

ВЪЗДЕЙСТВИЕ НА КОНСОЛИДАЦИОННИТЕ ПРОЦЕСИ ВЪРХУ ЕФЕКТИВНОСТТА НА БАНКОВАТА ДЕЙНОСТ

Рая Бисерова Драгоева

Стопанска академия „Д. А. Ценов“ – Свищов

Катедра „Финанси и кредит“

e-mail: d010219218@uni-svishtov.bg

Резюме: Негативното отражение на глобалната финансова криза е причина за увеличаването на различни реструктурирания в банковия сектор както в световен мащаб, така и в Европа. Тези реструктурирания се намират в лицето на процесите по консолидация. Понеже все повече от финансовите продукти и услуги се предлагат извън традиционния банков сектор, финансовите технологии и „банките в сянка“ оказват натиск върху банковите институции да предприемат стъпката към консолидация. Основните предимства, които консолидацията предоставя са растеж, синергия, ограничаване на конкуренция и ефективност. Основната цел на тази разработка е да проследи банковата ефективност преди и след процеса по консолидация в българския банков сектор и да се направи заключение, постига ли се по-голяма ефективност след сливанията и поглъщанията или не.

Ключови думи: банкова ефективност, търговски банки, консолидация.

JEL: G2, G21.

IMPACT OF CONSOLIDATION PROCESSES ON THE EFFICIENCY OF BANKING

Raya Biserova Dragoeva

D. A. Tsenov Academy of Economics – Svishtov

Department of Finance and Credit

e-mail: d010219218@uni-svishtov.bg

Abstract: The negative impact of the global financial crisis has led to an increase in various restructurings in the banking sector, both globally and in Europe. These restructurings are in the face of consolidation processes. As more and more financial products and services are offered outside the traditional banking sector, financial technologies and shadow banks are putting pressure on banking institutions to take the step of consolidation. The main advantages that consolidation provides are growth, synergy, restriction of competition and efficiency. The main goal of this study is to monitor banking efficiency before and after the consolidation process in the Bulgarian banking sector and to conclude whether greater efficiency is achieved after mergers and acquisitions or not.

Key words: banking efficiency, commercial banks, consolidation.

JEL: G2, G21.

Актуалността на това изследване се проявява в две насоки. Първата е свързана с това, че процесите по консолидация – сливане и поглъщане са

един от най-ефективните методи и инструменти за развитие. Освен на национално ниво, консолидационните процеси са най-предпочитана форма за интернационализация на бизнеса, което ги прави един от факторите за ускоряване на глобализацията и способ за интегриране на отделни отрасли и пазари (Данаилов, 2013). Освен глобалната криза от 2007 – 2008 г. кризата от COVID-19 показва неотложната необходимост от завършване на банковия съюз. Създаването на обща европейска схема за гарантиране на депозитите и приемане на подходящо общоевропейско законодателство за реструктуриране на големите институции са основни стъпки в този процес, проправящи път за трансгранични сливания и поглъщания и свързаните с тях потенциални печалби от ефективност. Така по-нататъшната интеграция на европейската финансова система би отворила по-големи възможности за диверсификация на риска и би улеснила финансирането на производствени дейности на по-ниска цена.

Втората насока произтича от необходимостта, банковият мениджмънт да проследи подобренията и да се открият механизмите, посредством които се постига банкова ефективност. Повишаването на банковата ефективност ще разшири финансовите услуги, което ще доведе до по-значителен обем средства, налични на пазара. Вследствие на това пред банковия сектор се откриват повече възможности, допринасящи за икономическото развитие. Ефективността е ключов показател за доброто представяне на отделните търговски банки и производителността на индустрията като цяло. Оценката на ефективността дава възможност на банковото ръководство и надзорните органи да открият слабостите в банковия сектор и да идентифицират онези институции, които могат да се сблъскат с бъдещи проблеми, отстъпвайки място на предпазни мерки.

Обект на изследване в статията е банковата консолидация. **Предметът** на изследване е влиянието на консолидационните процеси (сливане и поглъщане) върху ефективността на търговските банки. **Изследователската теза** може да бъде формулирана по следния начин: сливанията и поглъщанията оказват положително влияние върху изследваните показатели за ефективност на търговските банки в България за периода 2007 – 2021 г., което е предпоставка за подобряване стабилността на банковия сектор у нас.

Целта е да се проследи ефективността на българските банки преди и след консолидацията и да се направи заключението по-ефективни ли са банките след този процес. Така дефинираната цел дава основание да се формулират следните **задачи**:

- анализ на основните мотиви за сливане и поглъщане и хипотезите на банковата ефективност;
- да се направи кратък обзор на българското законодателство, отнасящо се за сливанията и поглъщанията в банковия сектор;
- извършване на емпиричен анализ на ефективността на банките, участващи в консолидационните процеси.

1. Мотиви за консолидация и хипотези за банковата ефективност

Процесите и сделките по сливания и поглъщания, в световен мащаб, през последните години се увеличават значително. В българския банков сектор също се наблюдават динамични промени, особено в последните години. В Таблицы 1 и 2 са представени консолидационните сделки у нас за периода 2007 – 2021 г.

Таблица 1

Консолидации за периода 2007 – 20016 г.

Година	2007	2013	2016
Консолидация	1. Булбанк, Хеброс Банк и Ейч Ви Би Банк Биохим 2. Българска пощенска банка и ДЗИ банк	1. Първа инвестиционна банка и Юнионбанк	1. Пощенска банка и Алфа банк България

Източник: Собствени изследвания.

Таблица 2

Консолидации за периода 2018 - 2020 г.

Година	2018	2019	2020
Консолидация	1. Новито Опортюнитис и Общинска банка 2. Сибанк и Обединена българска банка 3. Инвестбанк и Виктория	1. Пощенска банка и Пиреос банк	1. ДСК и Сосиете Женерал Експресбанк

Източник: Собствени изследвания.

На 15 ноември 2021 г. Белгийската група – КВС, собственик на "Обединена българска банка" АД, сключи споразумение с австрийската "Райфайзен Интернешънъл" да придобие 100% от акциите на "Райфайзенбанк България" АД. Приключването на сделката трябва да бъде одобрена от регулатора, като очакванията са, това да стане до средата на 2022 г. Стойността на сделката възлиза на 1.15 млрд. евро и включва притежаваните от "Райфайзенбанк" дъщерни дружества – Райфайзен Лизинг България, Райфайзен Асет мениджмънт (България), Райфайзен Застрахователен брокер, както и Райфайзен Сървис. След сливането на ОББ и Райфайзенбанк се очаква 3/4 от активите в банковия сектор да са концентрирани в банките от първа група – Уникредит, ОББ + Райфайзенбанк, Банка ДСК, Пощенска банка и Първа инвестиционна банка (ОББ, 2021).

По-задълбоченият преглед и анализ на мотивите за сливания и поглъщания дава възможност да се направят заключения относно това, какви са причините (икономически, финансови, технологични и т.н.), които подтикват институциите да създават подобни съюзи. Това дава възможност да се

направи сравнение между мотивите и резултатите, и да се оцени ефективността на консолидационните сделки. Посредством анализа на мотивите се дава отговор на въпроса, дали банките са били водени от намеренията си да подобрят финансовите си позиции или причините са свързани с външни фактори като икономика, правителство или технологии.

Според Фокарели, Салео и Панета (Focarelli, Panetta, & Salleo, 2003) банковите сливания и придобивания се движат от различни фактори. Резултатите от техните прочувания показват, че банковите институции се сливат, с цел да получат по-висок доход от продажбата на повече услуги на по-голям брой клиенти, а при поглъщанията целта е да се подобри качеството на кредитния портфейл на придобитите банки.

Проучвания от чужди и български автори извеждат като един от мотивите за сливане и поглъщане – синергията. „Според теорията за ефективността, печалбите от синергията са основната причина за сливания и придобивания“ (Badik, 2007). Според Иванова (Иванова, 2011) чрез синергията се повишава стойността на институциите, участващи в консолидационния процес, и управлението става по-ефективно.

В изследването си за сливанията и поглъщанията в гръцкия банков сектор Пасиурас и Зопоунидис (Pasiouras & Zorounidis, 2008) стигат до извода, че банковите институции предприемат консолидационни процеси, водени от желанието да се разраснат, да укрепят позициите си и да увеличат ефективността чрез икономии от мащаба. Според тяхното проучване по-големите институции придобиват по-малките, с цел да увеличат размера си и да направят достъпа до международните парични и капиталови пазари полесен. Постигането на по-висока ефективност и конкурентоспособност е водещите мотиви при консолидацията в малайзийския банков сектор (Shanmugam & Nair, 2004).

От разгледаната литература, относно мотивите за консолидация в банковия сектор, може да се направи следният извод: основните мотиви за сливането и поглъщането на банки са растеж, синергия, конкурентоспособност и ефективност. Към тях може да се добави още един мотив и това е дигитализацията. Търговските банки е добре да инвестират повече средства в иновативни продукти, дистрибуционни канали и като цяло в процеса на дигитализация, за да отговорят на конкуренцията в лицето на финтех компаниите.

По отношение на един от основните мотиви – ефективността, са направени редица проучвания, основаващи се на главно на две хипотези: има разлика по отношение на ефективността преди и след консолидацията (т.е. банките повишават ефективността си) и няма разлика по отношение на ефективността преди и след консолидацията (банките не повишават своята ефективност). Причината за защитаването на различни хипотези може да е свързана с това, че всеки банков сектор си има своите отличителни характе-

ристики и специфики, които оказват влияние върху резултатите от банковите сливания и поглъщания. Това може да се посочи като една от причините, авторите да защитават различни хипотези, изследвайки различни банкови сектори.

На този фон настоящата статия се опитва да направи сравнителен анализ на въздействието на сливанията и поглъщанията върху ефективността на банките в България.

Таблица 3

Хипотези за банковата ефективност

Автор	Банков сектор	Заключение	Хипотеза
Riaz (Riaz, 2020)	САЩ	Процесите по консолидация са подобрили ефективността и печалбата на банките.	По-ефективни
Weber (Weber, 2017)	Италия	Консолидацията на банковия сектор води до повишаване на ефективността.	По-ефективни
Fuentes и Sastre (Fuentes & Sastre, 1999)	Испания	Подобрението в управлението, произтичащо от сливането, води до повишаване на нивата на ефективност на институцията.	По-ефективни
Liargovas и Repousis (Liargovas & Repousis, 2010)	Гърция	Не се наблюдава повишаване на банковата ефективност.	По-неефективни
Lang и Welzel (Lang & Welzel, 1999)	Германия	Резултатите не отчитат повишаване на ефективността след сливане.	По-неефективни
Неновски (Nenovsky, Chobanov, Mihaylova, & Koleva , 2008) Михайлова-Борисова (Михайлова-Борисова, 2014)	България	Чуждестранните банки са по-ефективни в сравнение с местните, което се дължи на технологиите и опита, който те имат.	По-ефективни

Източник: Собствени изследвания.

2. Българско законодателство, засягащо сливанията и поглъщанията

Надзорът върху сливанията и придобиванията в българския банков сектор намира отражение в лицето на Българската народна банка и Комисията за защита на конкуренцията. БНБ одобря всяка една от сделките по ок-

рупняване на банковия капитал, предприети от търговските банки. Този надзор е законово регламентиран в Закона за БНБ и Закона за защита на конкуренцията (ЗЗК).

В Закона за защита на конкуренцията (глава пета, чл. 22, ал.1) е представен контролът върху концентрациите между предприятията, като в т.ч. са и банковите институции. Чл. 22, ал. 1 от ЗЗК гласи следното:

„**Чл. 22.** (1) Концентрация между предприятия е налице при настъпване на трайна промяна в контрола:

1. при сливане или вливане на две или повече независими предприятия, или

2. когато едно или няколко лица, упражняващи вече контрол върху най-малко едно предприятие, придобият чрез покупка на ценни книжа, дялове или имущество, чрез договор или по друг начин пряк или косвен контрол върху други предприятия или части от тях.“ (Закон за защита на конкуренцията, 2008).

В допълнение към ал.1, освен горепосоченото, за концентрация се приема и създаването на съвместно предприятие, което трайно изпълнява всички функции на икономически независим субект – чл. 22, ал.2 от ЗЗК.

Съществуват и изключения от посоченото в чл. 22, ал.1 и 2, които се най-вече за финансовия сектор. Те са представени в чл. 23:

„**Чл. 23.** Не се смятат за концентрация случаите, в които:

1. кредитни и други финансови институции или застрахователни предприятия, чиято дейност включва сделки с ценни книжа за тяхна или за чужда сметка, притежават временно ценни книжа на определено предприятие, с цел да ги препродадат, но само при условие че:

а) не упражняват свързаното с тези книжа право на глас с цел да въздействат на конкурентното поведение на предприятието, или

б) упражняват правото си на глас само за да подготвят прехвърлянето на ценните книжа, което следва да се осъществи в срок една година от придобиването им;

2. контролът се придобива от лице, което съгласно действащото законодателство изпълнява определени функции, свързани с ликвидацията или с обявяването в несъстоятелност на предприятието;

3. действията по чл. 22, ал. 3 се извършват от финансови холдинги, но само когато придобитият от холдинга контрол се упражнява единствено за поддържане на пълната стойност на инвестициите, а не и за пряко или косвено определяне на конкурентното поведение на предприятията, в които холдингът участва.“ (Закон за защита на конкуренцията, 2008).

В закона за кредитните институции (раздел 3, чл. 29б, от ал. 1 до ал. 5) са описаните случаите, в които е разрешено преобразуването на банка:

„(1) Преобразуване на банка чрез сливане се допуска само с друга банка. Разрешение се издава само ако новоучреденото дружество получи лиценз за банка. (2) Преобразуване на банка чрез вливане се допуска само

ако приемащото дружество е банка. В банка могат да се вляят друга банка, платежна институция, инвестиционен посредник или финансова институция. (3) Разрешение за вливане по ал. 2 не се издава, ако лицензът на приемащата банка не позволява да извършва дейността на вливащото се дружество. (4) Не се издава разрешение за преобразуване на банка, лицензирана от БНБ, чрез промяна на правната форма или чрез прехвърляне цялото имущество на едноличния собственик. (5) За издаване на разрешение за разделяне или отделяне приемащите, съответно новоучредените дружества, трябва да притежават съответния лиценз, ако вследствие на правопримството към тях преминават права и задължения, възникнали при извършване на дейности, за които се изисква лиценз.“ (Закон за кредитните институции, 2006).

Съгласно Търговския закон (Търговски закон, 1991) – раздел 1 чл. 261, преобразуването на търговските дружества може да стане чрез вливане, сливане, разделяне, отделяне и отделяне на еднолично търговско дружество. В Закона за публично предлагане на ценни книжа – ЗППЦК (Закон за публично предлагане на ценни книжа, 1999) е отбелязано, че когато има случай на преобразуване, при който участва поне едно публично дружество, това изисква одобрение от страна на Комисията по финансов надзор. Поради тази причина сливанията в банковия сектор могат да бъдат приети за частен случай на преобразуване (на търговско дружество съгласно ТЗ), като намеса на Комисията по финансов надзор има само тогава, когато поне едно от дружества, участващи в преобразуването, е публично.

Законодателството, свързано с банковите институции, и законодателството, отнасящо се до контрола и регулирането на процесите по сливания и поглъщания, е доста широко и обхваща много проявления на процесите по консолидация поради тяхната разнообразна практика. Налице са правила, осигуряващи правилното протичане на консолидационните процеси.

3. Анализ на показателите за ефективност преди и след процесите на консолидация в банковия сектор

Глобализацията на финансовите пазари, повишената глобална конкуренция, новите технологии засилват необходимостта, банките да работят по-надеждно и по-ефективно. Една от възможностите, които консолидационните процеси предоставят на банките, е подобряване на тяхната ефективност.

За измерване и оценка на банковата ефективност могат да се приложат различни методи – традиционни методи и методи, при които се прилагат сложни математически и статистически модели, основаващи се на производствените граници (най-често използваните са Анализ на обвиване на данните (DEA) и Анализ на стохастичната граница (SFA)).

За целите на анализа ще бъде използван традиционният метод за измерване на ефективността на търговските банки преди и след консолидационните процеси. Същността на този метод се изразява в изчисляването на показатели и съотношения, показващи ефективността на банките. Източниците на информация за изчисляването на посочените показатели са балансите и отчетите за печалбите и загубите на банките. Този подход се прилага и от централната банка, като основен орган, осъществяващ надзор над банковия сектор, за измерване на ефективността на банковите институции.

Надеждна и достоверна оценка за банковата ефективност се осъществява с помощта на използването на система от финансови съотношения, посредством които се очертава връзката между банковата печалба и някои други финансови позиции, отнасящи се до банковата дейност. При анализа на ефективността на търговските банки се използват следните показатели: (Вътев, 2017)

- Възвръщаемост на собствения капитал – ROE;
- Възвръщаемост на активите – ROA;
- Нетен лихвен марж – NIM.

Посочените показатели за оценка на ефективността до известна степен си съответстват на някои от теориите, свързани с мотивацията за сливания и поглъщания в банковия сектор. Например теорията на Стюарт, според която мотивацията за консолидация е свързана с увеличаване на финансовите резултати (нетни оперативни печалби) и намаляване на разходите (Pekris, 2015).

Изборът на показатели е съобразен и с оглед на публично-достъпната налична информация, необходима за тяхното изчисляване. Отчетите на банковите институции, които се публикуват и на интернет страницата на централната банка, са основните източници на информация.

При анализа на консолидационната сделка, осъществена през 2018 г. между Сибанк от Обединена българска банка, за 2021 г. са използвани данни към деветмесечието на година предвид последната им актуалност. Придобиването на Общинска банка от Новито Опортюнитис и на търговска банка Виктория от Инвестбанк са изключени от анализа. В анализа не са включените още и сделките между Пощенска банка и банка и Пиреос, и между ДСК и Сосиете Женерал Експрес банк, тъй като няма достатъчно данни за периода след тяхното обединяване.

Направен е сравнителен анализ на ефективността между консолидираните банкови институции и банки, които не са участвали в консолидационни сделки. Съпоставянето е извършено с търговска банка от същата група като тази на консолидираната институция.

В Таблица 4 са представени показатели за ефективност и тяхната промяна след едно от най-големите сливания в българския банков сектор между Хеброс, Ей Ви Би Банк Биохим и Булбанк.

Таблица 4

Консолидация между Хеброс, Биохим и Булбанк

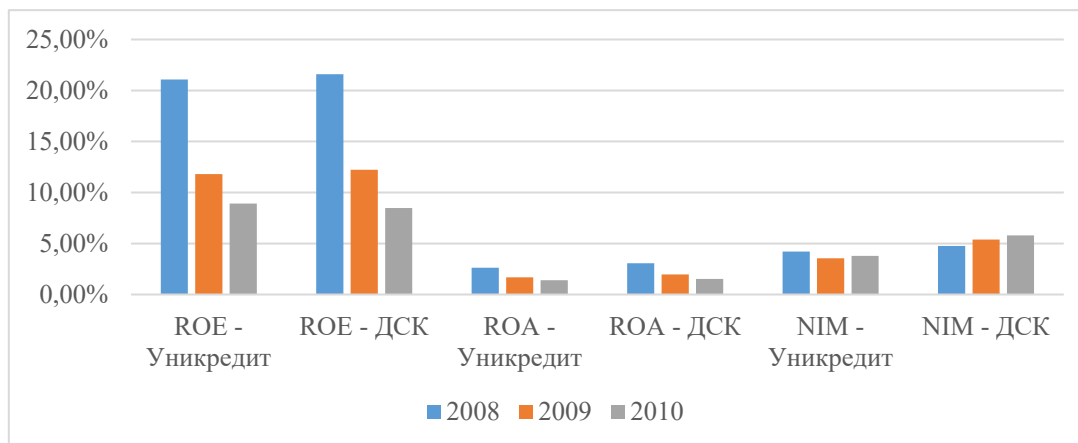
Година	Банка	ROE	ROA	NIM
2010	Уникредит	8,91%	1,41%	3,79%
2009	Уникредит	11,81%	1,68%	3,54%
2008	Уникредит	21,07%	2,62%	4,21%
2007	Уникредит	21,85%	2,80%	4,19%
2006	Хеброс	13,42%	1,57%	4,19%
	Биохим	17,98%	1,47%	3,89%
	Булбанк	12,37%	1,84%	4,06%
2005	Хеброс	-8,14%	-0,80%	3,71%
	Биохим	9,29%	0,64%	3,32%
	Булбанк	15,56%	2,77%	4,69%
2004	Хеброс	8,66%	1,49%	5,31%
	Биохим	17,20%	1,48%	3,87%
	Булбанк	15,69%	2,52%	3,71%

Източник: БНБ и собствени изчисления.

В периода преди консолидацията „Хеброс Банк“ АД, „Ейч Ви Би Банк Биохим“ АД и „Булбанк“ АД (УниКредит Булбанк, 2006) показват стабилни резултати по отношение на възвръщаемостта на капитала, възвръщаемостта на активите и нетния лихвен марж, изключение прави Хеброс, която през 2005 г. реализира загуба. Най-добри резултати са отчетени при Булбанк. След реализиране на сделката по сливане на трите банкови институции показателите за ефективност запазват положителните си стойности. Промяната в стойността на активите и в собствения капитал в посока увеличение на новообразуваната банка – „УниКредит Булбанк“ АД, я превръща в най-голямата по мащаб банка и я поставя на водеща позиция в българския банков сектор. Повишаващите се показатели за банкова ефективност доказват, че в резултат на консолидацията институцията достига до по-голяма клиентска база и реализира икономии от обхвата и мащаба.

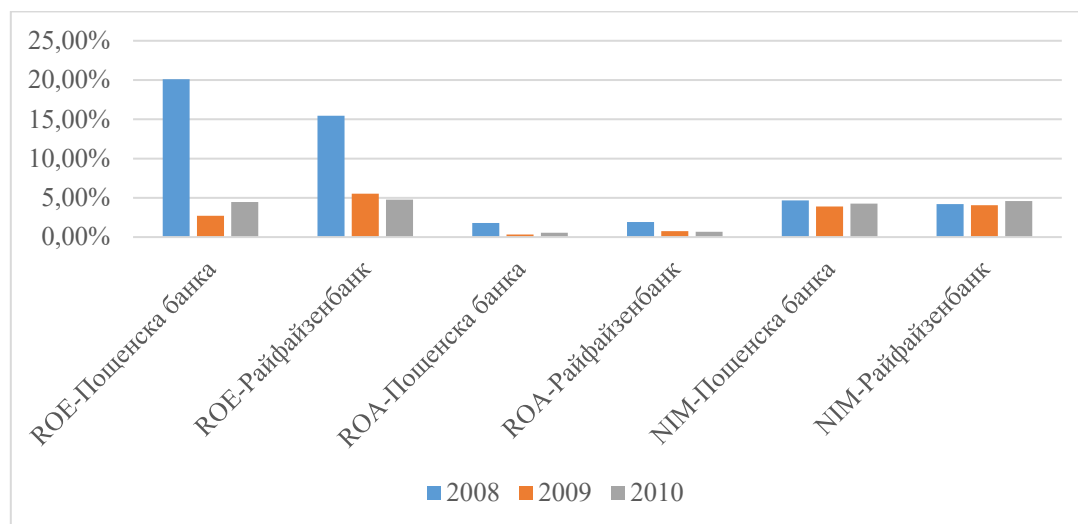
Показателите на консолидираната банка са сравнени с показателите за ефективност на банка ДСК за същия период – 2008-2010 г. Разликата между показателите за възвръщаемост на капитала (ROE) и възвръщаемост на активите (ROA) е минимална. По отношение на NIM при ДСК са отчетени малко по-високи стойности в сравнение с Уникредит. Данните са представени на Фигура 1.

На Фигура 2 е представено сравнението на показателите за ефективност на Пощенска банка (след консолидацията) и Райфайзенбанк. Стойностите на възвръщаемостта на капитала на Пощенска банка през 2008 г. са по-големи от тези на Райфайзенбанк. През 2008 г. ROA на Пощенска банка отчита по-ниски стойности от тези на Райфайзенбанк. Причината е по-ниската печалба, която Пощенска банка генерира за съответната година. Показателите за ефективност през 2009 г. и при двете банки са много ниски, което се дължи на външен фактор – глобалната финансова криза. През 2010 г. ефективността на сравняваните банки е почти еднаква.



Източник: БНБ и собствени изчисления.

Фигура 1. Сравнение на ефективността между Уникредит и ДСК



Източник: БНБ и Собствени изчисления.

Фигура 2. Сравнение на ефективността между Пощенска банка и Райфайзенбанк

Таблица 5

Консолидация между ДЗИ Банк и Пощенска банка

Година	Банка	ROE	ROA	NIM
2010	Пощенска банка	4,47%	0,55%	4,26%
2009	Пощенска банка	2,72%	0,34%	3,89%
2008	Пощенска банка	20,11%	1,79%	4,66%
2007	Пощенска банка	12,47%	1,16%	4,53%
2006	ДЗИ Банк	2,81%	0,17%	3,04%
	Пощенска банка	13,88%	1,50%	3,24%
2005	ДЗИ Банк	10,01%	0,60%	2,31%
	Пощенска банка	8,28%	0,84%	4,46%
2004	ДЗИ Банк	8,39%	0,46%	2,11%
	Пощенска банка	17,01%	1,46%	3,83%

Източник: БНБ и собствени изчисления.

Процесът по вливане на „ДЗИ Банк“ АД в „Българска пощенска банка“ АД също е осъществен през 2007 г. (Таблица 5) (Пощенска банка, 2007). Понеже сделката е финализирана в края на съответната година ефект от показателите се наблюдава през 2008 г. След тази сделка, подобно на първия случай, индикаторите за ефективност се повишават. През 2008 г. ROE отчита стойности около 20%, което се дължи на увеличението на печалбата спрямо предходната година. ROA и NIM също са отчели по-високи стойности спрямо тези преди консолидацията. За по-ниските стойности през 2009 и 2010 г. причините могат да се търсят вследствие на глобалната финансова криза.

Сливането между „Първа инвестиционна банка“ АД и „Юнионбанк“ ЕАД преминава през два етапа (Fibank, 2013). Първият е, когато през октомври 2013 г. „Първа инвестиционна банка“ АД придобива 100% от капитала на „МКБ Юнионбанк“ ЕАД (след консолидацията банковата институция променя юридическото си име на „Юнионбанк“ ЕАД. През 2013 г. „Първа инвестиционна банка“ АД отчита нарастване на печалбата до 184,9 млн. лв., в резултат основно от реализираната печалба от придобиването на „Юнионбанк“ ЕАД и добрите оперативни резултати от основната дейност.¹ Вторият етап е в началото на март 2014 г., тогава е финализирана сделката по сливането на двете банкови институции. В резултат на това собственият капитал и активите на банката се увеличават. Печалбата на придобиващата банка също се увеличава, като основен фактор за това е консолидацията. В този случай не се наблюдават съществени изменения в показателите за ефективност след процеса на консолидация. Ако за целите на анализа банковият капитал бъде намален със сумата на неразпределената печалба, реализирана не от основната дейност на банката, а е резултат от сливането, стойностите на показателя ROE биха се подобрили по отношение на 2014 г. и 2015 г. Стойностите на ROA и NIM след консолидацията са приблизителни на стойностите преди нея. През 2015 г. се наблюдават по-ниски стойности на показателите ROE и ROA. Основната причина за реализираните ниски стойности е намаляването на банковата печалба поради възникналите ликвидни проблеми² през 2014 г. Данните са представени в Таблица 6.

Ефективността на ПИБ след консолидацията е сравнена с ефективността на ОББ. Стойностите на показателите за ефективност – ROA и ROE на ПИБ след поглъщането на Юнионбанк са по-добри спрямо тези на ОББ. По отношение на нетния лихвен марж разликите са минимални – Фигура 3.

¹ Вж. Годишен отчет на „Първа инвестиционна банка“ АД за 2013 г. –

https://www.fibank.bg/uploads/_AboutUs/Financial/docs/Annual_Report_2013_BG.pdf

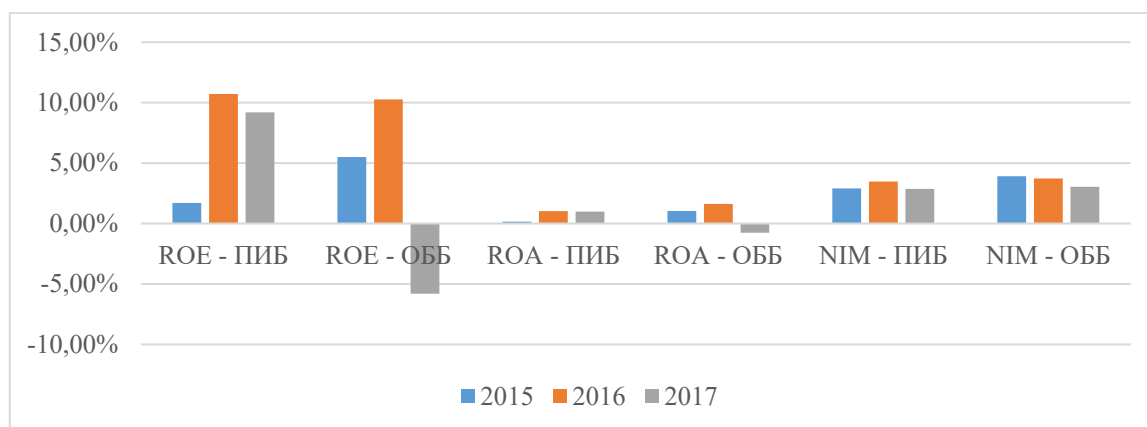
² Повече информация за причините, довели до ликвидните проблеми на „Първа инвестиционна банка“ АД през 2014 г. –

https://www.fibank.bg/uploads/_AboutUs/Financial/docs/Annual_Report_2014_BG.pdf

Таблица 6
Консолидация между Юнионбанк и ПИБ

Година	Банка	ROE	ROA	NIM
2017	ПИБ	9,19%	0,99%	2,86%
2016	ПИБ	10,71%	1,02%	3,47%
2015	ПИБ	1,70%	0,15%	2,91%
2014	ПИБ	4,18%	0,35%	3,20%
2013	Юнионбанк	3,48%	0,48%	3,46%
	ПИБ	4,80%	0,35%	2,18%
2012	Юнионбанк	1,30%	0,16%	3,15%
	ПИБ	5,66%	0,42%	2,14%
2011	Юнионбанк	2,23%	0,27%	3,13%
	ПИБ	7,65%	0,60%	2,56%

Източник: БНБ и собствени изчисления.



Източник: БНБ и собствени изчисления.

Фигура 3. Сравнение на ефективността между ПИБ и ОББ

През 2016 г. в българския банков сектор е извършена една процедура по консолидация – поглъщането на "Алфа банк" - клон България от „Юро-банк България“ АД (Пощенска банка, 2016). Сделката е осъществена за рекордно кратко време и поставя началото на вълна от банкови консолидации в българския банков сектор. При извършването на анализа на показателите за ефективност, по отношение на ROE, не са взети под внимание данните преди сливането, тъй като собственият капитал на "Алфа банк" - клон България през 2013 г., 2014 г. и 2015 г. е с отрицателни стойности. Освен това през две от годините (2014г. и 2015 г.), „Алфа банк“ отчита загуби. Поради тези причини изчисляването на ROE е несъизмеримо и е изключено от настоящия анализ. За периода 2013 – 2015 г. ROE на Пощенска банка отчита ниски стойности. Въпреки това, след процеса на консолидация, показателят съществено се подобрява в сравнение със стойностите му при двете банки преди сливането. По отношение на възвръщаемостта от активи (ROA) се

наблюдава нарастване на показателя след консолидацията. Стойностите на ROA за 2014 г. и 2015 г. на „Алфа банк“ са отрицателни, вследствие на загубата, която банката отчита. Нетният лихвен марж запазва относително постоянни стойности в рамките на 3-4% (Таблица 7).

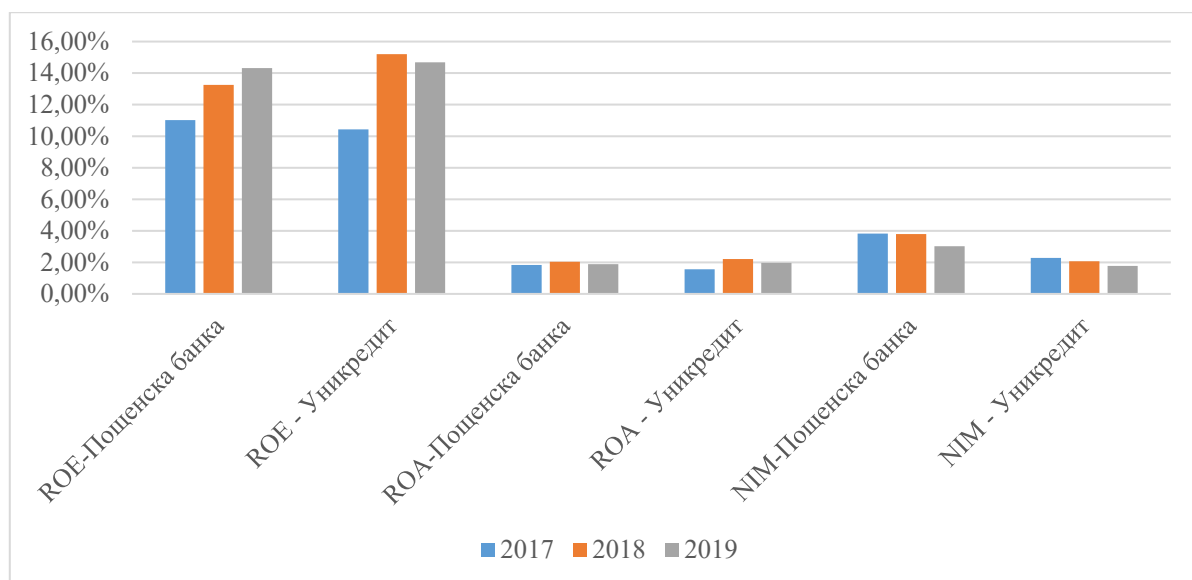
Таблица 7

Консолидация между Алфа банк и Пощенска банка

Година	Банка	ROE	ROA	NIM
2019	Пощенска банка	14,32%	1,88%	3,02%
2018	Пощенска банка	13,25%	2,03%	3,80%
2017	Пощенска банка	11,02%	1,84%	3,83%
2016	Пощенска банка	10,42%	1,75%	4,01%
2015	Алфа банк	-	-1,18%	4,22%
	Пощенска банка	10,60%	1,69%	4,10%
2014	Алфа банк	-	-0,04%	1,56%
	Пощенска банка	1,39%	0,19%	3,44%
2013	Алфа банк	-	0,004%	1,78%
	Пощенска банка	3,05%	0,44%	3,44%

Източник: БНБ и собствени изчисления.

На Фигура 4 е представен сравнителният анализ между ефективностите на Пощенска банка, в периода след консолидацията, и Уникредит. ROE и ROA на двете банки за периода 2017 – 2019 г. са с приблизителни стойности. Отчетените стойности на NIM на Пощенска банка са по-високи от тези на Уникредит.



Източник: БНБ и собствени изчисления.

Фигура 4. Сравнение на ефективността между Пощенска банка и Уникредит

В Таблица 8 са представени стойностите на показателите за ефективност при сделката между „СИБАНК“ АД и „Обединена българска банка“ АД (ОББ, 2018).

Таблица 8
Консолидация между СИБАНК и ОББ

Година	Банка	ROE	ROA	NIM
2021*	ОББ	7,89%	0,89%	1,34%
2020	ОББ	7,36%	0,85%	2,05%
2019	ОББ	11,24%	1,27%	2,11%
2018	ОББ	12,49%	1,54%	2,40%
2017	Сибанк	8,18%	0,87%	2,35%
	ОББ	-5,81%	-0,77%	3,04%
2016	Сибанк	9,89%	1,06%	2,73%
	ОББ	10,26%	1,63%	3,73%
2015	Сибанк	9,16%	1,00%	2,99%
	ОББ	5,51%	1,04%	3,92%

* Данните за 2021 г. са към третото тримесечие

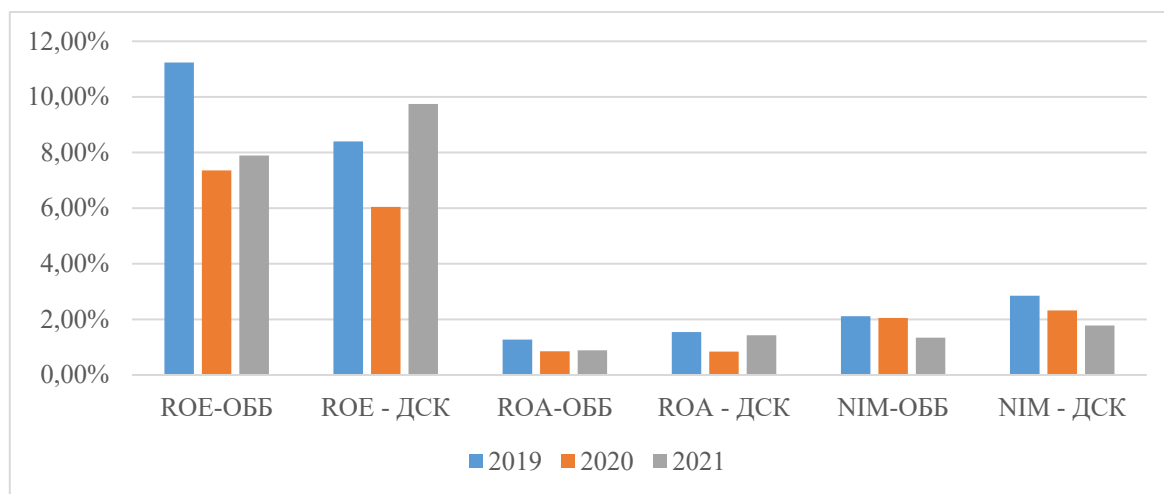
Източник: БНБ и собствени изчисления.

В годините преди да се осъществи сливането ѝ с „Обединена българска банка“ АД, „СИБАНК“ АД поддържа положителни стойности по показателите за ефективност, но с тенденция към намаляване, което до известна степен се дължи на спад в печалбата на банката. „Обединена българска банка“ АД през 2017 г. отчита отрицателни стойности на показателите ROE и ROA, дължащи се на генерираната загуба. През 2017 г. макар белгийската група КВС Груп да придобива 99,9% от ОББ, в резултат на това и провеждането на политика за обезценка на кредитния портфейл на придобитата банка, тя отчита годишен отрицателен финансов резултат.³ Същата година започва процедурата по сливането на ОББ с друго българско поделение на КВС, а именно СИБАНК. Процесът е още една стъпка в окрупняването на бизнеса на белгийската КВС Груп в България. През 2018 г. се осъществява фактическото сливането между двете институции. Това довежда до генерирането на положителен финансов резултат и до подобряване на показателите за ефективност. През 2020 г. ROE, ROA и NIM отчитат по-ниски стойности, дължащи се на намаление в стойността на банковата печалба. Причината за намалението на годишна база може да се търси в допълнително начислените провизии във връзка с очакваните кредитни загуби, причинени от въздействието на глобалната пандемия от COVID-19.

Фигура 5 представя данните от сравнителния анализ на ефективността между ОББ, участвала в процес на консолидация, и ДСК. При нетния лихвен

³ Вж. Годишен отчет за 2017 г. на „Обединена българска банка“ АД – https://www.ubb.bg/attachments/Tab/894/download_bg/Godishen-individualen-i-konsolidiran-otchet-2017.pdf

марж на банка ДСК се наблюдават малко по-високи стойности от тези на ОББ, но като цяло стойностите на трите показателя за ефективност на двете търговски банки се движат в приблизително еднакви граници.



Източник: БНБ и собствени изчисления.

Фигура 5. Сравнение на ефективността между ОББ и ДСК

Изследването на ефекта от консолидационните сделки върху ефективността на банките дава основание да се направят следните основните изводи:

Първо. Извършеният анализ, за периода 2007 – 2021 г. на сливанията и поглъщанията в българския банков сектор, показва, че при почти всички търговски банки се наблюдава повишаване на показателите за ефективност, след консолидационните процеси.

Второ. Потвърждават се хипотезите, че българските банки са по-ефективни след процесите по консолидация

Трето. Направеното сравнение между консолидираните банки и банките, които не са участвали в такива процеси за съответния период, не дава основание да се направи заключение, че консолидиращите банки са с по-голяма ефективност спрямо тези, които не се консолидират.

* * *

Динамичното развитие на банковия сектор, световната криза от 2008 г. и предизвикателствата, които световната пандемия – COVID-19 постави, са част от факторите, водещи до промяна на банковия бизнес. Сделките по сливанията и поглъщанията са процесите, които променят структурата на банковия сектор, водят до подобряване на устойчивостта и ефективността му и също така го адаптират към предизвикателства, породени от технологичното развитие. Консолидационните процеси влияят и върху конкуренцията на пазара на банкови продукти и услуги посредством образуването на

банки с по-голям пазарен дял, които оказват влияние върху развитието на банковия сектор като цяло.

Във връзка с направения анализ върху мотивите, водещи до консолидация в банковия сектор, беше направено заключение, че основните мотиви са растеж, синергия, конкурентоспособност и ефективност. Заложена теза, в настоящата статия, беше доказана чрез анализ на въздействието на сливанията и поглъщанията върху показателите за ефективност на българските банки с помощта на традиционния метод. Резултатите показват, че консолидационните процеси в България през периода 2007 – 2021 г. подобряват ефективността на търговските банки и че именно сливанията и поглъщанията най-подходящите инструменти за развитие.

Използвани източници

- Fuentes, I., & Sastre, T. (1999). *Mergers and acquisitions in the Spanish banking industry: some empirical evidence*. Изтеглено на 22 November 2021 г. от <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/Publicaciones/Seriadas/DocumentosTrabajo/99/Fic/dt9924e.pdf>
- Liargovas, P., & Repousis, S. (2010). *The impact of mergers and acquisitions on the performance of Greek Banking Sector*. Изтеглено на 22 November 2021 г. от <https://www.researchgate.net/publication/46475835>
- Nenovsky, N., Chobanov, P., Mihaylova, G., & Koleva, D. (2008). *Efficiency of the Bulgarian Banking System: Traditional*. Изтеглено на 22 November 2021 г. от <https://econpapers.repec.org/paper/icrwpicer/22-2008.htm>
- Riaz, Z. (2020). *The impact of mergers and acquisitions on financial performance of banking industry: evidence from United States*. Изтеглено на 22 November 2021 г. от <https://www.researchgate.net/publication/348883800>
- Badik, M. (2007). *Motives and reasons of the bank mergers in the EU*. Изтеглено на 22 November 2021 г. от http://www.opf.slu.cz/kfi/icfb/conf/papers/03_Badik_f.pdf
- Fibank. (10 October 2013 г.). *"Първа инвестиционна банка" АД придоби 100% от акциите на "МКБ Юнионбанк" ЕАД*. Изтеглено на 24 August 2021 г. от <https://www.fibank.bg/bg/za-nas/novini/novini/pyrva-investicionna-banka-ad-pridobi-100-ot-akciite-na-mkb-unionbank-ead>
- Focarelli, D., Panetta, F., & Salleo, C. (2003). *Why do Banks Merge?* Изтеглено на 21 November 2021 г. от https://www.researchgate.net/publication/272300372_Why_do_Banks_Merge
- Lang, G., & Welzel, P. (1999). *Mergers among German Cooperative Banks: A Panel-Based Stochastic Frontier Analysis*. Изтеглено на 22 November 2021 г. от <https://www.researchgate.net/publication/5157998>

- Pasiouras, F., & Zopounidis, C. (2008). Consolidation in the Greek Banking Sector: Which Banks are Acquired? *Managerial Finance, Vol. 34 No. 3*, 198-213. Извлечено от <https://doi.org/10.1108/03074350810848072>
- Pekris, M. (2015). *Bank Mergers motivating factors*. Изтеглено на 18 November 2021 г. от <https://www.linkedin.com/pulse/bank-mergers-motivating-factors-michalis-pekris>
- Shanmugam, V., & Nair, M. (2004). Mergers and Acquisitions of Banks in Malaysia. *Managerial Finance, Vol. 30 No. 4*, 1-18. Извлечено от <https://doi.org/10.1108/03074350410768994>
- Weber, A. (2017). *Bank Consolidation, Efficiency, and Profitability in Italy*. Изтеглено на 22 November 2021 г. от <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2017/175/article-A001-en.xml>
- Вътев, Ж. (2017). *Анализ на банковата дейност*. Свищов: АИ "Ценов".
- Данаилов, Д. (2013). *Сливанията, придобиванията и поглъщанията в международния бизнес - поуки, нови тенденции и предизвикателства*. София: Издателски комплекс - УНСС.
- Закон за защита на конкуренцията, ДВ, бр. 102 (28 November 2008 г.).
- Закон за кредитните институции, ДВ, бр. 59 (21 July 2006 г.).
- Закон за публично предлагане на ценни книжа, ДВ, бр. 114 (30 December 1999 г.).
- Иванова, В. (2011). *Мотивацията като неразделна част от сливанията и поглъщанията*. Изтеглено на 22 November 2021 г. от http://www.suvarna.org/Humanitarni-1-011/74_77.pdf
- Михайлова-Борисова, Г. (2014). Банкова ефективност в България през периода 2007-2013 : приложение на метода "Анализ на стохастичната граница" (SFA). *Диалог. Електронно списание, N 4*, 12-20. Извлечено от dialog@uni-svishtov.bg
- ОББ. (2018). *ОББ и СИБАНК се обединиха*. Изтеглено на 26 August 2021 г. от <https://www.ubb.bg/news/view/obb-i-sibank-se-obediniha>
- ОББ. (15 November 2021 г.). *КВС придобива дейността на Райфайзенбанк Интернешънъл в България*. Извлечено от <https://www.ubb.bg/news/view/kbc-pridobiva-deynostta-na-rayfayzenbank-interneshanal-v-balgariya>
- Пощенска банка. (2007). *Пощенска банка и ДЗИ Банк се обединиха под марката Пощенска банка*. Изтеглено на 24 August 2021 г. от <https://mediacenter.postbank.bg/%D0%BF%D0%BE%D1%89%D0%B5%D0%BD%D1%81%D0%BA%D0%B0-%D0%B1%D0%B0%D0%BD%D0%BA%D0%B0-%D0%B8-%D0%B4%D0%B7%D0%B8-%D0%B1%D0%B0%D0%BD%D0%BA-%D1%81%D0%B5-%D0%BE%D0%B1%D0%B5%D0%B4%D0%B8%D0%BD%D0%B8%D1%85%D0%B0/>

Пощенска банка. (1 March 2016 г.). *Пощенска банка успешно финализира сделката по придобиване на дейността на Алфа Банк България.* Изтеглено на 25 August 2021 г. от <https://www.postbank.bg/bg-BG/Za-nas/News/2016/03/Poschenska-banka-uspeshno-finalizira-sdelkata-po-pridobivane-na-dejnostta-na-Alfa-Bank-Balgariya>

Търговски закон, ДВ, бр. 48 (18 June 1991 г.).

УниКредит Булбанк. (27 February 2006 г.). *Сливане на Булбанк, HVB Bank Biochim и Хеброс Банк.* Изтеглено на 24 August 2021 г. от <https://www.unicreditbulbank.bg/bg/za-nas/media/novini/slivane-na-bulbank-hvb-bank-biochim-i-khebros-bank/>

СТОПАНСКА АКАДЕМИЯ „Д. А. ЦЕНОВ“ - СВИЦОВ

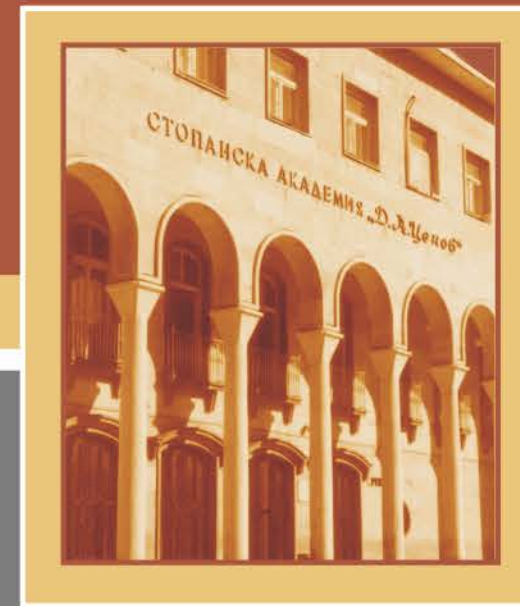
НАУЧНИ ИЗСЛЕДВАНИЯ
НА ДОКТОРАНТИ

ГОДИШЕН
АЛМАНАХ

ГОДИШЕН

АЛМАНАХ

НАУЧНИ ИЗСЛЕДВАНИЯ
НА ДОКТОРАНТИ



Том XIV, 2021

Книга 17

Том XIV, 2021 г.
Книга 17

Академично издателство
„ЦЕНОВ“ - Свищов

РЕДАКЦИОНЕН СЪВЕТ:

Доц. д-р Красимира Славева – главен редактор
Доц. 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
Янислава Александрова – технически секретар

СЪДЪРЖАНИЕ

Студии

Андрей Антонов Йорданов ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА ПРЕД ВЪВЕЖДАНЕТО НА ГЪВКАВО УПРАВЛЕНИЕ В ПРОЕКТНИ ЕКИПИ.....	5
Анна Димитрова Димитрова СТРУКТУРНИ ТРАНСФОРМАЦИИ НА ПРЕКИТЕ ЧУЖДЕСТРАННИ И ВЪТРЕШНИ ИНВЕСТИЦИОННИ ПОТОЦИ В БЪЛГАРИЯ (2010 – 2020).....	24
Беатрис Венциславова Любенова СТРЕС ТЕСТОВЕТЕ КАТО ИНТЕГРАЛЕН ПОДХОД ЗА КОМПЛЕКСНА ОЦЕНКА НА УПРАВЛЕНИЕТО НА РИСКА, КАЧЕСТВОТО НА АКТИВИТЕ И УСТОЙЧИВОСТТА НА БАНКИТЕ	49
Даниел Сергеев Тунчев ПЪРВИЧНИ И ВТОРИЧНИ ФАКТОРИ ЗА ФОРМИРАНЕ ЦЕНАТА НА ПЕТРОЛА – ИКОНОМИЧЕСКИ РАКУРСИ И ГЕОПОЛИТИЧЕСКИ АСПЕКТИ	81
Диана Руменова Христова КАРИЕРНОТО РАЗВИТИЕ ПРЕЗ ПОГЛЕДА НА СЛУЖИТЕЛИТЕ И РАБОТОДАТЕЛИТЕ	103
Елена Валериева Вълчева АНАЛИЗ НА ТОВАРНИЯ АВТОМОБИЛЕН ТРАНСПОРТ В БЪЛГАРИЯ	118
Елена Димитрова Ташкова КОНЦЕПТУАЛНА РАМКА ЗА ДИГИТАЛНА ТРАНСФОРМАЦИЯ НА ИКОНОМИКАТА.....	137
Калоян Драгомиров Паргов ИСТОРИЧЕСКИ АНАЛИЗ И ОЦЕНКА НА ЕНЕРГИЙНАТА ПОЛИТИКА НА ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ В НАЧАЛОТО НА ХХІ ВЕК	163
Николай Кирилов Калистратов МЕТОДИЧЕСКИ АСПЕКТИ НА РЕВИЗИОННИЯ АКТ И ОТЧИТАНЕ НА ФУНКЦИИТЕ И ВЛИЯНИЕТО МУ ВЪРХУ ИКОНОМИКАТА В СЯНКА В БЪЛГАРИЯ	192
Стелиян Богданов Стефанов ПОТРЕБНОСТ ОТ ПРОМЕНИ В ДАНЪЧНАТА ПОЛИТИКА НА БЪЛГАРИЯ.....	217

Юлиан Христов Войнов
ПРЕДПОСТАВКИ И ТЕОРЕТИЧНИ ОСНОВИ ЗА РАЗВИТИЕ НА
ИНСТРУМЕНТАРИУМА ЗА СТРЕС ТЕСТ НА ПУБЛИЧНИТЕ ФИНАНСИ 234

Yaakov Itach
THE IMPACT OF FINANCIAL EDUCATION PROGRAMMES
IN ISRAEL AND THE FAMILY DISCUSSION ON FINANCIAL
MATTERS ON THE BEHAVIOUR OF YOUTH..... 260

Статии

Борислав Петров Лазаров
ТЕНДЕНЦИИ В ИНТЕНЗИВНОСТТА НА АВТОМОБИЛНОТО ДВИЖЕНИЕ
В СЕВЕРНА БЪЛГАРИЯ КАТО ФАКТОР ЗА ИКОНОМИЧЕСКА
ОБОСНОВКА НА РАЗВИТИЕТО НА TEN-T 289

Боряна Великова Симеонова
МОДЕЛИ ЗА ОЦЕНЯВАНЕ НА СТОКИТЕ В ПРЕДПРИЯТИЯТА
С ТЪРГОВСКА ДЕЙНОСТ 303

Боян Димитров Вранчев
ЕФЕКТИВНОСТ НА ПРОЕКТНИТЕ ЕКИПИ 315

Ваня Владимирова Галчева
АНАЛИЗ НА АВТОМОБИЛНИТЕ ПРЕДСТАВИТЕЛСТВА
В БЪЛГАРИЯ 332

Вахан Ахаси Бохосян
МОРАЛЕН РИСК И ВЪЗДЕЙСТВИЕ НА КОНФЛИКТА
“ПРИНЦИПАЛ-АГЕНТ“ В ЗАСТРАХОВАНЕТО 343

Галя Колева Монева
ГЕНЕЗИС И ЕВОЛЮЦИЯ НА РЕВЕНЮ МЕНИДЖМЪНТА
НА РЕСТОРАНТЪОРСКИЯ БИЗНЕС..... 356

Георги Стоилов Анев
БИЗНЕС МОДЕЛИ И ПОДХОДИ ЗА ГЕНЕРИРАНЕ НА ПРИХОДИ
В ЕЛЕКТРОННАТА ТЪРГОВИЯ 373

Даниел Генчев Данчев
НОВИ ПОЛИТИКИ И ПЕРСПЕКТИВИ ПРЕД МАЛКИТЕ И СРЕДНИ
ПРЕДПРИЯТИЯ В БЪЛГАРИЯ 390

Даниела Стойчева Сачарова
КОНЦЕНТРАЦИЯ НА БЪЛГАРСКИТЕ
ОБЩОЗАСТРАХОВАТЕЛНИ КОМПАНИИ В СЕКТОРА
НА ОБЩЕСТВЕНИТЕ ПОРЪЧКИ 402

Димитър Сергеев Димитров БАЛКАНСКИЯТ ГЕОПОЛИТИЧЕСКИ ВЪЗЕЛ И БЪЛГАРСКИЯТ ТУРИЗЪМ.....	412
Кармен Димитров Вранчев НИЪРШОРИНГЪТ КАТО СТРАТЕГИЯ ЗА ПРИВЛИЧАНЕ НА ПРЕКИ ЧУЖДЕСТРАННИ ИНВЕСТИЦИИ В БЪЛГАРИЯ.....	422
Катя Симеонова Иванова ФИНАНСОВИ АСПЕКТИ ПРИ УПРАВЛЕНИЕ НА ЧОВЕШКИТЕ РЕСУРСИ В УСЛОВИЯТА НА COVID-19	436
Кузман Илиев Илиев ПАРИЧНАТА ДИНАМИКА КАТО ФАКТОР НА ГЕНЕРАЛНОТО РАВНОВЕСИЕ В ИКОНОМИКАТА И ИКОНОМИЧЕСКИЯ ЦИКЪЛ – КОНЦЕПТУАЛНИ И МЕТОДОЛОГИЧЕСКИ АСПЕКТИ	450
Магдалена Славе Андоновска ВЪЗМОЖНОСТИ ЗА РАЗВИТИЕ НА МЕДИЙНИЯ ПЛУРАЛИЗЪМ В РЕПУБЛИКА С. МАКЕДОНИЯ	466
Мария Александрова Велкова УПРАВЛЕНИЕ НА КОНФЛИКТИ В МУЛТИКУЛТУРНИ ОРГАНИЗАЦИИ	475
Мартин Николаев Харизанов ФИНАНСОВИ АСПЕКТИ НА РЕАЛИЗИРАНИТЕ ПРОГРАМИ ЗА РАЗВИТИЕ В СЕВЕРОЗАПАДНИЯ РАЙОН ЗА ПЛАНИРАНЕ	487
Мартин Яворов Бакърджиев УСТОЙЧИВОСТ И ПРЕДПРИЕМАЧЕСТВО В КОРПОРАТИВНОТО УПРАВЛЕНИЕ	503
Моника Любомирова Янакиева ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА ПРЕД ФОРМИРАНЕТО И БЮДЖЕТИРАНЕТО НА ПУБЛИЧНИТЕ ПОЛИТИКИ В ОБЛАСТТА НА МЛАДЕЖТА	523
Наталия Стоянчева Стоянова ЗА НАПРЕДЪКА НА БЪЛГАРИЯ ПО ГЛОБАЛНИТЕ ЦЕЛИ ЗА УСТОЙЧИВО РАЗВИТИЕ	543
Никола Илчов Илчев ОПЕРАТИВНИ МОДЕЛИ ЗА ТЪРГОВИЯ НА ХРАНИТЕЛНИ СТОКИ И НАПИТКИ В ДИГИТАЛНА СРЕДА	555
Орлин Чавдаров Япраков АНАЛИЗ НА КОЛИЧЕСТВЕНИТЕ ИЗМЕРИТЕЛИ В БЪЛГАРСКИЯ БАНКОВ ПАЗАР	565

Рая Бисерова Драгоева ВЪЗДЕЙСТВИЕ НА КОНСОЛИДАЦИОННИТЕ ПРОЦЕСИ ВЪРХУ ЕФЕКТИВНОСТТА НА БАНКОВАТА ДЕЙНОСТ	580
Румяна Цветанова Витнъова ПОСТИЖЕНИЯ И ПРАКТИКИ ПРИ ВЪВЕЖДАНЕ НА ОБРАЗОВАНИЕ ПО ФИНАНСОВА ГРАМОТНОСТ В УЧИЛИЩАТА	598
Светлана Димитрова Аврионова ПОСТЪПЛЕНИЯТА ОТ ДАНЪЧНИ ПРИХОДИ В БЪЛГАРИЯ В КОНТЕКСТА НА ПАНДЕМИЯТА КОВИД-19	615
Силвия Петрова Петранова ТУРИЗМЪТ В БЪЛГАРИЯ И КРИЗАТА COVID-19	625
Слави Петров Джалъзов ТЕОРЕТИЧНИ И ПРИЛОЖНИ ИЗМЕРЕНИЯ НА ОНЛАЙН КОМУНИКАЦИИТЕ В ТУРИСТИЧЕСКИЯ БИЗНЕС	638
Снежана Веселинова Найденова СТРАТЕГИЧЕСКАТА РАМКА НА ОБРАЗОВАТЕЛНАТА СИСТЕМА – ПРОБЛЕМНИ ОБЛАСТИ И ВЪЗМОЖНИ ПОЗИТИВНИ ЕФЕКТИ ЗА ОСНОВНИТЕ УЧАСТНИЦИ	652
Станислав Чавдаров Младенов ВЪЗДЕЙСТВИЕ НА ПАНДЕМИЯТА ОТ COVID-19 ВЪРХУ СЕКТОРИТЕ В ИКОНОМИКАТА НА СТРАНАТА	669
Стефан Ангелов Пешов СЪЩНОСТ НА ДАНЪЧНИТЕ ИЗМАМИ ПРИ ТЪРГОВИЯТА С ГОРИВА И НЕФТОПРОДУКТИ	687
Теодор Людмилков Борисов РЕПУБЛИКАНСКАТА ПЪТНА ИНФРАСТРУКТУРА В БЪЛГАРИЯ – СПЕЦИФИКИ И РЕГИОНАЛНИ РАЗЛИЧИЯ.....	697

ГОДИШЕН
АЛМАНАХ
НАУЧНИ ИЗСЛЕДВАНИЯ НА ДОКТОРАНТИ
Студии и статии
Том XIV – 2021, книга 17

Даден за печат на 10.07.2023 г., излязъл от печат 14.07.2023 г.
Поръчка № 18830; формат 16/70/100; тираж 65

ISSN 1313-6542

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