

ПРЕЗАСТРАХОВАНЕТО КАТО СТРАТЕГИЧЕСКИ УПРАВЛЕНСКИ КАПИТАЛОВ МЕТОД

Вахан Ахаси Бохосян

Стопанска академия „Д. А. Ценов“ – Свищов

Катедра „Финанси и кредит“

e-mail: vahan.bohosyan@gmail.com

Резюме: Презастраховането е един от основните инструменти за трансфер на риск, инструмент, който позволява на застрахователите да балансират своите резултати и да се конкурират с по-големите играчи на пазара. За да постигнат нужната платежоспособност, застрахователните дружества биха могли да увеличат своята капитализация, прибегвайки към набиране на нов капитал или посредством намаляване на риска чрез прехвърляне на част от него на презастрахователи. По този начин презастраховането играе ролята на заместител на капитала, а закупуването на презастраховане трябва да намали капиталовите разходи. Темата е избрана неслучайно, за да се посочат практически приложими аспекти на ползите от презастраховането и неговите оптимални нива за капиталовата адекватност и финансовото състояние на застрахователните дружества.

Ключови думи: управление на капиталите, собствен капитал, привлечен капитал, собствени средства, подчинен дълг, хибриден дълг, презастраховане, презастрахователна програма, платежоспособност, капиталово изискване за платежоспособност, цена на капитала, рисковно-базиран капитал.

JEL: G2; G22; G3; G32.

REINSURANCE AS A STRATEGIC MANAGEMENT CAPITAL METHOD

Vahan Ahasi Bohosyan

D. A. Tsenov Academy of Economics – Svishtov

Department of Finance and Credit

e-mail: vahan.bohosyan@gmail.com

Abstract: Reinsurance is one of the main risk transfer tools, an instrument that allows insurers to balance and smoothen their results and to compete with the larger players in the market. In order to achieve the required solvency ratio, insurance companies could increase their capitalization by raising new capital or by reducing the risk by transferring part of it to reinsurers. Thus, reinsurance plays the role of a substitute for capital, and the purchase of reinsurance must reduce capital costs. It is purposely why we have chosen the topic to point practically applicable aspects of the benefits of reinsurance and its optimal levels for the capital adequacy and financial performance of insurance companies.

Key words: capital management, equity, reinsurance, own funds, hybrid debt, reinsurance program, solvency, solvency capital requirement, cost of capital, risk-based capital.

JEL: G2; G22; G3; G32.

Въведение

Управлението на капиталите е фундаментално звено в инструментариума на финансовия мениджмънт. Без солидни познания за капиталите и капиталовата политика трудно може да се управлява в правилната посока всяка една фирма, още повече когато става дума за финансова институция като застрахователната компания. Управлението на капиталите е в основата на финансовите и инвестиционните решения на всеки един модерен мениджърски екип и предопределя техния успех в дългосрочен план.

Презастраховането като инструмент за управление на капиталите на фирмата е изучавано и изследвано от икономическата наука, но приложението му и съпоставимостта му с другите капиталови и финансови инструменти са твърде бегло засегнати от науката, а е пряко обект на актуален интерес за всяко застрахователно дружество и индиректно за всички нива от застрахованите лица, регулаторни органи, инвеститори и дори на ниво национална икономика.

Презастраховането е един от основните инструменти за трансфер на риск – инструмент, който позволява на застрахователите да балансират своите резултати и да се конкурират с по-големите играчи на пазара. Чрез намаляване на риска и прехвърлянето на част от него на презастрахователи застрахователното дружество постига нужното ниво на платежоспособност, без да се налага да набира нов капитал или да прибегва до финансови инструменти. По-големият размер на капитал за всяко едно дружество е буфер срещу непредвидени фактори, но оптималното ниво на капитала балансира между сигурност и ефективност.

В настоящата статия посочваме практически приложими аспекти на ползите от презастраховането за капиталовата адекватност и финансовото състояние на застрахователните дружества. Ще сравним собствения капитал с допълнителни подчинени хибридни дългове и презастраховане по редица показатели като цена, риск трансфер, риск на контрагента, ликвидност, въздействие върху разполагаемия капитал и регулаторните капиталови изисквания, влияещи върху капиталовата структура, възможността за икономически ръст, изглаждането и стабилизирането на финансовия резултат спрямо отделните отчетни периоди, което е и сред фундаменталните предназначения и цели на презастраховането.

1. Видове, източници и нива на капитал

Балансът стои в основата на определянето на понятията и сферата на действие на финансовото управление на фирмата. Той дава информация за капиталите – за техния произход и използване. Разполагаемите във фирмата капитали формират нейния ресурс за извършване на активни операции.

Самите капитали от гледна точка на тяхната изискуемост се класифицират в две групи – дългосрочни и краткосрочни. Двете групи капитали формират финансовата структура на фирмата. Тяхното ефективно управление почти винаги е свързано с оптимизиране на двете основни съставни части – собствен и привлечен капитал. От своя страна съотношението между собствения и привлечения заеман капитал при дългосрочните капитали формира капиталовата структура на фирмата.

Аналогично на използването на заемни средства, когато компанията трябва да плаща допълнително лихвено възнаграждение на своя заемател, така и при използването на собствения капитал фирмата трябва да осигури съответното възнаграждение за своите акционери. Това възнаграждение се изразява посредством изискуемата норма на възвръщаемост, а нейната величина е цената на собствения капитал (Пътев, 2015).

От гледна точка на капиталовия пазар оптималната капиталова структура води до максимализиране в пазарната оценка на стойността на фирмените акции. От друга страна, пазарната стойност на обикновените акции на фирмата е израз на сегашната стойност на очакваните бъдещи дивиденди. За да въздейства върху пазарната оценка на фирмените акции, мениджърският екип разполага с три инструмента: развитие ефекта на финансовия лост; промени в потока на очакваните бъдещи дивиденди; промени в изискванията към възвръщаемостта на капитала. Не бива да се забравя, че основното предназначение на акционерния капитал е да бъде залог за кредиторите и гаранция за финансовата независимост на фирмата. Общоприето е виждането, че оптималната финансова структура изисква, дългосрочната и средносрочната задлъжнялост на фирмата да не надвишава величината на нейните собствени капитали (Захариев, 2010). Обикновено срокът на възвръщаемостта на инвестиционните разходи и счетоводната печалба като цяло се разглеждат като второстепенни показатели. Те могат да бъдат представени като спомагателни при определянето на вътрешната норма на възвръщаемост, тъй като срокът на възвръщаемостта се представя като метод, вземащ предвид риска. А в инвестиционната теория степента на възвръщаемост съответства на нивото на поетия риск (Проданов, 2009).

Постигането на положителни финансови резултати и икономически растеж за всяка една застрахователна компания в значителна степен се определят от съвкупност от техники и инструменти за рационално използване на капитали. Ефективността на този процес зависи както от обема, така и от състава и структурата на капиталите.

Синтез на баланс на застрахователна компания



¹ за нехеджируеми рискове

Фигура 1. Собствени средства за покритие на капиталовите изисквания (Shneider, 2013)

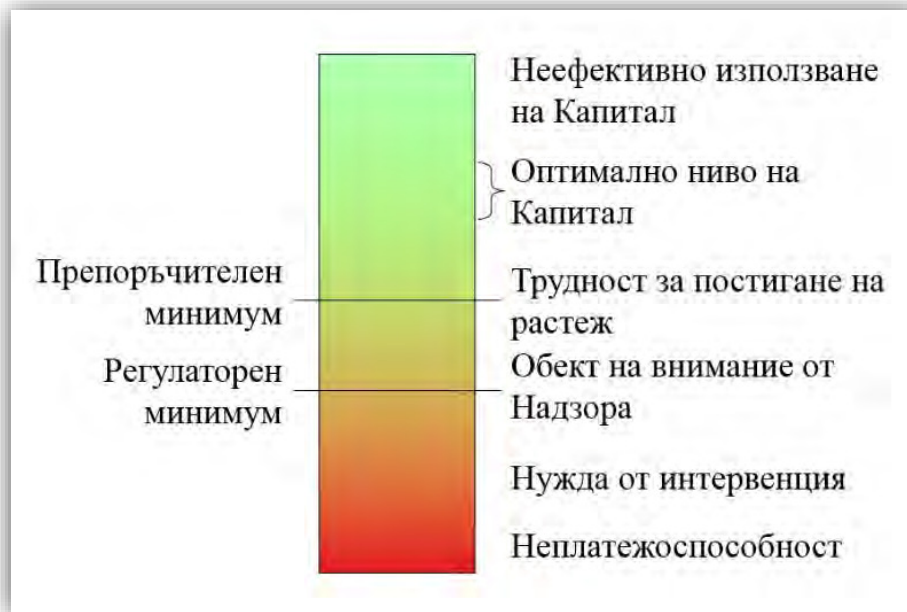
С помощта на Фигура 1 визуално представяме структурата на синтезиран баланс на застрахователна компания и съотношението, изразяващо нивото на покритие на регулаторното капиталово изискване за платежоспособност (КИП), а именно:

$$\text{КИП в \%} = \frac{\text{Разполагам капитал}}{\text{Изискуем капитал}}$$

Следва да се обърне внимание на двата основни лоста за управление на коефициента на покритие – увеличението на разполагаемия капитал (собствените средства) или намалението на нивото на изискуем капитал.

Често в практиката се наблюдава следната закономерност при промените в коефициентите за платежоспособност. За постигане на заложеното целево равнище на коефициента на покритие доказано по-голям ефект има редуцирането на нивото на капиталовото изискване, където ключова роля играе именно нивото на презастраховане вместо прибавяне до пряко увеличение на собствените капиталови средства.

Застрахователният бизнес по своята същност е изключително консервативен, още повече що се отнася до нивата на капитал в контекста на все по-стриктните регулации. В тази връзка е изключително важно да се прецени кое е оптималното ниво на държан капитал, вземайки предвид редица фактори под внимание като подписваческата дейност и застрахователния портфейл, бъдещите цели на компанията, пазарната среда, законовата рамка, инвестиционната среда и всички свързани с тях рискове. Визуално представяне на оптималното ниво на капитал и последиците от отклоненията в него са илюстрирани на Фигура 2.



Фигура 2. Оптимално ниво на капитала (Thomson, 2010)

Новите застрахователни регулации „Solvency II“ са именно тези рисковно базирани изисквания, имащи за цел преди всичко да намалят до минимум опасността от фалит на дадена компания и да предпазят застрахованите лица. Правилната оценка и управление на рисковете води и до постигане на по-високи резултати и покриване на изискванията на новите регулации. Цената на тези регулации за застрахователните компании, оценени чрез разходите за въвеждане на новите изисквания обаче, до момента надвишава 30 млрд. евро или средно между 1 и 5 млн. евро на компания за внедряване на допълнителни системи, процедури, проверки.

За целите на настоящото изследване капиталите на фирмата могат да бъдат класифицирани освен по степента им на изискуемост така също и според източниците им и според съответното изискуемо ниво.

Като основни източници на капитал можем да разграничим:



- Капиталови пазари – дялово или дългово участие, хибридни форми на подчинен дълг;
- Продажба на активи;

- Презастраховане;
- Секюритизации – хибридни деривативни инструменти.

Според необходимото ниво на капитала можем да обособим:

- Собствен (счетоводен, акционерен) капитал – реалното ниво, посочено в счетоводни отчети на фирмата;
- Регулаторен капитал – нивото, което надзорният регулаторен орган смята, че е необходимо да бъде заделено;
- Икономически капитал – нивото, което мениджмънтът на компанията мисли за необходимо, за да поддържа и покрива поетите рискове (Voller, 2001), който от своя страна можем да класифицираме като:
 - Икономически модифициран капитал (ИМК) – разполагаемо коригирано ниво на капитала с обезценка на резервите, нерезализирани капиталови потоци от инвестиционна дейност и отсрочени данъчни пасиви;
 - Рисково-базиран икономически капитал (РБК) – теоретичното ниво, необходимо за покриване на основните подписвачески и инвестиционни рискове според съответния рисков капацитет.

На Фигура 3 онагледяваме посоката на въздействие на нивото на презастраховане върху разполагаемия капитал на фирмата за поемане на допълнителни рискове.

Икономически модифициран капитал	Рисково-базиран икономически капитал	
Обезценка на резерви	Капиталови ресурси на разположение за развитие на нови линии бизнес или поемане на по-големи рискове	По-малко презастраховане 
Нереализирани капиталови потоци		
Отсрочени данъци и др. корекции		
Капитал на фирмата според счетоводните отчети	РБК за подписвачески риск	Повече презастраховане 
	РБК за инвестиционен риск	
	РБК за други рискове	

Фигура 3. Въздействие на нивото на презастраховане върху разполагаемия капитал на фирмата

Повече презастраховане означава по-ниско ниво на самозадържане или с други думи поемане на по-малки рискове за сметка на застрахователя и цедиране на по-голям дял към презастрахователя. По-малко презастраховане е точно обратното, а именно застрахователят да носи изцяло за сметка на своя капитал по-високи нива на риск.

2. Презастраховане и неговото оценяване

2.1. Същност и особености на презастраховането

Презастраховането има вековна история като инструмент за управление на капиталите. Използването на презастрахователните продукти по този начин и капацитетът им на предлагане се разраства все повече в световен мащаб. Буквално всеки един презастрахователен договор в определена степен съдържа в себе си съответното ниво на капиталов ливъридж и характеристики на условен капитал.

Основните видове презастраховане биват факултативно и облигаторно според обема на рисковете и квотно и непропорционално според принципа на покритието им. Ключова особеност е принципът, че презастрахователят следва съдбата на презастрахования. Въпреки разновидностите при всички има една и съща основна цел, а именно да намалят и ограничат риска на застрахователния портфейл.

Оптимално презастраховане е налице при постигане на баланс между презастрахователната премия и застрахователния риск.

Презастраховането само по себе си можем да характеризираме с три основни функции:

- Капацитет – възможност за работа с по-високи лимити и рискови експозиции, конкуриране с по-големи застрахователи;
- Стабилизация – на резултатите от дейността, преодоляване на риск от волатилност и извънредно високи и трудно предвидими загуби;
- Управление на финансови резултати – положителен ефект върху редица финансови показатели, прилагани при финансовия анализ на застрахователната компания.

Покупката на презастраховане от страна на застрахователната компания намалява риска от несъстоятелност на застрахователите чрез стабилизиране на щетимостта, увеличаване на капацитета за поемане на рискове, ограничаване на отговорността върху специфични рискове и/ или защита срещу катастрофични такива (Cummins, 2008).

Благодарение на иновациите в застрахователния бранш компаниите сега могат да диверсифицират своите експозиции, да редуцират разходите

за капитал и да разширят своя капацитет, като трансферират застрахователен риск не само на презастрахователи, но и на капиталовите пазари.

Разходите за собствен капитал и дълг обикновено се определят според годишни разходи (дивидент/купон). Лесно е да се попадне в капана на измерване на презастраховането по същия начин. В замяна на предплащания, докато договорът е в сила, презастраховането намалява капиталовото изискване за целия период до пълното изтичане на резерва.

За да се изготви съпоставим модел на оценка на цената на капитала, плащанията по презастраховането трябва да бъдат разпределени през всички бъдещи години, в които капиталът ще бъде използван. Това изглежда огромно начинание, но всъщност тази прогноза на капиталовото облекчение носи със себе си същите трудности, пред които са изправени компаниите, когато изчисляват своите рискови маржове по платежоспособност II. Това означава, че можем да приложим стандартно опростяване, което актюерите използват за извеждане на рисковия маржин, а именно: Въздействие върху SCR през първата година \times продължителност на отстъпените пасиви.

2.2. Цена на капитала и цена на презастраховането

В икономическата наука и за целите на счетоводното отчитане цената на капитала най-общо се изразява чрез изискуемата възвръщаемост на средствата на компанията – както собствен капитал, така и привлечен дълг. С други думи оценка на възвръщаемостта, от която се нуждае компанията, за да може да плати задълженията си към трети лица, както и да покрие очакванията на акционерите за техните вложения.

Разходите за капитал за целите на изследването можем да изразим като процент в следния вид:

$$\text{Цена на капитал} = \frac{\text{Обща цена (изискуема възвръщаемост)}}{\text{Размер на държания капитал}}$$

Необходимо е да отбележим при определянето на цената на капитала за презастраховане, че презастраховането не осигурява капитал директно, а по-скоро осигурява облекчение от необходимостта да се набира и държи по-висок размер на капитал (Сох, 2018).

Цената на капитала за презастраховане може да се синтезира в следния израз:

$$\text{Цена на капитал за презастраховане} = \frac{\text{Разходи за презастраховане}}{\text{Капитал, спестен от презастраховане}}$$

Все по-често презастраховането се разглежда като важен инструмент за управление капиталите на фирмата. Решенията за презастраховане обаче все повече се дистанцират от преките купувачи и отговорните за това екипи и се приближават все повече към финансовите екипи. Тези екипи трябва да намерят начин за сравняване на различните видове презастрахователни продукти и условията по тях по пряк директен начин. Определяне на цената на капитала за презастраховането по подобен начин означава, че то може да се сравни пряко с други капиталови източници.



Фигура 4. Икономическа цена на презастраховането (Shneider, 2013)

Оттук можем да изведем и следната формула за икономическата цена на презастраховането според заложените цели за платежоспособност и постигнатите ефекти от презастраховането като капиталов инструмент:

$$\text{Цена на презастраховане} = \frac{\text{Нетна сегашна стойност на загубен приход}}{\text{НСС на капиталово облекчение} * \text{целево равнище на КИП}}$$

Презастраховането изначално е придружено от разход, представляващ цената за редуциране на риска. Но също така то освобождава рисковобазирания капитал заради намалената рискова експозиция към възникването на потенциални щети. След като рисковобазирания капитал по своята същност е част от собствените средства на компанията, цената на капитала за подписвачески риск също ще бъде намалена.

Трансферът на риск от част от записания бизнес дава възможност на застрахователя да поема повече и по-големи рискове в други линии бизнес, при които евентуалната крайна печалба би била по-висока. С помощта на презастраховането освободеният обем от капитал, който не е обвързан да покрива вече трансферирания риск, може да бъде използван за реализиране

на растеж, експанзия на определени линии бизнес или да бъде дори върнат на акционерите или заемателите.

Интересен момент при оценка на презастрахователните инструменти е преобръщането на инвестиционните паричните потоци и възвръщаемостта от тях. Инвестицията или сумата на презастрахователните възстановявания са условни и дължими в случай на настъпване на съответните застрахователни вредоносни събития, докато възвръщаемостта или иначе казано презастрахователната премия е дължима и платима предварително, независимо от каквито и да е условия. От друга страна, поведението и цикличността на презастрахователните пазари също не са никак идентични с тези на капиталовите пазари:

За разлика от дълговите и дяловите ценни книжа, емитирани от големи застрахователни компании, презастраховане може да се предлага от малък брой продавачи и пазарът да е много тесен. За някои класове и видове презастраховане може дори да бъде само един или едва няколко продавача, което означава, че на практика не съществува механизъм, чрез който анализите и проверките на хиляди инвеститори да придвижват цената на презастраховането към своята „справедлива“ стойност.

Таблица 1

Сравнение между презастраховане, собствен капитал и подчинен дълг.

ПОКАЗАТЕЛИ	СОБСТВЕН КАПИТАЛ	ХИБРИДЕН (ПОДЧИНЕН) ДЪЛГ	ПРЕЗАСТРАХОВАНЕ
Цена	Висока	Висока	Ниска-средна
Срок	Постоянен	5-10 години	Променлив
Възможност за икономически растеж	Да	Да	Да
Увеличение на общия капитал	Да	Да	Да
Увеличение на капитал - ниво 1	Да	Не	Да
Оптимизиране на капиталовата структура	Не	Не	Да
Риск от контрагента	Не	Не	Да
Трансфер на риск	Не	Не	Да
Стабилизиране на финансовия резултат	Не	Не	Да
Ливъридж	Намаление	Увеличение	Намаление
Разреждане на цена/печалба на акция	Да	Не	Не
Ликвидност	Да	Да	Зависи от типа презастраховане
Намаление на капиталовите изисквания	Не	Не	Да
Капиталов коефициент на платежоспособност	↑	↑	↑↑

В Таблица 1 сме съпоставили основни характеристики и степен на въздействие на собствения, привлечения и презастрахователния капитал. Дори на пръв поглед ясно се откроява преимуществото на презастраховането като капиталов инструмент.

Като всеки друг капиталов инструмент обаче презастраховането има както своите силни страни, така и своите слабости, които трябва да се вземат под внимание, сред които е изключително голям рискът от неизпълнение на контрагента (презастрахователя) и евентуални проблеми с ликвидността при неправилно структурирана презастрахователна програма.

Презастрахователите са професионални диверсификатори на риск на международно ниво. Това създава възможност за асиметрия в цената на определен риск от гледна точка на застраховател и презастраховател и по този начин възможност за взаимна изгода от презастрахователна сделка. Презастраховането може да подлежи на ценови цикли (т.нар. мек и твърд пазар според това дали търсенето или предлагането на капацитет от презастрахователите е по-високо и съответно посоката на тренда при тарифните ставки), което означава, че краткосрочно презастраховане е колеблива икономическа величина и дългосрочните стратегии са от ключово значение.

Поради възможността на презастрахователя да диверсифицира и/или ретроцидира риск, повече капитал се освобождава от страна на застрахователя, отколкото е заделен допълнително от презастрахователя. Затова реалната цена за приемане на риска е по-ниска за презастрахователя отколкото за застрахователя. Именно по-голямата степен на диверсификация в портфейла на презастрахователя е сред основните причини, презастраховането да е относително по-евтино спрямо цената за набиране на допълнителен капитал.

Заклучение

От казаното дотук и вземайки предвид тези важни съображения, затвърждаваме тезата, че презастрахователният мениджър има изключително ценна роля за включването на презастрахователен капитал в структурата на финансиране на фирмата по начин, който подобрява крайния технически резултат.

Промяна в презастрахователната програма, комбиниране с подходяща корекция в използването на рисково-базиран капитал за други цели като например инвестиционна дейност може да създаде добавена икономическа стойност: по-голяма възвръщаемост при същите нива на риск или запазване на нивата на възвръщаемост, но при по-нисък риск.

Презастрахователната програма може да бъде структурирана по много начини, така че може да бъде съобразена с конкретните нужди и цели на

една застрахователна компания. За сметка на това дълговите капиталови инструменти не са толкова гъвкави, а това няма как да бъде остойностено в моделите за цена на капитала.

Неслучайно се казва, че презастраховането е катализатор на икономически растеж. Презастрахователите абсорбират волатилността и извънредни сътресения, осигуряват ценен капиталов ресурс за реалната икономика и подпомагат превенцията на риска. Като институционални инвеститори презастрахователите осигуряват капитал за дългосрочен период в икономиката и създават стимули за рисково адекватно поведение.

Чрез намаляване на риска и прехвърлянето на част от него на презастрахователи застрахователното дружество постига нужното ниво на платежоспособност, без да се налага да набира нов капитал или да прибегва до други по-скъпи и не толкова ефективни финансови инструменти.

Използвани източници

Boller, P. (2001). Case study: Actuarial and risk modelling.

Cox, A. (2018). Cost of capital and its use in valuing reinsurance.

Cummins, J. D. (2008). The costs and benefits of reinsurance.

Shneider, R. (2013). Capital management under Solvency II.

Thomson, A. (2010). Capital costs of Insurance.

Захариев, А. ., (2010). *Управление на капиталите на фирмата.*

Проданов, С.,. (2009). Анализ на риска при вземане на инвестиционни решения. От *Инвестиции.*

Пътев, П. (2015). Капиталова политика на фирмата, Тема XIII,. От *ФИНАНСИ.*

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