

ТЕХНОЛОГИЧНИ ВЪЗМОЖНОСТИ ЗА ОПТИМИЗАЦИЯ НА ВЪТРЕШНИЯ ПАЗАР НА ДЪРЖАВНИ ДЪЛГОВИ ИНСТРУМЕНТИ В РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ

Димитър Пламенов Попов

Стопанска академия „Д. А. Ценов“ – Свищов

Катедра „Финанси и кредит“

e-mail: dimitar_popov@yahoo.com

Резюме: Основен приоритет при управлението на държавните финанси на Република България е запазването на финансовата стабилност на фиска при съблюдаване на принципите за ефективност и ефикасност. В Република България успешно е реализирана организация на вътрешния пазар на секюритизиран държавен дълг, изразяваща се в разработването, внедряването и прилагане на системи, осигуряващи процеса по емитиране, придобиване, регистриране, изплащане и търговия с държавни ценни книжа, с което се обезпечава нормалното функциониране на пазара. Посредством внедряването и използването на нови технологични достижения съществува възможност за подобрене на ефективността и прозрачността на вътрешния пазар на държавни дългови инструменти. Обект на настоящото изследване са новите технологии при управление на държавния дълг на Република България. Предмет на разработката са възможностите за повишаване ефективността и обезпечаване на дейностите, свързани с държавния дълг. Целта на изследването е представяне на възможностите за подобряване ефективността на вътрешния пазар на ДЦК на база въвеждането и използването на блокчейн технологията.

Ключови думи: държавен дълг, пазар на ДЦК, блокчейн технология.

JEL: E62, F34, H63.

TECHNOLOGICAL POSSIBILITIES FOR OPTIMIZATION OF THE DOMESTIC MARKET OF GOVERNMENT DEBT INSTRUMENTS IN THE REPUBLIC OF BULGARIA

Dimitar Plamenov Popov

D. A. Tsenov Academy of Economics – Svishtov

Department of Finance and Credit

email: dimitar_popov@yahoo.com

Abstract: The main priority in the management of public finances of the Republic of Bulgaria is the preservation of the financial stability of the fiscal system, in compliance with the principles of efficiency and effectiveness. In the Republic of Bulgaria, the organization of the domestic market of securitized government debt has been successfully implemented, which is expressed in the development, implementation and use of systems ensuring the process of issuance, acquisition, registration, redemption and trading with government securities, ensuring the normal functioning of the market. Through the introduction and use of new technological advances, there is an opportunity to improve the efficiency and transparency of the internal market for sovereign debt. The study considers the new technologies in public debt management of the Republic of Bulgaria as well as the possibilities for increasing the efficiency and securing the activities related to the state debt. The aim of the study is to present the possibilities for

improving the efficiency of the domestic market of government debt instruments, based on the introduction and use of block chain technology.

Key words: government debt, government securities domestic market, block chain technology.

JEL: E62, F34, H63.

Въведение

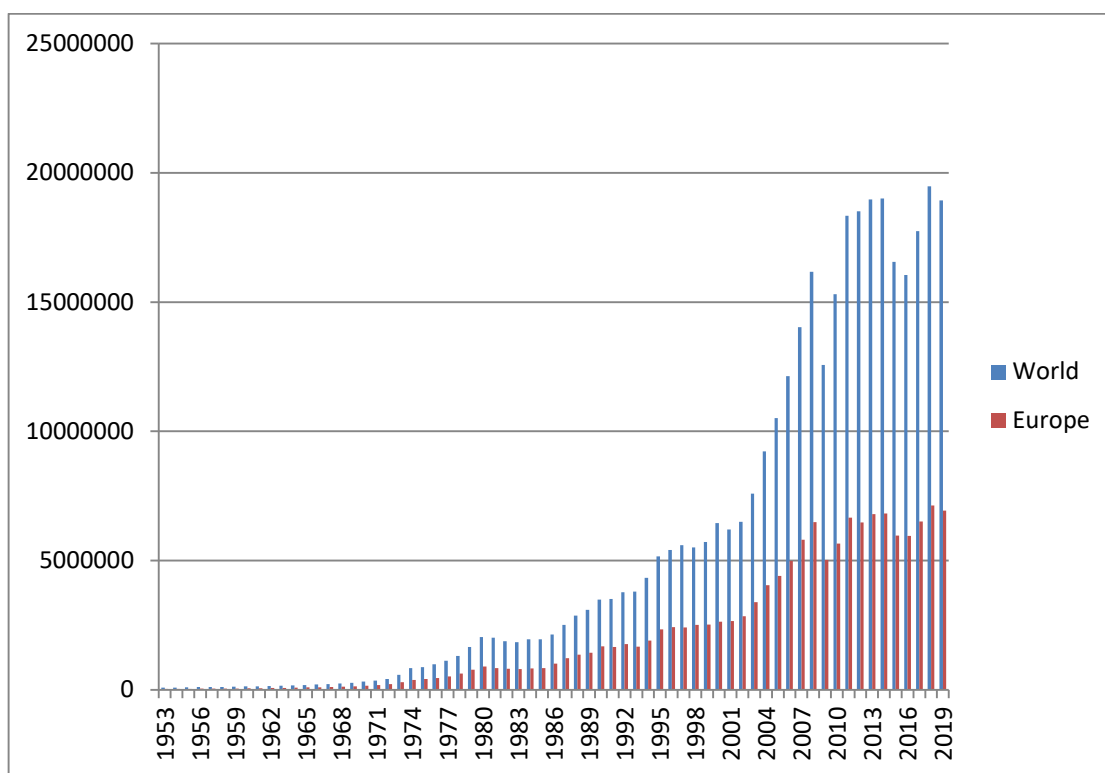
Технологиите във всички сфери в днешно време се развиват с изключително високи темпове като факти, немислими до преди тридесет или тридесет и пет години, днес са неотменна част от нашето ежедневие. Въвеждането и разпространението на интернет, усъвършенстването на компютърните системи, съчетано с изключителното нарастване на изчислителната мощ и обемите на обработваната и съхраняваната информация оказват своето положително влияние в редица области. В сферата на финансите технологиите са навлезли до значителна степен, като непрестанно се работи в посока развитие и подобряване на технологичната база с цел повишаване на ефективността и рентабилността. Въпросите, касаещи държавния дълг и пазара на държавни дългови инструменти, са от съществено значение и са обект на особен интерес от страна както на професионалната общност, така и за обществото като цяло. Обемите и динамиката на пазара на държавни дългови инструменти са едни от важните показатели, даващи представа за състоянието на държавните финанси и процесите в развитието на икономиката на една страна.

Обект на настоящото изследване са новите технологии при управление на държавния дълг на Република България. **Предмет** на разработката са начините за повишаване ефективността и обезпечаване на дейностите, свързани с държавния дълг, както и оценката на обема, състоянието и динамиката на вътрешния пазар на секюритизиран държавен дълг в Република България. Основната **теза**, залегнала в настоящата статия е, че въвеждането и използването на блокчейн технологията ще доведат до потенциалното подобряване ефективността на вътрешния пазар на дългови инструменти. **Целта** на изследването е очертаване на възможностите за подобряване ефективността на вътрешния пазар на ДЦК на база въвеждането и използването на блокчейн технологията.

1. Технологията блокчейн – същност, възможности, предимства и приложение

Още от древността хората са започнали да търгуват, обменяйки стоки, услуги и различни форми на разплащателни средства помежду си с цел двустранна изгода от този обмен. Това от своя страна е обусловило необходи-

мостта от счетоводни и всякакви други записи на осъществяваните дейности. С развитието на човечеството всички тези дейности стават все по-сложни и значителни по обем.



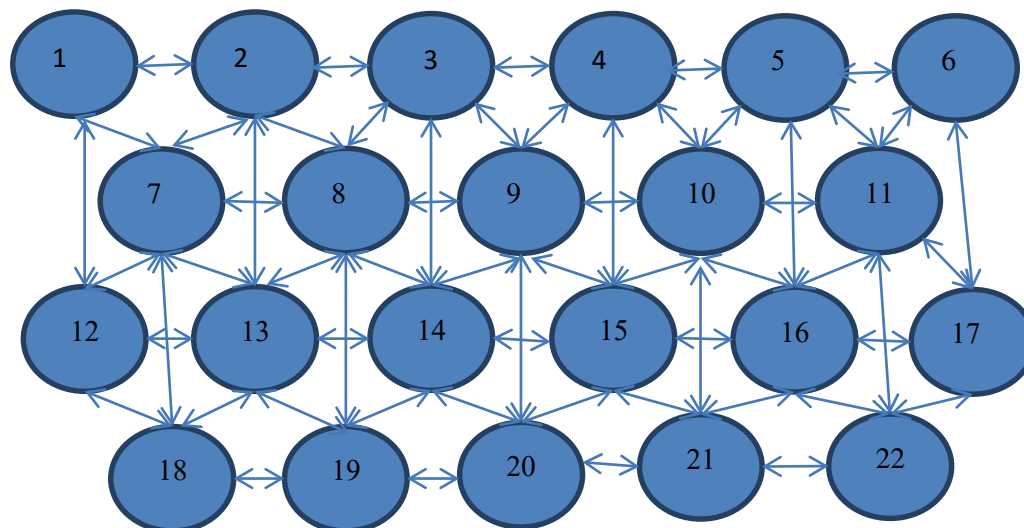
Източник: Световна търговска организация

Графика 1
Износ на стоки (млн. USD)

Нарастването на обемите на размяната на стоки, услуги и капитали е съпроводено и с нарастване на дълговите нива като цяло. Номиналната стойност на глобалния дълг достига размер от 258 трилиона щатски долара към края на първото тримесечие на 2020 г., което намира израз в съотношение от 331 % спрямо глобалния БВП. Република България, като една сравнително малка и отворена икономика, не е изключена от общите тенденции.

По своята оригинална същност блокчейн е технология с отворен програмен код, даваща възможност на всеки желаещ свободно използване, разглеждане, изучаване и модифициране на програмния код в зависимост от своите нужди, желания и възможности. Разработките на отворения програмен код в повечето случаи са публични, безвъзмездни и се предоставят за безплатно общо ползване както на участниците в разработката, така и на други желаещи. Тази публичност е предпоставка за по-бързо развитие и усъвършенстване, от една страна, както и за гъвкавост при поддръжката, откриването и отстраняването на евентуални допуснати грешки, пропуски и недос-

татъци в предходните версии на програмния код. Въпреки своята оригинална публична същност блокчейн технологията може да бъде разработена, въведена и да съществува ограничено и за частни нужди. Това използване за частни нужди се постига, като участниците са лимитирани и са ограничени в една частна мрежа на свързаност помежду си, изграждайки по този начин затворена комуникационна структура.



Фигура 1. Примерна схема на технологичната свързаност на затворена комуникационна система

Участниците разполагат на своите компютри с официален регистър под формата на файл („*файл-дневник*“), в който са записани всички транзакции до момента, като този информационен масив е един и същ, публичен, синхронизиран, разполагаем и достъпен за всички останали участници в тази мрежа. При осъществяването на нова транзакция между участници в системата те имат ангажимента веднага да изпратят съобщение, с което да информират останалите участници относно своите действия и извършените промени. В резултат на получената и разполагаема от всички участници нова информация всеки от тях се опитва по най-бързия възможен начин да провери истинността и да валидира получената информация относно реализираната по-рано транзакция. Валидирането се осъществява посредством изпращането на ново съобщение до всички участници, в което се съдържат данни за логиката, начина и последователността на етапите при проверката, както и потвърждаването на получената по-рано информация. При положение че и останалите участници одобрят и приемат получената нова информация, то тогава се извършва презаписване и осъвременяване на техните информационни масиви. Стимулът, който мотивира участниците да се стремят по най-бързия възможен начин да проверят истинността и да удостоверят

получената при тях информация, е във вид на награда. Тази награда или стимул може да бъде под най-различна форма, като при криптовалутите тя най-често е във вид на жетон (token).

Наличието на децентрализирани файлове-дневници осигурява и е свързано с редица предимства като например намаляване на риска от загуба на информация, повишаване на проследимостта, прозрачността на транзакциите и резултатите от тях. Също така децентрализираното съхранение и публичността на файловете –дневници предоставят възможност за отпадането на необходимостта от наличието и участието на трети страни, които да са ангажирани с извършването на редица технически операции, имащи за резултат събирането, обработката и съхранението на информацията по отношение на транзакциите между страните по сделката.

С оглед на факта, че във файловете – дневници се записва, притежава и потвърждава всяка една предходна транзакция, блокчейн технологията предоставя възможност за редуциране и дори пълно избягване на грешки, неправилно тълкуване и потенциални възможности за измами по отношение на извършваните транзакции, респективно разпоредителни действия с актива.

Следва да се отбележи предимството, осигурявано от блокчейн технологията по отношение на директните транзакции между участниците и преустановяване на нуждата от участието на посредник и гарант по транзакцията или сделката между двете договарящи се страни, като например агент по сетълмента, централен съконтрагент или клирингова къща.

Блокчейн технологията намира своето приложение не само в сферата на паричните транзакции, под формата на създаването, въвеждането и употребата на придобилите все по-широка популярност и разпространение криптовалути (Bitcoin; Ether; Ripple; Litecoin; Stellar и други), но и в редица други сфери от нашия живот като например: при удостоверяване на дигитална самоличност; в здравеопазването и медицината; в образованието; при маркетингови проучвания, анализи и изследвания; в логистиката и други. Интерес за настоящото изследване представлява създаването и разпространението на блокчейн облигации, както и евентуалното подобряване ефективността на вътрешния пазар на ДЦК посредством въвеждането и използването на блокчейн технологията.

Тази технология би допринесла за повишаване на ефективността на вътрешния пазар на държавни дългови инструменти, което от своя страна ще окаже положително влияние върху цената на финансиране на емитента.

При блокчейн технологията всички участници са свързани в сигурна и синхронизирана мрежа. Данните се обменят с висока скорост и свободно между участниците под формата на блокове от информация, които са подредени във верига, откъдето и произлиза наименованието на технологията.

Тази технология е в състояние да осигури сигурност и прозрачност на обмяна на информация. Разпределението на информацията е публично и предоставено от и на всички участници поради условието, всеки участник да предостави информацията, която е получил и с която разполага. Сигурността по отношение на информацията за осъществяването на сделка, е гарантирана от факта, че всяка една транзакция не се счита за осъществена до момента, в който не бъде потвърдена от всички участници в системата. Копието на предходните транзакции подпомага прозрачността и дава възможност на притежателя си да види историята на транзакциите с дигиталния актив.

2. Национална нормативна рамка, регулираща вътрешния пазар на ДЦК в Република България

Основната национална нормативна база, обезпечаваша наличието и функционирането на вътрешния пазар на държавен дълг в Република България включва, но не се изчерпва със Закона за публичните финанси (Обн. ДВ, бр. 15 от 15.02.2013 г., в сила от 1.01.2014 г.), Закон за държавния дълг (Обн. ДВ, бр. 93 от 1.10.2002 г.), Наредба № 5 от 04.10.2007 г. за реда и условията за придобиване, регистриране, изплащане и търговия с държавни ценни книжа (Обн. ДВ, бр. 85 от 23.10.2007 г.), Наредба № 15 от 04.10.2007 г. за контрол върху сделките с държавни ценни книжа (Издадена от Министъра на финансите и управителя на Българската народна банка, обн. ДВ, бр. 85 от 23.10.2007 г., в сила от 1.11.2007 г.) и Наредба № 31 от 04.10.2007 г. за сетълмент на държавни ценни книжа (Издадена от Българската народна банка, Обн. ДВ, бр.85 от 23 октомври 2007 г.).

Наред с изброените по-горе национални нормативни актове съществуват и други национални нормативни актове, оказващи своето влияние върху развитието и функционирането на вътрешния пазар на ДЦК. Следва да се отбележи съществуването и въздействието на Закона за Българската народна банка (приет от XXXVIII Народно събрание на 5 юни 1997 г., обнародван в „Държавен вестник“, бр. 46 от 10 юни 1997 г.), Закон за кредитните институции (приет от XL Народно събрание на 13 юли 2006 г., обнародван в „Държавен вестник“, бр. 59 от 21 юли 2006 г., в сила от деня на влизане в сила на Договора за присъединяване на Република България към Европейския съюз), Закона за пазарите на финансови инструменти (Обн. ДВ, бр. 15 от 16.02.2018 г., в сила от 16.02.2018 г.) и Закона за платежните услуги и платежните системи (Приет от 44-ото Народно събрание на 22 февруари 2018 г., обнародван в „Държавен вестник“, бр. 20 от 6 март 2018 г.).

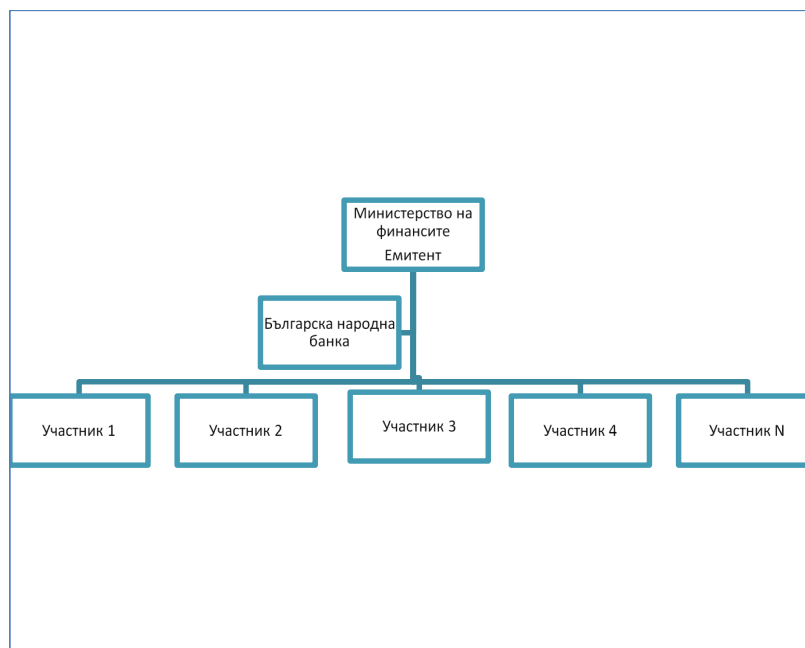
В допълнение съществуват и редица подзаконовни нормативни актове под формата на указания и правила, така например: Указание за изготвяне и

предоставяне на информация за целите на регулирането и контрола върху регистрацията на сделките с държавни ценни книжа; Правила за допускане до търговия на държавни ценни книжа на многостранна система за търговия E-bond Bulgaria, оперирана от „Bloomberg Trading Facility B.V.“ и приключване на сделките с тях в Българската народна банка; Правила за допускане до регулиран пазар, които също оказват своето влияние върху пазара на държавни облигации в Република България.

Съгласно разпоредбите на чл. 20 т. 5 и т. 7 от Закона за публичните финанси се изисква следването на принципите за ефикасност и прозрачност при управлението на публичните финанси. Обективните възможности, предоставяни от блокчейн технологията, кореспондират с посочените принципи при управлението на публичните финанси по отношение на вътрешния пазар на държавни дългови инструменти в Република България. Наличието на публичен и достъпен файл-дневник, съдържащ в себе си пълната и достоверна информация за всички осъществени до момента транзакции, би осигурило възможност за прозрачност и проследимост на действията и резултатите при търговията с български секюритизиран дълг на вътрешния пазар в Република България. Използването на блокчейн технология би довело до повишаване на ефективността и ефикасността на пазара на държавни дългови инструменти и би оказало своето положително влияние върху публичните финанси, изразяващо се не на последно място и в по-ниски общи разходи по финансиране за емитента. Повишаването на ефективността и намаляването на общите разходи за финансиране на емитента биха били резултат от отпадането на необходимостта от ангажирането на административен и финансов ресурс по отношение извършването на редица действия и дейности, свързани с регистрацията, сетълмента и контрола на осъществяваните сделки с ДЦК.

По отношение прозрачността на търговията с български дългови инструменти на вътрешния пазар следва да отбележим, че блокчейн технологията се явява особено подходяща с оглед на факта, че всяка една отделна транзакция се валидира от всички участници в системата.

Управлението на държавния дълг е от пряка компетентност и е изцяло в правомощията на Министъра на финансите, като за целта при реализацията той е подпомаган от специализирана администрация. Съгласно разпоредбите на чл. 12, ал. 2 от Закона за държавния дълг единствено Министърът на финансите има правомощието да емитира държавни ценни книжа, като по този начин се осигуряват средства за финансиране на бюджета. С оглед на този факт Министърът на финансите се конституира като основен участник на пазара на ДЦК в Република България в качеството си на емитент.



Графика 2. Примерна функционална графика на вътрешния пазар на ДЦК

Друг основен участник на вътрешния пазар на ДЦК се явява Българската народна банка, която съгласно разпоредбите на чл. 34, ал. 1 от Закона за държавния дълг участва като агент по държавния и държавногарантирания дълг. Освен с Българската народна банка Министерът на финансите има право да сключва договори за агентство по дълга и с други лица. С цел осъществяване на своите агентски функции Българската народна банка е необходимо да създаде и е създадала цялостна организация, осигуряваща емитирането, регистрирането и последващото обслужване на търговията с ДЦК на вътрешния пазар в Република България. Също така агентът по държавния дълг, в лицето на Българската народна банка, е ангажирана да води и поддържа регистри на участниците в системите, които се администрат от него. Централната банка в Република България е ангажирана и със създаването на условия за развитието на вторичния пазар на ДЦК. Тя може да открива, поддържа и води индивидуални сметки, чрез които се отчитат ДЦК, притежавани от всеки участник, както и общи сметки за държавните ценни книжа, притежавани от клиенти на участниците. БНБ, като агент по дълга, е изградила, администрира и контролира електронна система за регистриране и обслужване на търговията (ЕСПОТ) с ДЦК. По отношение на участниците в тази система съществуват редица изисквания, като например да разполагат със сметка за сетълмент на парични средства в RINGS и в TARGET2. В случай че не разполагат с такава, то се изисква да посочат сметки за сетълмент на парични средства на банка в RINGS и в TARGET2, които ще използват за целите на паричния сетълмент по операциите си с държавни дългови инструменти на вътрешния пазар. Също така се изисква да разполагат с и да поддържат технически средства за комуникация с БНБ, което има своята цена под формата на финансови средства и административен капацитет.

Към заявлението за включване в ЕСРОТ кандидатите следва да приложат редица документи, включително и искане за откриване на сметки за сетълмент на ДЦК.

БНБ организира и администрира система за сетълмент на ДЦК (СДЦК). В тази система администраторът открива и поддържа сметки, в които отчита държавните дългови инструменти, притежавани от всеки един участник. В системата централната банка открива и води и други сметки, по които се отчитат общо ДЦК, които са притежавани от клиенти на всеки участник. Създадени са и се поддържат сметки, по които се отчитат ДЦК, които са собственост на участника, по които има наложени тежести. Администраторът на системата в лицето на БНБ открива и води също така и сметки на емитента на ДЦК в лицето на Министерството на финансите. Сметките за сетълмент на ДЦК се откриват служебно за всяка една отделна емисия, която е била придобита на първичния или на вторичния пазар. В системата от сметки се отразяват сделките с ДЦК по номинална стойност.

Системата позволява сетълмента на ДЦК с движение на парични средства, както и без движение на парични средства. Във варианта с движение на парични средства се спазва принципът за „доставка срещу плащане“, при който трансферът на ДЦК и на парични средства се осъществява на брутна база по едно и също време. Прехвърлянето на паричните средства се осъществява чрез системите RINGS или TARGET2. Сетълментът на ДЦК се извършва в СДЦК и е финален от момента, в който се завери сметката за сетълмент на ДЦК на преобретателя на дълговите инструменти.

Спрямо системата за сетълмент на ДЦК са приложими правилата, заложи в глава осма от Закона за платежните услуги и платежните системи.

Важен участник на местния пазар на дългови инструменти са първичните дилъри на държавни ценни книжа, избирани на база ежегодна процедура по утвърдени критерии. Първичните дилъри на ДЦК имат право да участват на провежданите от БНБ аукциони за продажба на безналични ДЦК. На провежданите аукциони те могат да придобиват ДЦК както за своя сметка, така и за сметка на своите клиенти. БНБ организира и администрира система за провеждане на аукциони и подписки за продажба на ДЦК (АДЦК). До участие в системата АДЦК се допускат първичните дилъри на ДЦК, включени в списъка, одобрен от Министъра на финансите за съответния период. Специализирана комисия в рамките на Министерството на финансите изготвя списъка с кандидатите, отговарящи на критериите за избор на първични дилъри на ДЦК.

Друг участник в процеса на търговия на пазара на ДЦК са поддепозитарите на държавни ценни книжа. Поддепозитари на ДЦК, емитирани на вътрешния пазар, могат да бъдат банки и клонове на чуждестранни банки, действащи на територията на Република България, чийто лиценз включва депозитарна и попечителска дейност, както и когато в лиценза е включено осъществяването на дейности по предоставяне на инвестиционни услуги

и/или извършване на инвестиционни дейности при изпълнение на разпоредбите на по чл. 6, ал. 2 и 3 от Закона за пазарите на финансови инструменти.

Поддепозитари на ДЦК могат да бъдат и други институции, които са получили разрешение в съответна държава членка по отношение извършването на дейност като централен депозитар.

Участие в търговията с ДЦК могат да имат и инвестиционни посредници, които не са първични дилъри на ДЦК, чийто лиценз включва услугите и дейностите по чл. 5, ал. 2, т. 1, 2 и 3 от Закона за пазарите на финансови инструменти, включително такива от други държави членки.

Участие в търговията с ДЦК могат да вземат и банки, които не са първични дилъри или поддепозитари на ДЦК, при положение че в техния лиценз е включено осъществяването на услуги и дейности по чл. 2, ал. 2, т. 8 и 9 от Закона за кредитните институции, включително и такива от други държави членки.

Участие в търговията с ДЦК могат да вземат и централни депозитари на ценни книжа от държави членки.

Участие в ЕСРОТ могат да имат и членове на Европейската система на централните банки.

До участие в ЕСРОТ могат да се допускат и други лица, одобрени от Министъра на финансите и управителя на БНБ.

В определени случаи и при определени условия БНБ може едностранно да ограничи или дори да прекрати участието на участник в ЕСРОТ. Участието в ЕСРОТ може да се прекрати и от страна на участника, за което е необходимо отправянето на предизвестие. В рамките на срока на предизвестиято участникът е длъжен да прехвърли воденето на притежаваните от него и от негови клиенти ДЦК при друг участник в ЕСРОТ.

Основните участници на пазара на ДЦК в лицето на Министъра на финансите и на БНБ също така са ангажирани и с осъществяването на регулация на пазара на ДЦК и издаването на Наредба за контрол върху сделките с тях, с изключение на тези, извършвани на регулирани пазари на финансови инструменти и на многостранни системи за търговия.

Ангажимент на БНБ е издаването на Наредба за сетълмент на ДЦК, уреждаща воденето на сметки за ДЦК в БНБ и в поддепозитарите на ДЦК, емитирани на вътрешния пазар.

Като част от функциите по поемането и управлението на държавния дълг, развитието на местния пазар на държавни ценни книжа е от съществено значение за емитента.

Във връзка с изпълнение на изискванията на чл. 38, ал. 1 от Закона за държавния дълг емитентът е разработил и поддържа официален регистър на държавния и държавногарантирания дълг на Република България. За целта е разработена и се използва информационна система за анализ, прогнози и управление на държавния и гарантирания от държавата дълг на Република България. Тази система е насочена към осигуряване на основните дейности,

свързани с процесите по управлението на държавния дълг. Информационната система осигурява надеждно регистриране и възможност за изготвянето на анализи, отчети и прогнози по отношение обслужването на държавния и държавногарантирания дълг. Тази система се явява основен източник на информация при необходимостта от предоставянето на официални данни за държавния и държавногарантирания дълг към различни национални и международни организации и институции.

В допълнение, емитентът е предприел действия и за разработката и внедряването на друга информационна система, предоставяща възможност за мониторинг, анализ, регистрация при търговия с ДЦК. Тази система е насочена към обезпечаване на процеси, свързани с изготвяне на анализи и предложения за усъвършенстване на пазара на ДЦК, целящи възприемането на най-добрите световни и европейски практики и насърчаване на интеграцията на пазара на ДЦК към единния вътрешен европейски пазар. Разработването и внедряването на тази система има за цел подпомагане на процесите по събиране на данни за пазара на ДЦК от различни източници и последващата им обработка. Също така системата следва да осигури подпомагане на Министъра на финансите при организацията, регулацията и контрола на прозрачна и ефективна пазарна инфраструктура, целящи насърчаване на прозрачността и ликвидността на вътрешния пазар на секюритизирани дългови инструменти.

Постигането на прозрачен и ликвиден пазар включва също така повишаване на скоростта на изпълнение на транзакциите, при наличието на ниски разходи и нива на риска, включително системния, оперативния, кредитния и ликвидния риск. С възможностите, предоставяни от блокчейн технологията, сделките между участниците в системата биха се реализирали и регистрирали с изключително висока скорост както на първичния пазар, така и на вторичния пазар на ДЦК. Повишението на скоростта на сетълмента при сделките с ДЦК, при използване на блокчейн технология, е възможно с оглед на факта, че не е необходимо одобрението от страна на институция или участник в качеството на централен депозитар или друг вид агент по клиринга и сетълмента.

Блокчейн технологията би могла да допринесе за повишаване на оперативната ефективност и ефикасност на транзакциите посредством пълната дигитализация на актива. Технологията би позволила повишаване на ефективността на мониторинга на пазара. С оглед на факта, че не е възможно изтриване и обратимост на транзакциите, то използването на тази технология би подпомогнало намалението на разходите, свързани с развитието и поддържането на необходимите ресурси за мониторинг и надзор.

При разглеждане на живота на една облигация и нейния път от емитирането, регистрирането, търговията и изплащането на падеж, ясно се очертават значителни по обем дейности, свързани с потенциално възможни грешки и пропуски. Тези дейности са обезпечени от съществено количество

времеви, финансов и човешки ресурс. В тези дейности са включени юридически, административен и технически капацитет, придобит, притежаван и поддържан от емитента, инвеститорите и останалите участници на пазара на дългови инструменти. Този ресурс има своята цена и оказва влияние на финансовите позиции и резултати на участниците на пазара на секюритизиран вътрешен дълг.

Заклучение

На база на направения анализ могат да бъдат изведени следните важни обобщения, че Република България успешно е организирала своя вътрешен пазар на секюритизиран дълг, изразяващо се в разработването, внедряването и употребата на системи, осигуряващи процеса по емитиране, придобиване, регистриране, изплащане и търговия с държавни ценни книжа, обезпечавайки нормалното функциониране на пазара. За целта са били необходими и са осигурени финансови, юридически и административни ресурси.

С настоящите технологични достижения съществува възможност за подобрене на ефективността и прозрачността на пазара на ДЦК. Технологията блокчейн би осигурила редица предимства по отношение на процесите и дейностите, свързани с емитирането, придобиването и разпореждането с активи при търговията с държавни ценни книжа. Това от своя страна би довело до минимализиране на редица рискове, свързани и влияещи на пазара и на пазарните участници при търговията с ДЦК. Също така би имало значителни ползи за участниците в търговията с ДЦК, изразяващи се, но не заключаващи се в: подобрене на оперативната ефективност; намаление на разходите за такси, комисиони и други, свързани с процеса на търговия с ДЦК на вътрешния пазар; повишение на прозрачността и сигурността на пазара.

Препоръките, които биха могли да се направят, са, че страната може да се насочи към повишение на ефективността и прозрачността на пазара посредством евентуалното прилагане на блокчейн технологията за нуждите на търговията със секюритизиран държавен дълг на вътрешния пазар. По този начин е възможно постигането на намаление и на разходите за финансиране на емитента, в резултат от развитието на вътрешния пазар на ДЦК.

Използвани източници:

Лилова, Р., Захариев, А. и колектив. (2015) Финанси, Свищов, АИ „Ценов“.

Захариев, А. (2012) Управление на дълга, В. Търново, Абагар.

РЕГЛАМЕНТ (ЕС) № 236/2012 НА ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И НА СЪВЕТА от 14 март 2012 година относно късите продажби и някои аспекти на суапите за кредитно неизпълнение (Публикуван Официален вестник L 86, стр. 1 от 24.3.2012 г., изм. Официален вестник L 257, стр. 1 от 28.8.2014 г.).

Закон за публичните финанси (Обн. ДВ, бр. 15 от 15.02.2013 г., в сила от 1.01.2014 г., изм. бр. 95 от 8.12.2015 г., в сила от 1.01.2016 г., изм. и доп. бр. 43 от 7.06.2016 г., бр. 91 от 14.11.2017 г.).

Закон за държавния дълг (Обн. ДВ, бр. 93 от 1.10.2002 г., изм., бр. 34 от 19.04.2005 г., в сила от 1.06.2005 г., изм. и доп. бр. 52 от 29.06.2007 г., в сила от 1.11.2007 г., бр. 23 от 27.03.2009 г., в сила от 1.11.2009 г., бр. 101 от 28.12.2010 г., в сила от 30.06.2011 г., изм., бр. 99 от 16.12.2011 г., в сила от 1.01.2012 г., изм. и доп. бр. 103 от 28.12.2012 г., изм. бр. 15 от 15.02.2013 г., в сила от 1.01.2014 г., доп. бр. 50 от 3.07.2015 г., изм. бр. 43 от 7.06.2016 г., доп. бр. 98 от 9.12.2016 г., в сила от 1.01.2017 г., бр. 91 от 14.11.2017 г., изм. бр. 20 от 6.03.2018 г., в сила от 6.03.2018 г., доп. бр. 86 от 18.10.2018 г., в сила от 1.03.2019 г.).

Закон за Българската народна банка (Приет от XXXVIII Народно събрание на 5 юни 1997 г., обнародван в „Държавен вестник“, бр. 46 от 10 юни 1997 г., доп. бр. 49 от 1998 г., изм. бр. 153 от 1998 г., изм. бр. 20 от 1999 г., доп. бр. 54 от 1999 г., изм. бр. 109 от 2001 г., изм. бр. 45 от 2002 г., изм. бр. 10 и 39 от 2005 г., изм. бр. 37, 59 и 108 от 2006 г., изм. бр. 52 и 59 от 2007 г., изм. бр. 24, 42 и 44 от 2009 г., изм. бр. 97 и 101 от 2010 г., изм. бр. 48 от 2015 г., изм. и доп. бр. 62 от 2015 г., изм. и доп. бр. 51 и 59 от 2016 г.; изм. и доп. бр. 97 и 103 от 2017 г.; изм. бр. 7; изм. и доп. бр. 20 и 106 от 2018 г.; изм. и доп. бр. 37 от 2019 г.; доп. бр. 83 от 2019 г.; доп. бр. 13 и 14 от 2020 г.);

Закон за кредитните институции (Приет от XL Народното събрание на 13 юли 2006 г., обнародван в „Държавен вестник“, бр. 59 от 21 юли 2006 г., в сила от деня на влизане в сила на Договора за присъединяване на Република България към Европейския съюз; изм. бр. 105 от 2006 г.; изм. бр. 52, 59 и 109 от 2007 г.; изм. бр. 69 от 2008 г.; изм. бр. 23, 24, 44, 93 и 95 от 2009 г.; изм. бр. 94 и 101 от 2010 г.; изм. бр. 77 и 105 от 2011 г.; изм. бр. 38 и 44 от 2012 г.; изм. бр. 52 от 2013 г.; изм. и доп. бр. 70 от 2013 г.; доп. бр. 109 от 2013 г.; доп. бр. 22 от 2014 г.; изм. и доп. бр. 27, 35 и 53 от 2014 г.; изм. и доп. бр. 14, 22 и 50 от 2015 г.; изм. и доп. бр.

62 от 2015 г., в сила от 14 август 2015 г.; доп., бр. 94 от 2015 г.; изм. и доп. бр. 33 от 2016 г.; изм. и доп. бр. 59 от 2016 г.; доп. бр. 62 от 2016 г.; изм. бр. 81 от 2016 г.; изм. и доп. бр. 95 и 98 от 2016 г.; изм. бр. 63 от 2017 г.; изм. и доп. бр. 97 от 2017 г.; доп. бр. 103 от 2017 г.; изм. и доп. бр. 7, 15, 16 и 20 от 2017 г.; доп. бр. 22 от 2018 г.; изм. и доп. бр. 51 от 2018 г., в сила от 1 юли 2018 г.; доп. бр. 77 от 2018 г., в сила от 1 януари 2019 г.; изм. бр. 98 от 2018 г., в сила от 1 януари 2019 г.; изм. и доп. бр. 106 от 2018 г.; изм. бр. 37 от 2019 г.; изм. и доп. бр. 42, 83 и 94 от 2019 г.; доп. бр. 96 от 2019 г., в сила от 1 януари 2020 г.; доп. бр. 11 от 2020 г.; изм. бр. 13 от 2020 г.; изм. и доп. бр. 14 и 18 от 2020 г.; изм. бр. 64 от 2020 г.);

Закон за пазарите на финансови инструменти (Обн. ДВ, бр. 15 от 16.02.2018 г., в сила от 16.02.2018 г., попр. бр. 16 от 20.02.2018 г., изм. и доп. бр. 24 от 16.03.2018 г., в сила от 16.02.2018 г.).

Закон за платежните услуги и платежните системи (Приет от 44-тото Народно събрание на 22 февруари 2018 г., обнародван в „Държавен вестник“, бр. 20 от 6 март 2018 г.; изм. и доп. бр. 17 от 2019 г.; доп. бр. 37 от 2019 г.; изм. бр. 42 от 2019 г.; доп. бр. 94 от 2019 г.; изм. и доп. бр. 13 от 2020 г.)

Наредба № 15 от 4.10.2007 г. за контрол върху сделките с държавни ценни книжа (Издадена от министъра на финансите и управителя на Българската народна банка, обн., ДВ, бр. 85 от 23.10.2007 г., в сила от 1.11.2007 г., изм. бр. 29 от 7.04.2017 г.);

Наредба № 5 от 4.10.2007 г. за реда и условията за придобиване, регистриране, изплащане и търговия с държавни ценни книжа (обн. ДВ, бр. 85 от 23.10.2007 г., в сила от 1.11.2007 г., изм. и доп. бр. 100 от 19.11.2013 г., бр. 56 от 24.07.2015 г., в сила от 24.07.2015 г., бр. 29 от 7.04.2017 г.)

Наредба № 31 от 4 октомври 2007 г. за сетълмент на държавни ценни книжа (Издадена от Българската народна банка, обн. ДВ. бр.85 от 23 октомври 2007 г., изм. и доп. ДВ. бр.100 от 19 Ноември 2013 г.)

www.minfin.bg

www.bnb.bg

СТОПАНСКА АКАДЕМИЯ „Д. А. ЦЕНОВ“ - СВИЦОВ

НАУЧНИ ИЗСЛЕДВАНИЯ
НА ДОКТОРАНТИ

ГОДИШЕН
АЛМАНАХ

ГОДИШЕН

АЛМАНАХ НАУЧНИ ИЗСЛЕДВАНИЯ НА ДОКТОРАНТИ



Том XIII, 2020

Книга 16

Том XIII, 2020 г.
Книга 16

Академично издателство
„ЦЕНОВ“ - Свищов

РЕДАКЦИОНЕН СЪВЕТ:

Проф. д-р Стефан Симеонов – главен редактор
Доц. д-р Марина Николова – зам. главен редактор
Доц. д-р Красимира Славева – организационен секретар
Доц. д-р Николай Нинов
Доц. д-р Христо Сирашки
Доц. д-р Ваня Григорова
Доц. д-р Петранка Мидова

Екип за техническо обслужване:

Анка Танева – стилев редактор
Ст. преп. Иванка Борисова – превод и редакция
на английски език
Янислава Александрова – технически секретар

ISSN 1313-6542

СЪДЪРЖАНИЕ

Студии

Владимир Христов Сиркаров

ЕВОЛЮЦИЯ НА ПАРИЧНИТЕ СИСТЕМИ И ИЗОСТАВЯНЕТО
НА ЗЛАТНИЯ СТАНДАРТ КАТО ФАКТОР ЗА ФИНАНСОВИТЕ КРИЗИ 5

Юлиян Сашков Бенов

СРАВНИТЕЛНА КОНСОЛИДАЦИОННА АТРАКТИВНОСТ
НА БАНКОВИЯ СЕКТОР НА СТРАНИТЕ ОТ ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ 25

Беатрис Венциславова Любенова

МОДЕЛИ ЗА ОЦЕНКА НА РИСКА ПРИ ИЗВЪРШВАНЕ
НА СТРЕС ТЕСТОВЕ В БАНКОВИЯ СЕКТОР 54

Светла Михайлова Боянова

ПРОБЛЕМИ НА ВЪТРЕШНИЯ БАНКОВ КОНТРОЛ В БЪЛГАРИЯ 75

Ралица Емилова Христова – Маринова

ИЗСЛЕДВАНЕ ПРАКТИКИТЕ ЗА ФИНАНСОВО УПРАВЛЕНИЕ
НА ЧОВЕШКИТЕ РЕСУРСИ КАТО ФАКТОР ЗА ИЗГРАЖДАНЕ
НА МЕЖДУНАРОДНА БИЗНЕС МРЕЖА (ПО ПРИМЕРА
НА БЪЛГАРСКИ ФИЛИАЛИ В РУМЪНИЯ) 98

Николай Валериев Илиев

НАСОКИ ЗА ВЪВЕЖДАНЕ НА БОНУС-МАЛУС СИСТЕМАТА
ПРИ ЗАСТРАХОВАНЕТО „ГРАЖДАНСКА ОТГОВОРНОСТ“
НА АВТОМОБИЛИСТИТЕ 124

Жанета Емилова Ангелова

ПОДХОДИ И ПРАКТИКА ПРИ ОПРЕДЕЛЯНЕ РАЗМЕРИТЕ
НА ОСИГУРИТЕЛНИТЕ ПЛАЩАНИЯ ПРИ СТАРОСТ 145

Dimitar Georgiev Trichkov

CUSTOMER DEMOGRAPHIC SEGMENTATION BASED
ON TELECOM BEHAVIORAL DATA 167

Мариана Монева Дауо

МАКРОПРУДЕНЦИАЛНАТА ПОЛИТИКА И МЕРКИТЕ, ИЗПОЛЗВАНИ
ОТ ДЪРЖАВИТЕ – ЧЛЕНКИ НА ЕС ЗА ПОДПОМАГАНЕ
НА ИКОНОМИКИТЕ В УСЛОВИЯТА НА COVID-19 187

Димитрина Любенова Проданова

СРАВНИТЕЛЕН АНАЛИЗ НА ИКОНОМИЧЕСКОТО РАЗВИТИЕ
НА СЕЛСКИТЕ РАЙОНИ В БЪЛГАРИЯ В КОНТЕКСТА
НА ПОДХОДА “ЛИДЕР“ 211

Магдалена Славе Андоновска

ТРАДИЦИОННИ И ОНЛАЙН МЕДИИ И ОТНОШЕНИЕ
НА АУДИТОРИЯТА КЪМ ТЯХ 235

Статии

- Юлиан Христов Войнов**
ЕФЕКТИ ОТ ЗАМЯНАТА НА ПРОПОРЦИОНАЛНО
С ПРОГРЕСИВНО ДАНЪЧНО ОБЛАГАНЕ В БЪЛГАРИЯ 255
- Димитър Пламенов Попов**
ТЕХНОЛОГИЧНИ ВЪЗМОЖНОСТИ ЗА ОПТИМИЗАЦИ
НА ВЪТРЕШНИЯ ПАЗАР НА ДЪРЖАВНИ ДЪЛГОВИ ИНСТРУМЕНТИ
В РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ 267
- Рая Бисерова Драгоева**
КРИЗИТЕ В БАНКОВИЯ СЕКТОР – СЪЩНОСТ,
ФАКТОРИ И ЕМПИРИЧНИ ИЗСЛЕДВАНИЯ 281
- Русалин Антонов Русалинов**
ФИНАНСОВА СИГУРНОСТ: ФИРМЕНИ И БАНКОВИ ПРОЦЕДУР
И ПРАКТИКИ ЗА ПРОТИВОДЕЙСТВИЕ СРЕЩУ „ПРАНЕТО“ НА ПАРИ 301
- Марина Иванова Милинова**
ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВАТА ПРЕД ФИНАНСИРАНЕТО НА ФИНТЕХ
КОМПАНИИТЕ ЧРЕЗ АЛТЕРНАТИВНИ СПОСОБИ 313
- Кармен Димитров Вранчев**
ВЛИЯНИЕ И ЕФЕКТИ ОТ ПРЕКИТЕ ЧУЖДЕСТРАННИ
ИНВЕСТИЦИИ ВЪРХУ ИКОНОМИЧЕСКИЯ РАСТЕЖ 328
- Вахан Ахаси Бохосян**
ПРЕЗАСТРАХОВАНЕТО КАТО СТРАТЕГИЧЕСКИ
УПРАВЛЕНСКИ КАПИТАЛОВ МЕТОД 343
- Румяна Цветанова Витнъова**
ПОДОБРЯВАНЕ НА БИЗНЕС СРЕДАТА В СТРАНИТ
ОТ ЮГОИЗТОЧНА ЕВРОПА ЧРЕЗ ИНТЕРВЕНЦИИ
ЗА ПОВИШАВАНЕ НА ФИНАНСОВАТА ГРАМОТНОСТ 355
- Муса Мустафа Сръкъов**
ФИНАНСОВО СТИМУЛИРАНЕ ЗА ИНОВАТИВНИ
ПОСТИЖЕНИЯ НА УЧЕНИЦИТЕ 371
- Симеон Венциславов Симеонов**
ВЛИЯНИЕ НА ФАКТОРИТЕ НА МИКРО- И МАКРОСРЕДАТА
ВЪРХУ КУЛИНАРНИЯ ТУРИЗЪМ 381
- Гент Арбнор Беголи**
УПРАВЛЕНСКИ АСПЕКТИ В РАЗВИТИЕТО
НА КУЛТУРНИТЕ ИНСТИТУЦИИ 399

| | |
|---|-----|
| Боряна Великова Симеонова ВЪПРОСИ НА СИНТЕТИЧНОТО И АНАЛИТИЧНОТО ОТЧИТАНЕ И ДОКУМЕНТИРАНЕТО НА ТЕКУЩИТЕ МАТЕРИАЛНИ АКТИВИ В ПРЕДПРИЯТИЯТА С ТЪРГОВСКА ДЕЙНОСТ | 412 |
| Станислав Иванов Шишманов ПРИХОДИТЕ И РАЗХОДИТЕ НА ДЪРЖАВНИЯ БЮДЖЕТ КАТО ОБЕКТ НА ОТЧИТАНЕ В БНБ И ТЪРГОВСКИТЕ БАНКИ | 426 |
| Иванка Стефанова Янкова КОНЦЕПЦИЯТА ЗА СОЦИАЛНАТА УСТОЙЧИВОСТ В КОНТЕКСТА НА СТАТИСТИЧЕСКОТО ИЗСЛЕДВАНЕ | 441 |
| Ана Борисова Иванова ФИНАНСИРАНЕ НА СИСТЕМАТА НА ЗДРАВЕОПАЗВАНЕ В Р БЪЛГАРИЯ – СЪСТОЯНИЕ, ТЕНДЕНЦИИ, ВЪЗМОЖНОСТИ ЗА ОПТИМИЗИРАНЕ | 455 |
| Биляна Диянова Дамянова ЛИЗИНГОВИЯТ ПАЗАР В БЪЛГАРИЯ – СЪСТОЯНИЕ И ТЕНДЕНЦИИ | 476 |
| Айтен Байрям Сабри ИНДИКАТОРИ ЗА ИЗМЕРВАНЕ НА УСТОЙЧИВОТО РАЗВИТИЕ НА ИНДУСТРИАЛНИТЕ ПРЕДПРИЯТИЯ | 488 |
| Борислав Бойчев Боев АЛТЕРНАТИВНО ИЗПОЛЗВАНЕ НА ПЛОЩАДКА „БЕЛЕНЕ“ ЧРЕЗ ИЗГРАЖДАНЕ НА МАЛКИ МОДУЛНИ РЕАКТОРИ | 498 |
| Елена Димитрова Ташкова ДИГИТАЛНИТЕ ТЕХНОЛОГИИ – ТЕОРЕТИЧНИ ПОСТАНОВКИ И ВЪЗМОЖНОСТИ ЗА ПРИЛОЖЕНИЕ В АГРАРНИЯ СЕКТОР | 513 |
| Росен Костадинов Коцев ИЗПЪЛНЕНИЕ И ЕФЕКТИ НА ПРОГРАМАТА ЗА РАЗВИТИЕ НА СЕЛСКИТЕ РАЙОНИ В БЪЛГАРИЯ (2014 – 2020) | 523 |
| Иво Цветанов Балевски ВЛИЯНИЕ НА ПРОГРАМАТА ЗА РАЗВИТИЕ НА СЕЛСКИТЕ РАЙОНИ ВЪРХУ ТУРИСТИЧЕСКИЯ БИЗНЕС В ОБЛАСТ ГАБРОВО ЗА ПЕРИОДА 2007 – 2013 ГОДИНА | 535 |
| Ивелина Маркова Йорданова КУЛТУРНО-ИСТОРИЧЕСКИЯТ ТУРИЗЪМ В ДЕСТИНАЦИЯ ВЕЛИКО ТЪРНОВО В КОНТЕКСТА НА УСТОЙЧИВОТО РАЗВИТИЕ | 547 |
| Иван Стефанов Иванов ИЗМЕНЕНИЯТА НА ПАЗАРА НА ТРУДА В УСЛОВИЯТА НА ПАНДЕМИЧНА КРИЗА И ВЛИЯНИЕТО ИМ ВЪРХУ СИСТЕМАТА НА ЗДРАВЕОПАЗВАНЕТО В БЪЛГАРИЯ | 563 |

| | |
|---|-----|
| Emre Zafer Güney WORKFORCE EFFICIENCY INCREASE FOR THE ONLINE SALES IN-STORE PICKING OPERATION | 575 |
| Александра Георгиева Ангелова ЕВРОПЕЙСКАТА ТЪРГОВСКА ПОЛИТИКА В ПОДКРЕПА НА РАЗВИВАЩИТЕ СЕ ИКОНОМИКИ | 587 |
| Пенчо Малинов Малинов КОНЦЕПТУАЛНО ЗНАЧЕНИЕ НА ИНОВАЦИЯТА И СПЕЦИФИКА НА ИНОВАЦИОННИТЕ СТРАТЕГИИ | 599 |
| Емил Христов Александров ФИНАНСОВИЯТ КОНТРОЛИНГ В УСЛОВИЯТА НА КРИЗА | 615 |
| Боян Димитров Вранчев УПРАВЛЕНИЕ НА ПРОЕКТНИ ЕКИПИ – ВЪЗМОЖНОСТИ И ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА | 624 |

ГОДИШЕН
АЛМАНАХ
НАУЧНИ ИЗСЛЕДВАНИЯ НА ДОКТОРАНТИ
Студии и статии
Том XIII – 2020, книга 16

Даден за печат на 31.08.2021 г., излязъл от печат 09.09.2021 г.
Поръчка № 18780; формат 16/70/100; тираж 65

ISSN 1313-6542

Издателство и печат: Академично издателство „Ценов“
Свищов, ул. „Цанко Церковски“ 11А