

## ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА – АНАЛИЗ НА ИНСТИТУЦИЯТА И ПОЗИЦИЯТА ѝ В СЧЕТОВОДНИЯ БАЛАНС

**Росица Атанасова Проданова**  
Стопанска академия „Д. А. Ценов“ – Свищов  
Катедра „Международни икономически отношения“  
e-mail: prodanova.r@gmail.com

**Резюме:** В настоящата разработка определяме ЕЦБ като водеща институционална финансово-структурна единица на ЕС. Разглеждаме връзките на ЕЦБ с останалите органи на ЕС и тенденциите в операциите на банката, които оказват влияние върху нейните балансови позиции. Ролята на ЕЦБ в ЕС е свързана с ангажирането на банката в осигуряване стабилността на ЕС и на Евророната, реализирано чрез нейните балансови позиции и политики на въздействие в подкрепа на страните-членки. **Целта** на разработката е да се изследва ЕЦБ в институционален и балансов аспект за периода 2009–2018 г. при изясняване на нейното значение при постигане на финансов просперитет в ЕС и Евророната. Изследването установява съществена динамика в балансовите позиции на ЕЦБ за периода 2009-2018 год. с водеща роля на позицията „Ценни книжа, държани за целите на паричната политика“ в актива и кореспондиращата в пасива позиция „Други задължения в рамките на Евросистемата (нето)“.

**Ключови думи:** Европейска централна банка (ЕЦБ), Европейски съюз (ЕС), еврозона, балансови позиции.

**JEL:** E58; F36; G20.

## THE EUROPEAN CENTRAL BANK - ANALYSIS OF THE INSTITUTION AND ITS POSITION IN THE BALANCE SHEET

**Rositsa Atanasova Prodanova**  
D. A. Tsenov Academy of Economics – Svishtov  
Department of International Economic Relations  
e-mail: prodanova.r@gmail.com

**Abstract:** The paper features the ECB as the leading institutional financial unit of the EU. It investigates the links of the ECB with other EU bodies and the trends in the Bank's operations that affect its balance sheet positions. The role of the ECB in the EU is linked to the Bank's commitment to ensuring the stability of the EU and the Eurozone through its balance sheet and impact policies in support of the Member States. The purpose of the paper is to examine the ECB in the institutional and balance sheet aspects for the period 2009-2018, thus clarifying its importance in achieving financial prosperity in the EU and the euro area. The results show significant dynamics in the ECB's balance sheet positions for the period 2009-2018, with a leading role of the item "Monetary policy securities" in the asset and of the corresponding item "Other liabilities within the Eurosystem (net)" in the liability.

**Key words:** European Central Bank (ECB), European Union (EU), Eurozone, balance sheet items.

**JEL:** E58; F36; G20.

## Въведение

Еволюционно погледнато, наименованието “централна банка” се свързва с организацията, която управлява пари. Те са инструмент, който използваме, когато плащаме; средство за съхраняване на стойността и разчетна единица. Именно, запазване стойността на парите е основната цел, която иска да гарантира всяка централна банка. Във финансовата област на ЕС, институционно, водеща е Европейската централна банка (ЕЦБ) (ЕСВ, 2009) Тя определя и осъществява паричната политика на обединението, провежда валутни операции, държи и управлява официалните резерви в чуждестранна валута и следи за гладкото функциониране на платежните системи. Това са основните задачи на ЕЦБ, а да поддържа ценова стабилност и да управлява еврото е основната ѝ цел (Радков & Захариев, 2016, стр. 442-453). В резултат на това дейностите и операциите на ЕЦБ се извършват в изпълнение на целите на нейната политика, а финансовият ѝ резултат се разглежда успоредно с дейностите ѝ по политиката. ЕЦБ е доказателство за превенция и подкрепа на страни–членки в кризисни ситуации на ниво национални финансови системи (Захариева, и др., 2017).

Настоящото изследване представя основните дейности и операции на ЕЦБ и тяхното отражение върху финансовия отчет за периода 2009–2018 г. За негов **обект** определяме ЕЦБ като водеща институционална структурна единица на ЕС, а за негов **предмет** връзките на ЕЦБ с останалите органи на ЕС и тенденциите в операциите на банката, които оказват влияние върху нейните балансови позиции. Водещата **теза** е, че ролята на ЕЦБ в ЕС е свързана с ангажирането на банката в осигуряване стабилността на ЕС и на Евроразоната, реализирано чрез нейните балансови позиции и политики на въздействие в подкрепа на банковата система на страните–членки. **Целта** на разработката е да се изследва ЕЦБ в институционален и балансов аспект за периода 2009–2018 г. при изясняване на нейното значение за постигане на финансов просперитет в ЕС и евроразоната. В структурен план изследването е изградено върху следните основни части: **първо**, проучване на институционалната рамка на ЕС и ролята на ЕЦБ в нея; **второ**, структурен анализ на отговорностите и политиките на ЕЦБ, изискващи осигуряване на адекватни балансови позиции; **трето**, иконометричен анализ на динамиката в балансовите позиции на ЕЦБ за периода 2009 – 2018 г. в контекста на операциите по преодоляване на последиците от гръцката дългова криза, динамиката в обменния курс USD/EUR и ефектите на Brexit върху ЕС.

### 1. Институционалната рамка на ЕС и ролята на ЕЦБ в нея

Паричната интеграция между европейските държави е един еволюционен процес, в който се формират и развиват различни икономически и политически събития. Основаването на обща парична единица за група

държави означава, че паричната интеграция между тях е резултат на висша степен на интернационализация на стопанския живот. Тя се използва като средство за политическо обединение. В световната икономическа история Европейският паричен съюз е единственият, при който група държави се отказват от националните си валути, за да създадат обединение с нова обща парична единица и политически независима, централизирана парична политика, която се провежда от централна банка (Статева, 2012).

В правната си система ЕС включва няколко елемента: ръководни принципи; икономически цели; етапи на икономическата интеграция; икономически правомощия и средства за тяхното осъществяване в интеграционната общност; институции и техните функции. Чрез тях се реализира конкретно институционалният механизъм на ЕС. За да можем да кажем днес, че ЕС “разполага с институционална рамка, която има за цел да насърчава неговите ценности, да преследва неговите цели, да служи на неговите интереси, на интересите на неговите граждани и на тези на държавите-членки, както и да осигурява съгласуваност, ефикасност и последователност на неговите политики и дейности”<sup>1</sup> (Георгиева, 2010) са сключени в хронологичен ред основните договори, съставляващи икономическата рамка на европейската интеграция:

- Договор за създаване на Европейската общност за въглища и стомана (ЕОВС);
- Договор за създаване на Европейската икономическа общност (ДЕИО);
- Договор за създаване на Европейската общност за атомна енергия (ЕВРАТОМ);
- Единният европейски акт (ЕЕА);
- Договорът за Европейския съюз (ДЕС);
- Договорът от Амстердам;
- Договорът от Ница;
- Договорът от Лисабон.

През периода 1952 – 1993 г. институциите в Европейската общност са общо 7 на брой – от тях 6 са създадени посредством учредителните договори на трите европейски общности (ЕОВС, ЕИО и ЕВРАТОМ), а седмата (Сметната палата) е създадена през 70-те г. на XX в. Те претърпяват еволюция до и след създаването на ЕС (Вж. Таблица 1).

---

<sup>1</sup> Чл. 13, § 1 от Договора за ЕС.

Таблица 1

Институции и органи на Европейските общности  
(ЕОВС, ЕИО и ЕВРАТОМ) в периода 1952 – 1993 г.

| Институции и органи                 | Обща характеристика   |
|-------------------------------------|---|
| 1. Комисия на Европейските общности | Създадена с ДЕОВС като Висш орган (Комисия) за ЕОВС и като Комисия с ДЕИО и ДЕВРАТОМ за ЕИО и ЕВРАТОМ. От 1967 г. започва да се нарича Комисия на Европейските общности – наименованието, което запазва до влизането в сила на Договора от Лисабон. Обикновено е наричана Европейска комисия. |
| 2. Европейски парламент             | Създаден с ДЕОВС като Общо събрание за ЕОВС, а чрез подписаната заедно с ДЕИО и ДЕВРАТОМ “Конвенция за някои общности за трите общности институции” започва да изпълнява функциите и на Общо събрание (Парламент) и на ЕИО, и ЕВРАТОМ.  |
| 3. Съвет на Европейските общности   | Създаден с ДЕОВС като Специален съвет на министрите (Съвет) и като Съвет с ДЕИО и ДЕВРАТОМ за ЕИО и ЕВРАТОМ.  |
| 4. Съд на Европейските общности     | Създаден с ДЕОВС като Съд за ЕОВС, а чрез подписаната заедно с ДЕИО и ДЕВРАТОМ “Конвенция за някои общности за трите общности институции” започва да изпълнява функциите и на Съд на ЕИО и ЕВРАТОМ.   |
| 5. Икономически и социален комитет  | Създаден с ДЕИО специално за нуждите на ЕИО и ЕВРАТОМ.  |
| 6. Европейска инвестиционна банка   | Създадена с ДЕИО.   |
| 7. Сметна палата                    | Създадена с Договора за промяна на определени финансови разпоредби, подписан на 22.07.1975 г. в Брюксел. Реално започва да функционира от 01.10.1977 г.   |

Източници: (Георгиева, 2010), (Захариева, и др., 2017) (Николов, Димитров, Сивов, & Стоилова, 2005), (Радков & Захариев, 2016).

В периода 1993 – 2019 г. институционалният механизъм на ЕС се обогатява чрез усъвършенстване по посока увеличаване на правомощията на управленските звена. Институциите на Европейския съюз, според Лисабонския договор влезли в сила от 2009 г., са: Европейският парламент, Европейският съвет, Съвет на Европейския съюз, Европейската комисия, Съд на Европейския съюз, Европейската централна банка и Сметната палата. Те са действащите в ЕС структури и към настоящия момент. Тези институции се основават на спазване на принципите на свободната икономика, като са преплетени и идеи, и натрупаният опит на всяка от страните-членки. В началото на XXI век ЕС и неговите институции са най-демократичната стопанска и политическа система в световен мащаб (Николов, Димитров, Сивов, & Стоилова, 2005). С Договора от Лисабон се утвърждава институционалната рамка на ЕС, с която може да функционира по-ефективно и плавно и има за цел да служи на интересите на ЕС, на

неговите държави–членки и на неговите граждани. Например, интересите на ЕС се отстояват от Европейската комисия, Съда на Европейския съюз, Европейската централна банка и Сметната палата, интересите на страните–членки се защитават в Европейския съвет и в Съвета на Европейския съюз, а интересите на гражданите се представляват в Европейския парламент.

Основният извод от изложението по тази част от разработката е, че именно институциите на ЕС са звената, които допринасят за развитието на ЕС. Всяка една от тях е със самостоятелно значение и има свои приоритети и различна възприемчивост по отношение на съдържанието си. За да създава и прилага политиките си, институционалната рамка на ЕС е зависима от правомощията на отделните институции, които имат обща компетентност и вземат общозадължителни решения. Устойчивостта за благоприятно икономическо развитие зависи от стабилни институции и от провеждане на подходяща политика. Именно ЕЦБ налага съществени промени в европейската централнобанкова система, като става символ на съвременното централно банкиране. Тя е основната наднационална институция, създадена съгласно правото на Общността и отговаряща за финансовата политика на евространите и страните извън Евроразоната.

## **2. Структурен анализ на основните дейности и политики на ЦБ**

Европейската централна банка (ЕЦБ) е една от седемте институции на ЕС, описана в Договора на Европейския съюз. Основана е във Франкфурт, Германия през 1998 г. С подписването на Договора от Амстердам Европейската централна банка е фактическият наследник на Европейския паричен институт (ЕПИ), създаден по време на втория етап на Икономическия и паричен съюз на Европейския съюз. От 1 януари 1999 г. ЕЦБ е централната институция на Икономическия и паричен съюз и отговаря за провеждането на паричната политика в еврозоната.

Със старта на функционирането си започва и третият етап на Европейския паричен съюз. Капиталът на банката се притежава от централните банки на 28-те държави–членки на Европейския съюз. Също така тя е централната банка за 19-те страни–членки на еврозоната. Европейската централна банка е финансовата институция на ЕС и е една от най-значимите такива в света. Заедно с националните централни банки на всички държави–членки на ЕС формират Европейската система на централните банки (ЕСЦБ), чиято цел е да поддържа ценова стабилност в Съюза (За Европейската централна банка, 2019) .

Европейската централна банка разполага със свой собствен бюджет, което гарантира нейната независимост<sup>2</sup>, което ѝ играе съществена роля в поддържането на ценова стабилност. По силата на договорите на Европейския съюз националните институции и европейските такива са задължени да не взимат отношение по политиката, провеждана от Европейската централна банка. За да се постигне по-добра отчетност на ЕЦБ, тя е задължена да публикува доклади за дейността си, както и да представя годишните доклади пред Европейската комисия, Европейския парламент и Съвета на Европейския съюз. Дейността на банката се ръководи от председател<sup>3</sup>, който се избира с единодушие от 19-те държави от еврозоната за 8 години. Настоящият председател на банката е Марио Драги, чийто мандат изтича през октомври 2019 г., той представлява банката на срещи на европейско и международно равнище. В ЕЦБ има три органа, които вземат решения:

- Управителен съвет – той е основният орган за вземане на решения в ЕЦБ. Състои се от шестимата членове на Изпълнителния съвет на ЕЦБ и управителите на националните централни банки на 19-те държави от еврозоната. Неговите функции се изразяват в оценяване на икономическите и паричните тенденции, определяне на паричната политика на еврозоната и лихвените равнища, на които търговските банки могат да получават заеми от банката.
- Изпълнителен съвет – занимава се с ежедневната работа на ЕЦБ и се състои от председател, заместник-председател и четирима други членове. Той прилага паричната политика, ръководи ежедневните операции, подготвя заседанията на Управителния съвет и упражнява правомощията, делегирани му от Генералния съвет.
- Генерален съвет – има предимно консултативна и координационна роля и помага при подготовката на нови държави за въвеждане на еврото. Генералният съвет е съставен от председателя и заместник-председателя на ЕЦБ, както и управителите на националните централни банки на 28-те държави-членки на ЕС. (Европейска централна банка, 2019)

Начинът, по който ЕЦБ организира своето вътрешно устройство и работните си процедури, отразява нейното институционално управление<sup>4</sup>. ЕЦБ е независима институция и нейното управление е поверено основно

---

<sup>2</sup> Заб. Вж. член 130 от ДФЕС.

<sup>3</sup> Заб. Първият председател на Европейската централна банка е Вим Дуйзенберг, бивш президент на централната банка на Нидерландия и на Европейския паричен институт. Първоначално френското правителство е имало претенции, председателят на ЕЦБ да бъде французин, тъй като централата на банката е базирана в Германия. Накрая е постигнато споразумение вторият председател на ЕЦБ да бъде Жан-Клод Трише, бивш управител на централната банка на Франция.

<sup>4</sup> Заб. Терминът „институционално управление“ може да има различни дефиниции. В контекста на ЕЦБ той обозначава необходимостта от правила и процедури за вземане на решения по институционалните въпроси на ЕЦБ и механизмите за наблюдение на тези решения в съответствие с действащото законодателство.

на нейните органи за вземане на решения, които съставляват корпоративното управление – Управителният съвет, Изпълнителният съвет и Генералният съвет. (Корпоративно управление, 2019) ЕЦБ включва и административно управление, подчинено на Комитет за одит и няколко външни и вътрешни контролни нива (Paternoster, 2019).

Надзорният съвет дава на Управителния съвет проекти за решения съгласно процедурата при липса на възражения. На всеки три седмици провежда заседания, на които обсъжда, планира и осъществява надзорните задачи на ЕЦБ. Състава му включва:

- председател – избран с мандат за пет години и не подлежи на подновяване;
- заместник-председател – Изпълнителният съвет на ЕЦБ се посочва измежду членовете ѝ;
- четирима представители на ЕЦБ;
- представители на националните надзорни органи.

В случаите, когато определеният от държава-членка национален надзорен орган не е национална централна банка (НЦБ), тогава представителят на компетентния орган може да бъде придружаван от представител на НЦБ. За целите на процедурата на гласуване всички представители се считат за един член.

Надзорният съвет се подпомага от дейността на Ръководен комитет. Той извършва подготовка на неговите заседания. Състои се от:

- председател на Надзорния съвет;
- заместник-председател на Надзорния съвет;
- един представител на ЕЦБ;
- петима представители на националните надзорни органи – въз основа на ротационна система се назначават от Надзорния съвет за срок от една година (Надзорен съвет, 2019).

ЕЦБ е основната финансова институция в еврозоната, на която са поверени формулирането и провеждането на единна парична политика (Трифенова, 2011). Процесите, довели до създаването на ЕЦБ и важноста на ролята ѝ в институционалната рамка на ЕС, са създадени съгласно правото на Общността, като съставляват основата на политиките и дейностите на банката. Ролята на наднационалната финансова институция – ЕЦБ и свързаните с нея ЕСЦБ и Евросистемата са разгледани по-подробно в следващата точка за развитието на финансовата интеграция и провеждането на единна европейска парична политика.

## **2.1. Целева рамка на опериране на ЕЦБ**

Основната цел на ЕЦБ<sup>5</sup> е да поддържа стабилността на цените. Без да нарушава тази цел, тя подкрепя основните икономически политики на

---

<sup>5</sup> Вж. Съгл. член 127, параграф 1 от ДФЕС.

ЕС и помага за постигането на високо равнище на заетост и устойчив неинфлационен растеж. Поддържането на ценова стабилност е ключова за паричната политика от Лисабонския договор, защото отразява съвременното икономическо схващане за ролята, обхвата и пределите на паричната политика. Тази политика е в основата на институционалната и организационната структура на централните банки в ИПС. Има няколко важни причини, Договорът за ЕО да определи поддържането на ценова стабилност като цел, а именно:

а) Промените в относителните цени се определят по-лесно при ценова стабилност, защото не се прикриват от колебания в общото равнище на цените. Това позволява на фирмите и на потребителите да вземат по-добре информирани решения по отношение на потреблението и инвестициите. Пазарът разпределя по-ефективно ресурсите, като ги насочва там, където могат да се използват най-продуктивно. Повишава се и производственият потенциал на икономиката.

б) Гарантирайки стабилни цени в бъдеще, ще се компенсират рисковете на номинални активи в дългосрочен план и инвеститорите няма да изискват начисляването на „премия за инфлационен риск“. Като намалява размера на тази рискова премия в реалния лихвен процент, паричната политика допринася за разпределителната ефективност на капиталовия пазар и стимулира инвестициите. Следователно се повишава икономическото благосъстояние.

в) Вероятността, хората и фирмите да започнат да отклоняват ресурси от сфери на ефективното им прилагане, за да се застраховат срещу инфлация, намалява при поддържането на ценова стабилност. В условия на висока инфлация, например, има стимул за запасяване с реални стоки. Тяхната стойност се съхранява по-добре от парите или от някои финансови активи, но това не е ефективно инвестиционно решение, т.к. се възпрепятства икономическият растеж.

г) Погрешни стимули, които изкривяват икономическото поведение, могат да създадат данъчната система и системата за социално осигуряване в условията на инфлация или дефлация. Ценовата стабилност допринася за премахването на последиците за реалната икономика в случаите, когато инфлацията засили изкривяващото въздействие на данъчната система и на системата за социално осигуряване.

д) Както в инфлационна, така и в дефлационна среда имаме мащабно и произволно преразпределение на блага и доходи. Това не се допуска при поддържането на ценова стабилност. Една среда на стабилни цени способства за поддържането на социално сближаване и стабилност. Няколко примера от XX век показват, че високите темпове на инфлация или дефлация пораждаат социална и политическа нестабилност (Паричната политика на ЕЦБ, 2011).

Съгласно член 127, параграф 2 от ДФЕС и член 3 от Устава на ЕЦБ, на ЕСЦБ се поверява задачата да изпълнява за Общността функциите



на централна банка. Поради факта, че някои държава–членка на ЕС не участва в ИПС, понятията „ЕСЦБ“ и „Общност“ следва да се разграничават и разбират съответно като „Евросистема“ и „Евროзона“. (Вж. Таблица 2).

Таблица 2

Основни формирования, свързани с изграждането на Валутния съюз на ЕС

| Формирование                                   | Какво включва формированието   |
|--|--|
| Евროзона                                       | Държавите–членки на ЕС, въвели еврото (19 на брой)   |
| Европейска централна банка (ЕЦБ)               | Управлява се от:<br>1. <b>Изпълнителен съвет</b> – включва председателя на ЕЦБ, зам.-председателя на ЕЦБ и 4 други членове<br>2. <b>Управителен съвет</b> – включва всички членове на Изпълнителния съвет и управителите на националните централни банки на държавите от Евророната<br>3. <b>Генерален съвет</b> – включва председателя на ЕЦБ, зам.-председателя на ЕЦБ и гуверньорите на централните банки на държавите–членки на ЕС |
| Евросистема                                    | 1. ЕЦБ<br>2. Националните централни банки на държавите от Евророната (19 на брой)  |
| Европейска система на централните банки (ЕСЦБ) | 1. ЕЦБ<br>2. Националните централни банки на държавите–членки на ЕС (28 на брой)   |
| Еврогрупа                                      | Участват министрите на финансите на държавите от Евророната  |

Източник: (Георгиева, 2010), (Захариева, и др., 2017), (Любенов, 2012) с авторски изменения.

## 2.2. Оценка на обхвата от отговорностите и оперативните задачи пред ЕЦБ като институция на ЕС

ЕЦБ е създадена като ядро на евросистемата. Тя е основана като специализирана, независима организация за провеждане на парична политика и изпълнява свързаните с това функции. Поради тази причина на нея ѝ се предоставя собствена правосубектност със собствени органи за вземане на решения и правомощия. Организационната ѝ дейност съответства на специфичния характер на паричната политика, т.е. обществено-политическа функция, която се изпълнява главно чрез операции на финансовия пазар. Съгласно Договора<sup>6</sup> и Устава на ЕСЦБ<sup>7</sup>, ЕЦБ е юридическо лице и има самостоятелна правосубектност. Като такава тя има право да сключва международни споразумения по въпроси от своята сфера на компетентност и да участва в работата на международни организации като Международния валутен фонд (МВФ), Банката за международни разпла-

<sup>6</sup> Вж. член 107, параграф 2 от Договора за ЕО.

<sup>7</sup> Вж. член 9.1 от Устава на ЕСЦБ.

щания (БМР) и Организацията за икономическо сътрудничество и развитие (ОИСР). Член 8 от Договора подчертава специфичния статут на ЕЦБ в общия контекст на Европейската общност.

Тя се разграничава от другите институции и спомагателните им органи, като ограничава дейностите си до точно определена задача. Като организация, създадена с Договора за ЕО, ЕЦБ Разполага с действителни правомощия, възложени ѝ от Договора за ЕО. По това ЕЦБ се различава от различните децентрализирани агенции на Общността, които имат собствена правосубектност, но компетенциите им са делегирани от институции на Общността. ЕЦБ притежава във всяка от държавите-членки на ЕС най-широката правоспособност и дееспособност, предоставена на юридическите лица, в съответствие с националното законодателство. Това ѝ позволява да придобива или да се разпорежда с движимо или недвижимо имущество и да бъде страна в съдебно производство. Също така разполага с привилегии и имунитети, необходими за изпълнението на нейните задачи, предвидени в Протокол от 8 април 1965 г. (Шелер, 2006).

Основните задачи пред ЕЦБ, които възлага Договора за функционирането на ЕС и Устава на ЕСЦБ и на ЕЦБ, са следните:

- да определя и осъществява паричната политика на еврозоната;
- да провежда валутни операции;
- да държи и управлява официалните резерви в чуждестранна валута на държавите-членки от еврозоната;
- да насърчава гладкото функциониране на платежните системи.

Способността на Евросистемата да **определя и осъществява паричната политика на еврозоната** отговаря на пълния ѝ контрол върху резервните пари. ЕЦБ и НЦБ са единствените институции<sup>8</sup>, които имат право да емитират банкноти, използвани за законно платежно средство в еврозоната. Евросистемата оказва доминиращо влияние върху условията и лихвените проценти на паричния пазар поради зависимостта на банковата система от резервни пари. Извършването на **валутни операции** е функция, произтичаща от провеждането на паричната политика. Валутните операции оказват влияние върху обменните курсове и ликвидността на национално ниво. С осъществяването на тази задача Евросистемата използва оперативните възможности на централните банки и гарантира, че валутните операции са в съответствие с целите на паричната политика. Те трябва да са съвместими с установената от Договора рамка за политиката на еврозоната за обменните курсове. В тази област ЕЦБ заедно със Съвета на ЕС, като последна инстанция, носят отговорност за вземане на решения. Задачата да **държи и управлява официалните валутни резерви на еврозоната**, е логичното допълнение към функцията на Евросистемата. Тя се допълва от правото на ЕЦБ<sup>9</sup> да контролира използването на средства на

<sup>8</sup> Заб. Според член 106 от Договора.

<sup>9</sup> Заб. Съгл. член 31 от Устава.

НЦБ в чуждестранна валута и на остатъчните текущи средства в чуждестранна валута на държавите–членки. Възложената на Евросистемата задача **да подпомага за гладкото функциониране на платежните системи** затвърждава същността на парична политика за стабилни и ефективни системи и за икономиката като цяло (Шелер, 2006).

Други допълнителни задачи, възложени на ЕЦБ са следните:

- да набира статистическа информация, необходима за изпълнението на своите задачи – тази задача налага пряко взаимодействие с органите на Евростат, вкл. по набиране на данни в условия на отворена икономика на ЕС;

- да дава консултации по всеки нормативен документ, издигнат от ЕС, и на законопроекти на националните правителства, които са в нейния ресор – сложният механизъм на взаимно договаряне на корекции в регулаторната рамка изисква експертна оценка от страна на отделите на банката по отношение на всяка документално обоснована корекция в директиви и др. свързани документи, които могат да породят пряко влияние върху обхвата от отговорности на ЕЦБ;

- да благоприятства за гладкото прилагане на политиката, провеждана от компетентните органи, свързана с надзора на кредитните институции и стабилността на финансовата система – ЕЦБ надзирава развитието на банковите сектори, както в еврозоната, така и в ЕС като цяло, както и други финансови сектори, за да открива слабостите и да проверява устойчивостта на финансовата система;

- да емитира евробанкноти като законно платежно средство в еврозоната – единствените институции, имащи право да емитират евробанкноти, са ЕЦБ и НЦБ на държавите от еврозоната, като ЕЦБ отчита тези банкноти в баланса си;

- да осъществява европейско и международно сътрудничество чрез участие в международни финансови институции, органи и форуми по отношение на поверените ѝ задачи – поради редица икономически, функционални и правни причини, като по този начин поддържа отношения с централните банки по света с цел обмен на мнения и експертен опит (Трифенова, 2011).

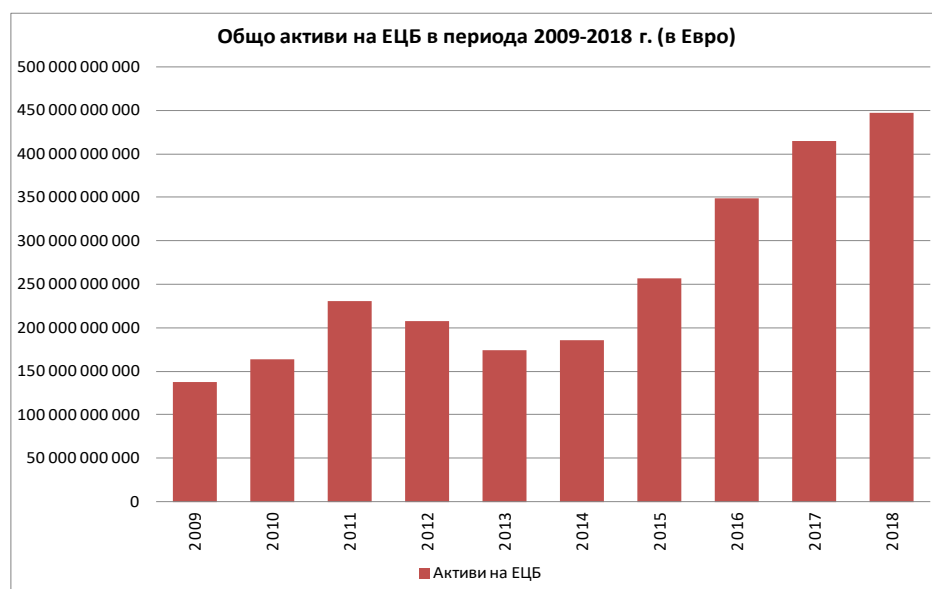
Основните очертания в Договора и Устава към него конкретизират целите, задачата и мисията на ЕЦБ, капитала, валутните резерви, емисионната дейност, независимостта, отчетността и прозрачността на ЕСЦБ, ЕЦБ и НЦБ, органите на управление на ЕЦБ и ЕСЦБ. Фокусирането върху основните дейности е необходимо, за да бъде ефективна дейността на ЕЦБ и на всяка ЦБ (Трифенова, 2011).

Основният извод от изложението по тази част от разработката е, че ЕЦБ е една от най-значимите институции в икономическата история на Европа – обща централна банка с обща отговорност за стабилна валута в еврозоната. Като наднационална парична институция, която интегрира НЦБ в европейска централнобанкова система, тя е показател за

прехвърляне на централното банкиране в Европа на наднационално равнище, което действа в интерес за развитието на финансовата интеграция и провеждането на единна европейска парична политика в ЕС като цяло.

### 3. Анализ на динамиката в балансовите позиции на ЕЦБ за периода 2009–2018 г.

В настоящата финална част от разработката се анализира динамиката в балансовите позиции на ЕЦБ за периода 2009–2018 г. с фокус на тяхната обвързаност с еволюцията на политиките и инструментите в подкрепа на страните–членки на Еврозоната и ЕС. Последователно се изследва динамиката в сумата на управляваните от ЕЦБ активи и пасиви (вж. фиг. 1). За период от 10 години активите на ЕЦБ нарастват от 138 млрд. евро до 447 млрд. евро. За същия период при изследване на връзката между изменението на верижна база на активите на ЕЦБ и БВП на EU28 се установява, че динамиката в изменението на активите е много по-голяма от динамиката на изменение на БВП по текущи цени (вж. табл. 3), респ. 13,06% спрямо 2,83%. Корелограмата на зависимостта на динамиката на активите на ЕЦБ от динамиката на БВП на EU28 по текущи цени (изчислена на верижна база чрез десетичен логаритъм по двойки последователни години) е представена на фиг. 2.



Фигура 1. Динамика на активите на ЕЦБ в периода 2009–2018 г. (в €)<sup>10</sup>

<sup>10</sup> Източник: Авторова фигура по изчисления, базирани на годишните отчети на ЕЦБ в периода 2009-2018 г.

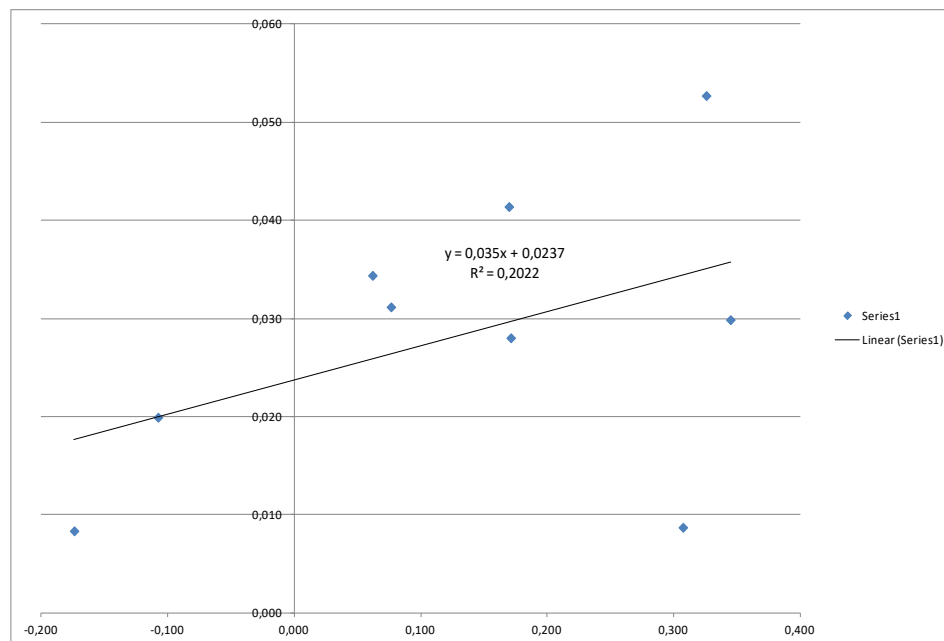
Таблица 3

Темп на изменение на активите на ЕЦБ и на БВП на EU28 на верижна база за периода 2009-2018 г.

|                         | 2010/2009    | 2011/2010    | 2012/2011     | 2013/2012     | 2014/2013    | 2015/2014    | 2016/2015    | 2017/2016    | 2018/2017    | Средно        |
|-------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| <b>LN Активи на ЕЦБ</b> | <b>0,170</b> | <b>0,345</b> | <b>-0,108</b> | <b>-0,174</b> | <b>0,062</b> | <b>0,326</b> | <b>0,307</b> | <b>0,171</b> | <b>0,076</b> | <b>13,06%</b> |
| <b>LN GDP EU28</b>      | <b>0,041</b> | <b>0,030</b> | <b>0,020</b>  | <b>0,008</b>  | <b>0,034</b> | <b>0,053</b> | <b>0,009</b> | <b>0,028</b> | <b>0,031</b> | <b>2,83%</b>  |

Източник: Авторова таблица по изчисления, базирани на годишните отчети на ЕЦБ в периода 2009-2018 г. и Евростат.

Изведено е регресионно уравнение от втора степен от вида  $y = 0,035x + 0,0237$ , като на фиг. 2 се отчита и относително ниско значение на коефициента на детерминация ( $R^2$ ) от 22%.



Източник: Авторова фигура по изчисления, базирани на годишните отчети на ЕЦБ в периода 2009-2018 г.

Фигура 2. Корелограма на зависимостта на динамиката на активите на ЕЦБ от динамиката на БВП на EU28 по текущи цени, изчислена на верижна база чрез десетичен логаритъм за периода 2009–2018 г.

Това се дължи на видната и от фиг. 2 цикличност в изменението на активи на ЕЦБ, която не кореспондира с паралелна такава в динамиката на БВП. В Таблица 4 и Таблица 5 по методика на Захариев (2018) е представен иконометричен анализ на балансовите позиции на ЕЦБ за периода 2009 – 2018 г. вкл. Видно от анализирания данни е, че с най-съществени отклонения е позицията „Ценни книжа, държани за целите на паричната политика” в актива и кореспондиращата в пасива позиция „Други задължения в рамките на Евросистемата (нето)” (Вж. Таблица 4 и Таблица 5).

Според данните в Таблица 4 се разкриват следните най-важни елементи на динамиката на активите на ЕЦБ:

- С най-съществени отклонения (по абсолютна сума – колона STDEV) е позицията „Ценни книжа, държани за целите на паричната политика”, което е белег на активната позиция на ЕЦБ и огромния обем на операциите на открит пазар, които са основен инструмент на монетарните интервенции на банката.
- Тази позиция има и най-голяма абсолютна стойност, което отново е доказателство за значимостта на този инструмент на парична политика, както и за честотата на неговото използване (активна намеса на ЕЦБ в паричната система на ЕС).
- Следваща по големина е позицията „Вземания в рамките на Евросистемата“ с основно перо „Вземания във връзка с разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата“. Те са свързани с другата основна функция на ЕЦБ – емисионната и тяхната значима стойност е логична.
- С най-големи отклонения спрямо средната си стойност (коэффициент на вариация) е позицията „Други вземания в рамките на Евросистемата (нето). Те показват и отрицателна стойност от - 2 292 277 407 EUR в колона LINEST, която изразява каква би била стойността на дадения параметър при нулева стойност на фактора (БВП не EU28). Тази стойност е логична, доколкото показва, че банката не би имала вземания, ако икономическата активност в EU28 се сведе до нулеви нива.
- Не такава е стойността в колона LINEST за другата значима позиция, описана по-горе – „Вземания във връзка с разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата“. Това означава, че емисионната функция е силно зависима от икономическата активност и търсенето на пари.

Таблица 4

Иконометричен анализ на балансовите позиции на изменение на активите на ЕЦБ за периода 2009–2018 г.

| Активи   | СРЕДНО в €             | STDEV в €              | Коефициент на вариация | Linest                |
|--|------------------------|------------------------|------------------------|-----------------------|
| Злато и вземания в злато   | 16 878 494 439         | 2 431 737 180          | 14,4%                  | 214 847 135           |
| Вземания от нерезиденти на еврозоната, деномини-рани в чуждестранна валута           | 43 744 024 784         | 5 282 901 313          | 12,1%                  | 1 493 781 108         |
| Вземания от МВФ  | 616 844 821            | 128 397 627            | 20,8%                  | 32 642 187            |
| Салда в банки и инвестиции в ценни книжа, външни кредити и други чуждестранни активи | 43 127 179 963         | 5 184 522 197          | 12,0%                  | 1 461 138 920         |
| Вземания от резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута              | 2 738 478 153          | 1 294 765 892          | 47,3%                  | -237 343 003          |
| Вземания от нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро                           | 379 100 000            | 683 861 008            | 180,4%                 | -123 727 273          |
| Салда в банки, инвестиции в ценни книжа и кредити                                    | 379 100 000            | 683 861 008            | 180,4%                 | -123 727 273          |
| Други вземания от кредитни институции в еврозоната, деноминирани в €                 | 83 507 007             | 103 505 798            | 123,9%                 | 18 776 836            |
| Ценни книжа на резиденти на еврозоната, деноминирани в евро                          | 81 959 653 752         | 95 575 665 719         | 116,6%                 | 27 729 439 742        |
| Ценни книжа, държани за целите на паричната политика                                 | 81 959 653 752         | 95 575 665 719         | 116,6%                 | 27 729 439 742        |
| Вземания в рамките на Евросистемата  | 88 295 031 857         | 15 635 102 126         | 17,7%                  | 1 538 152 481         |
| Вземания във връзка с разпределянето на евро-банкноти в рамките на Евросистемата     | 80 252 373 192         | 11 646 961 964         | 14,5%                  | 3 830 429 886         |
| Други вземания в рамките на Евросистемата (нето)                                     | 8 042 658 665          | 16 472 423 625         | 204,8%                 | -2 292 277 405        |
| Други активи   | 22 523 741 587         | 4 612 301 639          | 20,5%                  | 1 402 494 270         |
| ДМА  | 865 139 991            | 425 865 424            | 49,2%                  | 126 530 199           |
| Други финансови активи   | 18 337 396 237         | 3 384 304 726          | 18,5%                  | 946 697 642           |
| Разлики от преоценки на задбалансови инструменти                                     | 345 193 561            | 251 307 407            | 72,8%                  | 67 722 270            |
| Начисления и разходи за бъдещи периоди   | 1 602 086 376          | 710 971 218            | 44,4%                  | 159 093 901           |
| Други  | 1 373 925 421          | 440 386 602            | 32,1%                  | 102 450 257           |
| <b>Всичко активи</b>   | <b>256 601 931 577</b> | <b>109 212 863 070</b> | <b>42,6%</b>           | <b>32 036 366 752</b> |

Източник: Евростат.

Таблица 5

Иконометричен анализ на балансовите позиции на изменение на пасивите на ЕЦБ за периода 2009 – 2018 г.

| Пасиви   | СРЕДНО в €             | STDEV в €              | Коефициент на вариация | Linest                |
|--|------------------------|------------------------|------------------------|-----------------------|
| Банкноти в обращение   | 80 252 373 192         | 11 646 961 964         | 14,5%                  | 3 830 429 886         |
| Други задължения към кредитни институции в еврозоната, деноминирани в евро   | 454 971 377            | 705 857 009,8          | 155,1%                 | 169 797 441           |
| Задължения към други резиденти на еврозоната, деноминирани в евро            | 1 867 005 620          | 2 559 953 503          | 137,1%                 | 444 862 990           |
| Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро                | 21 335 847 936         | 24 642 620 669         | 115,5%                 | -2 032 837 986        |
| Задължения към резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута   | 0                      | 0                      | -                      | -                     |
| Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута | 153 343 661            | 221 605 152,7          | 144,5%                 | -                     |
| Депозити, салда и други задължения   | 153 343 661            | 221 605 152,7          | 144,5%                 | -                     |
| Задължения в рамките на Евросистемата  | 114 513 271 146        | 95 979 951 118         | 83,8%                  | 27 914 943 411        |
| Задължения, еквивалентни на прехвърляне на валутни резерви                   | 40 505 768 460         | 264 613 645,8          | 0,7%                   | 82 046 897            |
| Други задължения в рамките на Евросистемата (нето)                           | 74 007 602 686         | 95 754 713 277         | 129,4%                 | 27 832 951 060        |
| Други задължения   | 1 753 164 218          | 504 215 564,3          | 28,8%                  | -22 714 955           |
| Разлики от преоценки на задбалансови инструменти                             | 470 871 985            | 234 922 124,8          | 49,9%                  | 8 588 049             |
| Начисления и приходи за бъдещи периоди                                       | 446 956 185            | 445 456 971,4          | 99,7%                  | -119 006 767          |
| Други  | 835 336 049            | 278 494 139,9          | 33,3%                  | 87 703 762            |
| Провизии   | 6 931 408 111          | 1 304 828 837          | 18,8%                  | 343 261 067           |
| Сметки за преоценка  | 21 196 132 118         | 5 467 295 967          | 25,8%                  | 1 057 337 148         |
| Капитал и резерви  | 6 989 303 916          | 1 283 619 655          | 18,4%                  | 339 473 008           |
| Капитал  | 6 989 303 916          | 1 283 619 655          | 18,4%                  | 339 473 008           |
| Печалба за годината  | 1 170 344 649          | 546 235 375            | 46,7%                  | 22 721 453            |
| <b>Всичко пасиви</b>   | <b>256 601 931 577</b> | <b>109 213 000 000</b> | <b>42,6%</b>           | <b>32 036 366 752</b> |

Източник: Евростат.



Аналогично на Таблица 4, в Таблица 5 е видно от анализираниите данни за пасива, че:

- Средният коефициент на вариация на пасивите на ЕЦБ е 42.6%, със същата стойност като този на активите, което показва симетричност в измененията на двете страни на баланса.

- Най-голямо абсолютно стандартно отклонение се наблюдава в пасивна позиция „Други задължения в рамките на Евросистемата (нето)“, която кореспондира на позиция „Ценни книжа, държани за целите на паричната политика“ от актива на банката. Това потвърждава активността на ЕЦБ чрез операции на открит пазар, а от друга страна – значимостта на тези операции за състоянието на банката.

- Друга позиция с голяма абсолютна средна стойност и голямо абсолютно и относително отклонение е позиция „Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро“. Тук може да се търси връзка с евроденоминирани парични средства, циркулиращи извън еврозоната, които са свързани с използваемостта на единната валута като световни пари и конкуренцията с щатския долар. Все пак при сравнително разглеждане на балансите на Федералния резерв тази позиция би разкрила по-големи стойности, което отразява по-широката използваемост на долара.

- Съгласно колона LINEST най-зависимата от икономическия цикъл позиция е „Разлики от преоценки на задбалансови инструменти“, а най-нееластична е „Други задължения в рамките на Евросистемата (нето)“.

Установените позиции дължат своята динамика на политиката на УС на ЕЦБ по количествени улеснения<sup>11</sup> и изкупуване на ДЦК на страни-членки, което намира силно проявление при ръководството на банката от Марио Драги.

\*  
\*       \*

Настоящото изследване представи в институционален и иконометричен план ЕЦБ с акцент върху балансните позиции за периода 2009–2018 г. На база на анализ на институционалната рамка на ЕС се потвърди ключовата роля на ЕЦБ за ресурсно обезпечаване на политиките и мерките на останалите институции и органи на ЕС с цел поддържането на финансова стабилност и стимулиране на икономическия растеж. Изведените вербално-таблични систематизации, установените зависимости и анализирани регулаторни аспекти потвърждават водещата роля на ЕЦБ именно за финансовата стабилност на еврозоната и ЕС като цяло. На база на структурния анализ на основните дейности и политики на ЕЦБ се установи, че ценовата стабилност е ключовата целева рамка на опериране на ЕЦБ, а паричната политиката, вкл. определяне и осъществяване на конт-

---

<sup>11</sup> Quantitative easing

рол върху резервните пари, може да се изведе като водеща при оценката на обхвата от отговорностите и оперативните задачи пред ЕЦБ като институция на ЕС. В тази насока предстоящата смяна на гуверньора на ЕЦБ в лицето на Кристин Лагард вероятно ще породи и ново отношение към политиката на италианеца Марио Драги по изкупуване на ДЦК на правителства с дългови проблеми, сред които е и групата PIGS. В тази група, след проблемната Гърция, изпъква със своята същественост и системна роля на еврозоната икономиката на Италия, която по данни на Евростат за 2017 г. има огромното дългово бреме от 131% спрямо БВП (чиито размер е равен на 1,729 трлн. € за същата година).

Чрез иконометричен анализ на балансовите позиции на ЕЦБ за периода 2009 – 2018 г. вкл. се установява безспорната обвързаност между две кореспондиращи позиции в актива и пасива на счетоводния баланс на институцията. Видно от изследваните данни е, че в актива с най-съществени отклонения при позитивен тренд на изменение е позицията „Ценни книжа, държани за целите на паричната политика” в актива и кореспондиращата в пасива позиция „Други задължения в рамките на Евросистемата (нето)”, които две позиции пряко се свързват с политиката на т.нар. „количествени улеснения”. От своя страна корелограмата на зависимостта на динамиката на активите на ЕЦБ от динамиката на БВП на EU28 по текущи цени (изчислена на верижна база чрез десетичен логаритъм по двойки последователни години) извежда относително ниско значение на коефициента на детерминация на тази зависимост.

#### Използвани източници

ЕЦБ. (април 2009 г.). *www.ecb.europa.eu*. Извлечено от [www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/escb\\_bg\\_webbg.pdf](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/escb_bg_webbg.pdf)

Paternoster, D. (май 2019 г.). *Европейска централна банка*. Извлечено от <http://www.europarl.europa.eu>:  
<http://www.europarl.europa.eu/factsheets/bg/sheet/13/европейска-централна-банка-ецб->

*Генерален съвет*. (2019). Извлечено от <https://www.ecb.europa.eu>:  
<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/genc/html/index.bg.html>

Георгиева, Е. (2010). *Институциите на ЕС*. София: Университетско издателство "Стопанство".

*Европейска централна банка*. (2019). Извлечено от <https://europa.eu>:  
[https://europa.eu/european-union/about-eu/institutions-bodies/european-central-bank\\_bg](https://europa.eu/european-union/about-eu/institutions-bodies/european-central-bank_bg)

- За Европейската централна банка.* (2019). Извлечено от <https://www.ecb.europa.eu>:  
<https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/html/index.bg.html>
- Захариев, А. (2018). Балансови позиции на БНБ в условията на членство в ЕС. *Алманах научни изследвания*, 26 , 17-36.
- Захариева, Г., Стефанов, Г., Саркисян-Дикова, К., Илиев, Д., Спиридонов, И., Нейков, Й., & Ангелов, И. (2017). *Въведение в международните икономически отношения*. В. Търново: Фабер.
- Изпълнителен съвет.* (2019). Извлечено от <https://www.ecb.europa.eu>:  
<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/eb/html/index.bg.html>
- Корпоративно управление.* (2019). Извлечено от <https://www.ecb.europa.eu>:  
<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/governance/html/index.bg.html>
- Любенов, З. (2012). *Теоретико-практически аспекти на външнотърговските режими*. Свищов: АИ "Ценов".
- Надзорен съвет.* (2019). Извлечено от <https://www.ecb.europa.eu>:  
<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/ssm/html/index.bg.html>
- Николов, Ч., Димитров, Д., Сивов, В., & Стоилова, Д. (2005). *Европейско стопанство*. Благоевград: Университетско издателство "Неофит Рилски".
- Паричната политика на ЕЦБ.* (2011). Извлечено от <https://www.ecb.europa.eu>:  
<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monetarypolicy2011en.pdf?4004e7099b3dcdcf58d0874f6eab650e>
- Радков, Р., & Захариев, А. (2016). *Международни финанси*. В.Търново: ФАБЕР.
- Статева, Й. (2012). *Международна финансова архитектура - еволюция и съвременност*. София: Издателски комплекс - УНСС.
- Трифенова, С. (2011). *Европейска парична и финансова интеграция*. София: Издателство на ВУЗФ.
- Управителният съвет.* (2019). Извлечено от <https://www.ecb.europa.eu>:  
<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/govc/html/index.bg.html>
- Шелер, Х. К. (2006). *Европейска централна банка - история, роля и функции*. Извлечено от <https://www.ecb.europa.eu>:  
<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbhistoryrolefunctions2006bg.pdf?c3094f97bd7839c4e3bb11c436af0dcd>

СТОПАНСКА АКАДЕМИЯ „Д. А. ЦЕНОВ“ - СВИЩОВ

НАУЧНИ ИЗСЛЕДВАНИЯ  
НА ДОКТОРАНТИ

ГОДИШЕН  
АЛМАНАХ

ГОДИШЕН

# АЛМАНАХ НАУЧНИ ИЗСЛЕДВАНИЯ НА ДОКТОРАНТИ



Том XII, 2019

Книга 15

Том XII, 2019 г.  
Книга 15

Академично издателство  
„ЦЕНОВ“ - Свищов

*РЕДАКЦИОНЕН СЪВЕТ:*

Доц. д-р Стефан Маринов Симеонов – главен редактор

Доц. д-р Росица Христова Колева – зам.главен редактор

Доц. д-р Красимира Борисова Славева – организационен секретар

Доц. д-р Марина Ангелова Николова

Доц. д-р Христо Георгиев Сирашки

Доц. д-р Ваня Григорова

*Екип за техническо обслужване:*

Анка Петкова Танева – стилев редактор

Ст. преп. Маргарита Евгениева Михайлова – превод и редакция  
на английски език

Милена Димитрова Александрова – технически секретар

**ISSN 1313-6542**

## СЪДЪРЖАНИЕ

### Студии

|   |     |
|---|-----|
| Таня Стайкова Йорданова<br><b>ПОВЕДЕНИЕ НА ДОМАКИНСТВОТА В БЪЛГАРИЯ<br/>ПРИ ВЗЕМАНЕ НА РЕШЕНИЯ ЗА СПЕСТЯВАНЕ<br/>И ИНВЕСТИРАНЕ</b> .....  | 5   |
| Анелия Стефанова Пенева<br><b>АНАЛИЗ НА ВЗАИМОВРЪЗКИТЕ МЕЖДУ КАПИТАЛОВИТЕ<br/>И ВАЛУТНИТЕ ПАЗАРИ</b> .....  | 29  |
| Криста Цветанова Нейкова<br><b>КОНЦЕПТУАЛНИ ОСНОВИ НА ЛОЯЛНОСТТА</b> .....  | 51  |
| Борислав Красимиров Киров<br><b>ЕФЕКТЪТ НА ЕВРОПЕЙСКИТЕ КРЕДИТНИ РЕГУЛАЦИИ<br/>ВЪРХУ ИПОТЕЧНОТО КРЕДИТИРАНЕ И ИНВЕСТИЦИИТЕ<br/>В ИПОТЕЧНИ ОБЛИГАЦИИ</b> .....   | 78  |
| Марията Бориславова Спасова<br><b>ПРОГРАМАТА ЗА ОСИГУРЯВАНЕ НА КАЧЕСТВО<br/>И УСЪВЪРШЕНСТВАНЕ – ОСНОВА ЗА ПОВИШАВАНЕ<br/>КАЧЕСТВОТО НА ВЪТРЕШНИЯ ОДИТ<br/>В ПУБЛИЧНИЯ СЕКТОР</b> .....  | 98  |
| Михаела Стоянова Монова<br><b>НОВИТЕ ЗАКОНОДАТЕЛНИТЕ ПРОМЕНИ<br/>ПО ЗАСТРАХОВКА „ГРАЖДАНСКА ОТГОВОРНОСТ”<br/>НА АВТОМОБИЛИСТИТЕ И ВЛИЯНИЕТО ИМ<br/>ВЪРХУ ФИНАНСОВАТА СТАБИЛНОСТ НА БЪЛГАРСКИЯ<br/>ЗАСТРАХОВАТЕЛЕН ПАЗАР</b> ..... | 125 |

### Статии

|   |     |
|---|-----|
| Юлиан Сашков Бенев<br><b>АНАЛИЗ НА АКТУАЛНИТЕ ПРОБЛЕМИ В БАНКОВАТА<br/>СФЕРА И НЕЙНАТА СТРАТЕГИЧЕСКА ОРИЕНТАЦИЯ<br/>В КОНТЕКСТА НА ДИГИТАЛИЗАЦИЯТА НА БАНКОВИТЕ<br/>УСЛУГИ В ЕС</b> ..... | 157 |
| Пресиян Илианов Василев<br><b>ОРГАНИЗАЦИОННИ ПОДХОДИ ЗА МИНИМАЛИЗИРАНЕ<br/>НА КИБЕРРИСКОВЕТЕ ПРИ ОДИТОРСКАТА ДЕЙНОСТ</b> .....  | 174 |

|  |     |
|--|-----|
| Цветелина Красмирова Иванова<br><b>НАСОКИ ЗА УСЪВЪРШЕНСТВАНЕ<br/>НА ОРГАНИЗАЦИОННАТА КУЛТУРА</b> .....   | 190 |
| Димитър Пламенов Попов<br><b>ИЗСЛЕДВАНЕ НА ОБЕМА И ДИНАМИКАТА<br/>НА СЕКЮРИТИЗИРАНИЯ ВЪТРЕШЕН ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ<br/>НА РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ В ПЕРИОДА<br/>СЛЕД ПРИСЪЕДИНЯВАНЕТО КЪМ ЕС</b> ..... | 213 |
| Пламен Василев Георгиев<br><b>СЪСТОЯНИЕ И ТЕНДЕНЦИИ В РАЗВИТИЕТО<br/>НА БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА. ЕФЕКТИ И ЗАПЛАХИ<br/>ЗА БАНКОВАТА СИСТЕМА</b> .....   | 226 |
| Светла Михайлова Боянова<br><b>ОТНОСНО ЗНАЧЕНИЕТО НА ВЪТРЕШНИЯ КОНТРОЛ<br/>ЗА БАНКОВАТА СИГУРНОСТ</b> .....  | 237 |
| Венцислав Георгиев Диков<br><b>РЕГУЛАТОРНА РАМКА ЗА ФИНАНСОВО-ИКОНОМИЧЕСКА<br/>ЗАЩИТА НА АВТОРСКИТЕ ПРАВА В ЕС</b> .....   | 266 |
| Муса Мустафа Сръкьов<br><b>МОДЕЛ ЗА ФИНАНСИРАНЕ НА СРЕДНИТЕ УЧИЛИЩА<br/>„БОНУС–ВАУЧЕР“</b> .....   | 277 |
| Николай Тодоров Здравков<br><b>УПРАВЛЕНСКИ ФИНАНСОВ АНАЛИЗ<br/>НА ЗАСТРАХОВАТЕЛНИТЕ ПОСРЕДНИЧЕСКИ ФИРМИ -<br/>СРАВНИТЕЛЕН АНАЛИЗ НА МОДЕЛИ НА СВОБОДНИТЕ<br/>ПАРИЧНИ ПОТОЦИ</b> .....      | 285 |
| Таня Иванова Рисемова<br><b>ПРОБЛЕМИ НА ЗАЕТОСТТА И БЕЗРАБОТИЦАТА<br/>В БЪЛГАРСКИТЕ ОБЛАСТИ ПО ТЕЧЕНИЕТО<br/>НА ДОЛЕН ДУНАВ</b> .....  | 298 |
| Ана Борисова Иванова<br><b>ИЗТОЧНИЦИ И МОДЕЛИ ЗА ФИНАНСИРАНЕ<br/>НА ЗДРАВЕОПАЗВАНЕТО – СПЕЦИФИКА И ЕФЕКТИВНОСТ<br/>ПРИ ПРЕДОСТАВЯНЕ НА ЗДРАВНИ УСЛУГИ ...</b>                              | 313 |
| Люба Мартинова Митева<br><b>КРИТИЧЕН АНАЛИЗ НА ПРОБЛЕМИТЕ<br/>В БОЛНИЧНИЯ СЕКТОР</b> .....   | 325 |

|   |     |
|---|-----|
| Станислав Иванов Шишманов<br><b>БАНКИТЕ И КАСОВОТО ИЗПЪЛНЕНИЕ НА ДЪРЖАВНИЯ<br/>И ОБЩИНСКИТЕ БЮДЖЕТИ</b> .....   | 341 |
| Валери Йорданов Велковски<br><b>ПРОБЛЕМИ НА УСТРОЙСТВЕНИТЕ ПОЛИТИКИ<br/>И УСТРОЙСТВЕНИТЕ МЕРОПРИЯТИЯ В ЗЕМЕДЕЛСКИТЕ ЗЕМИ<br/>(НА ПРИМЕРА НА ЕМПИРИЧНО ИЗСЛЕДВАНЕ)</b> ..... | 355 |
| Симеон Венциславов Симеонов<br><b>СПЕЦИФИКА НА ТУРИСТА ПРАКТИКУВАЩ<br/>КУЛИНАРЕН ТУРИЗЪМ</b> .....  | 383 |
| Emre Zafer Güney<br><b>BUTCHERS SCHEDULING MODEL EXAMINATION<br/>BY TIME STUDY OBSERVATIONS</b> .....   | 398 |
| Андрей Йорданов<br><b>ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВАТА ПРЕД ТОВА ДА БЪДЕШ<br/>AGILE /SCRUM</b> .....   | 408 |
| Диана Христова<br><b>КОРПОРАТИВНА АМНЕЗИЯ И МОНИТОРИНГ<br/>НА НЕЯВНИТЕ ЗНАНИЯ В ОРГАНИЗАЦИИТЕ</b> .....   | 416 |
| Борислав Боев<br><b>ПРОЕКТНОТО УПРАВЛЕНИЕ ПРИ ИЗГРАЖДАНЕТО<br/>НА НОВИ ЯДРЕНИ МОЩНОСТИ – ОСОБЕНОСТИ<br/>И ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА</b> .....                                       | 424 |
| Димитър Георгиев Тричков<br><b>ПАЗАРНИ ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА И ВЪЗМОЖНОСТИ<br/>ПРЕД ТЕЛЕКОМИТЕ В БЪЛГАРИЯ</b> .....   | 445 |
| Veneta Todorova Lyubenova<br><b>BRAND TRUST AS A SOURCE OF BRAND EQUITY</b> .....   | 473 |
| Росица Атанасова Проданова<br><b>ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА – АНАЛИЗ<br/>НА ИНСТИТУЦИЯТА И ПОЗИЦИЯТА Й<br/>В СЧЕТОВОДНИЯ БАЛАНС</b> .....                                 | 488 |
| Зорница Крумова<br><b>ИНОВАЦИИ – ОСНОВЕН ФАКТОР ЗА ПОВИШАВАНЕ<br/>НА КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТТА</b> .....   | 507 |
| Yaakov Itach<br><b>FINANCIAL LITERACY LEVEL OF HIGH SCHOOL<br/>STUDENTS AND ITS ECONOMIC PATTERNS REFLECTIONS</b> .....   | 518 |



ГОДИШЕН  
**АЛМАНАХ**  
**НАУЧНИ ИЗСЛЕДВАНИЯ НА ДОКТОРАНТИ**  
*Студии и статии*  
**Том XII – 2019, книга 15**

Даден за печат на 28.05.2020 г., излязъл от печат 02.06.2020 г.  
Поръчка № 18464; формат 16/70/100; тираж 50

**ISSN 1313-6542**

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