

ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВОТА ПРЕД ФИНАНСИРАНЕТО НА ФИНТЕХ КОМПАНИИТЕ ЧРЕЗ АЛТЕРНАТИВНИ СПОСОБИ

Марина Иванова Милинова

Стопанска академия „Д. А. Ценов“ – Свищов

Катедра „Финанси и кредит“

e-mail: marinakrumova@abv.bg

Резюме: Алтернативното финансиране има съществено значение за осигуряването на средства за финтех компаниите. В края на XX и началото на XXI век финтех (FinTtech) технологиите и финтех инвестициите търпят бурно развитие и на няколко основни етапа започват да се внедряват на масовия пазар – банкоматите, електронните фондови борси и др.

„Финтех“ е категория, обхващаща много различни технологии, които фирмите все повече използват, за да подобрят и автоматизират финансовите услуги в своето ежедневие и усъвършенстват и революционизират множество пазари – банковият, застрахователният и др. Финтех компаниите използват нововъзникващите технологии, като т.нар. „големи данни“ (Big data), блокчейн технологиите, криптовалутите и др., за да направят финансовите услуги по-достъпни и ефикасни. Финтех технологиите, като основа за изграждане на алтернативни финансови услуги, са от съществена важност за стартиращи финтех фирми и за превръщането на бизнеса им в печеливш.

Ключови думи: алтернативно финансиране, финтех компании, финтех инвестиции, финансови технологии, финтех.

JEL: G23, E51, E31.

THE CHALLENGES BEFORE FINANCING FINTECH COMPANIES THROUGH ALTERNATIVE METHODS

Marina Ivanova Milinova

D. A. Tsenov Academy of Economics – Svishtov

Department of Finance and Credit

e-mail: marinakrumova@abv.bg

Abstract: Alternative financing is essential for providing funds for fintech companies. At the end of the XX and the beginning of the XXI century, fintech technologies and fintech investments are rapidly developing and on several basic stages are beginning to be introduced on the mass market - ATMs, electronic stock exchanges and others.

“Fintech” is a category that encompasses many different technologies increasingly being used by companies to improve and automate financial services in their daily lives, and improves and revolutionizes many markets - banking, insurance and more. Fintech companies use emerging technologies, such as the so-called Big data, blockchain technologies, cryptocurrencies, etc. to make financial services more accessible and efficient. Fintech technologies, as a basis for building alternative financial services, are essential for start-up fintech companies and for making their business profitable.

Keywords: alternative financing, fintech companies, fintech investments, fintech financial technologies.

JEL: G23, E51, E31.

Увод

Финтех (FinTech)¹ технологиите са от ключово значение за прилагането на модерни високотехнологични финансови услуги за облекчаване на компаниите при управлението на техния бизнес, като особен бум в развитието на тези технологии се наблюдава от началото на XXI век. Все повече клиенти очакват, паричните трансфери, кредитирането и управлението на спестяванията и инвестициите да бъдат по-лесни и мащабни и без досадното стоеене на гише. В този смисъл в съвременния език термиът „финтех“ се използва за означаване на софтуер и други съвременни информационни и комуникационни технологии, които фирмите използват, за да подобряват и автоматизират финансовите услуги в своето ежедневие. **Обект** на изследването са финтех компаниите, а **предметът** на изследването е свързан с възможностите и предизвикателствата пред финансирането на финтех компаниите чрез алтернативни способи за набиране на капитал.

В своята ежедневна дейност банките са изложени на множество и различни по своята природа рискове. Част от тях се поражда от специфичните особености на традиционните банкови дейности като кредитирането и влогонабирането (Божинов, Димитров & Попов, 2006, стр. 303). Това прави финансирането на финтех компаниите по-малко предпочитано от традиционните банкови институции.

Всички способи за финансиране, извън класическите способи, приложими към фирмите (финансиране със собствен капитал, банково финансиране, листване на борсите и др.), могат да се разглеждат като алтернативни способи за финансиране и са особено важни за финтех компаниите. В повечето случаи те са новосъздадени (стартъп) компании, без значителен собствен капитал и фирмена история, което от своя страна ги прави твърде рискови за финансиране чрез традиционните способи. Основните алтернативни способи за финансиране, които те имат възможност да използват, са: краудфъндинг, краудсорсинг, ангели инвеститори, фондове за рисков капитал, първично публично предлагане на дигитални монети (ICO), токени за сигурност (STO), оферта за първична борса (IEO).

Авторът си поставя като **основна цел** в изследването да се анализират предизвикателствата пред финансирането на финтех компаниите чрез алтернативни способи за финансиране.

За постигането на тази цел са поставени и няколко **основни задачи**:

1. Изясняване същността на термина „финтех“ и свързаната с него специализирана терминология;
2. Изследване на възможностите за финансиране на финтех компаниите чрез алтернативни способи.

¹ Финтех е съкращение на думите „финанси“ и „технологии“ и обхваща редица участници, които се класифицират като финтех компании.

I. Финтех и способите за набиране на средства

Основните проблеми, пред които се изправят малките и новосъздадените фирми след кризата от 2008 г., са липсата на финансиране и ограниченият достъп до него (Golić, 2014, p. 39). Нарастването на фирмите, търсещи капитал през последните няколко години при финансирането на фирмени дейности, води до усилено търсене на различни алтернативни способности за неговото набиране. Технологичните иновации, социалните промени, вкл. и кризата от Covid 19 неминуемо водят до намаляване ролята на традиционните банки и засилено търсене на нови начини за финансиране. Така новите алтернативни способности за финансиране на компаниите са все по-често срещан начин за осигуряване на капитал в сравнение с традиционно използваните източници като банки, финансови институции или пък държавата (Wierzbicka, 2018, p. 57).

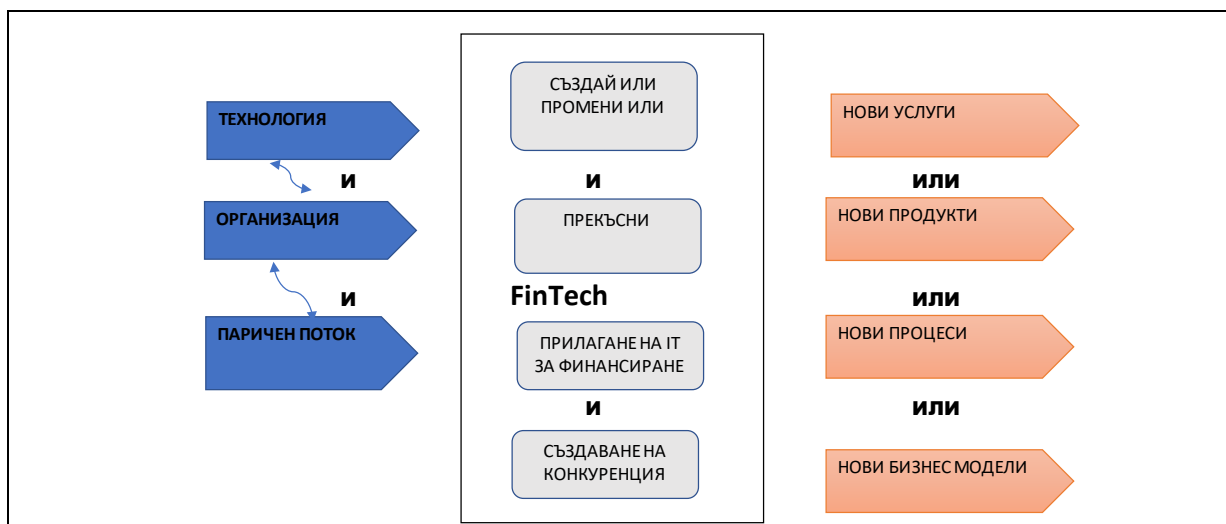
Според К. Вежбйцка алтернативното финансиране (AF) е иновация на финансовия пазар, чиято основна роля е да финансира развитие на стартапите², малките и средните компании, като това се постига основно чрез социалните платформи и интернет.

Финтех компаниите активно използват в своята дейност софтуер, мобилни приложения, алгоритми и др. с цел предоставяне на финансови услуги като евтина, бърза и надеждна алтернатива на услугите от традиционния финансов сектор. В някои аспекти те използват и хардуер за изграждането на платформи за търговия с виртуална реалност и други финтех услуги, свързани с управление на трансферите на пари между сметки, онлайн кандидатстване за кредит, както и по-сложни финансови задачи като обмяната на криптовалути и връзките P2P (peer-to-peer)³.

Най-широко разпространените и често използвани финтех технологии днес са свързани с плащанията, превода на пари с автоматично конвертирани валути, криптовалути и блокчейн технологиите. Световната финансова кризата след 2008 г. осигури трайно недоверие към традиционните банкови системи, а скъпите и проследими междубанкови трансфери се оказаха в основата за появата на биткойн (Bitcoin) през 2009 г. Съвременните мобилни телефони се явяват технологична предпоставка и способстват за революционното развитие на финтех технологиите и свързаните с тях финтех компании. Финтех компаниите се стремят да доставят дадена финансова услуга по-евтино, бързо и сигурно от традиционните банки. Концептуалната рамка на финтех технологиите може да се представи така (вж. Фиг.1) (Zavolokina, Dolata & Schwabe, 2016, p. 9):

² Според Стийв Бланк - Стартъпът (Startup) е компания, която е създадена, с цел да се развива бързо.

³ Връзките P2P – платформи за споделено кредитиране и инвестиране без посредник.



Фигура 1. Концептуална рамка на финтех технологиите

Така след 2008 г., въз основа на финансовата криза, финтех компаниите започват да променят профила на своята дейност – от плащания и кредитиране към по-сложните дейности като роботизирана автоматизация на процесите, регтех (RegTech)⁴ и още много други.

Според доклада на консултантската фирма KPMG⁵ финтех инвестициите в света през 2018 г. са се увеличили почти двойно – от 50,8 млрд. долара през 2017 г. до 111,8 млрд. долара. В Америка те достигат 54,5 млрд. долара с 1245 сделки. Американските финтех компании получават 52,5 млрд. долара инвестиции предимно от M&A⁶ дейност. В Европа, през същия период – инвестициите във финтех компаниите достигат 34,2 млрд. долара, като Лондон е градът с най-много технологични инвестиции (по-голяма част от тях са от американски и азиатски инвеститори). В Азия през 2018 г., инвестициите във финтех компании са 22,7 млрд. долара.

Основната цел на стартиращите финтех компании е както предлагане на иновативни високотехнологични финансови услуги, така и изместване на лидерите на пазара на традиционни финансови услуги. За да постигнат тази своя цел, те имат нужда не само от капитал, но и от клиенти.

В същото време финансовите институции не могат да се възползват от всяка възможност за инвестиране във финтех, затова приоритизирането е определящо при извличането на максимална полза от своите инвестиции и дейности. За тях анализът на финтех инвестициите включва оценка на редица фактори като: предсказуемостта на развитието, потенциалния раз-

⁴ Регтех е съчетание от регулации и технологии – това е технология, която помага на организациите и фирмите да решават регулаторни проблеми чрез спазване на законовите изисквания. Това се постига чрез изкуствен интелект (artificial intelligence, AI), машинно обучение, блокчейн, и т.нар. big data (база данни с множество източници на информация).

⁵ The pulse of FinTech 2018, 13.01.2019, p. 2-3

⁶ M&A – сделки, свързани със сливания и придобивания на компании.

мер на въздействието, настоящите организационни възможности и активи и тяхното привеждане в съответствие със специфични инициативи и области, които днес може да не са големи, но имат потенциал да доведат до значителни промени в бъдещето (Pollari, I., Raisbeck, M., 2017, p. 15) (Виж фиг. 2) ⁷.



Фигура 2. Източници на финтех иновации за периода 2017–2020 г.

II. Видове алтернативни методи за финансиране на финтех компаниите

Поради рисковия характер на бизнеса финтех компаниите разчитат предимно на алтернативни методи за финансиране – форми на набиране на финансови средства, които са извън институционалната финансова система на банките и капиталовите пазари, както и към изцяло нововъзникващи технологични инструменти за финансиране (ICO, STO, IEO). Сред основните алтернативни способи за финансиране на финтех компаниите можем да открием:

1. **Краудфъндинг (crowdfunding)** – Според Е. Молик (Mollick, 2014, p. 2) краудфъндингът обозначава усилията на предприемачите да финансират своите начинания със сравнително малки вноски от относително голям брой лица, използващи интернет, без стандартни финансови посредници. Това е практика за набиране на капитал за финансиране на проект или начинание чрез събиране на обикновено малки суми от голям брой хора. Този способ използва усилията на голям брой участници за масово финансиране – предимно онлайн, чрез различни социални платформи. Инвестира-

⁷ KPMG International global fintech survey, 2017, p. 15

щите получават различни бонуси или често това е процент от бъдещи печалби.

В зависимост от вида на продукта или услугата, която компанията предлага, и от нейните цели за растеж, различаваме няколко вида краудфъндинг (Belleflamme, Lambert & Schwienbacher, 2014, pp. 585-590):

- Финансиране, основано на дарения (donation-based crowdfunding) – в този модел не се предлагат възнаграждения на участниците. Според доклад на маркетинговата агенция MaSSolutions от 2015 г. (Hobey, 2015) краудфъндигът чрез дарения генерира втория по големина обем на финансиране в света.

- краудфъндинг въз основа на награди (reward-based crowdfunding) – този вид финансиране осигурява на финансиращите непарична възвръщаемост – примерно един от първите произведени продукти, участие в социално събитие и др. Предприемачите канят своите клиенти да поръчат предварително доста често на по-ниска цена. Този вид набавяне на средства се характеризира с това, че няма финансова възвръщаемост или доходност.

- капиталово (инвестиционно) финансиране (crowdinvesting) – то е доста подходящо за малки и средни предприятия, които имат нужда от голям обем от капитал, за да започнат своя бизнес. Този вид краудфъндинг е най-бързо развиващо се в сравнение с другите видове. За разлика от способите, основани на награди и дарения, колективното финансиране на базата на акции дава възможност на инвестиращите да станат частни собственици на дадената компания. Съответно те получават финансова възвръщаемост за инвестициите си под формата на дивидент. При тази форма на краудфъндинг се включват акредитирани инвеститори като рискови капиталисти (venture capitalist – VC), бизнес ангели (angel investors)⁸ чрез специални платформи (Wagner, 2014).

- финансиране с дълг – този вид краудфъндинг е известно още в някои страни като „кратковременно“ (peer-to peer lending - P2P). Този вид финансиране заема най-голям дял сред останалите видове краудфъндинг. При него финансиранятията са основани на дългове – това са заеми, които трябва да бъдат изплатени в определен срок с определена лихва.

- търговия с фактури – при нея инвеститорите закупуват неплатени фактури с отстъпка. Този вид финансиране позволява на малките компании да получат краткосрочна ликвидност. По този начин инвеститорите директно финансират оборотния капитал на бизнеса. В замяна на покупката на фактурите инвеститорите получават декларация, в която е посочена разли-

⁸ Според В. Рамадани – ангелите инвеститори са частни инвеститори, които са натрупали доста опит и богатство и са готови да правят инвестиции, подпомагайки млади предприемачи, като получават за това печалба и участват активно в мениджмънта на компанията.

ката между това, което плащат за фактурите, и сумите, посочени в самите фактури.

Кратко описание за същността на тези пет вида краудфъндинг може да се представи чрез фигурата (вж. Фиг.3).



Източник: Dietrich, A., S. Amrein, *Crowdfunding monitor Switzerland 2019*, Lucerne University of applied sciences and art, p. 8

Фигура 3. Видове краудфъндинг

Като цяло краудфъндингът може да се определи като една уникална подкрепа за нови и съществуващи предприемачи на множество равнища. Според доклада на К. Байсер (De Buysere, Gajda, Kleverlaan & Marom, 2012) малките фирми масово използват краудфъндинг, за да финансират маркетинга си и своите пазарни проучвания. Няма друга форма на финансиране, която да може да осигури предимствата на предварителните продажби, „мъдростта на тълпата“ (Golić, 2014, p. 46), промотирането от уста на уста без допълнителни разходи. Тези предимства могат да намалят разходите за разработване на продукти, като така осигуряват приходи преди започване на производството, което води до един положителен паричен поток още от началото. Краудфъндингът има реалната възможност да приложи ливъридж, когато всички други официални финансови инструменти се провалят. Той може да осигури диверсификация на риска за стартъпите и не на последно място премахва географските бариери пред инвестициите.

Основните предизвикателства пред краудфъндига са свързани с: нисък процент на успеваемост, предварителни инвестиции, репутационен риск. Въпреки това краудфъндингът като алтернативен начин за финансиране на финтех компаниите може да направи капитала по-ефективен и достъпен. За съжаление в тази област няма възприета добра практика, а много често съществува цялостна национална и международна регулаторна рамка (Golić, 2014, p. 47).

2. Краудсорсинг (crowdsourcing) – Джеф Хау за първи път го определя като понятие, което възниква от аутсорсинга (превод от английски език „крауд“ означава – тълпа и „сорсинг“ – източник на ресурси).

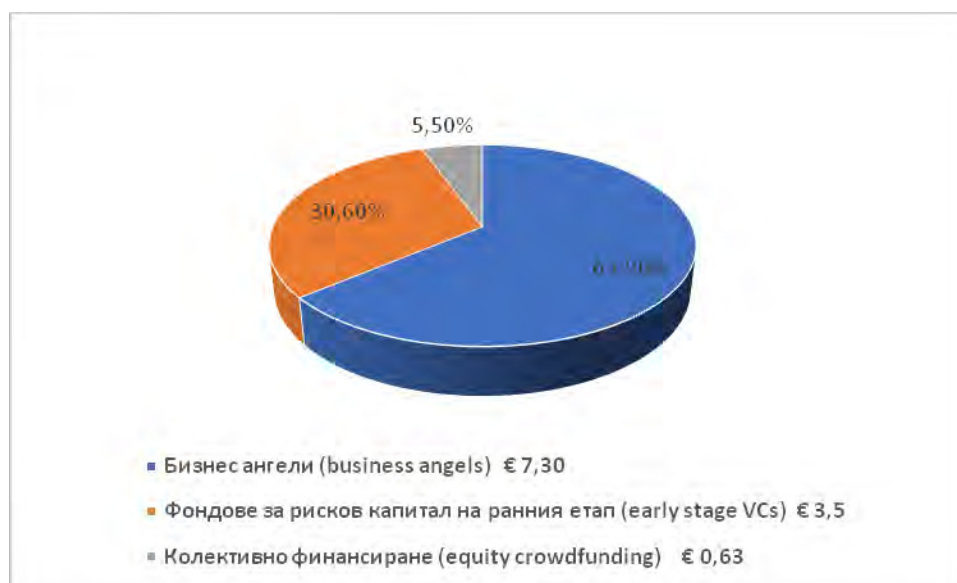
Бързото развитие на информационните технологии, все по-голямото приложение на социалните платформи спомогнаха, обектите да се интегрират в определена съвкупност, „тълпа“ на потребителите. Краудсорсингът дава представа, как се случват процесите на договаряне между множеството инвеститори и предприемача. Чрез краудсорсинга сътрудниците могат да дадат различни идеи и предложения за по-нататъшното развитие на компанията. Благодарение на интернет те могат да създават мрежа и да общуват помежду си. В рамките на интеграцията на обектите на икономически отношения доста бързо се развива такова явление като краудсорсинг (Branzov & Maneva, 2014, p. 2).

Предизвикателствата пред краудсорсинга са свързани със необходимостта от използване на потенциала на голямата „тълпа“ – за решаване на собствените си задачи и намиране на финансови ресурси. Задачата е, така да бъде използван краудсорсингът, че идеята да бъде фокусирана, прозрачна и да генерира доход. През последните години появата на нови, най-добри идеи и тяхното бързо налагане на пазара може да доведе до конкурентно предимство.

3. „Ангели“ инвеститори (angel investor) – финансирането идва от богати предприемачи с голям бизнес опит, които предоставят финансиране на нови фирми (в т.ч. стартъпи), имащи обещаващи бъдещи резултати. Интересното е, че компаниите в които инвестират „ангелите“, доста често са тези, които самите банки кредитират. Заради високия риск, който поемат, доста често изискват висока възвръщаемост на своето финансиране. Също така се отличават със своята анонимност.

Мейсън и Харисън (Mason & Harrison, 2008, p. 8) определят „ангелите“ инвеститори като физическо лице, действащо самостоятелно или в неформална асоциация, което директно инвестира собствените си пари в компания, която още не се търгува на борсата, няма семейна връзка и което лице след направената инвестиция взема активно участие в управлението на фирма (примерно член на борда на директорите). Синдикатите на „ангелите“ инвеститори са асоциации, където те събират своя опит, капи-

тал и знания, като по-този начин диверсифицират риска и инвестират своите средства в по-добри и големи сделки. Според данни на EBAN (Европейска търговска асоциация на бизнес ангели) и EVCA (Европейска асоциация за частен и рисков капитал) общият европейски инвестиционен пазар на ранен етап, включително и първичното предлагане на дигитални монети (ICO), расте с невероятно бързи темпове, като в графиката по-долу се виждат основните начини за финансиране на финтех компании и стартъпи в Европа за 2017 г. в млрд. евро. (вж. Фиг.4)



Източник: EBAN Statistics Compendium 2017, p. 5.

Фигура 4. Общата стойност на европейските инвестиции на ранен етап от развитието на предприятията през 2017г. (в млрд. евро)

Предимствата на този начин на финансиране са, че се предоставя много по-евтина форма на капитал. Ангелите инвеститори имат опит в областта на бизнеса, финансирането се извършва без месечни плащания върху капитала и лихвите, освен частта от печалбата на компанията, определена за инвеститора.

Предизвикателствата пред този начин на финансиране, който е изключително подходящ за малките стартиращи финтех компании, се свързват най-вече с това, че ангелите инвеститори могат да предоставят необходимите насоки за развитие, но някои може да имат изисквания към контрола на компанията, които предприемачите най-вероятно няма да приемат. Също така, в сравнение с фондовете за рисков капитал, ангелите инвеститори са много по-трудни за проучване и контакт.

4. **Фондове за рисков капитал (venture capital funds)** – според Ю. Стефанова (Стефанова, 2014, стр. 13), „определението, което EVCA дава за рисков капитал, е, че това е подкатегория на дяловите (private equity), кои-

то се използват, за да осигурят капитали на предприятия, които не са котираны на фондовия пазар, за разработване на нови продукти, технологии, придобивания, изкупувания и др. инвестиции.“

Рисковият капитал е част от частния капитал. Факторите, подпомагащи рисковите инвестиции в началните етапи на работа на иновативните фирми, са: размерът на сделките, финансирани с рисков капитал; капитализация на фондовете за рискови капитали; мащабът на пазарите за рискови капитали (Стефанова, 2014, стр. 76-77). Според Младен Велев и Огнян Андреев (Велев, М., Андреев, О., 2003, стр. 159), „рисковият капитал е инструмент за специално финансово посредничество. Това е капитал, осигурен от специализирани финансови посредници (фондове за рисков капитал), за създаване, стартиране и разрастване на малки предприятия, които са специализирани в нови идеи или нови високи технологии (финтех)“.

Глобалните инвестиции на рисков капитал във финтех стартиращи компании за периода 2007–2016 г. могат да се представят чрез графиката (вж. Фиг.5) (<https://pitchbook.com/>):



Фигура 5. Общата стойност на европейските инвестиции на ранен етап от развитието на предприятията (в млрд. долари)

Особеностите при фондовете за рисков капитал са, че те финансират по-големи и утвърдени компании, които се нуждаят от допълнителни инвестиции за развитие и по-рядко инвестират в новостартиращи предприемачески фирми за осигуряване на управленски ресурс и потенциал за разработване на нови технологии.

5. Стартъп акселератори (seed startup accelerator) – това са програми за стартиращ малък бизнес, най-често в технологичния, уеб и мобилен сектори. Те финансират в екипите ограничен ресурс, с който да започ-

нат своя проект и да ускорят развитието на бизнеса в рамките на 3 – 4 месеца чрез интензивни обучения и менторски програми. Първоначалната инвестиция е в границите от 20 хил. евро до 50 хил. евро. Тези програми имат точни правила, структура и процеси за кандидатстване.

Предизвикателствата пред този начин на финансиране, според Милер и Бонд (Miller, P., Bound, K., 2011), се определят от основните характеристики на акселераторите: програмата е с фиксирана продължителност (от 3 до 12 месеца); обикновено са основани на растежа (плащане чрез капитал без такси). Веднъж или два пъти годишно те набират кандидатури от стартиращи предприемачи, които имат нужда от подкрепа за развитие на своите проекти и др.

6. Първично публично предлагане на монети (Initial Coin Offering - ICOs) – според Комисията за финансов надзор в България – първоначалното предлагане на монети може да бъде определено като първично предлагане, реализирано чрез продажба на токени, чиято цел е набиране на капитал за осъществяване на проекти или решаване на съответен проблем чрез разработването на конкретна бизнес ниша или модел.

Първоначалното предлагане на монети е иновативен метод за набиране на средства чрез използването на криптовалюти. Използването му е най-популярно в проекти, които все още не са напълно разработили своята платформа, продукт или блокчейн услуга. **ICO-тата** изпълняват функцията на ваучер, който може да се използва за заплащане на стоки или услуги на определена платформа. Плащането обикновено се извършва с помощта на биткойн или етериум (Ethereum)⁹. ICOs обикновено се характеризират със следните особености: бизнес идея, която е дефинирана в т.нар. бяла книга (whitepaper), екип от предлагащи лица, целева сума за събиране, даден брой „токъни“, нова криптовалута и тя се предоставя на абонатите според предварително определен обменен курс с една или повече съществуващи криптовалюти (Fenu, Marchesi, Marchesi & Tonelli, 2018, p. 26).

Токените (token) могат да бъдат дефинирани като криптоактиви, издадени от дружество, финансиращо проект чрез ICOs, които могат да бъдат инструмент за разплащане (парична единица) само в проектната екосистема, предоставящи подобни възможности като монетите, но техният държател притежава и други права в мрежата, например право на глас, право на дивидент, право на част от приходите и други. Токени са създадени като „умни“ договори, базирани на блокчейн мрежа като Ethereum или Wave. Токените могат да бъдат разпознати като финансови инструменти

⁹ **Етериум** (среща се и като **етереум**, на английски: *Ethereum*) е публична, блокчейн-базирана, разпределена компютърна платформа с отворен код и операционна система предлагаща интелигентни договори като функционалност.
<https://bg.wikipedia.org/wiki/%D0%95%D1%82%D0%B5%D1%80%D0%B8%D1%83%D0%BC>

или стока (или услуга), която може да се ползва от притежателя на токени-те (utility) в зависимост от характеристиките на криптоактива (КФН).

7. Маркер за сигурност (Security Token Offering - STO) – или още токенизиран ценни книжа – са дигитален образ на традиционните ценни книжа, записани на блокчейн, които се закупуват с цел осигуряване на дълготрайна инвестиция и получаване на сигурен бъдещ доход. Едно от основните предимства на токени-те за сигурност е високото ниво на защита на инвеститорите, по-рентабилни са, предлагат лесен и добре регулируем начин за традиционните инвеститори да влязат в криптопространството и да се възползват от богат набор от финансови преимущества. Рискът от измами в тази област се свежда до минимум, така че можете да се инвестирате във всякакви проекти.¹⁰

8. Първично борсово предлагане (Initial Exchange Offering -IEO) – се осъществява на борса за криптовалута, т.е. процесът на продажба на токъни се извършва чрез партньорска борса, а не директно на инвеститорите. По този начин IEO се контролира от криптовалута от името на стартъп компания, целяща да събере средства, като продава своите маркери. Първичното борсово предлагане се появява през 2018 г. и е алтернатива на ICO. То е нов начин за привличане на инвестиции за различни компании, където борсата за криптовалута участва пряко в избора на проекти и продажбата на токъни (Myalo, 2019, p. 13). IEO не е отворено за широката публика и всички, които искат да закупят жетоните за проекта, трябва да направят това чрез акаунти на борсата. Ако един стартъп желае да събере средства чрез IEO, то следва да заплати такса за регистрация на борсата. Предимствата на IEO пред ICO са: рискът от измами за инвеститорите е минимален; листването на нови токъни е бързо; процентът на финансиране е по-висок; токъните се търгуват на една и съща цена.

В края на изследването може да направим няколко *извода*:

1. Финтех технологиите, като основа за изграждане на алтернативни финансови услуги, са от съществена важност за стартиращи финтех фирми и за превръщането на бизнеса им в печеливш.

2. Финтех решенията (продукти и услуги) са налагаща се алтернатива на традиционните бизнес модели по различни начини: създаване на нови продукти и пазари, конкуренция на традиционните финансови продукти на корпоративния пазар, създаване на ефективни, евтини и сигурни алтернативи на финансовите продукти и услуги.

¹⁰ Маркетинг ICOАгенция BlackBall.

3. Традиционните финансови (кредитни, застрахователни и др.) институции все по-трудно ще запазват водеща позиция, тъй като финтех технологиите поддържат широк спектър от финансови услуги:

- платформи за кредитиране на пазара;
- платформи за капиталов краудфъндинг; ICO, STO и IEO;
- застрахователни услуги, управлявани от алгоритми робо-съветници, предлагащи по-интелигентни и по-персонализирани финансови решения и базирана на блокчейн криптовалута и платежни системи.

Това обяснява тази тенденция за ръст на инвестиции във финтех. И въпреки че активността на сделките се забави през 2020 година, няма никакви доказателства, които да сочат, че финтех може трайно да спре или да рухне (Fenwick, McCahery & Vermeulen, 2017).

Заклучение

В заключение може да добавим, че въз основа на Доклада относно финансовите технологии: отражението на технологията върху бъдещето на финансовия сектор, изготвен от Комисията по икономически и парични въпроси към Европейския парламент през април 2017 г. (Nieuwenhuizen, 2017), Европейският съюз (ЕС) „приветства новите развития в областта на финансовите технологии и призовава Комисията да изготви всеобхватен план за действие за финансовите технологии в рамките на стратегиите си за съюз на капиталовите пазари (СКП) и цифров единен пазар (ЦЕП), който може да допринесе като цяло за постигането на ефективна, конкурентоспособна, по-задълбочена, по-интегрирана, стабилна и устойчива европейска финансова система, да осигури дългосрочни ползи за реалната икономика и да отговори на потребностите на защитата на потребителите и инвеститорите и регулаторната сигурност“. В този доклад беше отбелязано и че: „финансовите технологии могат да подпомогнат успеха на инициативите за съюз на капиталовите пазари, например чрез разнообразяване на възможностите за финансиране в ЕС, и насърчава Комисията да използва предимствата, свързани с финансовите технологии, за постигане на напредък по проекта за съюз на капиталовите пазари“.

По данни на консултантската компания Deloitte в дългосрочен план финтех сегментът ще доведе до развитието на редица други иновативни индустрии и появата на много работни места, като дейности, свързани с обслужване на клиенти на касите, ще се трансформират към нови типове работни позиции, свързани с развитието и поддръжката на дигиталните услуги.

Използвани източници

- Belleflamme, P., Lambert, T., Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding: tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, 29(5), 585-609. doi:10.2139/ssrn.1578175
- Branzov, T., Maneva, N. (2014). Crowdfunding Business Models and Their Use in Software Product Development. Fifth International Conference "Informatics in Scientific Knowledge" - ISK'2014. Varna. doi:10.13140/RG.2.1.2738.8009
- De Buysere, K., Gajda, O., Kleverlaan, R., Marom, D. (2012). A Framework for European Crowdfunding. Свалено от European Croud funding network: www.eurocrowd.org
- Fenu, G., Marchesi, L., Marchesi, M, & Tonelli, R. (March 2018 r.). The ICO Phenomenon and Its Relationships with Ethereum Smart Contract Environment. 2018 International Workshop on Blockchain Oriented Software Engineering (IWBOSE) (стр. 26-32). Campobasso,Italy: IEEE. doi:10.1109/IWBOSE.2018.8327568
- Fenwick, M.,McCahery, J. A., Vermeulen, E. P.M. (May 2017 r.). Fintech and the Financing of Entrepreneurs: From Crowdfunding to Marketplace Lending. ECGI Working Paper Series in Law(25), 53.
- Golić, Z. (2014, October 31). Advantages of crowdfunding as an alternative source of financing of small and medium-sized enterprises. *ZREFIS(8)*, pp. 39-48. doi:10.7251/ZREFIS1408039G
- Hobey, E. (2015, March 31). Massolution posts research findings: Crowdfunding market grows 167% in 2014,crowdfunding platforms raise \$16.2 billion. Retrieved from <http://www.crowdfundinsider.com/2015/03/65302-massolution-posts-research-findings-crowdfunding-market-grows-167-in-2014-crowdfunding-platforms-raise-16-2-billion/>
- <https://pitchbook.com/>. (н.д.). Свалено от <https://pitchbook.com/>.
- Mason, C. M., Harrison, R. (2008). Developing time series data on the size and scope of the UK business angel market: a report to the Small Business Service. Belfast: BERR URN 08/1152.
- Miller, P., Bound, K. (2011). The Startup Factories: The Rise of Accelerator Programmes to Support New Technology Ventures. NESTA.
- Mollick, E. (2014). The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study. *Journal of Business Venturing*, 29(1), 1-192.

- Myalo, A. S. (2019). Comparative Analysis of ICO, DAOICO, IEO and STO. *FINANCE: THEORY AND PRACTICE*, 23(6), 6-25.
doi:10.26794/2587-5671-2019-23-6-6-25
- Nieuwenhuizen, C. (28 April 2017 r.). <https://www.europarl.europa.eu>. Свалено от <https://www.europarl.europa.eu>:
https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-8-2017-0176_EN.pdf
- Pollari, I., Raisbeck, M. (2017). Forging the future. Свалено от KPMG:
<https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2017/10/forging-the-future-global-fintech-study.pdf>
- Wagner, E. T. (2014, March 18). Equity Crowdfunding 101: Is It Right For Your Startup? Retrieved from <https://www.forbes.com>:
<https://www.forbes.com/sites/ericwagner/2014/03/18/equity-crowdfunding-101-is-it-right-for-your-startup/?sh=2717bcfd6790>
- Wierzbicka, K. (2018, April 15). Crowdfunding as an alternative method of raising capital. *The Financial Internet Quarterly*, 14(4), pp. 56-66.
doi:10.2478/fiqf-2018-0027
- Zavolokina, L., Dolata, M., Schwabe, G. (2016). FinTech – What's in a Name? Thirty Seventh International Conference on Information Systems. Dublin.
doi:<https://doi.org/10.5167/uzh-126806>
- Божинов, Б., Димитров, Я., Попов, А. (2006). Мениджмънт на банковите разплащания. Велико Търново: Абагар.
- Велев, М., Андреев, О. (2003). Рисков капитал - същност и развитие. *Управление и устойчиво развитие*, 9(3-4), 191.
- КФН. (н.д.). Комисия за финансов надзор. Свалено от <https://www.fsc.bg>:
<https://www.fsc.bg/bg/finansovi-inovacii/osnovni-ponyatiya-otnosimi-kam-parvichnoto-predlagane-na-moneti>
- Стефанова, Ю. (2014). Рисков капитал в ЕС: Възможности за достъп на българските фирми до нови форми на финансиране. Велико Търново: Фабер.

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 Балеvски 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