

# АНАТОМИЯ НА ФИНАНСОВИТЕ КРИЗИ: ОТ ГОЛЯМАТА ДЕПРЕСИЯ НАСАМ

**Мирчо Радостинов Стоянов**

Стопанска академия „Д. А. Ценов“ – гр. Свищов

Катедра „Финанси и кредит“

e-mail: mirchostoyanov@gmail.com

**Резюме:** Това изследване се фокусира върху финансовите кризи - какви са те, какви са техните причини, проявления и последици върху икономиката и социалната структура. Основната цел е да се разкрие дълбочината на отрицателното им влияние и да се определи обхватът на техните ефекти. В този процес изследването ще разгледа и академичните публикации по темата. Авторът смята, че с правилна регулация, яснота във финансовите процеси, разумна финансова стратегия и осведоменост относно глобалните рискове можем да гарантираме устойчивост и хармонично развитие на финансовата ни система, предотвратявайки бъдещи кризи.

**Ключови думи:** финансова криза, спекулативен балон, системни рискове, финансова система.

**JEL:** E2, E5.

# ANATOMY OF FINANCIAL CRISES: FROM THE GREAT DEPRESSION TO THE PRESENT

**Mircho Radostinov Stoyanov**

D. A. Tsenov Academy of Economics – Svishtov

Department of Finance and Credit

e-mail: mirchostoyanov@gmail.com

**Abstract:** This study focuses on financial crises - what they are, what are their causes, manifestations and consequences for the economy and social structure. The main objective is to reveal the depth of their negative influence and determine the scope of their effects. In this process, the research will also look at academic publications on the topic. The author of the study suggests that with proper regulation, clarity in financial processes, a reasonable financial strategy and awareness of global risks, we can ensure sustainability and harmonious development of our financial system, preventing future crises.

**Key words:** financial crisis, speculative bubble, systemic risks, financial system.

**JEL:** E2, E5.

## Въведение

Финансовите кризи представляват периоди от значителни нарушения във функционирането на финансовата система, които обикновено се изразяват в спад на активите, банкови сривове, утежнен достъп до кредити и

значителни загуби за инвеститори и обикновени граждани. Проявленията на финансовите кризи определят и вида на кризата.

Банкови кризи имаме, когато голяма част от банковия сектор загубва възможността си да предоставя кредити. Банковите кризи се характеризират с обезпокоителни нарушения в банковия сектор, които обикновено се проявяват със загуба на доверие от страна на депозиторите и други кредитори, утежнен достъп до ликвидност, значителни загуби за банките и често – с необходимост от интервенция от страна на държавата.

Валутните кризи са налице, когато една страна не може да поддържа фиксирания курс на своята валута и се налага да я девалвира. Валутните кризи се отнасят до остри и изведнъж настъпили промени във валутния курс на дадена страна, обикновено с намаляване на стойността на националната валута спрямо други ключови валути. Такива кризи често са предшествани от периоди на макроикономически нестабилност, високи дефицити и неравновесия в търговията.

Дългови кризи са кризите, когато държава не може да погаси своя външен или вътрешен дълг. Дълговите кризи настъпват, когато държава или друг длъжник (например фирма или индивид) не може да изпълни своите задължения по отношение изплащането на дълга си, тоест не може да направи обещаните плащания на лихвите или да върне главницата на дълга.

Спекулативни балони са кризите, при които активите се търгуват на значително по-високи цени от реалната им стойност. Спекулативният балон е икономическо явление, при което цените на активи (например акции, имоти или суровини) нарастват много бързо и далеч над тяхната истинска или вътрешна стойност поради екстремни спекулативни очаквания от страна на инвеститорите. Тези надуты цени обаче не могат да бъдат поддържани дълго време и често следват резки корекции или "спукване" на балона, което води до рязко понижение на цените.

**Предмет на настоящото изследване** са финансовите кризи. **Целта на разработката** е да се представят особености, проявления, причини и последици, които характеризират финансовите кризи, да се изследват обхватът и дълбочината на оказаното негативно въздействие върху икономиката и обществото. За постигането на целта на изследването са формулирани следните задачи:

- Да се характеризират финансовите кризи;
- Да се проучат академичните изследвания в областта на финансовите кризи;
- Да се представят ефектите от финансовите кризи, обхватът и дълбочината на оказаното негативно въздействие върху икономиката и обществото.

**Изследователската теза** на автора е, че подобрената регулация, прозрачността, прилагането на благоразумна финансова политика и наблюда-

ването на системните рискове могат да доведат до устойчиво и балансирано развитие на финансовата система и избягване на финансови кризи.

## **1. Методология на изследването**

Методологията на академичното изследване на анализа на релевантните проявления на кризите сравнителният анализ на причините и последиците за възникването им е в зависимост от поставените изследователски цели. Анализът на данни включва качествен анализ. Етичните съображения при анализа изискват внимателно опериране с данните поради факта, че изследването обхваща различни времеви периоди, които са описани с помощта на информация, която е неструктурирана и е трудно да бъде директно сравнявана.

Извършва се задълбочен преглед на съществуващата академична литература, свързана с изследването на финансовите кризи. Това ще подпомогне по-пълното разбиране на текущото състояние на знанията в областта.

## **2. Преглед на литературата по темата на изследването**

Фундаментално изследване на природата на финансовите кризи предлага Фредерик Мишкин (Mishkin, 1992). Статията въвежда асиметричната информационна рамка, за да помогне за по-доброто разбиране на природата на финансовите кризи. Мишкин предлага точна дефиниция на финансова криза – тя настъпва, когато сътресенията на финансовите пазари доведат до значително влошаване на проблемите с неблагоприятния подбор и моралния риск. Това влошаване затруднява финансовите пазари при ефективното разпределяне на средствата към лицата или организациите с най-продуктивни инвестиционни възможности. Следователно една финансова криза може да тласне икономиката от стабилно състояние с високо производство, където финансовите пазари функционират добре, към ситуация, в която производството претърпява рязък спад. Асиметричната информационна рамка дава обяснение за наблюдаваните модели в данните за финансовата криза и хвърля светлина върху различни аспекти на тези кризи, които иначе са предизвикателство за интерпретацията им. Това също така предполага, че финансовите кризи имат по-широки последици отвъд тези, произтичащи от банкова паника. В резултат на това предлага обосновка за разширяване на ролята на централната банка като кредитор от последна инстанция. В тази си разширена роля централната банка използва сконтовата политика, за да осигури ликвидност на сектори извън традиционната банкова система.

Финансовата криза може да се опише като смущения на финансовите пазари, които обикновено се характеризират със спад в цените на активите

и несъстоятелност на кредитополучателите и посредниците. Това смущение се разпространява в цялата финансова система, нарушавайки способността ѝ да разпределя ефективно капитала. В статията на Ейхенгрийн и Порте се разглежда как се развиват и разпространяват финансовите кризи в международен мащаб. Предлага се поглед върху потенциалните рискове за глобалната финансова система, като се сравняват най-значимите финансови кризи от 30-те години на миналия век досега. Тяхната дефиниция за финансова криза прави разлика между широкообхватни финансови кризи и изолирани събития като банкови фалити, неизпълнение на дългове или сътресения на валутните пазари. Тази разлика се описва чрез три групи връзки: връзката между неизпълнението на дълга, връзката между смущенията на валутния пазар и банковите фалити (Eichengreen & Portes, 1987).

Статията изследва основните причини и последиците от глобалните кризи, като подчертава общите характеристики, споделяни от кризите през цялата история, въпреки различните икономически и социални условия. Разглежда се позицията на Литва в контекста на глобалната криза, разглеждайки социалното неравенство и липсата на морално-етични ценности като фактори, допринасящи за съвременната глобална криза. Освен това в статията се разглеждат предложените от Европейския съюз мерки за преодоляване на кризата. Европейският план за действие подчертава два ключови аспекта за справяне с финансовата криза: първият е необходимостта от реструктуриране както на банковата система, така и на реалния сектор, а вторият подчертава значението на колективните усилия между 27-те държави-членки на ЕС (Rakauskienė & Krinickienė, 2009).

Както през 30-те, така и през 80-те години на миналия век се наблюдават значителни промени в институционалния пейзаж вследствие бързото развитие на валутните пазари, международните капиталови пазари и структурата на вътрешните банкови системи. Сравнителният анализ подчертава решаващата роля, която играят институционалните механизми на финансовите пазари при определяне податливостта на системата към дестабилизиращи шокове (Eichengreen & Portes, 1987).

Фокусът на Паскариело е върху анализа на скорошни финансови кризи, които имаха въздействие върху няколко страни, включително Мексико, Източна Азия, Русия, Бразилия, Турция и Аржентина (Pasquariello, 2008).

Основната цел на проучването е да се разгледат ефективността и динамиката на ценообразуването в рамките на нововъзникващия пазар на американски депозитарни разписки (ADR). За да се постигне това, се използва непараметрична техника за откриване на устойчиви промени в пазарните условия в рамките на 20 нововъзникващи страни. Тези държави са избрани въз основа на съображения, свързани с арбитража и мобилността на капитала, фактори, които се очаква да се прилагат последователно в ефективните и добре интегрирани капиталови пазари. Резултатите от изследването сочат честото нарушаване на тези „нормални“ пазарни условия, особено в близост

до финансови кризи. Например единната цена често отслабва, показвайки среден спад от 54%. В допълнение, значимостта на вътрешните източници на риск се увеличи значително, като често нарастваше с повече от 100% за много нововъзникващи пазари по време на тези кризисни периоди.

Освен това анализът, извършен от изследователя, предполага, че вероятността от тези промени в режима е свързана с различни фактори, включително мерки за несигурност на инвеститорите, нестабилност на обменния курс, търговски връзки и ликвидност. Въпреки това не са открити значими корелации между тези промени и тенденциите на фондовите пазари, девалвацията на валутата, изтичането на капитал или прилагането на капиталов контрол (Pasquariello, 2008).

Изследванията на Самуелсън изиграха значителна роля в развитието на две важни теории, използвани в анализа на паричните пазари: хипотезата за ефективния пазар и ценообразуването на опциите. През 1965 г. той публикува проучване, което обяснява как на добре информирани спекулативни конкурентни пазари цените се развиват донякъде по случаен начин с течение на времето (Samuelson P. A., 1965). Това изследване постави първоначалната теоретична основа за хипотезата за ефективния пазар, която покъсно беше напълно формулирана от Юджийн Фама (Fama, E. F., 1965) (Fama, E. F., 1970).

Друга ключова фигура в този контекст е Башелие, чиито теории покъсно формират основата на модела за ценообразуване на опциите на Блек и Скоулс (Bachelier, 1900). Работата на Башелие е препоръчана на актюери от Колмогоров, както и на финансови икономисти от Самуелсън (Kolmogorov, 1931) (Samuelson, 1972). Башелие също въвежда идеята, че произволното движение на цените на акциите следва геометрично Брауново движение, концепция, която значително повишава ефективността на модела. Тази идея е доразвита от Робърт Мъртън, който си сътрудничи с Фишър Блек и Майрън Скоулс през 1973 г. за ценообразуването на опциите, което в крайна сметка им печели Нобелова награда (Black & Scholes, 1973).

Според Джароу и Протър математическото моделиране на брауновото движение може да бъде проследено до три основни източника (Jarrow & Protter, 2004). Първо, Тиеле предлага потенциален модел за Брауново движение, докато изучава времеви редове в Копенхаген (Thiele, 1880). Второ, Башелие изследва динамиката на парижката фондова борса, използвайки брауновото движение, без да е наясно с по-ранните изследвания на Тиеле (Bachelier, 1900). Накрая Алберт Айнщайн въвежда модел за движение на малки частици в течности, главно с цел да предостави доказателства за молекулярната структура на материалите на колеги-учени (Einstein, 1905).

Има широк консенсус, че последната голяма финансово-икономическа криза не се е появила изолирано, а е била предшествана от определени събития. Въпреки това има разминаване в мненията по отношение на това колко далеч в историята трябва да проследим произхода ѝ. Майкъл Люис,

популярен автор, известен с бестселърите си за скандални аспекти на американските финанси, предлага да погледнем назад към 80-те години на миналия век, когато описва Уолстрийт в творбата си „Покерът на лъжеца“ (Lewis, M., 1989). В последната си книга „Big short“ от 2010 г. Люис изследва експлозивния растеж на ипотечната секюритизация, инициирана от Salomon Brothers, която започна да насища пазарите до средата на 90-те години и води до разрушителни последици за глобалната икономика (Lewis, 2010).

От друга страна, Рагурам Говинд Раджан – един от малкото икономисти, предвидили предстоящата криза, сочи кризисните вълни, които заляха нововъзникващите пазари през 90-те години (Rajan, 2005). Тези вълни доведоха до колапса на източноазиатските икономики, спукването на двойните балони на японската фондова борса и пазара на недвижими имоти, несъстоятелността на Русия и значителни финансови затруднения за Аржентина, Бразилия и Турция. В отговор на тези кризи нововъзникващите страни възприеха предпазлив подход, като намалиха външните заеми, съкратиха капиталовите инвестиции от своите правителства и компании и ограничиха разходите на домакинствата. Такава предпазлива позиция превърна тези нововъзникващи страни от нетни вносители в нетни износители на финансови инвестиции. Китай, един от най-големите инвеститори на американския пазар на ценни книжа, също се присъедини към тази група.

### **3. Анализ на ефектите от финансовите кризи, обхвата и дълбочината на оказаното негативно въздействие върху икономиката и обществото**

В историята на модерния свят финансовите кризи оставят следи от икономически колапс и социални вълнения. Но какви са общите и различните черти между тези кризи? Финансовите кризи са неотменима част от модерната история, като всяка от тях носи своите специфични причини, последиствия и решения. Нека разгледаме някои от най-значимите моменти, започвайки от Голямата депресия.

Голямата депресия (1929–1939) е период на икономическа депресия, породена от прекомерен оптимизъм и спекулации на акционерния пазар. Резултатът беше колосален банков колапс, масова безработица и глобално икономическо затихване. Какво беше решението? Реформи като Новия курс на Рузвелт и установяване на нови институции за финансов надзор.

През 1970-те години светът беше шокиран от Петролната криза. Войните в Близкия изток и ембаргото на ОПЕК доведоха до рязък скок на цените на петрола, което предизвика глобална инфлация и рецесия. Отговорът беше търсенето на алтернативни енергийни източници и промени в монетарната политика.

Латиноамериканската криза от 1980-те се характеризираше с прекомерна задлъжнялост и вдигане на лихвите. Резултатът беше икономически колапс в редица държави, като решението беше обръщане към международни институции като МВФ за помощ и реструктуриране на дълга.

Към края на 1990-те азиатската финансова криза изненада света със своите девалвации и банкови проблеми, породени от спекулации и липса на валутни резерви. Решението на кризата дойде от МВФ и глобалните финансови реформи.

С настъпването на новото хилядолетие технологичният балон се спуска, като разкри слабостите на надценените интернет компании. Корекцията на пазара и намаляването на лихвените проценти бяха сред основните реакции, довели до финансово оздравяване и поемане по пътя на икономическия растеж.

Последната голяма финансова криза – Глобалната финансова криза (2007–2009) – разкри слабостите на сложните финансови инструменти и прекомерния риск в ипотечния сектор. Отговорът беше глобални спасителни пакети и нови регулации.

Всички тези кризи, въпреки своите уникални характеристики, разкриват необходимостта от прозрачност, регулация и превантивни мерки в глобалната икономика. Историята ни предоставя важни уроци за бъдещето и важноста на подготовката за неочаквани икономически сътресения.

Как финансовите кризи въздействат върху обществото? Когато финансовата криза настъпи, тя оказва влияние върху различни аспекти на обществения живот. В икономически аспект производството на стоки и услуги пада, водещо до рецесия. Същевременно безработицата расте с бързи темпове, увеличавайки социалното напрежение. Малките и средните предприятия срещат трудности при опитите си да получат кредит.

Социалните последици са още по-видими. Най-уязвимите групи са най-силно засегнати, засилвайки социалните различия и неравенството. Като обичайна реакция множество хора излизат на улицата, за да протестират срещу провала на икономическата и политическата система. Бюджетите за здравеопазване и образование са рязко намалени, което води до спад в качеството на предоставяните услуги. Гражданите изпитват чувства на несигурност и страх заради неизвестното бъдеще.

Това обичайно води и до увеличаване на риска от политическа нестабилност и промени в управлението. Могат да настъпят промени във външната политика и дипломатическите отношения на държавата. Общественото доверие към финансовата и банковата система е силно подкопано.

Кои са общите черти на различните видове финансови кризи:

- Предварителен период на еуфория: Преди всяка криза често има период на оптимизъм, когато инвеститорите и обществото като цяло са изключително уверени в икономическото бъдеще.

- Надуване на активите: Цените на активите (напр. имоти, акции) често се надуват много над тяхната истинска стойност.
  - Прекомерен дълг: Често преди кризата има значително увеличаване на заемането на кредити от домакинства, предприятия и държави.
  - Липса на регулация или лоша регулация: В много случаи, слаба или неефективна регулация позволява на рисковите практики да нарастват безконтролно.
  - Психологически фактори: Манталитетът на "стадото" може да доведе до ирационални инвестиционни решения.
  - Следствия: Последиците често включват банкови несъстоятелности, замразяване на кредитите, масова безработица, падане на БВП и дълготрайни икономически рецесии.
- Как да се предотвратят финансовите кризи в бъдеще? Има няколко консенсусни предложения, които са трансформирани в политики за предотвратяване на кризите. Сред тях са:
- Подобрената регулация. Подходящите регулаторни рамки трябва да бъдат на място, за да се наблюдава и контролира поведението на банките и другите финансови институции.
  - Повишаването на прозрачността във финансовите институции и пазари помага за предотвратяване на скритите рискове.
  - Финансовата грамотност, образованието на потребителите и инвеститорите относно рисковете и начините на функциониране на финансовите пазари може да помогне за предотвратяване на ирационални решения.
  - Политики за предотвратяване на прекомерно задлъжняване. Поддържането на балансираните бюджети и предотвратяването на прекомерно заемане от страна на домакинствата, предприятията и държавите е ключово.
  - Ефективни механизми за бърза реакция при първите признаци за криза могат да предотвратят ескалацията ѝ.
  - Глобалните финансови кризи изискват глобални решения. Международното сътрудничество може да помогне в ранната идентификация и реагиране при потенциални кризи.

Тези кризи, въпреки своите уникални характеристики, разкриват необходимостта от прозрачност, регулация и превантивни мерки в глобалната икономика. Историята предоставя важни уроци за бъдещето и важността на подготовката за неочаквани икономически шокове.



## Заклучение

В заключение финансовите кризи имат дълбоки и продължителни последствия за обществото на много нива. Те обаче също така предлагат възможност за реформи и ново начало, като потикват страните да преосмислят своите икономически и социални стратегии. Въпреки индивидуалните причини и последици, финансовите кризи често изискват глобална реакция, прозрачност и регулация. Научените уроци от миналото могат да помогнат за предотвратяването на бъдещи икономически сътресения и шокове.

### *Използвани източници*

- Bachelier, L. (1900). *Théorie de la spéculation [Theory of speculation]*. Paris, France: Gauthier-Villars.
- Black, F., & Scholes, M. (1973). The pricing of options and corporate liabilities. *Journal of Political Economy*, 81(3), 637-654.
- Eichengreen, B., & Portes, R. (1987). The anatomy of financial crises. *NBER WORKING PAPER SERIES*.
- Einstein, A. (1905). On the movement of small particles suspended in stationary liquid demanded by the molecular-kinetic theory of heat. От R. Fuerth (Ред.), *Investigations of the theory of Brownian movement*. Dover, New York.
- Fama, E. F. (1965). The behavior of stock-market prices. *Journal of Business*, 38(1), 34-105.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Jarrow, R., & Protter, P. (2004). A dysfunctional role of volatility in diffusion. От *Lévy Processes: Theory and Applications* (стр. 95-110). Basel, Switzerland: Birkhäuser.
- Kolmogorov, A. N. (1931). *On the analytic forms of functions*. In *Selected Works of A. N. Kolmogorov* (Том 1). CRC Press.
- Lewis, M. (1989). *Liar's poker*. New York: W. W. Norton & Company.
- Lewis, M. (2010). *The big short: Inside the doomsday machine*. New York City: W. W. Norton & Company.
- Mishkin, F. (1992). Anatomy of a financial crisis. *Journal of Evolutionary Economics*, 2, 115-130. doi:<https://doi.org/10.1007/BF01193536>
- Pasquariello, P. (2008). The anatomy of financial crises: Evidence from the emerging ADR market. *Journal of International Economics*, 76(2), 193-207.
- Rajan, R. G. (2005). Has financial development made the world riskier? *Proceedings of the Jackson Hole Economic Policy Symposium*, 1, стр. 313-369.

- Rakauskienė, O. G., & Krinickienė, E. (2009). The anatomy of a global financial crisis. Vilnius, Lithuania: Central & Eastern European Academic Source (CEEAS) . Извлечено от <https://repository.mruni.eu/handle/007/12066>
- Samuelson, P. A. (1965). A theory of money and financial institutions. От P. A. Samuelson, *The Collected Scientific Papers of Paul A. Samuelson* (Том 2, стр. 88-127). The MIT Press.
- Samuelson, P. A. (1972). *The way of an economist. In Economics and the Environment: A Reconciliation*. Blackwell Publishing.
- Thiele, T. N. (1880). *Thiele, T. N. (1880). Sur la compensation de quelques erreurs quasisystématiques par la méthode des moindres carrés*. Copenhagen.: Reitzel.
- Проданов, С. (2020). *Инвестиции и инвестиционни решения: методико-приложни аспекти*. Свищов: АИ "Ценов".

СТОПАНСКА АКАДЕМИЯ „Д. А. ЦЕНОВ“ - СВИЦОВ

НАУЧНИ ИЗСЛЕДВАНИЯ  
НА ДОКТОРАНТИ

ГОДИШЕН  
АЛМАНАХ

ГОДИШЕН

# АЛМАНАХ НАУЧНИ ИЗСЛЕДВАНИЯ НА ДОКТОРАНТИ



Том XV, 2022

Книга 18

Том XV, 2022 г.  
Книга 18

Академично издателство  
„ЦЕНОВ“ - Свищов

СТОПАНСКА АКАДЕМИЯ „Д. А. ЦЕНОВ“

---

ГОДИШЕН  
**АЛМАНАХ**  
НАУЧНИ ИЗСЛЕДВАНИЯ  
НА ДОКТОРАНТИ

Том XV – 2022, книга 18

*Студии и статии*

АКАДЕМИЧНО ИЗДАТЕЛСТВО „ЦЕНОВ“ – СВИЩОВ

*РЕДАКЦИОНЕН СЪВЕТ:*

Доц. д-р Красимира Славева – главен редактор  
Проф. д-р Марина Николова – зам. главен редактор  
Доц. д-р Пепа Стойкова  
Доц. д-р Ваня Григорова  
Доц. д-р Христо Сирашки  
Доц. д-р Петранка Мидова  
Доц. д-р Николай Нинов  
Доц. д-р Людмил Несторов

*Екип за техническо обслужване:*

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

## Съдържание

### Студии

**Анна Димитрова Димитрова**  
ПРЕКИ ЧУЖДЕСТРАННИ ИНВЕСТИЦИИ – ИКОНОМИЧЕСКИ РАСТЕЖ И  
ДЕТЕРМИНАНТИ НА ПРИВЛЕКАТЕЛНОСТТА: ЛИТЕРАТУРЕН ОБЗОР .....5

**Велизар Руменов Йорданов**  
ПРОУЧВАНЕ ПРОЕКТИРАНЕТО НА ДИСТРИБУЦИОННИ  
КАНАЛИ ЗА ХРАНИТЕЛНИ СТОКИ:  
КОНЦЕПТУАЛНО-МЕТОДОЛОГИЧНИ И ЕМПИРИЧНИ АСПЕКТИ .....26

**Галя Колева Монева**  
МЕНЮ ИНЖЕНЕРИНГ – ИНСТРУМЕНТ ЗА ПРИЛОЖЕНИЕ НА РЕВЕНЮ  
МЕНИДЖМЪНТ В РЕСТОРАНТЪОРСКИЯ БИЗНЕС .....52

**Грета Иванова Иванова**  
ИНТЕГРИТЕТЪТ В ОРГАНИТЕ НА ИЗПЪЛНИТЕЛНАТА ВЛАСТ  
В БЪЛГАРИЯ .....75

**Диман Христов Каранфилов**  
РИСКОВЕ ЗА ДЪРЖАВНИЯ БЮДЖЕТ ПРИ ПРИЛАГАНЕ  
НА НУЛЕВА СТАВКА ПРИ ВОД МЕЖДУ БЪЛГАРСКИ  
И РУМЪНСКИ ДРУЖЕСТВА .....93

**Изабела Филипова Йонкова**  
РЕЛАЦИЯ „ЕТИЧНА ИНФРАСТРУКТУРА – ДОБРО УПРАВЛЕНИЕ“  
В ПУБЛИЧНИЯ СЕКТОР .....115

### Статии

**Александра Георгиева Ангелова**  
ЕВРОПЕЙСКИ ПЛАНОВЕ И ПРОГРАМИ ЗА УСТОЙЧИВО РАЗВИТИЕ  
И ПРИОБЩАВАЩ РАСТЕЖ В РАЗВИВАЩИТЕ СЕ ИКОНОМИКИ .....139

**Александър Тихомиров Личев**  
ПРЕДПРИЕМАЧЕСТВОТО ОТ ВЪЗРАЖДАНЕТО ДО СРЕДАТА НА 20 ВЕК –  
ПРАКТИЧЕСКАТА ИНТЕРПРЕТАЦИЯ НА ЗАРАЖДАЩАТА СЕ  
БЪЛГАРСКА ПРЕДПРИЕМАЧЕСКА КУЛТУРА .....153

**Алексей Асенов Гудев**  
ПРОБЛЕМИ ПРИ ОБЛАГАНЕТО С ДДС НА ТУРИСТИЧЕСКИ  
ДРУЖЕСТВА В ХИПОТЕЗА НА ФАЛИТ .....167

**Анатоли Филипов Велковски**  
МИТНИЧЕСКИЯТ СЪЮЗ И ВЪНШНАТА ТЪРГОВИЯ  
НА РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ – ДИНАМИКА И ТЕНДЕНЦИИ .....177

<b>Богомил Методиев Богомилов</b> ЛИДЕРСТВО И ОРГАНИЗАЦИОННО РАЗВИТИЕ.....	191
<b>Ваня Владимирова Галчева</b> НАСОКИ ЗА ПОДОБРЯВАНЕ НА ФИНАНСОВИЯ МЕНИДЖМЪНТ НА ТЪРГОВСКИТЕ АВТОМОБИЛНИ ПРЕДСТАВИТЕЛСТВА В БЪЛГАРИЯ .....	201
<b>Васил Пламенов Василев</b> СПЕЦИФИЧНИ ОСОБЕНОСТИ, СЪСТОЯНИЕ И ТЕНДЕНЦИИ ВРАЗВИТИЕТО НА ПАЗАРА НА ТРАНСПОРТНИ УСЛУГИ В БЪЛГАРИЯ .....	214
<b>Гален Петров Русинов</b> РОЛЯТА НА РЕГУЛАТОРНИТЕ РАМКИ НА ЕС ЗА ОГРАНИЧАВАНЕ НА ЕМИСИИТЕ ОТ ПАРНИКОВИ ГАЗОВЕ .....	226
<b>Горян Благовестов Милев</b> ТРАНСФОРМАЦИЯ НА ИКОНОМИЧЕСКИТЕ СИСТЕМИ: ПРЕДПОСТАВКИ, ЗАКОНОМЕРНОСТИ, КОНЦЕПЦИИ .....	235
<b>Елена Росенова Костадинова</b> ДЕМОГРАФСКА ОЦЕНКА НА ПРИДУНАВСКИТЕ ОБЩИНИ КАТО ФАКТОР ЗА ИНТЕГРИРАНО РАЗВИТИЕ .....	247
<b>Живка Антонова Петрова</b> ВЛИЯНИЕ НА ПАРАЛЕЛНИЯ ИЗНОС НА ЛЕКАРСТВЕНИ ПРОДУКТИ ВЪРХУ ПАЗАРА НА ЛЕКАРСТВЕНИ ПРОДУКТИ В БЪЛГАРИЯ.....	263
<b>Иванка Стефанова Янкова</b> СТАТИСТИЧЕСКИ АСПЕКТИ НА УСТОЙЧИВОТО РАЗВИТИЕ – ПОЛИТИКИ, МЕТОДОЛОГИЯ, ИНДИКАТОРИ.....	278
<b>Ивелин Симеонов Кичуков</b> БОРСОВ АНАЛИЗ И ОЦЕНКА НА ТУРИСТИЧЕСКИТЕ ДРУЖЕСТВА НА БЪЛГАРСКИЯ КАПИТАЛОВ ПАЗАР .....	294
<b>Ивелина Йорданова Станева</b> ESG СТРАТЕГИИ ЗА УСТОЙЧИВО РАЗВИТИЕ В БЪЛГАРСКИТЕ БИЗНЕС ОРГАНИЗАЦИИ.....	307
<b>Йордан Николаев Колев</b> ИНТЕГРИРАН БАЗИРАН НА МЯСТОТО ПОДХОД – ОСНОВНИ СПЕЦИФИКИ И ПРИЛОЖЕНИЕ .....	322
<b>Мирчо Радостинов Стоянов</b> АНАТОМИЯ НА ФИНАНСОВИТЕ КРИЗИ: ОТ ГОЛЯМАТА ДЕПРЕСИЯ НАСАМ .....	335

<b>Наталия Стоянчева Стоянова</b> СТРАТЕГИЧЕСКИ ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА ПРЕДРЕАЛИЗИРАНЕ ЦЕЛИТЕ ЗА УСТОЙЧИВО РАЗВИТИЕ В БИЗНЕС СЕКТОРА.....	345
<b>Невена Руменова Ляскова-Великова</b> РОЛЯ НА ИНОВАЦИИТЕ В ТУРИЗМА .....	359
<b>Николай Василев Тодоров</b> ЯПОНСКИ НОРМАТИВНИ РЕШЕНИЯ ЗА НАЛАГАНЕ МОДЕЛА НА КРЪГОВА ИКОНОМИКА .....	370
<b>Петя Йорданова Тодорова</b> ВЛИЯНИЕ НА КОНСТАТИРАНИ ОТ ПРИХОДНАТА АДМИНИСТРАЦИЯ НЕРЕАЛНИ ДОСТАВКИ ВЪРХУ ОБЛАГАНЕТО ПО РЕДА НА ЗКПО НА КРЕДИТНИТЕ ИНСТИТУЦИИ .....	384
<b>Пламена Йорданова Колева</b> СТАТИСТИЧЕСКИ АНАЛИЗ НА ДИНАМИКАТА НА ВХОДЯЩИЯ ТУРИЗЪМ В БЪЛГАРИЯ .....	396
<b>Радка Иванова Василева</b> ЛИКВИДАЦИОННИТЕ РАЗНОСКИ КАТО НЕДЕЛИМА ЧАСТ ОТ АНАЛИЗА НА РЕЗУЛТАТИТЕ ПО ИМУЩЕСТВЕНО ЗАСТРАХОВАНЕ В БЪЛГАРИЯ.....	411
<b>Радослав Радославов Хитов</b> ФРАГМЕНТАРЕН АНАЛИЗ НА ПАЗАРА НА ПЕТРОЛ В СВЕТОВЕН МАЩАБ .....	427
<b>Силвия Петрова Петранова</b> ПРОБЛЕМИ И ПЕРСПЕКТИВИ ЗА УСТОЙЧИВО РАЗВИТИЕ НА СЕКТОР АКВАКУЛТУРИ – ЕДИН ОТ СЪЛЪБОВЕТЕ НА СТРАТЕГИЯТА ЗА „СИН РАСТЕЖ“ .....	437
<b>Снежана Веселинова Найденова</b> ПРЕДПРИЕМАЧЕСКИЯТ МОДЕЛ НА ОБУЧЕНИЕ КАТО ИНОВАТИВНА ПРАКТИКА В ОБРАЗОВАТЕЛНАТА СИСТЕМА – ПРОБЛЕМНИ ОБЛАСТИ, РЕЗУЛТАТИ И ЕФЕКТИ .....	452
<b>Стелиян Богданов Стефанов</b> ДАНЪЧНО-ОСИГУРИТЕЛНИ МОДЕЛИ В ЕС.....	469
<b>Стефан Ангелов Пешов</b> ПОЛЗИ ОТ ПОДОБРЯВАНЕ НА СЪБИРАЕМОСТТА ОТ ДАНЪЦИТЕ ВЪРХУ СДЕЛКИТЕ С ГОРИВА И НЕФТОПРОДУКТИ В БЪЛГАРИЯ .....	481
<b>Тодор Димитров Георгиев</b> ФОТОВОЛТАИЧНИТЕ ЦЕНТРАЛИ В ЕНЕРГИЙНИЯ БАЛАНС НА БЪЛГАРИЯ – СЪСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВИ.....	491



<b>Христо Симеонов Василев</b> ПОДХОДИ ЗА РАЗРАБОТВАНЕ НА СТРАТЕГИИ ЗА ИНТЕГРАЦИЯ НА БИЗНЕСА.....	502
<b>Цветомира Георгиева Велева</b> МАКРОПРУДЕНЦИАЛНИТЕ ПОЛИТИКИ – ИНСТРУМЕНТ ЗА ПРЕДОТВРАТЯВАНЕ НА AD-НОС СИТУАЦИИ И РИСКОВЕ ПРИ БАНКИРАНЕТО .....	515
<b>Цондю Стойчев Цондев</b> ВЛИЯНИЕ НА ПАНДЕМИЯТА COVID-19 ВЪРХУ ЦЕНИТЕ НА НЕДВИЖИМИТЕ ИМОТИ – ГЛОБАЛНИ СВИДЕТЕЛСТВА И НАЦИОНАЛНИ ОСОБЕНОСТИ .....	529
<b>Шендоан Ремзи Халит</b> РОЛЯТА НА ЛИДЕРСТВОТО В ПУБЛИЧНИЯ СЕКТОР.....	541

ГОДИШЕН  
**АЛМАНАХ**  
**НАУЧНИ ИЗСЛЕДВАНИЯ НА ДОКТОРАНТИ**  
Студии и статии  
**Том XV – 2022, книга 18**

Даден за печат на 18.12.2023 г., излязъл от печат 20.12.2023 г.  
Поръчка № 18868; формат 16/70/100; тираж 60

**ISSN 1313-6542**

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