през второто тримесечие на 2016 г. тя изцяло покрива загубите, реализирани по време на глобалната финансова криза, а до края на 2019 г. индустрията почти удвоява обема на управляваните от нея активи. Именно в началото на този период Английската централна банка, Швейцарската национална банка, Японската централна банка, Европейската централна банка и Федералният резерв усилват допълнително своите програми по количествени улеснения, а Европейската централна банка дори сваля основните прилагани от нея лихвени проценти практически до нулеви и дори отрицателни нива. Силният растеж в дейността на хедж фондовете се забавя единствено в периода между началото на 2018 г. и края на 2019 г., когато започват да се усещат ефектите от лекото затягане на паричната политика от страна на Федералният резерв в САЩ.

Фигура 1 показва също, че кризата с COVID-19 предизвиква еднократен негативен шок в индустрията на хедж фондовете. През първото тримесечие на 2020 г. стойността на управляваните от тях активи спада общо с 10,55% спрямо края на 2019 г. Бурният растеж световните фондови пазари, отключен в резултат на приетите пакети за фискално и монетарно стимулиране на водещите световни икономики, изстрелва активите на хедж фондовете до нива от 4323,9 млрд. USD през второто тримесечие на 2021 г. Това е с 35,38% над нивата от края на 2019 г.



Фигура. 2. Динамика на управляваните активи по основните хедж фонд стратегии за периода 2009-2021 г.
Източник: https://www.barclayhedge.com (BarclayHedge.com, 2021b)

Една от важните тенденции, наблюдавани за периода 2009-2021 г., е постоянното намаляване на значението на инвестициите във фондовете, инвестиращи в хедж фондове. Спадът в тази част от световния инвестиционен бизнес, пряко свързан с хедж фондовете, е 45,04% за анализирания период. На този фон за същия времеви отрязък активите на CTA фондовете нарастват с 52,91%, като този тип инвестиционни фондове успява да елиминира напълно загубите си от кризата през 2008-2009 г. още през третото тримесечие на 2010 г. Въпреки това към полугодието на 2021 г. CTA фондовете управляват активи в размер на едва 339,9 млрд. USD, което представлява само 7,86% от общите активи на хедж фондовете. Нещо повече, през последните три години в управляваните активи от страна на CTA фондовете се наблюдава преобладаваща тенденция към спад.

Много по-детайлна от показаната във фигура 1 картина на състоянието на хедж фонд индустрията за периода на изследването може да се види от фигура 2. Тя представя динамиката на управляваните активи в нейните различни компоненти, представени от основните хедж фонд стратегии. Тук за удобство на анализа данните за всички стратегии, свързани с

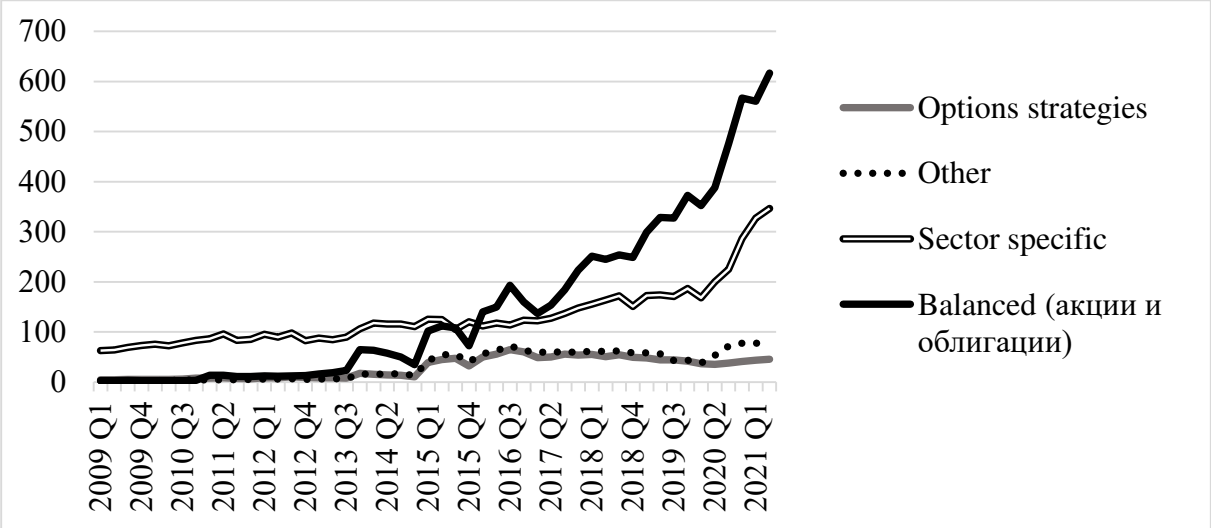
инвестиране в дялови инструменти като Equity Long Bias и Equity Long Only, се агрегират в данните за стратегията Equity Long/Short, тъй като те на практика са нейни частни случаи. Също така данните за събитийни стратегии като Distressed Securities, при която хедж фондовете инвестират във финансови инструменти на изпаднали във финансови затруднения емитенти и Merger Arbitrage, при които хедж фондовете реализират арбитраж между фирми, участващи в процедури по сливания и поглъщания, както и некатегоризираните събитийни стратегии, се обобщават в събирателната стратегия Event Driven.

От данните във фигура 2 ясно се вижда, че най-значими през изследвания период според своя обем управлявани активи са на стратегиите Equity Long/Short и Fixed Income, при която хедж фондовете инвестират в дългови инструменти. Интересното е, че растежът при стратегията Fixed Income е по-силен след периода 2010-2011 г. От началото на 2015 г. той дори се ускорява значително, за да достигне най-високите си нива именно след кризата с COVID-19. По този начин в края на изследвания период стратегията Fixed Income се превръща в най-значимата част на хедж фонд индустрията с управлявани активи за над 927,4 млрд. USD. От своя страна активите на стратегията Equity Long/Short не нарастват с толкова бързи темпове, но пък тя през по-голямата част от изследвания период остава най-значимата стратегия, прилагана от хедж фондовете. Особено силен е нейният растеж през 2017 г., след което през периода 2018-2019 г. той значително се забавя Друг интересен факт е, че Equity Long/Short е стратегията, която в абсолютно изражение губи най-много от кризата с COVID-19, когато спадът в управляваните чрез нея активи е в размер на 115,2 млрд. USD само за едно тримесечие. Въпреки това след април 2020 г. до средата на 2021 г. стратегията реализира общ растеж от 32,24%.

Що се отнася до другите представени във фигура 2 стратегии, то за изследвания период при всички се наблюдава растеж. Най-силен в размер на 301,93% е той при стратегията Emerging Markets, при която хедж фондовете инвестират в капиталови пазари и икономики, класифицирани като развиващи се. Тук трябва да се отбележи, че развитието на тази част от хедж фонд индустрията е особено бурно след разразяването на кризата с новия коронавирус. Това показва, че при търсене на по-добри инвестиционни резултати в условията на COVID-19 много хедж фондове са пренасочили инвестиционните си операции извън развитите икономики. Почти по същия начин, но в много по-слаба степен се развиват нещата при стратегията Multy-strategy, при която хедж фондовете конструират портфейл от различни инвестиционни стратегии. За изследвания период управляваните в нейните рамки активи нарастват със 141,24%, като след март 2020 г. този растеж е 23,65%. Нарастване на управляваните активи за периода 2009-2021 г. се наблюдава и при стратегии като Global Macro, Equity Market Neutral и Convertible Arbitrage. В техните рамки хедж фондовете формират съответно

глобално диверсифицирани портфейли, портфейли, които са неутрални към систематичните рискови фактори и извършват арбитраж между обикновени акции и конвертируеми облигации на един и същи емитенти.

Стратегията с най-незадоволително представяне за разглеждания период безспорно е Event Driven. Активите, управлявани чрез нейното прилагане, нарастват за периода 2009-2021 г. само с 10,12%. Основен фактор за този слаб растеж е голямото понижение на управляваните чрез подстратегията Distressed Securities активи след средата на 2013 г. Именно това понижение свидетелства, че политиките по парично и фискално стимулиране на водещите световни икономики през последните години са довели до полесното обслужване и рефинансиране на задълженията поради ниските лихвени проценти на дълговите пазари. По този начин се е постигнало и известно финансово стабилизиране на корпоративния и публичния сектор.

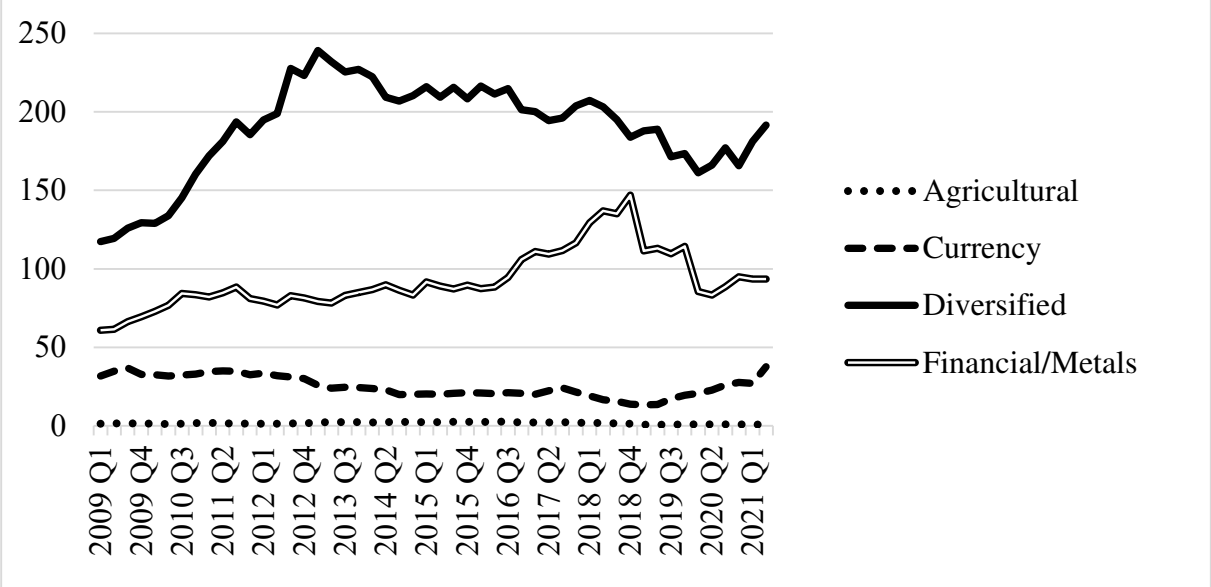


Фигура. 3. Динамика на управляваните активи в рамките на балансираните, опционните, секторните и другите некласифицирани хедж фонд стратегии за периода 2009-2021 г.
Източник: https://www.barclayhedge.com (BarclayHedge.com, 2021b)

Фигура 3 представя развитието за периода на изследването на онази част от хедж фонд индустрията, която прилага нетрадиционни за нея инвестиционни стратегии. Става въпрос за опционните стратегии, секторните стратегии, балансираните стратегии и другите некатегоризирани хедж фонд стратегии. От данните се вижда, че активите, управлявани чрез Balanced стратегията, при която се съчетават инвестиции в акции и облигации, започват драматично нарастват след третото тримесечие на 2013 г., като достигат нива от 616,7 млрд. USD към второто тримесечие на 2021 г. Това отново може да бъде свързано с посочения вече растеж на световните дългови пазари и пазарите на акции в резултат на количествените улеснения на водещите

световни централни банки. От друга страна, към средата на 2021 г. секторните стратегии нарастват със 106,44% спрямо първото тримесечие на 2020 г. до нива от 346,4 млрд. USD. Посоченото означава, че индустрията на хедж фондовете използва коронакризата, за да пренасочи голяма част от своите инвестиции към икономически сектори, за чието развитие по някакъв начин спомага ситуацията около COVID-19. Що се отнася до останалите нетрадиционни стратегии, представени във фигура 3, то растежът при тях е слаб и е налице отново след 2013 г.

Както показва фигура 4 най-значимата стратегия, прилагана от CTA фондовете, е тази, при която те инвестират едновременно във фючърси върху различни базови активи. Въпреки спада в обема управлявани активи за периода 2013-2020 г. към средата на 2021 г. с нейна помощ се управляват активи за около 191,7 млрд. USD. В рамките на тази стратегия се забелязва и единствения по-сериозен растеж, който може да бъде отнесен към кризата, причинена от COVID-19. При стратегиите, свързани с инвестиране във фючърси върху земеделска продукция, валутни фючърси, финансови фючърси и фючърси върху метали, процесите се различават съществено от наблюдаваните при основните хедж фонд стратегии. Това е напълно логичен факт с оглед принципно различните фундаментални фактори, които движат фючърсните пазари. Посоченото още веднъж потвърждава тезата, че фючърсите върху различни активи са инвестиционна алтернатива, която не бива да бъде пренебрегвана от портфейлните мениджъри при управлението на инвестиционния риск.



Фигура. 4. Динамика на управляваните активи по основните CTA стратегии за периода 2009-2021 г.
Източник: https://www.barclayhedge.com (BarclayHedge.com, 2021c)

Заключение

Основният извод от изследването в настоящия доклад, е, че индустрията на хедж фондовете успява да се възстанови успешно след глобалната финансова криза от 2008 г. и кризата, свързана с COVID-19, като след началото на 2020 г. хедж фондовете разширяват своята дейност с безпрецедентни за последното десетилетие темпове. На този фон другите важни изводи от доклада могат да бъдат формулирани, както следва:

Първо. Най-успешните компоненти на хедж фонд индустрията за разглеждания в доклада период са тези, които инвестират в дялови и дългови инструменти или в комбинация от тях. Данните показват, че стремителният възход на тези стратегии започва почти успоредно със старта на разхлабените парични политики на водещите централни банки по света. Особено видимо е това при стратегията Fixed Income.

Второ. Другите добре представящи се части на хедж фонд индустрията за периода 2009-2021 г. са стратегиите, свързани с инвестиране в опции, развиващи се икономики, глобално диверсифицирани портфейли, и специфични икономически сектори.

Трето. Хедж фондовете, които залагат на събитийни инвестиционни стратегии, са най-зле представящите се за периода на изследването. Това изцяло се дължи на драматичния спад в управляваните активи на хедж фондовете, инвестиращи в ценни книжа на емитенти във финансови затруднения. Посоченото косвено показва, че политиките по стимулиране на водещите икономики са осигурили финансово стабилизиране на големи части от корпоративния и публичния сектор по света.

Четвърто. Развитието на основните стратегии на CTA фондовете показва, че в динамиката на управляваните от тях активи не се наблюдават процесите, характерни за хедж фондовете. Това косвено доказва, че фючърсните пазари и CTA фондовете могат да са значима алтернатива и инструмент за управление на инвестиционния риск дори в условията на финансови, икономически и здравни кризи.

Използвани източници

BarclayHedge.com. (15 08 2021a). BarclayHedge.com. Извлечено от BarclayHedge.com: https://www.barclayhedge.com/solutions/assets-under-management

BarclayHedge.com. (15 08 2021b). BarclayHedge.com. Извлечено от BarclayHedge.com: https://www.barclayhedge.com/solutions/assets-under-management/hedge-fund-assets-under-management/

BarclayHedge.com. (15 08 2021c). BarclayHedge.com. Извлечено от BarclayHedge.com: https://www.barclayhedge.com/solutions/assets-under-management/cta-assets-under-management/