СТОПАНСКА АКАДЕМИЯ „Д. А. ЦЕНОВ“ – СВИЩОВ

СЪЮЗ НА УЧЕНИТЕ В БЪЛГАРИЯ – КЛОН СВИЩОВ

НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКА
КОНФЕРЕНЦИЯ

ИКОНОМИКАТА НА БЪЛГАРИЯ – 30 ГОДИНИ СЛЕД НАЧАЛОТО НА ПРОМЕНИТЕ

Свищов, 22 ноември 2019 г.

Сборник с доклади

Конференцията е посветена на 75 години от създаването на Съюза на учените в България

Академично издателство „Ценов“
Свищов
2020

ПРОГРАМЕН КОМИТЕТ

Доц. д-р Иван Марчевски – Ректор на СА „Д. А. Ценов“ - Свищов
Проф. д.б.н. Диана Петкова – Председател на Съюза на учените в България
Доц. д-р Тодор Кръстевич – Зам. ректор „Научноизследователска и проектна дейност“ на СА „Д. А. Ценов“
Доц. д-р Красимира Славева – Председател СУБ – клон Свищов

ОРГАНИЗАЦИОНЕН КОМИТЕТ

Проф. д-р Атанас Атанасов
Доц. д-р Христо Сирашки
Доц. д-р Пепа Стойкова
Гл. ас. д-р Зоя Иванова
Гл. ас. д-р Любка Илиева

РЕДАКЦИОНЕН СЪВЕТ

Председател:
Проф. д-р Атанас Атанасов
Членове:
Проф. д-р Поля Ангелова
Проф. д-р Маргарита Богданова
Доц. д-р Красимира Славева
Доц. д-р Христо Сирашки

НАУЧНИ СЕКРЕТАРИ
Гл. ас. д-р Зоя Иванова
Гл. ас. д-р Любка Илиева

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

ISBN 978-954-23-1815-6

СЪДЪРЖАНИЕ

ИКОНОМИКС, ФИНАНСИ, ЗАСТРАХОВАНЕ, СОЦИАЛНО ДЕЛО

Напълно автоматизирания луксозен комунизъм – опит за подмяна на идеологията с технология
Проф. д.н. Борислав Борисов, докт. Дмитрий Лем 7

Бюджетно осигуряване на националната сигурност – състояние и тенденции за периода 2010 – 2019 г.
Проф. д-р Андрей Захариев, ас. д-р Стефан Станимиров, докт. Русалин Русалинов.....18

За информационното общество в България – 30 години след началото на промените
Проф. д-р Йордан Василев 27

Човешките ресурси в здравеопазването (2009-2019 г.)
Доц. д-р Анастасия Марчева, гл. ас. Милена Владимирова.....35

Реформата в българското данъчно облагане и икономиката в сянка
Доц. д-р Валентин Милинов 43

Надзор върху застрахователната дейност в България в контекста на защитата на интересите на застрахованите
Доц. д-р Венцислав Василев 51

Българската икономика преди и след 30 години: източници на растежа
Доц. д-р Вера Пиримова 58

Глобализацията на съвременната икономика и мястото на България в нея
Доц. д-р Людмил Несторов 67

Осигурително-технически аспекти на взаимовръзката „вход – изход“ през призмата на адекватността и еквивалентността на пенсионноосигурителната система в България
Доц. д-р Пламен Йорданов, докт. Жанета Ангелова 76

Застраховането като възможност за осигуряване на допълнителен доход на хората в надработоспособна възраст
Доц. д-р Румен Ерусалимов 84

Конвергенция на финанси и застраховане в България –
проявления, тенденции, възможности
Доц. д-р Стоян Проданов.....93

Анализ на показателите за капиталова адекватност на банките
в България през периода 2007 – 2018 г.
Гл. ас. д-р Аглика Кънева 102

Еволюция на държавния надзор върху застрахователната
дейност в България
Гл. ас. д-р Анелия Панева 113

30 години пазарна икономика в България: ефекти върху заетостта
Гл. ас. д-р Елка Сярова.....121

Оценка състоянието на задлъжнялостта в подсектор
„Местно самоуправление“
Гл. ас. д-р Петко Ангелов, докт. Силвия Заркова.....129

Развитие и усъвършенстване на институционалната структура
на пазара на труда в България
Гл. ас. д-р Таня Илиева 137

Пъзел с изменчивостта – методология за тестване на БФБ
Гл. ас. д-р Цвета н Павлов 144

Осигуряване в Универсален пенсионен фонд – състояние
и възможности
Ас. д-р Йордан Йорданов.....153

Инвестирането във ВЕЦ като важен възобновяем енергиен източник
в България
Ас. д-р Стефан Станимиров, докт. Мирослав Костадинов.....161

Мястото на преките чуждестранни инвестиции
в българската икономика
Ас. Елица Петкова.....168

Парите – начален и краен стимулатор и ограничител на банковото
външнотърговско посредничество (Финансово-правни аспекти)
Ас. Игнат Папазов 177

Стрес тестовете на българската банкова система в контекста
на регулаторните изисквания на Базел III
Докт. Беатрис Любенова 184

Инвестиционните банки и ипотечните облигации
Докт. Борислав Киров 196

Презастраховането като инструмент за управление на риска
Докт. Вахан Бохосян 205

Отражение на петролните ценови шокове върху световната
икономика
Докт. Даниел Тунчев 211

Българският модел на системата „бонус-малус" и поредното
предизвикателство пред застрахователните компании
Докт. Михаела Монова 220

Проблеми и предизвикателства пред холдинговите дружества
в България
Докт. Теодора Цветкова 228

СЧЕТОВОДСТВО, КОНТРОЛ, АНАЛИЗ, СТАТИСТИКА

Същност и възможности за счетоводно отчитане
на специализираните пенсионни резерви в пенсионноосигурителните
дружества
Проф. д-р Атанас Атанасов 239

Съвременната агростатистика в България – началото
Проф. д-р Поля Ангелова 247

Стандартизация на счетоводството в предприятията от публичния
сектор в Република България
Доц. д-р Венцислав Вечев 255

Значими изменения в счетоводството в резултат на настъпилите
социално-икономически промени през последните 30 години
Доц. д-р Галина Чиприянова 261

Структурните промени в българската икономика и влиянието им
върху външната търговия и икономическия растеж
Доц. д-р Красимира Славева 270

Първи период в развитието на статистическия анализ
на „Отдалечени наблюдения“ ("OUTLIERS")
Доц. д-р Любомир Иванов **281**

Оценка на достъпа до интернет в дейността на предприятията
Доц. д-р Маргарита Шопова **288**

Стопански счетоводен анализ на ефективността и финансовата
стабилност на предприятието
Доц. д-р Марко Тимчев **296**

Правни аспекти на трансферното ценообразуване при данъчно
облагане в Р България
Доц. д-р Пенко Димитров **305**

Дуално или триално обучение по контролни дисциплини във висшето
образование – проблеми и предимства
Доц. д-р Пепа Стойкова **313**

Сравнителен анализ на финансирането на висшето образование
в страните от Европейския съюз
Доц. д-р Пламен Петков **324**

Предизвикателства пред одиторите в контекста на разширеното
докладване
Доц. д-р Силвия Костова **333**

Оценката на риска при извадковото изучаване в одита
Доц. д-р Стела Касабова **341**

Развитие на контрола върху акцизите през последните 30 години
Гл. ас. д-р Жельо Желев **347**

Мрежов модел за пътуване в България с БДЖ при планиране
на маршрут за пътуване с прикачване
Гл. ас. д-р Миглена Иванова **355**

Счетоводната професия в перспектива – умения и компетенции
Гл. ас. д-р Радосвета Кръстева-Христова **364**

Оценка на икономическото сближаване между областите в България
Гл. ас. д-р Тихомир Върбанов **371**

Проблеми при прилагането на разширения критерий на Дики-Фулър
Ас. д-р Евгени Овчинников 379

МЕНИДЖМЪНТ, МАРКЕТИНГ, МЕЖДУНАРОДНИ ОТНОШЕНИЯ ПЛАНИРАНЕ, ИНФОРМАЦИОННИ ТЕХНОЛОГИИ

Comparative Analysis of the Competitiveness of the Balkan Countries
Prof., PhD Lyubcho Varamezov.....387

Lean Management във висшето образование
Проф. д-р Маргарита Богданова 394

Стратегическият маркетингов мениджмънт – перспектива
за развитие на туристическите бизнес организации в България
Доц. д-р Ваня Григорова 403

Приложение на Big Data анализа за защита на информацията
Доц. д-р Веселин Попов, доц. д-р Петя Емилова 411

Проблемът с текучеството на персонала в българските предприятия
Доц. д-р Галина Захариева, докт. Дритон Сюлча.....419

Управление на преживяванията на персонала – фактор
за организационно развитие
Доц. д-р Ирена Емилова, гл. ас. д-р Милен Динков.....427

Подобряване на отрасловата свързаност чрез изграждане
на железопътния участък по коридор № 9
Доц. д-р Камен Петров, докт. Радослав Костев 436

Потенциал на индустриалния интернет за нещата за подобряване
на производствените процеси
Доц. д-р Наталия Маринова 445

Професионалното обучение и особености на системата
за професионално образование и обучение
Доц. д-р Христо Сирашки 453

Повишаване качеството на обслужване на клиенти чрез въвеждане
на нови технологии в търговията
Гл. ас. д-р Венцислава Минкова.....465

Предимства на гъвкавото управление на проекти и въздействието върху проектния риск
Гл. ас. д-р Евелина Парашкевова.....473

Социално-икономически промени - управленски аспекти
Гл. ас. д-р Елена Йорданова 481

Приложение на web 2.0 технологиите за споделяне на научни изследвания, ресурси и резултати
Гл. ас. д-р Кремена Маринова-Костова.....487

Съвременни предизвикателства пред управлението на регионалното развитие в Република България
Гл. ас. д-р Методи Иванов.....495

Маркетингови комуникации на българския бизнес в дигитална среда
Гл. ас. д-р Мирослава Ценкова 502

Местното самоуправление в България – някои основни постановки
Гл. ас. д-р Юлиян Господинов 510

Степен на интегрираност на приоритетите за интелигентна специализация в плановите документи
Ас. д-р Мариела Стоянова 518

Концепция за многостепенно управление: възникване, развитие, перспективи
Докт. Димитрина Проданова.....524

Развитие на електронната търговия в България през последните 30 години
Докт. Михаела Маркова.....533

ИКОНОМИКА НА ОТРАСЛИТЕ

Устойчивост в развитието на туризма в националната бизнес среда
Проф. д.ик.н. Таня Горчева 543

Българската индустрия – тридесет години по-късно
Проф. д-р Анета Денева.....551

Подпомагане на доходите на производителите от аграрния сектор
Доц. д-р Виолета Блажева 560

Съвременни измерения на управлението на талантите
Доц. д-р Искра Пантелеева 566

Значение на инфраструктурните коридори за регионалното икономическо развитие на България
Доц. д-р Камен Петров 574

Изследване на възможностите за развитие на туристическа дестинация „Свищов“
Доц. д-р Любка Илиева 583

Градско земеделие – алтернатива или необходимост
Доц. д-р Марина Николова 592

Теоретико-приложни аспекти на мърчандайзинга в българската търговска практика
Доц. д-р Петранка Мидова 603

Туристическите агенти, резервационните услуги на туроператорите и свързаните с тях дейности в България 30 години след началото на промените
Доц. д-р Петя Иванова 611

Изследване необходимостта от придобиване на търговски умения по женско предприемачество
Доц. д-р Светослав Илийчовски, доц. д-р Теодора Филипова 618

Бизнес среда и предприемаческа дейност на българските пивоварни предприятия
Доц. д-р Сергей Найденов 626

Атрибутивно анализиране на асортиментното разнообразие в точките на продажби
Доц. д-р Симеонка Петрова 634

Периодът на прехода – 30 години растеж на регионалните дисбаланси
Доц. д-р Тихомир Личев 642

Социална работа и социално предприемачество
Гл. ас. д-р Ваня Ганева 652

Анализ на сезонността в търговията
Гл. ас. д-р Венцислав Перков 660

Разкриване на нефинансова информация от големите български държавни предприятия
Гл. ас. д-р Емил Николов 667

Подходи за управление на риска в търговските предприятия
Гл. ас. д-р Зоя Иванова 676

Проблеми и предизвикателства пред развитието на туризма в България
Гл. ас. д-р Любомира Тодорова 684

Развитие на туристическа дестинация България като част от интернационалния туристически пазар
Гл. ас. д-р Павлин Павлов 690

Анализ на предприемаческите нагласи в България
Ас. д-р Ивайло Костов 698

Устойчиво развитие на българската индустрия
Докт. Айтен Сабри 706

Значение на пътната инфраструктура като фактор за подобряване състоянието на горскостопанските предприятия
Докт. Руслан Коларов 714

Анализ на възможни решения за преодоляване на височинните ограничения и ограниченията в газенето през канала море-езеро за по-големи плавателни съдове създавани от Аспарухов мост
Инж. Дойчин Ников, Красимира Вангелова 722

НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКА КОНФЕРЕНЦИЯ

ИКОНОМИКАТА НА БЪЛГАРИЯ – 30 ГОДИНИ СЛЕД НАЧАЛОТО НА ПРОМЕНИТЕ

Свищов, 22 ноември 2019 г.

Сборник с доклади

Конференцията е посветена на 75 години от създаването на Съюза на учените в България

ISBN 978-954-23-1815-6

Издателство и печат: Академично издателство „Ценов”
Свищов, ул. Градево № 24

740

ИНВЕСТИЦИОННИТЕ БАНКИ И ИПОТЕЧНИТЕ ОБЛИГАЦИИ

Докторант Борислав Красимиров Киров
Катедра „Финанси и кредит“,
СА „Д. А. Ценов“ – Свищов,
b_kbg@yahoo.co.uk

Резюме: *Добрата доходност и сравнително „ниския риск“, който носеха ипотечните облигации ги правеха предпочитани от големите институционални инвеститори в годините преди кризата от 2008 г. Силен тласък в развитието на този процес даде „секюритизацията“ и разработването на вторичния пазар на ипотечни облигации в САЩ. С поети правителствени гаранции, се ускорява превръщането на ипотеките в търгувани на вторичните пазари прехвърляеми, ликвидни ценни книжа като се постави начало на създаването на един от най-големите от всички видове финансови пазари. Така ипотечните облигации се превръщат във важен финансов инструмент (ценни книжа обезпечени с ипотеки), а системата на секюритизация – в бърз процес на трансформиране на неликвидни финансови активи (жилищни ипотеки) в прехвърляеми инструменти на капиталовия пазар.*

Ключови думи*: ипотечни облигации, инвестиции, инвестиционни банки, капиталов пазар.*

JEL: *G2, G18, G22.*

INVESTMENT BANKS AND MORTGAGE BONDS

Borislav Krasimirov Kirov, PhD student
Finance and Credit Department,
SA „D. A. Tsenov“- Svishtov,
b_kbg@yahoo.co.uk

Abstract: *The good yields and the relatively low risk of mortgage bonds made them preferred by major institutional investors in the years before the 2008 crisis. With government guarantees undertaken, it accelerates the conversion of mortgages into transferable, liquid securities traded on the secondary markets, paving the way for the creation of one of the largest of all types of financial markets. Thus, mortgage bonds become an important financial instrument (mortgage-backed securities), and the securitization system becomes a rapid process of transforming illiquid financial assets (residential mortgages) into transferable instruments on the capital market.*

Key words: *mortgage bonds, investments, investment banks, capital market.*

JEL: *G2, G18, G22.*

Въведение

През 1938г. в САЩ се правят първите стъпки в изграждането на съвременния пазар на ценни книжа, обезпечени с ипотеки. Правителствената Федерална национална асоциация по ипотеките (Фани Мей) има за основна цел да създаде вторичен пазар на ипотеки. Ако първичния ипотечен пазар предоставя възможност на кредитните институции да предоставят заеми на купувачите на жилища, то на вторичния пазар оперират Фани Мей и още няколко организации (Джини Мей и Фреди Мак) които закупува със средства от правителството или с държавни гаранции по определени критерии такива заеми от кредитни институции и дават възможност да кредитират нови клиенти за да стимулират пазара на жилища. След 1957г. частни инвеститори също получават възможност от регулатора да изкупуват и продават ипотеки на вторичния пазар. През втората половина на XX век инвестиционните банки започват да включат частни инвестиции, като трансформират отделни ипотеки. Инвеститорите в емитираните тогава съвременни „транзитни ценни книжа“, гарантирани с активи, получават директно изплащаните от заемополучателите главница и лихви.

* * *

Добрата доходност и сравнително „нисък риск“ превърнаха ипотечнити облигации в най-предпочитания финансов актив за институционалните инвеститори в годините преди кризата от 2008г. Това даде силен тласък и в развитието на процеса на „секюритизация“ и на вторичния пазар на ипотечни облигации. С поетите правителствени гаранции в този процес се ускорява превръщането на ипотеките в търгувани на вторичните пазари прехвърляеми, ликвидни ценни книжа. Кредитните институции имат възможност да продават в пакет стандартни ипотечни кредити като прехвърлят плащанията по тях към новите собственици на ипотечните облигации и улесняват своето финансиране. Това превърна ипотечните облигации във важен финансов инструмент (ценни книжа обезпечени с ипотеки), а системата на секюритизация – в бърз процес на трансформиране на неликвидни финансови активи (жилищни ипотеки) в прехвърляеми инструменти на капиталовия пазар.

Процесът на „секюритизация“ създава възможност за избягване на кредитния риск при банките, а ниските лихви и конкуренцията в банковия сектор стимулира най-мащабно ипотечно кредитиране в света преди кризата. Банковия мениджмънт намира решение в управлението

на кредитния риск, свързан с ипотечното кредитиране и честите изменения на лихвените проценти. Кредитните институции активно се насочват към търговия с лихвени суопи и опции за финансови инструменти, което им осигурява добра доходност при продажбата на кредити и комисионни. С възможностите пред институционалните инвеститори като инвестиционни банки, пенсионни и инвестиционни фондове да инвестират в емитираните на световните пазари ипотечни облигации се разширява инвестиционния хоризонт и се преодоляват съществените ограничения от локални кризи при икономическото развитие в националните икономики като се постига по добра доходност в условията на нови инвестиционни рискове, чието хеджиране се постига в определена степен с помощта на различни фючърсни или форуърдни операции.

За периода преди кризата секюритизацията се приема като финансова иновация, която допълнително стимулира развитието на финансовите пазари, а водещи икономисти определят ипотечните облигации като най-предпочитания от инвеститорите финансов актив при закупуването, на който „пряката собственост върху недвижимите имоти се превръща в собственост върху ликвидни ценни книжа на дружества, които притежават тези имотите“. Този процес осигурява нови възможности за финансиране на кредитните институции от капиталовия пазар и още по агресивно ипотечно кредитиране при нарастваща конкуренция на пазара.

Глобалните инвестиции на международните пазари в ипотечни облигации поставиха нови предизвикателства пред инвеститорите в управлението на техните инвестиционни портфейли.

Цикличният характер на подобни масови инвестиции в „безрискови“ или „ниско рискови“ финансови активи се влияе от много различни фактори, които не могат да бъдат напълно избегнати, но оптимизирането на мениджърските решения, чрез ефективен анализ на инвестиционния риск може да редуцира загубите до много по ниски стойности. Важен фактор в този процес е паричната политика на централните банки, които поддържат основния лихвен процент на изкуствено ниски нива, а това води до кредитната експанзия, повишаване на цените и дисбаланс между спестяванията и инвестициите. Тази политика осигурява временен, а не устойчив икономически растеж и последващ спад до изравняване нивата на спестяванията и инвестициите. Следователно изследването на възможни кризи на пазара на недвижими имоти и ипотеките, може да се анализира и определи на база на активната парична политиката на централните банки през предходните години, а опитите им да противодействат на този процес по често задълбочават

кризата във финансовата система затова съвременните решения са насочени към търсене на възможности за децентрализация на парични системи.

Нестабилността в годините след кризата на банковия пазар в световен мащаб и спад на преходите на европейските инвестиционни банки от търговия, такси за услуги и комисионни, както и глобалните промени на капиталовите пазари засилват отлива на клиентите и тези кредитни институции постепенно започнаха да губят водещата си позиция. Този процес се засилва в периода 2015-2016 г., когато Министерството на правосъдието на САЩ наложи глоба от 14 млрд. долара на Deutsche Bank във връзка с некоректни продажби на т.нар. „токсични“ ипотечно-обвързани ценни книжа преди финансовата криза от 2008 г. и това доведе до спад в доверието към банката, предизвиквайки изтеглянето на милиарди долари от нейни клиенти, което принуди най-голямата кредитна институция в Германия да продаде бизнеса си за управление на активи в много държави, включително и в САЩ. Забавянето на икономическия растеж, глобалната несигурност и ниската рентабилността на водещите в Европейския съюз инвестиционни банки са достатъчно основание за решението на рейтинговата агенция Moody’s да понижи перспективата за тях от „положителна“ на „стабилна“. Търсенето на по безопасни инвестиции от клиентите, както и ниските лихвени проценти предизвикаха големия спад в приходи им през 2016г. От анализа на Coalition за първите шест месеца на 2018г. става ясно, че приходите на 12-те най-големи в света инвестиционни банки са се увеличили с 6% спрямо същия период на 2017г. като достигат $86,5 милиарда. Изследването обхваща банките: Goldman Sachs, JPMorgan Chase & Co., Citigroup Inc., Bank of America Merrill Lynch, Morgan Stanley, Deutsche Bank, Barclays, Credit Suisse, UBS, HSBC Bank Plc, BNP Paribas, Societe Generale като добрите резултати са предимно за американските банки. Въпреки появата на положителните тенденции след кризата, Deutsche Bank се отказва да бъде на върха на инвестиционното банкиране и възнамерява да се оттегли от предизвикателствата на световния капиталов бизнес. Банката свива драстично разходите с почти една четвърт и предприема съкращения на служители – 18 000 работни места до 2022г. Това радикално преструктуриране според Пол Ахлейтнер - председател на надзорния съвет на Deutsche Bank е „правилният отговор на огромните промени и предизвикателства във финансовата индустрия“. Най-голямата банкова институция в Германия поставя началото на един процес, предизвикан от ниската ефектив-

ност на позициониране на германските банки в Европа като се прогнозира до 2030г. броят им да намалее драстично - от 1600 приблизително до 150 бр. Глобалните промени ще обхванат и останали инвестиционни банки в Европа защото седем от най-големи банкови институции в региона регистрираха в края на 2018г. средно понижение на приходите си от 19%. Лошите резултати за 2018г. и финансовите прогнози за 2019 г. принуждава френските BNP Paribas (BNP Paribas отбеляза понижение на приходите си с 40%, наред с 225 млн. евро загуба за периода) и Societe Generale (Societe Generale SA редуцира със 1600 позиции своя състав като 1200 от тях са предимно служители в звеното за глобално инвестиционно банкиране) да планират съкращение на разходите за общо 850 млн. евро. Спад бележат и приходите от инвестиционно банкиране на двете водещи швейцарски банки – Credit Suisse и UBS. В стремежа да свиват своите разходи, голяма част от европейски инвестиционни банки обмислят да се оттеглят от предизвикателствата и предимствата, които дават американския пазар, което може да е голяма грешка.

Преди кризата световните институционалните инвеститори използваха възможностите на американския пазар за да реализират добри печалби. Важна част от тази инвестиционна политика беше закупуването на големи пакети, емитирани от американските банки ипотечни облигации. През 2018-2019г. се запазва тази тенденция – инвестиционните банки да се насочват към инвестиции в САЩ, където пазарът е с най-голям потенциал. Проблем за европейската икономика може да се окаже решението на европейските инвестиционни банки да се оттеглят от американския пазар. На фона тяхното консолидиране, придружено с определена нестабилност на финансова европейска система, може да се увеличи зависимостта на европейските компании от чуждестранни кредитни институции.

* * *

Банковият сектор в България и българската икономика се влияят силно от външни негативни фактори. Ако се сбъднат анализите и прогнозите на ЕЦБ, Европейската комисия и Международният валутен фонд, свързани със забавяне на растежа в еврозоната и финансова нестабилност след 2019г., поради широката интегрираност на нашата икономика с европейската, ще има забавяне на икономическия растеж и у нас, а кредитните институции ще поемат все по-висок кредитен риск. Изправени пред „перспективата“ да инвестират в отрицателни

доходности на нискорисковите ликвидни активи, каквито са държавните ценни книжа, в търсенето на нови клиенти при силно конкурентна среда с ниски лихвени проценти по кредитите и все по нарастваща задлъжнялост при домакинствата, свръхликвидните банки у нас все по трудно постигат положителна доходност, която да покрива цената на риска. Ако се запази тази тенденция на поемане на все по-голям риск от кредитните институции в дългосрочен план, ще има голяма опасността от декапитализация.

Европейският модел на създаване на универсални търговски банки, който следвахме в България с приетия през 1997 г. Закон за банките и слабо развития капиталов пазар са основна причина у нас да нямаме създадени „български инвестиционни банки“, които да предлагат „пълния“ обем услуги - поемане на емисии, подготовка на корпоративни сливания, поглъщания, управление на инвестиционни сметки и др. С приетия през март 2003 г. Закона за Комисията за финансов надзор (2003) и новия Закон за кредитните институции (2006), се дава възможност на банките (или тяхно дъщерно дружество, което да извършва тази дейност), при поставени високи капиталови изисквания да получат лиценз за инвестиционен посредник от Комисията за финансов надзор и да извършват инвестиционно банкиране в рамките на регулациите на БНБ, КФН и Закона за публично предлагане на ценни книжа (ЗППЦК), (2000).

Със Закона за ипотечните облигации (ЗИО) в Р България от 2000 г. се поставя началото на процеса на секюритизация, който дава възможност на търговските банки у нас за директно финансиране на ипотечните си програми от капиталовия пазар като Закон за Публичното Предлагане на Ценни Книжа и ЗИО се посочват условията и реда за издаване, изплащане и гаранциите за ипотечните облигации.

Ипотечния кредит се разглежда като „отпускане на кредити срещу регистрирана ипотека върху недвижима собственост, на основата на издаване на ипотечни облигации“, като единствено банката може да финансира отпускането на ипотечен кредит с емисия на ипотечни облигации (Закон за ипотечните облигации. Обн. ДВ. бр.83 от 10 Октомври 2000 г., изм. ДВ. бр.24 от 31 Март 2009 г.).

Първата емисия ипотечни облигации за продажбата на българския капиталов пазар беше издадена през 2001г. от Българо-американската кредитна банка АД (БАКБ) с номинал 3.3 млн. евро. Банката из-

вършва през 2004г. секюритизация на вземания в България през дружеството „Капитал Директ-1“ АДСИЦ като дава възможност на институционалните инвеститори да инвестират във вземания от черноморски хотели обезпечени с ипотеки. През следващите две години Българо-американска кредитна банка АД, съвместно с Enterprise Realty Group, и Enterprise Realty Group, извършва секюритизация на недвижими имоти с търговско предназначение в България през дружество И Ар Джи Капитал-1 АДСИЦ и дружество И Ар Джи Капитал-2 АДСИЦ (Киров, 2018, стр. 116-122). През 2007 г. на пода на Българската фондова борса - София (БФБ) вече са регистрирани за търговия 12 емисии ипотечни облигации, издадени от 7 банкови институции с общ номинал над 137 млн. евро като се предлагат единствено неделими ипотечни облигации (тип *Pass through).*[1]

Кредитните институции в България вече използват активно новия източник на дългосрочен ресурс като на база кредитния си портфейл банките ще могат да теглят от капиталовия пазар нов гарантиран ресурс, който ще позволява отпускането на нови инвестиционни кредити. Банките у нас трябва да се възползват от променената емисионна политика на държавата и да използват все по активно новите финансови инструменти като ипотечните облигации.

Забелязва се ясна тенденция през последните пет години - при големия бум на ипотечното кредитиране, който вече надминава мащабите преди кризата - нашите търговски банки все по вече да използват възможностите за директно финансиране от българския капиталов пазар, чрез емисии на ипотечни облигации. Водещи у нас икономисти очакван, че процеса на секюритизацията в България, ще стимулира развитието на капиталовия пазар като ипотечните облигации се превърнат в предпочитан от инвеститорите финансов актив, пред другата възможност да инвестират в ДЦК и други нискорискови ликвидни активи с отрицателна доходност.

Институционалните инвеститори у нас внимателно трябва да се анализират всички възможни рискове, които могат да настъпят при инвестициите в ипотечни обигации, защото бъдещите очаквания съществено могат да се разминат с реалностите, следствие на влиянието на различни специфични и общи фактори, които съпътстват ипотечния пазар и дейността на емитента при явна тенденция за лесно „балонизиране“ на пазара на недвижими имоти.

[1] Списък на емисиите, търгувани на Българската фондова борса - София

Заключение

Като заключение в настоящия доклад можем да направим няколко важни извода:

1) Институционалните инвеститори у нас внимателно трябва да се анализират всички възможни рискове, които могат да настъпят при инвестициите в ипотечни обигации, защото бъдещите очаквания съществено могат да се разминат с реалностите, следствие на влиянието на различни специфични и общи фактори, които съпътстват ипотечния пазар и дейността на емитента при явна тенденция за лесно „балонизиране“ на пазара на недвижими имоти.

2) Световната финансова криза, появата на нови финансови инструменти, дигитализацията, децентрализираните технологии като блокчейн индустрията и криптовалутите са основни фактори за глобални промени във финансовия сектор. Най - големите компании и водещи инвестиционни банки вече проявяват интерес към блокчейн технологията и криптовалутите. Световната банка в партньорство с австрийската CommBank. стартираха изграждането на вторичен блокчейн пазар за една нейна емисия облигации. Нови проекти за търговия с бондове създават и европейски банки като Societe Generale, Santrander, както и дубайската Al Hilal Bank.

3) На международните финансови пазари голямо предизвикателство за институционалните инвеститори, ще се окажат и различни източници на риск, свързани с макроикономически фактори (динамични промени в световната икономика, парична политика на централни банки, балонизиране на глобални пазари, дигитализацията и др.), които трудно могат да бъдат елиминирани чрез диверсификация. Това поставя нови предизвикателства пред финансовите мениджъри на инвестиционни банки при оптимизиране на структурата на инвестиционни портфейли, така че да могат да отговорят успешно на всички шокови промени на пазара. Такъв инвестиционен риск се оказа закупуването на големи пакети от ипотечни облигации, което дава възможност за ефективното прехвърляне на доходността от вземанията по ипотеки към инвеститори, които подцениха риска от възможни локални или глобални кризи на пазара на недвижими имоти и ипотечни кредити, както и последствията от тях.

ЛИТЕРАТУРА

Киров, Б. (2018). Ипотечните облигации и възможностите за директно финансиране на търговските банки от българския капиталов пазар. *Международна научна конференция „ИНТЕГРАЦИОННИ ПРОЦЕСИ В ГЛОБАЛНАТА ИКОНОМИКА“*. Свищов: АИ „Ценов“.

Закон за Комисията за финансов надзор, 2003.

Закон за кредитните институции, 2006.

Закон за публично предлагане на ценни книжа, 2000.

Закон за ипотечните облигации, 2000.