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

ВЛИЯНИЕ НА КОЕФИЦИЕНТА P/E И ДИВИДЕНТНАТА ДОХОДНОСТ ВЪРХУ ЦЕНИТЕ НА АКЦИИТЕ НА БЪЛГАРСКИЯ КАПИТАЛОВ ПАЗАР

Докторант Владислав Любенов[1]

Резюме: *В настоящия доклад е разгледана връзката между годишната доходност на избрана извадка от акциите в индекса SOFIX и коефициентите P/E и доходност от дивиденти на същите акции. Чрез метода на линейната регресия са отхвърлени или приети хипотези за зависимостите между възвращаемостта от индивидуалните акции и изследваните коефициенти. Достигнати са различни резултати от направените тестове, които дават представа за степента на отражение на печалбите и дивидентите от акциите върху пазарната им цена.*

Ключови думи: *SOFIX, P/E, дивиденти, БФБ*
JEL: G12, G14

IMPACT OF THE P/E RATIO AND THE DIVIDEND YIELD ON THE SHARE PRICES ON THE BULGARIAN CAPITAL MARKET

Vladislav Lyubenov, PhD Student[1]

Abstract: *This paper examines the relationship between annual returns on a selected sample of shares in the SOFIX index and the P/E and Dividend Yield ratios of the same shares. Hypotheses on the dependencies between the return on individual shares and their valuation ratios have been tested by using the method of linear regression. The tests performed show different results, which give an outlook of the degree of impact of earnings and dividends from stocks on their market price.*

Key words: *SOFIX, P/E, Dividend Yield, BSE*
JEL: G12, G14

Въведение

Целта на анализирането на коефициента P/E при оценяване на акции е да бъде направена количествена съпоставка между пазарната цена и печалбата. Ниски стойности на коефициента означават евтина пазарна цена за акция с висока икономическа производителност. Високи стойности на P/E показват скъпа акция, т.е. пазарната цена е висока в сравнение с това, което дружеството емитент реализира като чиста доходност. Спрямо тази логика се предполага, че евтините акции ще донесат висока доходност поради реалната икономическа производителност на дружеството. За скъпите акции

[1] E-mail: vl.lyubenov@mail.bg, СА „Д. А. Ценов“.

се твърди обратното. Начинът на тълкуване на коефициента на доходност от дивидентите е сходен, но разликата е, че той показва по-добра оценка при по-високи стойности. Това означава, че акцията е по-евтина, когато дивидентът от нея сравнен с цената и е по-висок.

Въпреки на пръв поглед ясните сигнали на P/E и доходността от дивиденти при оценяването на акции тълкуването на коефициентите не е еднозначно. Последното десетилетие на американския капиталов пазар показа ясно, че е възможен стабилен растеж на акции с висока P/E и ниски или дори никакви дивиденти. Ярък пример за това са акциите FANGM, които показаха значителни ценови ръстове при отрицателни оценки от много анализатори, следящи фундаментите.

На фона на развитието на световната ситуация има недостиг на научни изследвания в областта на българския капиталов пазар, насочени към фундаменталното оценяване чрез P/E и доходност от дивиденти. С този доклад се цели придаване на яснота относно влиянието на разглежданите коефициенти върху пазарната стойност на акциите на БФБ.

Представени са резултати от серия регресионни анализи, чрез които се проверява дали движението на акциите съвпада с очакваното от анализа на коефициентите P/E и доходността от дивиденти. Обект на изследване са дружества от типа „*blue chips*“ сегмента на борсата, които са част от индекса SOFIX. Времевият обхват на изследването е от 2010 г. до 2020 г.

1. Предходни изследвания и литература

През 1988 г. и 2001 г. Шилър и Кембъл провеждат два типа изследвания, които силно защитават тезата, че дългосрочната перспектива на съвкупното движение на акции на американската фондова борса е в пряка зависимост от коефициентите за оценка P/E и доходност от дивиденти. През 1988г. (John Y. Campbell, 1988) те използват VAR (Vector Auto-Regression), за да докажат зависимост между коефициентите и бъдещата възвращаемост на широкия индекс за американския пазар. Шилър и Кембъл (Campbell, 2001) издават публикация пряко следствие от пика на балона на технологичните акции през 2000 г., в която защитават надеждността на традиционния метод за оценяване чрез коефициенти. В нея те използват регресията като основен метод и проследяват тенденцията на коефициентите на клонене към техните средни стойности. Авторите стигат до заключението, че коефициентите за оценяване на акции следват предвидимост, която позволява индуциране на прогноза за цената и съответно бъдещата възвращаемост чрез правилното предвиждане на печалби и дивиденти на дружествата емитенти на акции и дори на пазара като цяло.

Симеонов, Николаев и Тодоров (Симеонов С. &., 2020) провеждат изследване за влиянието на макроикономически фактори върху борсовия оборот и борсовия обем на БФБ. След съставяне на няколко многофакторни мо-

дела и достигане до резултати, те достигат до извода, че стойността на широкият индекс BGBX40, цената на среброто и лихвените равнища са от основно значение за борсовата активност. От данните за регресиите и изведените статистически показатели се вижда, че борсовите обем и оборот са пряко корелирани с цената на акциите, измерена от широкия индекс. За целите на настоящото изследване може да се възприеме и реципрочният извод, който също е доказан спрямо направените изчисления – цената на акциите се влияе пряко от борсовата активност.

2. Методология на изследването, източници на данни и резултати

2.1 Методология

С настоящото изследване се цели доказването или отричането на налична зависимост между възвращаемостта за период от една година и коефициентите P/E и доходност от дивиденти. За едногодишен период на възвращаемостта е приет периода от 03.01 на съответната година до същата дата на следващата година. Използването на мартенските стойности вместо януарските цели избягването на възможна наличност на „януарския ефект“ при търгуването на акциите обект на изследването. Годишното изменение е изчислено като процентното изменение на цената между месечните данни за март месец в съответните години. Така се съпоставят съответно коефициента от годината и доходността през предстоящата година като се подлага на тест хипотезата за възможността коефициентът да предвижда възвращаемостта на годината след неговото отчитане.

$$Return_t = \frac{Price_{t+1}}{Price_t} - 1. \quad (1)$$

За изследване на зависимостта между възвращаемостта и коефициентите е използван методът на линейната регресия. Регресията има следното уравнение:

$$y = \alpha + \beta x + \varepsilon, \quad (2)$$

където стойностите на y са годишните доходности и стойностите на x са съответно коефициентите P/E и доходност от дивиденти. ε е случайната грешка в модела.

Хипотезите, които регресията доказва или отрича, са следните:

H0: β=0, следователно няма линейна зависимост между y и x, т.е. изследваният в регресията коефициент не предвижда годишната възвращаемост.

H1: β≠0, следователно има линейна зависимост между y и x, т.е. изследваният в регресията коефициент предвижда годишната възвращаемост.

Приет е подходът за изследване на всяка акция от избраната извадка поотделно, т.е. направени са по две регресии съответно за двата коефици-

ента като се цели извличане на изводи за общата приложимост на оценъчните коефициенти на база на индуктивен подход, който сравнява отделните резултати.

2.2 Използвани данни

В изследването са включени акции компоненти на индекса SOFIX, които имат поне десетгодишна история на БФБ. Включени са: „Адванс Терафонд“ АДСИЦ, „Еврохолд България“ АД, „Софарма“ АД, „ТБ Централна кооперативна банка“ АД, „Химимпорт“ АД, „Доверие Обединен Холдинг“ АД, „Фонд за недвижими имоти България“ АДСИЦ, ТБ “Първа Инвестиционна Банка“ АД и „Албена“ АД. Акциите, които са включени в SOFIX след 2010 г., не са разглеждани в доклада поради непокриване на времевия диапазон на изследването.

За цената на акциите са използвани месечни данни от *investing.com.* Възвращаемостта е изчислена от автора. Данните за коефициентите са набрани от *infostock.bg.* Поради липсата на данни за коефициентите на „Адванс Терафонд“ АДСИЦ и „Фонд за недвижими имоти България“ АДСИЦ в общодостъпните източници, бяха направени изчисления на автора като беше взет предвид сплита на акциите на „Фонд за недвижими имоти България“ АДСИЦ. За изчисленията беше използвана мартенската цена за съответната година и данни за брутния дивидент и чистата печалба, предоставени от *infostock.bg.*

Всички използвани стойности по отношение на печалби и дивиденти за всички дружества са счетоводните стойности, които са посочени във финансовите отчети на дружествата. Не са правени никакви корекции по стойностите.

2.3 Резултати от изследването

В таблица 1 са синтезирани показателите за значимост на направените регресии за отделните акции. Не бяха зачетени резултати в случаите, при които липсва достатъчен брой стойности за положителна печалба или съответно дивидент. От деветте акции в извадката седем бяха изследвани за зависимост между годишна доходност и P/E и шест за зависимост между годишна доходност и доходност от дивиденти. Във фигура 1 са изведени графиките на статистически значимите регресии като са посочени съответно реалните стойности, със синя права линия са посочени регресионните стойности и с черна права линия е посочена средната аритметична от реално наблюдаваните стойности на коефициентите.

От всички регресии от типа прогнозиращи годишната доходност чрез P/E най-добри резултати показва тази на „Химимпорт“ АД. Тя има достатъчно висока степен на значителност и същевременно показва очаквания от теорията резултат за обратна зависимост между коефициента и доходността, т.е. по-ниският коефициент означава по-евтина акция и оттам по-висока

очаквана бъдеща доходност от капитализация. Регресиите за „Софарма“ АД и „Адванс Терафонд“ АДСИЦ са на ръба между значимост и незначимост. След подробен оглед на данните за двете акции се забелязва силно влияние на няколко стойности в посока на намаление на значимостта на общия резултат, т.е. акциите следват описаната в регресия тенденция през значителна част от периода, но няколко крайни стойности са непредвидими и биха могли да бъдат сметнати за случайни от гледна точка на методите на текущото изследване. При регресията на „Софарма“ АД се потвърждава обратна зависимост между доходността и коефициента P/E подобно на „Химимпорт“ АД. Балансовата печалба на „Софарма“ АД е изследвана от Любенов (2020), където е дадена аргументирана оценка за финансовата и счетоводната политика на дружеството и са направени изводи чрез аналитичен подход, които са в съвпадение с резултатите от емпиричния подход, приет в това изследване.

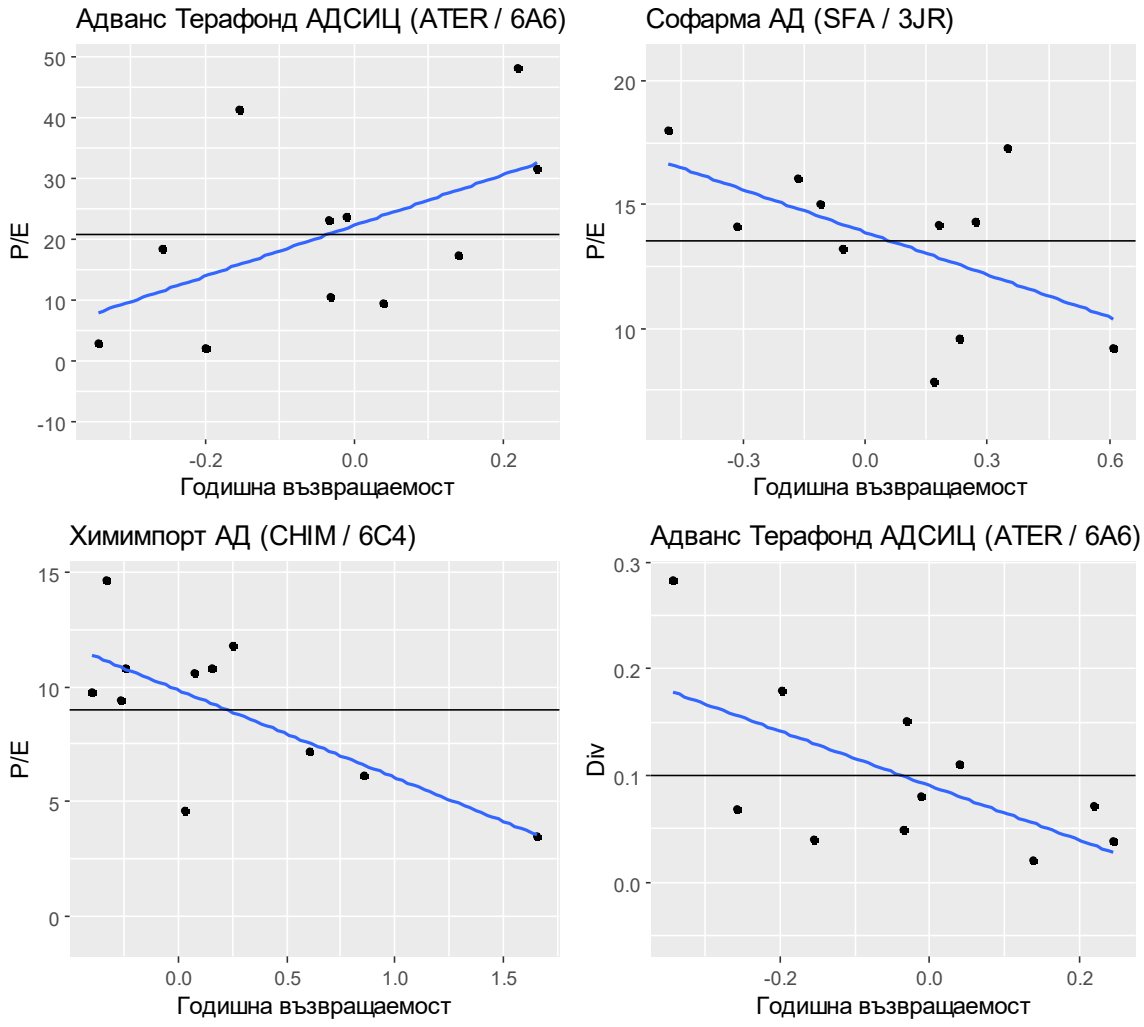
Таблица 1. Значимост на регресионни стойности

Значимост на регресия на годишната доходност от P/E				
Име на компанията	**Код**	**Adjusted R-squared:**	**F-statistic:**	**p-value:**
Адванс Терафонд АДСИЦ	ATER / 6A6	0.2074	3.617	0.08962
Софарма АД	SFA / 3JR	0.222	3.853	0.08126
ТБ Централна кооперативна банка АД	CCB / 4CF	-0.08262	0.2368	0.6382
Химимпорт АД	CHIM / 6C4	0.44	8.857	0.01555
Фонд за недвижими имоти България АДСИЦ	BREF / 5BU	-0.1156	0.1709	0.6917
ТБ Първа Инвестиционна Банка АД	FIB / 5F4	-0.05337	0.4933	0.5002
Албена АД	ALB / 6AB	-0.1294	0.1979	0.672
Значимост на регресия на годишната доходност от дивидентите				
Адванс Терафонд АДСИЦ	ATER / 6A6	0.3231	5.773	0.03972
Еврохолд България АД	EUBG / 4EH	-0.06613	0.6278	0.4641
Софарма АД	SFA / 3JR	0.07057	1.607	0.2454
Фонд за недвижими имоти България АДСИЦ	BREF / 5BU	0.199	3.484	0.0948
Албена АД	ALB / 6AB	-0.04089	0.725	0.4272

Източник: изчисления на автора

Любенов намира аргументи за несъвпадение на целите счетоводната политика с целите на борсовия и финансовия анализ по отношение на отчетената счетоводна печалба като в частност се акцентира на субективността при отчитането на печалба от оценки и преоценки. Тази аргументация съвпада с намереното от текущото изследване по отношение на наличното, но ограничено свойство на коефициента P/E да бъде прогнозна стойност за бъдещата възвращаемост от акцията. Резултатите при изследването на „Ад-

ванс Терафонд“ АДСИЦ са с подобна степен на значимост както при „Софарма“ АД. Разликата е, че регресията предвижда права зависимост между доходността и коефициента. Това означава, че когато разглежданата акция е по-скъпа има значителна вероятност да се оскъпи – противоположно на приетия принцип за прилагане на коефициента P/E при оценки с цел инвестиционно решение. Такова поведение на цената спрямо фундамента би могло да се тълкува като следване на тренда в пазара – когато цената се покачва, инвеститорите предполагат, че ще се качи още и купуват повече от акцията въпреки факта, че вътрешната стойност не расте със същия темп.



Фигура. 1. Значими регресии от изследването
Източник: изчисления на автора

По отношение на регресиите, прогнозиращи годишната доходност в следствие на фактор коефициента доходност от дивиденти, има само една значителна регресия, която дава много добри резултати за достоверност – тази на „Адванс Терафонд“ АДСИЦ. Тя пак посочва тенденция, която про-

тиворечи на принципа на приложение на финансовите коефициенти в борсовото оценяване – според резултатите по-високият дивидент, изчислен като процент от цената, прогнозира по-ниска доходност. Обяснението е свързано с това, че не дивидентите като знаменател на коефициента предхождат и определят бъдещата цена, а цената е основния измерител, който определя стойността за бъдещия период на коефициента, което прави анализа на знаменателя нерелевантен.

На фона на изводите до момента трябва да бъде обърнато внимание на факта, че от трите дружества със значим резултат от регресиите „Адванс Терафонд“ АДСИЦ е единственото със значително увеличение в цената между началото и края на изследвания период. При другите две дружества с очакваната обратна зависимост между доходността и коефициентите се наблюдава сравнително плоска възвращаемост.

Всички други регресии имат много ниски показатели на значимост, което означава приемане на нулевата хипотеза и следователно отричане на съществуването на линейна зависимост между фактор и прогноза. Трябва да се спомене влиянието на естеството и вида на акциите върху способността им да бъдат анализирани чрез едни или други коефициенти. Голяма част от изследваната извадка се състои от акции на дружества от непроизводствения сектор включително банки и дружества с основна дейност инвестиции в недвижимо имущество. При разглеждането им не трябва да се пренебрегва ефекта на цената на притежаваните активи върху цялостната стойностна оценка на дружеството. Банките се влияят стойностно от лихвените проценти и ликвидността, фирмите с основна дейност инвестиции в недвижими имоти от цените на пазарите, на които оперират. Въпреки това стандартната теория не отрича приложимостта на коефициенти за P/E и доходност от дивиденти в оценката на такъв тип дружества. Възможно е наличието на изключително бърза преоценка от инвеститорите спрямо промените във вътрешната стойност на компаниите, предизвикани от динамиката на пазарите за активите им.

Не може да не се спомене ниският обем при покупко-продажба на акции на БФБ като фактор, допринасящ за пазарна неефективност. Съществува напълно възприемчива възможност за това недостатъчния брой сделки да създават отклонение от фундаментите, т.е. пазарът е неспособен да даде правилна оценка на вътрешната стойност поради ниското участие.

Заключение

Изследването води до извода, че коефициентите P/E и доходност от дивиденти имат ниска степен на влияние върху доходността на акциите през годината следваща отчитането на коефициента за повечето от изследваните акции. От всички наблюдения само две показват признаци на движение, съобразено с техните P/E – тези на „Софарма“ АД и „Химимпорт“ АД. Общите им характеристики са следните:

- те са на акции на дружества от индустриалния сектор;;
- възвращаемостта от акциите през последното десетилетие е сравнително плоска, т.е. разликата в цената на акцията в началото и в края на десетилетието е ниска;
- акциите са достатъчно често търгувани на фондовата борса, за да е възможна достатъчно своевременна ефективна пазарна оценка.

„Адванс Терафонд“ АДСИЦ показва резултати на акция с растеж на цената, надхвърлящ този на фундаментите, което може да бъде тълкувано като възможност за печалба или като непредвидимост и риск в зависимост от прилаганата от инвеститора стратегия.

Основната причина за наличието на отрицателни резултати при другите наблюдения е, че цените на акциите на тези дружества не се движат в пряко следствие на печалбите или дивидентите, а са по-скоро отражение на друг тип факторни влияния.

Използвани източници

Campbell, J. Y. (2001, April). Valuation Ratios and the Long-Run Stock Market Outlook: An Update. *Working Paper*. National Bureau of Economic Research.

Infostock.bg. (31 08 2021 г.). Извлечено от https://www.infostock.bg/infostock/

Investing.com. (31 08 2021 г.). Извлечено от https://www.investing.com/

John Y. Campbell, R. J. (1988, July). The Dividend-Price Ratio and Expectations of Future Dividends and Discount Factors. *The Review of Financial Studies*(3), pp. 195–228.

Patev, P. &. (2004). Modelling and Forecasting the Volatility of Thin Emerging Stock Markets: The Case of Bulgaria. *Comparative Economic Research*.

Любенов, В. (2020). Анализ и оценка на балансовата печалба на „Софарма“ АД за периода 2014 – 2018г. *Дипломна работа*.

Симеонов, С. &. (2020). Изследване на факторното влияние върху активността на българска фондова борса. *Международна научна конференция посветена на 70-годишнината на Института за икономически изследвания при БАН.*

Симеонов, С. (2015). Анализ на променливостта на борсовите индикатори на Българска Фондова Борса. *Десета научно-приложна конференция с международно участие инвестиции в бъдещето – 2015.*