

РЕЗЮМЕТА НА БЪЛГАРСКИ ЕЗИК НА ПУБЛИКАЦИИТЕ

НА

ДОЦ. Д-Р СИЛВИЯ ТРИФОНОВА ТРИФОНОВА-ПРАМАТАРОВА

ЗА УЧАСТИЕ В ОБЯВЕНИЯ КОНКУРС ЗА ЗАЕМАНЕ НА АКАДЕМИЧНА ДЛЪЖНОСТ „ПРОФЕСОР” ПО ПРОФЕСИОНАЛНО НАПРАВЛЕНИЕ 3.8. ИКОНОМИКА, НАУЧНА СПЕЦИАЛНОСТ „ФИНАНСИ, ПАРИЧНО ОБРЪЩЕНИЕ, КРЕДИТ И ЗАСТРАХОВКА (БАНКОВО ДЕЛО И МЕЖДУНАРОДНИ ФИНАНСИ)”, ОБН., ДВ, БР. 72 ОТ 13 СЕПТЕМВРИ 2019 Г.

(неповтарящи публикациите, представени за придобиване на образователната и научна степен „доктор” и за заемане на академичната длъжност „доцент”)

ХАБИЛИТАЦИОНЕН ТРУД – МОНОГРАФИЯ – ПОКАЗАТЕЛ 3

- 1. Трифонова, С., *Управление на риска в банката*, Издателство „Тракия-М”, София, 2015 г., 418 стр., ISBN: 978-619-7003-10-9.**

Резюме

Актуалността на проблемите по управлението и оценката на банковите рискове, е безспорна предвид на съвременната глобална финансова нестабилност и антикризисните мерки и регулации за управление на рисковете в световен мащаб. Недостатъчният и неефективен банков надзор на риска е една от причините за настъпилите сътресения на финансовите пазари по света.

През есента на 2008 г. световната финансова система преживява колапс, сравнен по мащаба си с Великата депресия от 1929 г. В отговор на тези събития, развитите икономики и международните финансови организации предприемат стъпки за прекратяване на деструктивните практики от годините на финансовия бум и за налагане на рестрикции върху големите, системно важни финансови институции. Целта е да се избегнат бъдещи фалити във финансовия сектор за сметка на данъкоплатците и да се въведат нови, по-строги правила и ограничения пред банките и небанковите финансови посредници.

На практика през 2010 г. е извършена ревизия на световното финансово регулиране, за да се промени начина, по който работят кредитните институции и финансови пазари. Въвежда се нова регулативна рамка и надзорна архитектура в САЩ и в ЕС. Централните банки създават детайлизирана рамка за надзор за намиране на общи решения за контрол и въздействие върху кредитните институции. Международното споразумение за капитала – Базел III, стимулира развитието на методи и техники, чрез които банките да управляват по-лесно риска, а оттам и да оказват положително въздействие върху нивата на капиталовата адекватност. В ЕС се създават нови регулаторни органи с влияние върху страните членки за оптимално добри взаимодействия и контрол в Евросъюза и извън него.

Българската народна банка (БНБ) е натоварена с отговорността да поддържа стабилността на банковата ни система и да защитава интересите на вложителите. Тя

изпълнява регулативните си функции по отношение на кредитните институции, като „банка на банките”. Присъединяването на страната към ЕС изисква хармонизиране на правната и регулаторната рамка в сферата на банковото дело с европейските директиви. В периода на преговорите за членство в ЕС, БНБ участва активно и подпомага правителството при изготвянето на позиции и становища, както и при изпълнението на поетите ангажименти. През 2006 г. – предходна година на членството на България в ЕС – БНБ се концентрира върху приключването на хармонизирането на българското законодателство в банковата и финансовата сфера с изискванията на правото на ЕС. Подготвя се регулаторната рамка за новите европейски директиви, с които се въвеждат изискванията на Международното споразумение за уеднаквяване измерването на капитала и капиталовите стандарти (Базел II).

С присъединяването ни към ЕС, БНБ става пълноправен член на Европейската система на централни банки (ЕСЦБ), а управителят на БНБ – пълноправен член на Генералния съвет на Европейската централна банка (ЕЦБ). Представители на БНБ активно участват в обсъждането и приемането на решения на комитетите на ЕСЦБ и работните групи към тях. Членството на страната в ЕС е съпроводено с постигнато пълно съответствие на българското законодателство с европейските директиви, регламентиращи кредитните институции. Всички надзорни наредби на БНБ са изменени и приведени в съответствие с новото банковото законодателство.

Въвеждането на глобалната регулаторна рамка Базел III в европейското законодателство има важно значение за осъществяването на надзора на банките в България. Промените, които настъпват у нас, са свързани с възлагането на функции на БНБ, като компетентния надзорен орган за банките у нас и за макропруденциален надзор с цел поддържане стабилността на банковата система, въвеждането на няколко режима на капиталови буфери, стандартизиран режим на надзор върху ликвидността и нивата на ливъридж, нов режим за третиране на експозициите към централни контрагенти и за определяне на корекции на кредитните оценки при експозиции в сделки с деривати, изискването за подготовка от банките на планове за възстановяване, а от БНБ – на планове за реструктуриране, прецизиране на изисквания в областта на консолидирания надзор и др.

Актуалността на изследваните въпроси нараства още повече като се има предвид процеса на изграждане на Европейския банков съюз, който представлява съществено допълнение към Икономическия и паричен съюз (ИПС) и Единния европейски вътрешен пазар. Банковият съюз съгласува отговорността за надзора, реструктурирането и финансирането на равнище ЕС и принуждава банките в Евроразона да се придържат към едни и същи правила, така че да поемат умерени рискове.

Основната цел на монографичния труд е да се идентифицират и анализират рисковете, с които се сблъскват банките в своята дейност и на тази основа да се изследват съвременните методи за измерване, управление и контрол на рисковете по примера на съвременната българска банкова практика.

Посочената цел на труда се декомпозира в следните **задачи**:

1. Дефиниране и идентифициране на рисковете, характерни за дейността на банките.
2. Изследване на теоретичните основи и концепции за управлението на банковия риск в контекста на теорията за банковото регулиране.

3. Изследване на структурата на рисковата експозиция на банките, в т.ч. към кредитен, пазарен, операционен риск и към други видове банкови рискове.

4. Анализиране на ролята на банковото регулиране и надзор с акцент върху регламентите в Базелското споразумение за капитала – главно Базел II и Базел III.

5. Дефиниране, систематизиране и изследване на методите, подходите и инструментите за оценка и управление на банковите рискове.

6. Изследване на рисковия профил на българската банкова система и прилагания от банките инструментариум за управление на видовете рискове.

7. Разкриване на съвременните тенденции и проблеми в управлението на банковите рискове в България.

Обект на изследването в монографичния труд е банковият риск, с който се сблъскват ежедневно в дейността си кредитните институции и многообразието на банковите рискове – кредитен риск, пазарен риск, ликвиден риск, операционен риск и много други, всеки от които се отличава със специфики по отношение на идентифицирането, оценката, управлението и контрола. **Предмет на изследването** в монографичния труд е дефинирането, управлението, стойностната оценка, оповестяването и контрола на банковите рискове в годините след присъединяването на България към ЕС.

Методологията на изследването в монографичния труд обхваща следните по-важни методи:

- Теоретико-методологичен анализ – относно същността и видовете банкови рискове, структурата на рисковата експозиция на банките и теоретико-методологичните основи на риск-мениджмънта в банките.
- Сравнителен анализ – относно класификациите на банковите рискове, методите, подходите и техниките за тяхното измерване, управление и контрол, и по отношение на рисковия профил на кредитните институции в България.
- Историко-логически подход – относно еволюционното развитие на Базелските споразумения за капитала и ликвидността на банките, и промените в правната и регулаторна рамка на риск-мениджмънта в банките и банковия надзор.
- Емпиричен анализ – относно състоянието на капиталовата адекватност на банките в България и показателите им за финансова устойчивост, както и относно изпълнението им на регулативните капиталови изисквания за кредитен, пазарен и операционен риск.
- Системен подход към изследване на състоянието и тенденциите в цялостното управление на банковите рискове от страна на кредитните институции в България.
- Критичен анализ на регулаторната и надзорна рамка за банките в международен и в национален аспект, както и на прилаганите методи, модели и подходи за оценка, управление и контрол на всеки един от видовете банкови рискове.

Основната теза на изследването е, че коректното приложение на новите, съвременни методи, подходи и модели за измерване, управление и контрол на банковите рискове дава възможност да се получи добра представа за състоянието на рисковите експозиции, рисковия профил, капиталовата позиция и финансовата устойчивост на банките, както и да се направи надеждна обосновка на така получените

резултати. Това е достатъчно сериозен мотив за насочване на усилията към по-задълбочено изучаване на съвременния методологичен инструментариум за оценка, управление и контрол на рисковете в банките, като усъвършенстваните подходи, вътрешно-рейтинговите подходи, подходът „стойност под риск” с неговите алтернативи, подходът на стрес тестове, анализът на сценарии и други.

Монографията е с обем 418 страници и включва шест глави. Изследването включва проучване на широк кръг от български и чуждестранни литературни източници в областта на банковото дело (общо 204 цитирани литературни източници). Използван е и практическят опит на кредитните институции в България по отношение на управлението на банковите рискове. В структурно отношение монографията включва увод, пет глави, заключение, библиография и 9 приложения.

Структурата на монографичния труд е, както следва:

Глава 1 на книгата е посветена на управлението на риска в банката – неговата същност и особености. Основните дискутирани въпроси тук са свързани със същността на банковия риск, неговата разнообразна природа и множество видове. Анализирани са теоретичните основи и особеностите на управлението на риска в кредитните институции. Разкриването на същността и особеностите на управлението на банковия риск е тясно свързано с теорията за банковото регулиране, която е обект на анализ в тази част на труда. Изследваните теоретични подходи са свързани с управлението на ликвидността, банковите фалити и асиметрията на информацията. В монографията е осъществено идентифициране на цялата съвкупност от множество видове банкови рискове, класифицирани според редица критерии, с изведени техни специфични особености и конкретизиране на различни фактори, вътрешни и външни за банките, обуславящи степента им на риск. Важно място е отделено на анализа на същностните характеристики на управлението на банковите рискове, прецизирано в светлината на няколко подхода. Задълбочено са изследвани проблемните аспекти и особеностите на всеки един от етапите в цялостния процес на управление на банковите рискове, като процесът на риск-мениджмънт е прецизиран през призмата на различните теоретико-методологични концепции, и е възприет като интегриран подход. Направен е анализ и на регулаторната рамка относно управлението на банковите рискове в България, както и на нейните последни изменения във връзка с хармонизирането ѝ с европейските банкови директиви.

Глава 2 на труда е насочена към анализа на измерването на банковите рискове, което е ключов въпрос в банковия риск мениджмънт. Тук е направена характеристика и подробен сравнителен анализ на методите и подходите за измерване на банковите рискове, в т.ч. както на традиционните статистически измерители на риска, така и на съвременните методи и подходи за оценка на риска. Основно внимание е отделено на ключовите методи и модели, които понастоящем кредитните институции използват за измерване на банковите рискове, а именно: концепцията „стойност под риск” („Value at Risk“, VaR), базирана на метода „вариация-ковариация” (Var/CoVar), метода на историческа симулация и метода на симулация Монте Карло, стресирана стойност под риск (stressed VaR), алтернативи на VaR като условна стойност под риск (CVaR), факторни модели, анализ на чувствителността, метод „делта-Var”, подход на стрес тестове („stress testing“), подход на бек (сравнителни) тестове („back resting“), сценариен анализ и др.

Представено е реалното практическо приложение на методологията за изчисляване на ключовия рисков измерител „стойност под риск” по метода „вариация – ковариация” относно оценката на валутния риск в банките, заедно с изследване в практически план

на рисковите фактори, конкретните етапи в процеса по метрифициране и необходимите специфични техники за осигуряване на мярката за стойност под риск. Приложението на концепцията „стойност под риск” днес е повсеместно застъпено при измерването не само на пазарните рискове, но и на други банкови рискове, като кредитният риск, ликвидният риск и др. Направеното задълбочено сравнително изследване между традиционните рискови измерители и новите съвременни подходи, методи и модели за оценка на банковите рискове позволява да се изведат предимствата и недостатъците на всеки един от измерителите на банковия риск.

Глава 3 на труда е посветена на изследването на Базелските споразумения за капитала в качеството им на единни стандарти за управление и оценка на банковите рискове, и на тяхното приложение в България. Направен е синтезиран анализ на първия стълб на капиталовия акорд Базел II – минималните капиталови изисквания и оценката на капиталовата адекватност на банките, която е най-комплексният индикатор за тяхното състояние. Изведени са проблемните аспекти при регулирането на кредитния риск на банките, прилагането на методите, подходите и моделите за оценка на кредитния риск, регулирането на кредитния риск от контрагента, на пазарния риск и на операционния риск на банките. Отделено е важно място на приложните аспекти на методологията за измерването на кредитния риск в банките чрез вътрешно-рейтинговия подход, с открояване на спецификите в неговите два варианта – базисен (IRB) и усъвършенстван (AIRB) подход, и са разкрити практическите особености и проблемни аспекти на техниките за редуциране на кредитния риск и оценката на кредитния риск от контрагента.

Глава 4 на труда се фокусира върху управлението на пазарния и операционния риск на банките съгласно международното капиталово споразумение Базел II. Направен е анализ на спецификите в управлението на пазарния риск на банките и подходите, които се използват за оценка на този риск: 1) Стандартизираният подход за оценка на пазарния риск, в т.ч. а) Изчисляването на капиталовите изисквания за позиционен риск в търговския портфейл на банката; б) Изчисляването на капиталовите изисквания за валутен риск за цялостната дейност на банката; в) Изчисляването на капиталовите изисквания за стоков риск за цялостната дейност на банката. 2) Подходът, базиран на вътрешни модели чрез стойност под риск (VaR), стрес тестове и бек тестове. В тази глава също са дискутирани и въпросите, свързани с процеса на надзорен преглед и осигуряването на пазарна дисциплина, регламентирани във втория и третия стълб на капиталовия акорд Базел II. С оглед на сътресенията в международната финансова система от 2007-2008 г. е направен анализ на новата глобална регулаторна рамка Базел III и нейното отражение върху банковия сектор в България.

Глава 5 на труда е посветена на управлението на кредитния риск на банките в България. Направен е анализ на рисковия профил на банките у нас през последните години в условията на глобалната финансова и икономическа криза. За целта е реализиран емпиричен анализ на структурата на рисковата експозиция на банките в България, в т.ч. към кредитен, пазарен, операционен риск и други видове банкови рискове, с извеждане на промените в рисковите експозиции на банките под влияние на кризата. В частност са изследвани особеностите на управлението на кредитния риск на банките в България, организационната структура на банките за управление на този риск и измененията в банковата кредитна политика у нас. Основно място е отделено на анализа на кредитоспособността на банковите клиенти, политиката на обезпечения на банките, скоринг анализите, които банките прилагат, политиката на кредитни лимити, провизирането на кредитите, политиката на преструктуриране на кредити и др. Прагматичното изследване на тези въпроси има за ефект разработването на система от

рейтинги за оценка на кредитоспособността на банковите клиенти. Формулирани са проблемни аспекти и са очертани възможни решения за подобряване на кредитната политика и кредитния процес на банките в България, моделирането и управлението на кредитния риск (чрез такива модели като моделът за оценка на вероятността от неизпълнение при кандидатстване за кредит, поведенческият модел, скоринг моделите, вътрешно-рейтинговите системи и др.). Също така тук е направено изследване на практическото приложение на отделните подходи за изчисляване на капиталовите изисквания на банките за кредитен риск в България през последните години.

Глава 6 на труда се фокусира върху управлението на пазарния риск на банките в България, в т.ч. на позиционния риск, лихвения риск и валутния риск на банките. Изследвани са подходите за изчисляване на капиталовите изисквания за пазарен риск, които банките у нас прилагат на практика през последните години. Също така се дискутират и въпросите във връзка с управлението на ликвидния риск на банките у нас в условията на глобалната финансово-икономическа криза. Това е свързано с управлението на банковите активи и пасиви, приложението на подхода „стойност под риск“ (VaR), анализа на лихвения дисбаланс и лихвената чувствителност, метода на дюрацията, симулационния анализ, системата от лимити, стрес тестовете и др. На последно място, анализът е посветен на управлението на операционния риск на банките в България през последните години. В тази връзка са изследвани следните подходи: подходът на базисния индикатор, който основно се прилага от банките у нас; стандартизираният подход; усъвършенстваните подходи за измерване на операционния риск, в т.ч.: подходът за разпределение на загубите; подходът на скоркарти; подходът на самооценка на риска; анализът на сценарии. Приложен е и критичен анализ на съвременната рамка за управление на позиционния, лихвения, валутния, ликвидния и операционния риск на банките у нас, с открояване на различията и проблемните аспекти на теоретико-методологичните подходи и на актуалните практико-приложни методи и модели за оценка и управление на съответните банкови рискове.

Монографията завършва със систематизиране на основните изводи от изследването. Въз основа на направения анализ са изведени обобщения и препоръки относно риск-мениджмънта на банките в България. Набелязани са предложения във връзка с коректното приложение на съвременните методи, подходи и модели за измерване, управление и контрол на банковите рискове, така че да се получи по-добра представа за състоянието на рисковите експозиции, рисковия профил, капиталовата позиция и финансовата устойчивост на банките. Обобщени са основните съвременни тенденции и проблемни аспекти в сферата на риск-мениджмънта в банките в България, и са формулирани изводи и препоръки по отношение на провежданата цялостна политика от банките в страната, процеса на управление на присъщите им рискове в кредитната и другите дейности, съблюдаването на изискванията на международната регулаторна рамка Базел III, и перспективите в развитието на кредитните институции с оглед на присъединяването на България към еврозоната и към Банковия съюз.

Библиографията на монографията обхваща общо 204 литературни източници (88 български и 116 чуждестранни). Към труда са направени 9 приложения: Приложение 1. Пример за изчисляване на стойността под риск (VaR) по метода „вариация-ковариация“, Приложение 2, Стандартизиран подход за кредитния риск; Приложение 3. Вътрешно-рейтингов подход за кредитния риск; Приложение 4. Редуциране на кредитния риск; Приложение 5, Кредитен риск от контрагента; Приложение 6. Пазарен риск; Приложение 7. Операционен риск; Приложение 8. Оценка на кредитния риск в банките в България; Приложение 9. Управление на ликвидността на банките.

Съгласно системата от класификационни кодове по системата JEL темата на монографията се позиционира в областта на банковото дело: G21 – Банки, депозитни институции, институции за микро-финансиране, ипотeki; G28 – Правителствена политика и регулиране. Но също и в следните области: E58 – Централните банки и техните политики; G32 – Политика по финансиране, финансов риск и измерване на риска; G38 – Правителствена политика и регулиране.

ПУБЛИКУВАНИ МОНОГРАФИИ, НЕПРЕДСТАВЕНИ КАТО ОСНОВЕН ХАБИЛИТАЦИОНЕН ТРУД – ПОКАЗАТЕЛ 4

- 2. Трифонова, С., Трифонова, В., Атанасов, Ат., Колев, Св., *Състояние и въздействие на неконвенционалната парична политика на водещите централни банки по света за развитите и развиващите се държави, с акцент върху България, (Колективна монография), Издателски комплекс – УНСС, София, 2019 г., ISBN: 978-619-232-203-8, авторски стр. 7-126 (общ брой 119 авторски стр.).***

Резюме

Актуалността на темата на колективната монография е безспорна. Преди световната икономическа и финансова криза централните банки в много от развитите икономики предприемат строго определен курс на своята парична политика. Промените в краткосрочните лихвени проценти се пренасят върху лихвените проценти по дългосрочните облигации и върху цените на по-рискови активи. Тези промени в номиналните лихвени проценти се пренасят върху реалните лихвени проценти, като по този начин се отразяват върху решенията за потребление, спестявания, инвестиции, но и върху заетостта в икономиката. Последната глобална криза силно разклаща нормалното функциониране на пазарите и финансовата стабилност, и поражда опасност от глобална рецесия и дефлация.

Неконвенционалните мерки на паричната политика в началните стадии на кризата са насочени основно към предотвратяването на срив на финансовата система, а след това – към заздравяване на финансовото посредничество. Инструментите, предприети от централните банки, са нестандартни както по отношение на своя размах, така и по отношение на своя мащаб. Централните банки предоставят ликвидност в безпрецедентни количества, на много по-широк кръг от получатели и с по-широка цел, а именно – да подкрепят функционирането на пазарите. Също така тези мерки увеличават активите на централните банки и заздравяват счетоводните баланси на търговските банки. Впоследствие централните банки предприемат стъпки за облекчаване на причинените слабости за финансовото посредничество след финансовата криза, като намаляват разходите за финансиране на банките и нефинансовите предприятия с цел увеличаване на кредитната, инвестиционната и предприемаческата активност, включително и сред домакинствата. Лихвените проценти, като инструмент на паричната политика, слизат близо до нулата по-бързо от очакваното, като по този начин ограничават възможностите на традиционната парична политика. На фона на спада в реалната икономика и рисковете от дефлация краткосрочните лихвени проценти стават отрицателни. Ето защо централните банки се оказват в състояние повече да не могат да разчитат на един от своите традиционни инструменти – краткосрочният лихвен процент, за да разхлабят монетарните условия и да предоставят така необходимата подкрепа за търсенето. Поради тази причина

централните банки предприемат втори кръг от неконвенционални монетарни мерки, за да предоставят последваща ликвидна подкрепа при лихвени проценти, близки до нулата. Тези политики, които по своята природа са парични, са нетрадиционни по отношение на инструментите, които се използват, и оперативните цели, които се преследват. Централните банки прибегват до по-разширени бъдещи насоки и дори до по-малко традиционни по своя характер – покупки на облигации. Целта на покупките е да бъдат понижени лихвените проценти по дългосрочните облигации, както и да бъдат разхлабени кредитните условия. Предназначението на инструментите – бъдещи насоки и покупки на облигации, е да излъчат сигнали за промяна в курса на политиката към поддържане на ниски лихвени проценти за един по-продължителен период, отколкото би бил иначе при спазване на обичайните функции на реакция на централните банки.

Поради тези причини е безспорна **актуалността на темата** за неконвенционалната парична политика на водещите централни банки по света и ролята ѝ за преодоляването на икономическата криза и финансовите дисбаланси. Тя е свързана с определящата роля на паричната политика за цялостното развитие на икономиката и нейния растеж, и отгук – за необходимостта от съвременна интерпретация на приложението на неконвенционалните монетарни мерки в условията на криза. Тези въпроси придобиват още по-голямо значение понастоящем в България с цел да се създадат условия за постигането на траен и устойчив икономически растеж. Това е обективно свързано с протичащите процеси на европейска интеграция и с глобалните тенденции на повишена несигурност в световната икономика.

В този контекст **основната цел на колективната монография е осъществяването на задълбочено и комплексно изследване на състоянието и въздействието от неконвенционалната парична политика на водещите централни банки по света за развитите и развиващите се държави, с акцент върху България.**

Фокусът на научното изследване се поставя върху възприетия от централните банки подход на неконвенционални парични мерки за справяне със съвременните кризисни процеси, техните особености и сравнение с традиционната парична политика, и основни лостове за въздействие и ефекти спрямо негативните макроикономически шокове в развитите и развиващите се държави, включително и в България.

Целта на колективната монография се декомпозира в следните **изследователски задачи**:

1. Изясняване и интерпретиране на стратегията, подходите и инструментариума на паричната политика на водещите централни банки и техните специфични особености в условията на финансово-икономическа криза.
2. Задълбочено изследване на неконвенционалния характер на паричната политика, възприета от водещите централни банки в последните години в отговор на световните кризисни процеси.
3. Сравнителен анализ на характеристиките, предимствата и недостатъците на неконвенционалната спрямо конвенционалната парична политика на централните банки.
4. Проучване на въздействието от неконвенционалните мерки на паричната политика на водещите централни банки в света върху развитите държави и някои развиващи се икономики, и изследване на техните перспективи за развитие.

5. Изследване на състоянието, насоките и инструментите за провеждането на паричната политика на Българската народна банка (БНБ) в условията на паричен съвет и влиянието на глобалната финансова криза и дълговата криза в еврозоната върху тази политика.

6. Изследване на ефективността на неконвенционалната парична политика на водещите централни банки и проблемите, свързани с нейната по-нататъшна употреба в бъдеще.

7. Формулиране на изводи и препоръки относно провеждането на неконвенционалната парична политика и нейните ефекти върху икономиките на развитите и развиващите се страни, както и върху българската икономика.

Обект на научното изследване е неконвенционалната парична политика на водещите централни банки по света – Европейската централна банка (ЕЦБ), Федералната резервна система (ФРС) на САЩ, Английската централна банка (АЦБ), Японската централна банка (ЯЦБ). В частност, обектите на изследване в труда, са следните: характеристики на нетрадиционната (неконвенционалната) парична политика спрямо традиционната политика; инструменти на неконвенционалната парична политика на водещите централни банки в света; рискове, които може да породи неконвенционалната парична политика на водещите централни банки в света; изход от неконвенционалната парична политика и по-нататъшни перспективи за развитие.

Предмет на изследването е въздействието на тази политика върху развитите държави и някои развиващи се икономики, както и върху България. Предметът на изследването включва: ефекти, канали за разпространение и последици от неконвенционалната парична политика на водещите централни банки; ефекти от неконвенционалната парична политика върху развитите държави, развиващите се икономики и държавите от Централна и Източна Европа (ЦИЕ) и техните перспективи за развитие, с акцент върху България.

Методологията, използвана в изследването, се състои от:

- Историко-логически подход, който позволява да се открият общите черти, различията и новите моменти при провеждането на съвременната неконвенционална парична политика в сравнение с ортодоксалната (традиционната) политика.

- Теоретико-методологичен анализ, насочен към открояване на специфичните особености на неконвенционалната парична политика и нейния инструментариум.

- Сравнителен анализ, използван за открояване на приликите и разликите между традиционната и неконвенционалната парична политика, както и между отделните програми и мерки на неконвенционалната парична политика и ефектите от тях за развитите, развиващите се страни и за България.

- Емпиричен анализ на лихвените проценти на централните банки, на цените на капиталовите пазари в развитите, развиващите се държави и в България, на доходността по дългосрочните държавни облигации и други ключови макроикономически и финансови показатели.

- Иконометрично моделиране за емпирично установяване на лихвения трансмисионен канал в България и влиянието върху доходността по държавните ценни книжа (ДЦК) на развити, развиващи се държави и България през последните години.

- Критичен анализ спрямо практическите аспекти на провежданата неконвенционална парична политика на водещите централни банки и насоките на

бъдещото развитие на България, на развитите и някои развиващи се страни от гледна точка на перспективите за икономическото им възстановяване след финансово-икономическата криза.

Въпросите за неконвенционалната парична политика са сравнително нови за финансовата теория и практика у нас. В чуждестранната специализирана икономическа литература съществуват изследвания, посветени на тази проблематика, публикувани най-вече от ключовите международни финансови организации – Международният валутен фонд (МВФ), Световната банка (СБ), Банката за международни разплащания (БМР) и от водещите централни банки в света – Европейската централна банка (ЕЦБ), Федералната резервна система (ФРС) на САЩ, Английската централна банка (АЦБ), Японската централна банка (ЯЦБ), Европейския съвет за системен риск (ЕССР), и др. Редица неправителствени организации и чуждестранни университети също провеждат наблюдения върху проблематиката. В България БНБ обръща внимание на провеждането на неконвенционалната парична политика на ЕЦБ и на ФРС в броеве на своите тримесечни издания „Икономически преглед”.

За актуалността на проблемите на иновативната неконвенционална парична политика и финансовите кризи свидетелстват множеството международни научни форуми, конференции и публикации, в които се повдигат тези въпроси. Те изпъкват с особена острота и навременност за финансово-икономическото развитие на България предвид негативното въздействие, което глобалната финансова криза оказва върху страната, и спрямо перспективите за присъединяването на България към еврозоната. Предвид факта, че авторите на колективната монография са специалисти от Финансово-счетоводния факултет, Общикономическия факултет и Факултета „Приложна информатика и статистика” на УНСС, колективната монография предлага комбинация от задълбочено познаване на паричната политика на централните банки с прилагане на един новаторски комплексен подход.

Структурата на колективната монография включва: въведение, три глави, заключение, библиография и приложения.

Глава I на изследването съдържа концептуалната рамка, която определя специфичните цели и инструменти на неконвенционалната парична политика на централните банки в сравнение с традиционната парична политика. Изследвани са двете цели на неконвенционалните монетарни мерки: първа цел – възстановяване на нормалното функциониране на финансовите пазари и финансовото посредничество след тежките удари на глобалната финансово-икономическа криза; втора цел – подкрепа за икономическата активност при лихвени проценти, близки до нулата, независимо дали чрез бъдещи насоки по отношение на измененията в лихвените нива или чрез покупки на облигации. Направен е анализ на причините и предпоставките, довели до въвеждането на неконвенционалната парична политика. Тази политика се разпространява в различни страни и действа с различна продължителност, срещайки разнообразни предизвикателства и икономически условия. Някои мерки – очевидно тези, насочени към предотвратяването на срива на финансовата система – са предприети в първите години на кризата, докато други са имплементирани на по-късен етап. Акцентира се на факта, че двете цели на неконвенционалната парична политика са тясно свързани помежду си, тъй като и двете в крайна сметка са насочени към осигуряването на макроикономическа стабилност. Но всяка цел се базира на различни инструменти: първата е насочена към осигуряването на ликвидност и извършването на покупки на частни активи, а втората – на бъдещи насоки и на покупки на облигации.

Глава II на колективната монография изследва ефективността на мерките на неконвенционалната парична политика на водещите централни банки по света до този момент и влиянието им върху развитите и развиващите се пазари, а така също и върху България. Неконвенционалните мерки на паричната политика на централните банки на САЩ, Великобритания, Япония и еврозоната имат разнопосочен ефект върху останалата част от света. Установено е, че навременните съобщения за курса на паричната политика стимулират цените на активите в световен план и облагодетелстват търговията и инвестициите, а ненавременните съобщения имат по-малки ефекти и оказват влияние върху движението на капиталовите потоци от и към развиващите се пазари. В изследването се установява, че в по-голямата си част неконвенционалните монетарни мерки на централните банки са успешни при постигането на своите вътрешни цели и че разпространението на ефектите от мерките в други страни до този момент като цяло е положително. Също така Глава II на труда разглежда бъдещето пред паричната политика. Разгледани са алтернативите за въвеждане на допълнителни неконвенционални монетарни мерки и потенциалните ползи и разходи от прекратяването на курса на нестандартна парична политика.

Глава III на колективната монография е посветена на емпиричното изследване и иконометрично моделиране за установяване и оценка на влиянието на промените в основните лихвени проценти от водещите централни банки върху доходността по дългосрочните ДЦК в избрани развити, развиващи се държави и в България. В тази глава е изследвана динамиката и връзката между основния лихвен процент и лихвените проценти по дългосрочните съкровищни облигации, емитирани от правителствата на държавите членки на ЕС, от страните членки на еврозоната и от някои от водещите световни икономики. Периодът, който се изследва, е от януари 2010 г. до декември 2016 г. В изследването се разглежда въпросът дали централните банки ще продължат да прилагат неконвенционална парична политика и в бъдеще. От значение е ролята на структурните и финансовите реформи, които следва да допълнят ефектите от паричната политика. Тези реформи имат важно значение за осигуряване на макроикономическа стабилност и гарантиране на икономическо възстановяване, като рано или късно ще предоставят възможност за прекратяване на неконвенционалната парична политика. В заключението на колективната монография са обобщени изводите от направеното изследване по проблематиката на неконвенционалната парична политика

При разработването на колективната монография са използвани бази данни на МВФ, ЕЦБ, ФРС, АЦБ, ЯЦБ, Българската народна банка (БНБ), Европейския банков орган (ЕБО), Bloomberg, Yahoo Finance и др., както и собствени изчисления на авторите и допълнителна пазарна емпирична информация. Библиографията включва общо 262 литературни източници (в т.ч. 127 български и 128 чуждестранни) и 7 специализирани интернет страници. За илюстриране на тезите на авторите в труда са включени 53 фигури и 10 таблици. Към труда има посочени няколко приложения в общ обем 67 страници.

JEL: E5; E43; E44; E58; F30; F42; G15; G21; G28

- 3. Трифонова, С., Атанасов, Ат., Колев, Св., *Ефекти от иновативната неконвенционална парична политика на централните банки, (Колективна монография), Издателство Евдемония продъкшън ЕООД, София, 2018 г., ISBN: 978-619-7209-29-7, авторски стр. 1-128 (общ брой 128 авторски стр.).***

Резюме

Колективната монография е посветена на ефектите от иновативната неконвенционална парична политика на централните банки. Новият и иновативен курс на паричната политика на Федералния резерв на САЩ (Фед), Японската централна банка (ЯЦБ), Английската централна банка (АЦБ) и Европейската централна банка (ЕЦБ), е определен като нестандартен или неконвенционален. Нестандартните мерки, обобщени като „количествени улеснения“ (quantitative easing, QE), включват безпрецедентна подкрепа за паричните пазари, специални кредитни програми, големи по мащаб покупки на активи и предварителни бъдещи насоки относно курса на паричната политика.

Изследователската теза е, че иновативната неконвенционална парична политика на водещите централни банки въздейства върху държавите членки на еврозоната, върху страните членки на ЕС, които са извън еврозоната, и върху развити и развиващи се икономики. Влиянието е чрез провежданите количествени улеснения и лихвена политика, които са с различна степен на въздействие, по линия на трансмисионния канал на лихвените проценти.

В тази връзка са проверени следните **хипотези**: **Хипотеза 1**: Промените в основните лихвени проценти на водещите централни банки оказват влияние върху доходността по дългосрочните държавни ценни книжа (ДЦК) в различна степен. **Хипотеза 2**: При очаквано нарастване на лихвените проценти в еврозоната доходността по дългосрочните ДЦК на държави, засегнати от дълговата криза в еврозоната, би нараснала най-много. **Хипотеза 3**: При ръст на лихвените проценти в САЩ доходността по американските ДЦК ще се повиши, а промените в лихвените процентив Япония не оказват влияние върху доходността по японските ДЦК. **Хипотеза 4**: При увеличаване на основния лихвен процент и лихвените проценти в еврозоната доходността по дългосрочните ДЦК на България ще се увеличи.

Целта на колективната монография е да се изследват ефектите от иновативната неконвенционална парична политика на водещите централни банки по света върху развитите и развиващите се държави, както и върху България.

Обхват на изследването – за целите на изследването в колективната монография са избрани централни банки на страни със значително влияние върху глобалната икономика, които провеждат иновативна неконвенционална парична политика и чиито мерки оказват най-силно въздействие върху глобалните пазари и световната икономика. В колективния монографичен труд са разгледани общо **35 страни**, както следва: а) в обхвата на развитите държави попадат страните членки на еврозоната, държавите членки на ЕС, които не са членки на еврозоната, за които политиката на ЕЦБ е определяща, както и САЩ и Япония; б) в обхвата на развиващите се държави са включени Турция и страните от БРИКС – Бразилия, Русия, Индия, Китай и Южна Африка. Изследването обхваща периода от януари 2010 г. до септември 2018 г., включително. Използвани са месечни данни, т.е. статистическите редове са с дължина от 105 месеца. Използваните данни са към края на всеки месец. Иконометричното изследване е извършено посредством използването на специализиран иконометричен софтуер EViews, версия 10.

Някои от графиките в изложението са построени с възможно най-актуалните данни към края на 2018 г., включително. Изследваният период е белязан от началния стадий на глобалната икономическа и финансова криза, дълговата криза в еврозоната и процеса по икономическо възстановяване на страните след Голямата рецесия. Периодът се характеризира с предприетите иновативни неконвенционални мерки на паричната политика от водещите централни банки, някои от които продължават своето действие и

след 2018 г. Това са едни от причините избраният период да не е по-дълъг и да не започва по-рано, т.е. да не обхваща периода преди глобалната криза. Методологията на изследването се състои от историко-логически подход, теоретико-методологичен анализ, сравнителен анализ, дескриптивен анализ, хипотезен метод, емпиричен анализ, изграждане на иконометрични модели и критичен анализ.

Научното изследване е **интердисциплинарно**. Основната област на колективната монография е паричната политика и паричната теория, но обхватът се разпростира върху международните финанси, в т.ч. международните финансови организации и валутно-курсните системи, банковото дело, капиталовите пазари и макроикономиката. Според системата от класификационни кодове по системата JEL темата на колективната монография се позиционира в междудисциплинното пространство на паричната политика и паричната теория, международните финанси, финансовите пазари. Самият обект заема широко поле от научни изследвания, докато предметът може да се определи като изцяло в полето на паричната политика и паричната теория. Ето защо изборът се спира на следните класификационни кодове по системата JEL: E52

– Парична политика / (цели, инструменти и въздействие); E58 – Централни банки и тяхната политика; F30 – Международни финанси / Общи; F31 – Чужда валута; G15 – Международни финансови пазари; F42 – Международна координация и пренос на политиката.

Структурата на колективната монография е, както следва:

В **Глава I** на колективната монография е направен анализ на дефинитивната характеристика на иновативната неконвенционална парична политика на централните банки. Тази глава обхваща мерките и програмите с иновативен характер на централните банки и съдържа теоретични постановки относно неконвенционалната парична политика на база осъществен задълбочен преглед на съвременната литература по проблематиката. При анализа на дефинитивната характеристика на иновативната нестандартна парична политика са поставени **няколко въпроса, на които сапотърсени отговори**: Първо, защо и кога централните банки трябва да предприемат подобни мерки? Липсва времева рамка или изпитан начин за преминаване от конвенционална към иновативна неконвенционална парична политика. Любопитен е и въпросът дали неконвенционалните мерки трябва и могат да се въведат само след като номиналните лихвени проценти са достигнали своята долна граница или да бъдат въведени, когато лихвените проценти все още са положителни. Второ, какви са основните характеристики на иновативните неконвенционални мерки? Трето, по какъв начин се въвеждат те, ако и когато са нужни? При отговора на тези въпроси трябва да се разграничат различните типове неконвенционални мерки – от QE до облекчаване на кредитните условия. Всяка мярка има различни положителни и обратни ефекти в зависимост от структурата на финансовата система или други фактори. Четвърто, как и кога централните банки трябва да прекратят допълнителните парични стимули? Според дефиницията, изяснена в Глава I, иновативните неконвенционални мерки не са това, което обикновено централните банки предприемат. Ето защо не би трябвало те да се превръщат в стандартна форма на паричната политика, но и това е обект на дискусия. Централните банки трябва да преценят внимателно момента, в който да оттеглят подобни иновативни мерки, тъй като са налице рискове, ако го направят твърде рано, но и ако го направят твърде късно.

Глава II разглежда трансмисионния механизъм на иновативната неконвенционална парична политика и ефектите от нестандартните мерки, предприети от водещите централни банки по света. Анализират се евентуалните рискове от неконвенционалните мерки и се прави предположение за бъдещето пред паричната

политика на водещите централни банки. Колективната монография изследва как чрез вливането на ликвидност влиянието на нестандартната парична политика се разпростира от номиналните и реални лихвени проценти през доходността по различните видове финансови активи, като крайната цел е да достигне и повиши икономическата активност. Докато неконвенционалната парична политика има пряк ефект върху основните лихвени проценти, то влиянието ѝ за изменението на цените на акциите, облигациите и валутите е по-скоро косвено. Причината е, че нетрадиционните парични мерки нямат нито за оперативна, нито за междинна, нито за крайна, конкретна цел промяна на цените на акциите и на валутните курсове, независимо от посоката. Сред финансовите активи ефектът е по-силен върху доходността по дългосрочните правителствени облигации, като по този начин той се пренася върху лихвените проценти и подобрява кредитните условия в икономиката.

В Глава III е направено иконометрично изследване за установяване и оценка на влиянието на иновативната неконвенционална парична политика на водещите централни банки по света върху лихвения процент по дългосрочните държавни ценни книжа на включените в анализа държави – общо 35 на брой. За целта е разграничено влиянието на промените в основните лихвени проценти в България, в страните от еврозоната, в страните извън еврозоната, но членки на ЕС и в някои водещи световни икономики извън ЕС, както и в страните членки на БРИКС.

Приложен е емпиричен анализ на динамиката и връзката между овърнайт лихвения индекс на паричния пазар в еврозоната EONIA и лихвените проценти по дългосрочните 10-годишни ДЦК, емитирани от правителствата на страните членки на еврозоната – Австрия, Белгия, Германия, Гърция, Ирландия, Испания, Италия, Кипър, Латвия, Литва, Люксембург, Малта, Португалия, Словакия, Словения, Финландия, Франция и Холандия, както и за еврозоната като цяло. Иконометричен модел за Естония не е конструиран, поради това, че не се разполага с необходимите данни, тъй като страната не емитира облигации, които да служат като бенчмаркови. Влиянието на основния лихвен процент в страните извън еврозоната, но членки на ЕС, е проследено и оценено чрез емпиричен анализ на динамиката и връзката между индекса EONIA и лихвените проценти по дългосрочните 10-годишни ДЦК, емитирани от правителствата на страните членки на ЕС, които не са членки на еврозоната – България, Дания, Обединеното кралство, Полша, Румъния, Унгария, Хърватия, Чешка република и Швеция, както и за ЕС като цяло. В случая на България е изследвана е динамиката на лихвения процент по дългосрочните 10-годишни ДЦК, емитирани от българското правителство, и е разработен иконометричен модел за връзката на доходността по 10-годишните ДЦК с основния лихвен процент (ОЛП). На тази основа е направено обобщение за влиянието на индекса EONIA върху доходността по 10-годишните държавни ценни книжа на страните членки на еврозоната и страните членки на ЕС, които са извън еврозоната. На последно място в Глава III на колективната монография са изследвани икономиките на САЩ, Япония, страните от БРИКС (Бразилия, Русия, Индия, Китай и Южна Африка) и Турция. Направен е емпиричен анализ на динамиката и връзката между основния лихвен процент на съответната държава и лихвените проценти по дългосрочните 10-годишни облигации, емитирани от правителствата на избраните страни. Имат се предвид основните лихвени проценти на централните банки на САЩ, Япония, страните от БРИКС (Бразилия, Русия, Индия, Китай, Южна Африка) и Турция. Накрая са формулирани изводи и обобщения относно влиянието на основния лихвен процент в САЩ, Япония, страните членки на БРИКС и Турция.

В заключението на труда са поместени изводите от направеното изследване по проблематиката на иновативната неконвенционална парична политика на централните

банки. Въз основа на извършения анализ и направените изводи са дадени препоръки във връзка с провеждането на иновативната нестандартна парична политика на централните банки. Списъкът на използваните литературни източници и приложението към труда, съдържащо синтезирана информация за програмите на нестандартната парична политика на водещите централни банки, се намират в самия край на колективната монография. Използваните литературни източници са общо 274 брой (83 български и 184 чуждестранни) и 7 специализирани интернет страници. За илюстриране на тезите на авторите в труда са включени 71 графики, 4 фигури и 83 таблици. Към труда има посочени две приложения: Приложение 1. Програми на неконвенционалната парична политика на водещите централни банки; Приложение 2. Диаграми на развитие на основните лихвени проценти на централните банки на САЩ, Япония, страните от БРИКС (Бразилия, Русия, Индия, Китай, Южна Африка) и Турция.

Авторският колектив на колективната монография включва ръководителя и двама от членовете на екипа на научноизследователския проект по Договор № ДН15/10 от 11.12.2017 г., сключен с Фонд „Научни изследвания“ към Министерството на образованието и науката на Република България на тема “Иновативната неконвенционална парична политика на водещите централни банки и нейните ефекти за развитите и развиващите се държави, с акцент върху България”.

4. Орешарски, Пл., Трифонова, С., Бонева, Св., Атанасов, Ат., Христова, И., *Ефекти за българската финансова система и икономика от Пакта за финансова стабилност*, (Колективна монография), УНСС, Издателски комплекс – УНСС, София, 2015 г., ISBN: 978-954-644-714-2, общ брой 124,3 авторски стр.

Резюме

На настоящия етап проблемите и предизвикателствата пред българската икономика и финансова система са с изключителна актуалност и значимост предвид на нестабилната международна икономическа обстановка и вътрешните макроикономически дисбаланси. Те оказват въздействие върху реалната икономическа дейност на всички икономически агенти и върху жизнения стандарт на населението в България. Ефектите за българската финансова система и икономика от Пакта за финансова стабилност (с оригинално английско наименование – Европейски Фискален пакт или накратко само Фискален пакт) силно маркират бъдещото развитие на страната, тъй като налагат нови параметри на финансово-икономическото управление и предопределят посоката ѝ на развитие. Тези проблеми са особено актуални и навременни предвид на поетите ангажименти от България по отношение на Пакта за финансова стабилност. Във връзка с това са налице значителни фискални предизвикателства пред България, които същевременно следва да бъдат съчетани със: осигуряване на стабилен и добре функциониращ финансов сектор, адресиране на конкурентоспособността и дефицита по текущата сметка на платежния баланс, реформиране на трудовия пазар, подобряване на производителността, подкрепа на иновациите и увеличаване на инвестициите в човешки капитал.

За **актуалността** на проблемите във връзка с участието на България в Пакта за финансова стабилност свидетелства огромният интерес от страна на полиси-мейкъри, ръководители, практики, експерти и учени, които активно изследват и дискутират проблемите на финансовата и макроикономическата политика, и отражението ѝ върху българската икономика. До момента обаче са налице ограничени изследвания по тази проблематика, инициирани основно от Българската народна банка (БНБ),

Министерството на финансите (МФ), Института за икономически изследвания на БАН и Института “Отворено общество” – София. Поради това научното изследване има за цел да допринесе за запълването на тази празнота и за по-активното дискутиране и анализиране на последиците от поетите финансови ангажменти от България пред Европейския съюз (ЕС). Тези проблеми ще предизвикват и за в бъдеще голям научен интерес от финансовата теория и практика.

Ключово значение за българската икономика има въвеждането на Европейския механизъм за стабилност (или Европейски стабилизационен механизъм) в качеството му на постоянен инструмент за разрешаването на кризи и на Пакта „Евро плюс“, който налага твърди ангажменти за дисциплина и конкурентоспособност. Понастоящем вече се прилага интегрирано взаимно наблюдение на финансово-икономическото развитие на страните членки на ЕС чрез т.нар. „Европейски семестър“. България в този контекст има поети ангажменти към Европейската комисия, Съвета на министрите, Европейския парламент и Европейския съвет. Във връзка с участието на България в Пакта за финансова стабилност основният акцент пада върху публичните финанси, финансовата стабилност, пазара на труда и секторните политики. Благоприятно е, че фискалното представяне на страната е позитивно в последното десетилетие, фискалните цели са изпълнявани и е натрупан съществен буфер, а през 2010 г. е налице фискална консолидация. От друга страна, обаче през 2011 г. е налице корекция на бюджетния свръхдефицит и на преден план излизат ангажиментите на България по Пакта „Евро плюс“.

Колективната монография е посветена на анализа на същността, причините за възникването на Пакта за финансова стабилност и ефектите и последиците от него за българската финансова система и икономика. Интерпретирането на тези проблеми, от една страна, чрез системен подход, и от друга страна, чрез критичен анализ, до момента няма аналог в българската финансова литература и практика. На практика досега не съществува цялостно научно изследване, посветено на последиците и предизвикателствата за България от Пакта за финансова стабилност.

Колективната монография има за **основна цел** да изследва същността, характеристиките, причините и ефектите от Пакта за финансова стабилност (т.нар. Фискален пакт) върху държавите членки и най-вече върху България.

Постигането на основната цел на научното изследване е осъществено чрез изпълнението на следните **изследователски задачи**:

- Анализ на същността, спецификите и ангажиментите на Пакта за финансова стабилност и фундаменталните предпоставки за създаването му.
- Съпоставка на практическото приложение на причините за създаването на европейската валутна зона с теоретичните подходи и изследване на пригодността на икономическата интеграция на отделните държави и резултатите от това.
- Изследване на натрупването на макроикономическите дисбаланси в ЕС и в Еврозоната, и на развитието на съвременните кризисни процеси, като глобалната финансова криза, гръцката дългова криза и разпространението ѝ в Еврозоната.
- Анализ на структурата, параметрите и тенденциите в развитието на новата рамка на икономическо управление в ЕС, както и на новата архитектура за финансов надзор и структурни регулации в банковия сектор.

- Изследване на вътрешната логика на Пакта за финансова стабилност (Фискален пакт), неговите характеристики и задачи, и отражението му върху страните-членки на ЕС в последните години и най-вече върху България.

- Проучване на теоретичните аспекти, подходи и тенденции в областта на съвременното финансово управление на България, и основните канали за въздействие и предизвикателства за българския финансов сектор от Пакта за финансова стабилност. По този начин става възможно да се идентифицират възможно най-адекватните политики за стимулиране на икономическия растеж, в условията на Фискален пакт.

- Изследване на възможностите и проблемите, които се разкриват пред България по отношение на нейното изпълнение на ангажиментите в Пакта за финансова стабилност.

- Формулиране на изводи и препоръки относно бъдещото финансово-икономическо развитие и управление на България.

Обект на научното изследване най-общо е Пактът за финансова стабилност (Фискалният пакт), а **предмет на изследването** е значението на Фискалния пакт за българската финансова система и икономика.

В частност, обектите на изследване в труда са следните:

- Същност, правила и особености на Пакта за финансова стабилност;
- Причини за въвеждането на Фискалния пакт;
- Натрупване на макроикономически дисбаланси в ЕС и Еврозоната;
- Теоретични аспекти, подходи и тенденции в областта на съвременното финансово управление на България;
- Структура, параметри и тенденции в развитието на новата рамка на икономическо управление в ЕС и на новата архитектура за финансов надзор.

Предметът на изследването включва:

- Ефекти, последици, канали за въздействие и предизвикателства за българския финансов сектор и за икономиката от въвеждането на Пакта за финансова стабилност;
- Мерки и инструменти на българската финансова политика в отговор на промените, наложени от включването на страната във Фискалния пакт.

Методологическата рамка на изследването включва стандартните качествени и количествени методи на изследване. На първо място, теоретико-методологичният анализ на избраната проблематика се основава на сравнителен подход, системен подход, историко-логически подход, метод на анализа и синтеза, метод на индукцията и дедукцията, и др. На второ място, се прилага статистически и иконометричен анализ на базата на входящи емпирични данни, с таблично и графично представяне на фактическия материал. Предвид на факта, че авторският колектив се състои от специалисти, полисимейкъри и млади учени от три катедри на УНСС – катедра „Финанси”, катедра „МИО и бизнес” и катедра „Статистика и иконометрия”, както и външен специалист по проблемите на финансовото управление, колективната монография представлява едно интердисциплинарно научно изследване, в което теоретико-методологичният подход е съчетан с критичен анализ и емпиричен подход.

Съгласно системата JEL темата на колективната монографията се позиционира в интердисциплинарното пространство на международните финанси, публичните финанси, макроикономиката, монетарния икономикс и финансовите пазари. Изборът се спира на следните класификационни кодове по системата JEL: E62 – Фискална политика; E63 – Сравнителен или съвместен анализ на фискалната и паричната политика, стабилизация, политика на държавната хазна; E52 – Парична политика; E58 – Централни банки и тяхната политика; F3 – Международни финанси; F31 – Чуждавалута; F32 – Приспособяване на текущата сметка, краткосрочни капиталови движения; F33 – Международни монетарни споразумения и институции; F34 – Международни проблеми по кредитирането и дълга; F36 – Финансови аспекти на икономическата интеграция; F38 – Международна финансова политика: данък върху финансови трансакции, контрол на капитала; F4 – Макроикономически аспекти на международната търговия и финанси; F41 – Макроикономически въпроси на паричните съюзи; F42 – Международна координация и пренос на политиката; G15 – Международни финансови пазари; H6 – Национален бюджет, дефицит и дълг; H87 – Международни фискални въпроси.

Структурата на колективната монография включва въведение, три глави, заключение, библиография и приложения. Изследователската работа има следната **конкретна насоченост**:

Първа глава на колективната монография е посветена на финансовата и икономическа криза в света и Еврозоната. Тук е направен анализ на глобалната финансова криза и на кризата в Еврозоната като основни предпоставки за създаването на Пакта за финансова стабилност. Теоретичната рамка, на която се базира анализа на финансово-икономическото развитие в Еврозоната, е теорията за оптималните валутни зони (ОПЗ), във връзка с което е направено изследване доколко при създаването си Еврозоната е отговаряла на критериите за оптимална валутна зона. На тази основа са проучени критериите за номинална конвергенция – техните същностни особености и характеристики, и най-вече практическото им изпълнение от отделните държави членки до 1 януари 1999 г. и след това. Този анализ позволява да се разкрие процеса на натрупване и развитие на макроикономически дисбаланси в страните членки на ЕС преди и след създаването на Еврозоната. В последните години избухва нова финансова криза в някои страни от Еврозоната, която приковава вниманието на анализаторите. Това именно е дълговата криза, възникнала първоначално в Гърция и разпростряла се впоследствие и върху други държави членки и върху целия Европейски икономически паричен съюз.

Във втората глава на колективната монография е направен анализ на Пакта за финансова стабилност (Фискалния пакт), въведен с Договора за стабилност, координация и управление в икономическия и паричен съюз. Акцент се поставя върху предпоставките за възникването на Фискалния пакт, неговите основни същностни характеристики и значението му за България. Във връзка с анализа на Фискалния пакт са изследвани причините за появата и особеностите на Пакта за стабилност и растеж (ПСР), неговите регулации и изменения през годините. Фискалният пакт е анализиран от гледна точка на неговите основни идеи, правилата, които съдържа, реакциите на някои страни-членки спрямо приемането му, участието на България в пакта и промените в нормативната уредба и надзорните регулации, до които въвеждането му е довело. Разгледани са същностните аспекти, необходимостта от създаването и основните документи на Европейския семестър и Пакта „Евро плюс“, както и реформите в надзорната политика и структурните регулации на банковия сектор на ЕС в резултат на кризата. Обобщени са параметрите и тенденциите в развитието на новата

рамка на финансово-икономическо управление в ЕС. На последно място в тази част на колективната монография е направен анализ как европейските страни и България влизат в глобалната финансово-икономическа криза и какви са последиците от кризата, във връзка с което са съпоставени и някои макроикономически прогнози за бъдещото развитие на страната.

Третата глава на колективната монография е посветена на емпиричното изследване на икономическото развитие в България до кризата и след това. Направен е емпиричен и иконометричен анализ на динамиката на БВП на страната и на компонентите на БВП, както и на динамиката на брутната добавена стойност, създаденав определени сектори на българската икономика. Това е направено в рамките на два времеви периода: а) до кризата, т.е. от началото на 2002 г. до края на 2008 г.; б) след кризата, т.е. от 2009 г. до края на 2013 г. Отделено е важно място на изследването на инвестициите в България, крайното потребление и външнотърговското салдо на страната преди и след кризата. Открити са особеностите в развитието на индустриалния сектор в България в двата изследвани периода и отражението на кризата върху сектора. Въз основа на направения емпиричен и иконометричен анализ са формулирани значими изводи и обобщения относно влиянието на кризата върху финансовия сектор и икономиката в България.

Колективната монография е в общ обем от 216 страници. Библиографията включва 103 литературни източници (в т.ч. 33 български език и 70 чуждестранни). 50 графики и 18 таблици са включени в изложението за илюстриране на тезите и изводите на авторите. Резултатите от разработените иконометрични модели са представени в приложения.

5. Трифонова, С., Трифонова, В., Атанасов, Ат., Колев, Св., *Неконвенционалната парична политика на водещите централни банки в света и нейните ефекти за развитите и развиващите се държави, в т.ч. и за България*, (Колективна монография), Издателство Евдемония продъкшън ЕООД, София, 2017 г., ISBN: 978-619-7209-23-5, авторски стр. 8-198 (общ брой 190 авторски стр.).

Резюме

Колективната монография е фокусирана върху изследването и оценката на влиянието на неконвенционалната парична политика, провеждана от Европейската централна банка, върху финансовия сектор и икономиката на България.

Структурата на колективната монография включва: увод, две глави, заключение, библиография и приложения. Актуалността на темата е изведена още преди увода на разработката. Трудът е в общ обем от 398 страници. Използваните литературни източници са общо 254 брой (121 български и 126 чуждестранни) и 7 специализирани интернет страници. За илюстриране на тезите на авторите в труда са включени 22 графики, 8 фигури и 10 таблици.

Глава I на колективната монография е посветена на специфичните цели, обхват и инструменти на неконвенционалната парична политика на централните банки. Основно място в тази част на разработката е отделено на анализа на паричната политика на водещите централни банки по света и на Българската народна банка (БНБ) преди, по време и след глобалната финансова криза. Поотделно са изследвани целите на паричната политика на Европейската централна банка, Федералния резерв на САЩ, Английската централна банка, Японската централна банка и на Българската народна банка в условията на паричен съвет. Задълбочено са проучени инструментите на

паричната политика на четирите световни централни банки, които са следните: операции на открития пазар, минимални задължителни резерви на банките, политика на рефинансиране на търговски банки и лихвена политика. Важно място е отделено и на инструментариума на политиката на БНБ в условията на паричен съвет. Също така в Глава I на труда е направен анализ на трансмисионния механизъм на паричната политика на централната банка и каналите, през които той протича – канал на лихвените проценти, канал на банковото кредитиране, канал на валутния курс, канал на цените на активите, проявяващ се чрез ефектите на портфейлния баланс, сигнализирането за курса на политиката, ликвидната премия и др., с разкриване на особеностите на трансмисионния монетарен механизъм в еврозоната.

Глава II на колективната монография изследва ефективността на мерките на неконвенционалната парична политика на водещите централни банки в света и влиянието им върху развитите и развиващите се пазари, а така също и върху България. Важно внимание е отделено на неконвенционалните програми на глобалните централни банки, и по-специално на програмите за количествени улеснения за закупуване наширок кръг от активи (дългосрочни правителствени облигации, ценни книжа, обезпечени с активи, ценни книжа на публичния и корпоративния сектор, обезпечени облигации и др.), схемите за предоставяне на ликвидност, схемите за финансиране и облекчаване на кредитирането, окончателните (директни) парични транзакции, репо споразуменията, програмите за количествени и качествени монетарни улеснения и др. Инструментите на неконвенционалната парична политика са анализирани в следните три направления: първо, провеждане на допълнителна приспособителна парична политика при лихвени проценти, близки до нулата и дори под нулата; второ, политика на бъдещи насоки; трето, мерки за засилена кредитна подкрепа на банките, с идентифициране на преките и косвените ефекти от тези мерки. На тази основа е направен обстоен сравнителен анализ на традиционната и неконвенционалната парична политика.

Основно място в Глава II на колективната монография е отделено и на актуалните промени в паричната политика на БНБ в страната от една страна, при действащ паричен съвет, а от друга страна, под влияние на глобалната финансова криза и дълговата криза в еврозоната, и на въведената неконвенционална парична политика на ЕЦБ, с открояване ролята на отрицателния лихвен процент върху свръхрезервите на банките и нулевия основен лихвен процент у нас. Чрез приложен дескриптивен анализ са разкрити ефектите и разпространението на неконвенционалната парична политика, в т.ч. върху развитите държави, върху развиващите се държави, върху региона на Централна и Източна Европа, и върху икономиката на България.

Направено е емпирично изследване и е конструиран иконометричен модел за установяване и оценка на влиянието на лихвената политика на ЕЦБ върху лихвения процент по държавните ценни книжа в България. Емпирично е изследвана динамиката на лихвения процент по дългосрочните държавни ценни книжа (съкровищни облигации), емитирани от българското правителството. Периодът, който се изследва, е от януари 2010 г. до ноември 2015 г. За целта са използвани месечни данни (към края на съответния месец). Формулирани са ефектите и очакванията за българския финансов сектор от въведения отрицателен лихвен процент по свръхрезервите на търговските банки от началото на 2016 г. в качеството му неконвенционална монетарна мярка. Тези ефекти са свързани с понижението на депозитите на банките в БНБ поради намалените им свръхрезерви, трансформирането на парични наличности в депозити на виждане и пренасочването им към финансови инструменти, и увеличаването на инвестициите във финансови активи (и не толкова засилване на кредитната активност). Реализираното

иконометрично изследване за оценката на връзката между лихвения процент по дългосрочните държавни ценни книжа на българското правителство и основния лихвен процент у нас, показва, че измененията в лихвения процент по дългосрочните ДЦК в България се обясняват с промените на основния лихвен процент и времето. На тази основа са формулирани изводи и препоръки към полиси-мейкърите. В заключението на труда са поместени изводите от направеното изследване.

JEL: E5; E43; E44; E58; F30; F42; G15; G21; G28

- 6. Трифонова, С., Стефанов, Др., *Изследване на притока/отлива на преки чуждестранни инвестиции към и от българските фирми в условията на криза. Кредитиране на бизнеса в България и бизнес климат. Отражение върху платежния баланс на страната. Студия, УНСС, Фонд „Научни изследвания” при Министерството на образованието и науката, Издателство „Авангард Прима”, София, 2014 г., с. 22-37, с. 109-205 (общо авторски 111 стр.), ISBN: 978-619-160-303-9.***

Резюме

В книгата е разработена и приложена методология за изследване на притока/отлива на преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ) към и от българските фирми в условията на криза, кредитирането на бизнеса в България и бизнес климата, и отражението на тези процеси върху платежния баланс на страната. Това е реализирано чрез формулирането на две подробни анкетни карти и чрез провеждането на 100 (сто) дълбочинни интервюта сред мениджъри и собственици на български компании на територията на страната в периода 2012-2013 година. Предприятията, в които са проведени интервютата са със следните характеристики:

1. Брой на заетите лица – не по-малко от 50 души;
2. Размер на годишния финансов оборот на предприятието за 2011 г. - не по-малко от 5 млн. лв.;
3. Сектор на икономиката, в който функционира предприятието – от А до L включително, според НКИД 2008 г.

Петдесет от тези интервюта са на тема „Изследване на притока/отлива на преки чуждестранни инвестиции към и от българските фирми в условията на криза“, а останалите петдесет – на тема „Кредитиране на бизнеса в България и бизнес климат. Отражение върху платежния баланс на страната“. Интервютата допълваха събраната информация чрез нарочни анкетни карти, образец на които има приложени в труда. Целта на проведените дълбочинни интервюта е да се установи:

- Реализират ли българските фирми преки инвестиции в чужбина и инвестират ли в тях чужди инвеститори;
- Причините за инвестиране в България;
- Причините за инвестиране в чужбина;
- Стимулите за насърчаване на чуждестранните инвестиции в България;
- Кои са факторите за успешно стартиране на бизнеса в България;
- Фактори за успешно сертифициране на инвестиционни проекти в България;

- Дали държавната регулация в инвестиционния сектор у нас е достатъчно ефективна;
- Съществува ли сива икономика и как влияе тя на бизнеса в България;
- Правят ли се в българските предприятия планове разширяване на бизнеса в чужбина;
- Прилагат ли се иновации и иновативни практики от страна на българските предприемачи в тяхната дейност;
- Достъпа до финансиране на фирмите;
- Какъв вид финансиране обикновено ползват фирмите в България;
- Как предприемачите оценяват таксите по кредитите, начислявани от банките;
- Дали българските фирми взимат участие в програми за усвояване на средства по европейски фондове и какви са проблемите и трудностите при усвояването на средствата по програмите и фондовете на ЕС;
- Какви са трудностите при кредитирането в България.

Целта на книгата е да се направи обобщен анализ на резултатите от двете национални социологически проучвания, проведени в периода 2012-2013 г. в България на базата на разработена авторова методология за изследване на притока/отлива на ПЧИ към и от българските фирми в условията на криза, и кредитирането на бизнеса в България и бизнес климата, както и на отражението на тези процеси върху платежния баланс на страната. Темите на проучванията са: „Изследване на притока/отлива на преки чуждестранни инвестиции към и от българските фирми в условията на криза“ и „Кредитиране на бизнеса в България и бизнес климат. Отражение върху платежния баланс на страната“. Методологията на изследването обхваща анкетен метод, метод на анализа и синтеза, сравнителен метод, индуктивен и дедуктивен метод, историко-логически подход, критичен анализ и др.

В **структурно отношение** книгата обхваща въведение, две части, обобщения и изводи и приложени разработените от авторите две анкетни карти. **Първата част** на труда е посветена на резултатите от изследването на притока/отлива на ПЧИ към и от българските фирми по време на криза, а **втората част** разглежда резултатите от изследването на кредитирането на бизнеса в България и бизнес климата и отражение върху платежния баланс на страната. На следващо място са направени обобщения и изводи на резултатите от проведените две анкетни проучвания. Следващите две части представят съответните две анкетни карти, разработени от авторите: 1) Анкетна карта за изследването на притока/отлива на преки чуждестранни инвестиции към и от българските фирми в условията на криза; 2) Анкетната карта за изследването на кредитирането на бизнеса в България и бизнес климата и отражение върху платежния баланс на страната. Въз основа на направеното изследване са формулирани основни предизвикателства пред бизнес единиците в България и възможни решения за насърчаване на инвестиционната и кредитната им активност.

Проучванията са проведени в рамките на научната дейност на изследователски колектив по национален проектна тема „Състояние и проблеми на платежния баланс на Република България в контекста на членството в ЕС“, финансиран по програма „ИДЕИ“ на Фонд „Научни изследвания“ при Министерството на образованието и науката по договор № ДО 02-302/18.12.08.

JEL: F21; F23; F32; F34; F41; G32; G38

7. Трифонова, С., „Раздел 2. Изтичане на добавена стойност – базисно ограничение и фактор на икономическия растеж. Влияние на паричния съвет, фискалните ограничения и изгледите за сближаване на България към еврозоната”, В *Колективна монография: Възможности за възстановяване, икономически растеж, заетост и догонващо развитие на Република България. Последници от световната финансова криза за българската икономика и заетостта, перспективи за краткосрочно възстановяване и алтернативи за икономическия растеж на България в контекста на догонващото развитие и Стратегията «Европа 2020»*, Българска стопанска камара – съюз на българския бизнес, София, декември 2011 г., ISBN: 978-954-9636-30-7, авторски стр. 65-169 (общ брой 104 авторски стр.).

Резюме

Колективната монография е посветена на изключително актуални социално-икономически проблеми, свързани с отражението на икономическата криза върху българската икономика и част от базисните ограничения и фактори за икономическия растеж.

В първата част са анализирани т.нар. „изтичане” на добавена стойност, отражението на структурните диспропорции на brutната добавена стойност в основните сектори на икономиката на България, влиянието на паричния съвет, фискалните ограничения и перспективи за сближаване към средното икономическо равнище на ЕС-27 и Еврозоната в контекста на догонващото развитие и Стратегията “Европа 2020”. Представени са експертни оценки на състоянието на човешкия фактор и предизвикателствата, свързани с демографските процеси, миграцията, застаряването на населението, образователната и квалификационна структура, и въздействието им върху потенциалния икономически растеж и заетостта.

Авторите представят сравнителен анализ на анатомията на кризата и нейното проявление в ЕС и в глобален план. Акцентира се върху занижените изисквания към кредитополучателите в последните години, слабостите в използваните модели за оценка и управление на риска, и кризата на дълговете, предшестващи световната рецесия. На тази база се очертават перспективите за възстановяване на българската икономика и възможности за догонване (сближаване) с основните икономики от ЕС до 2020 г. Акцентира се върху очакваните структурни реформи в държавния сектор и съответните ефекти върху икономиката. Анализирани е устойчивостта на публичните финанси, състоянието на държавния дълг и конкурентоспособността на нашата икономика. Идентифицирани са мерки за смекчаване негативното въздействие на световната криза върху реалния и банковия сектор в България.

Предмет на специално внимание е проблемът с „изтичането” на добавена стойност, наличието на структурни диспропорции при износа и вноса на суровини с ниска добавена стойност, ефектите за българския бизнес от членството на България в ЕС, ефектите от глобалната финансова криза и кризата в Еврозоната върху износа и растежа. На тази основа са очертани възможни решения за насърчаване на растежа за сближаване на българската и европейската икономика. Очертана е ролята и влиянието на Паричния съвет и фискалните ограничения за развитието на българската икономика в процеса на сближаване на страната към Еврозоната при догонващо развитие. Набелязани са мерки за промени на фискалната политика за възстановяване на икономиката и заетостта.

Тези въпроси са **предмет на изследване** в авторския Раздел 2 на книгата. Направен е задълбочен анализ на проблема с „изтичането“ на добавена стойност от българската икономика. Във връзка с това са изведени структурните диспропорции на брутната добавена стойност в основните сектори на икономиката на България и ЕС, и ефектите от членството на страната в ЕС върху българския бизнес и износ. Направен е сравнителен анализ на ползите и разходите по членството на България в ЕС за бизнеса и износа. Във връзка с това е представен опитът на други страни членки на ЕС и са анализирани бюджетните ползи и разходи от членството на България в ЕС през периода 2007-2013 г. На тази основа са формулирани някои основни проблеми при усвояването на средствата от еврофондовете в България. Също така са изследвани ефектите от глобалната финансова криза и кризата в еврозоната върху износа и икономическия растеж, и са формулирани насоки на възможни решения за стимулиране на растежа на страната и конвергенцията ѝ с Европа.

Втората предметна област на изследване в Раздел 2 обхваща влиянието и ефектите от функционирането на паричния съвет в България, фискалните ограничения изгледите за сближаване на България към еврозоната. Изведени са изискванията, които паричният съвет налага върху фискалната политика на правителството, въз основа на което е направен задълбочен анализ на основните тенденции в развитието на фискалния сектор в България в условията на паричен съвет. Важно място е отделено на сравнителния анализ на предимствата и недостатъците на режима на паричен съвет за икономическия растеж на България, със систематизиране и обобщаване на основните ефекти от глобалната финансова криза върху заетостта и насърчаването на труд и капитал в икономиката. В тази връзка е открояна ролята на българския паричен съвет заборбата с негативните последици от глобалната финансова криза и постигането на икономическо възстановяване на страната. Изследването на изгледите за сближаване на България към еврозоната преминава през обстойно проследяване на изпълнението на Маастрихтските критерии за номинална конвергенция. Изследването в Раздел 2 завършва с формулиране на мерки на фискалната политика за възстановяване на икономиката и заетостта в контекста на контекста на догонващото развитие и на Стратегията «Европа 2020».

Авторите на колективната монография също разглеждат ограниченията, наложени от състоянието на човешкия фактор и негативните демографски процеси. Изведени са динамиката и структурата на основните демографски показатели и влиянието на възрастовата и образователната и квалификационна структура на работната сила върху пазара на труда и потенциалния икономически растеж. Очертани са редица други ограничения пред растежа – негъвкавото трудово законодателство, непривлекателността на действащата система на социално осигуряване, състоянието и тенденциите, свързани с развитието на пенсионната система и необходимите реформи, скритата икономика, социалното осигуряване и трудовия пазар по време на кризата.

Изведени са насоки за стабилизиране и реструктуриране на българската икономика и инициране на синхронни антикризисни мерки в контекста на водените в част от европейските държави, политики на строга бюджетна дисциплина, рестриктивна фискална политика, в т.ч. приемане на глобален пакт за стабилност за стимулиране на заетостта и износа. Най-важно място в координацията на мерките на ЕС има решението за изграждане на нов институционален надзорен ред над финансовите пазари със създаването на Европейска система на органите за финансов надзор.

За българската икономика особено значение имат: намаляването на равнището на междуфирмената задлъжнялост; предприемане на мерки за кредитиране на отрасли с

висока добавена стойност и въвеждане на негативни стимули за кредитиране на отрасли с ниска добавена стойност; стимулиране импортните възможности на българските фирми; увеличаване възможностите за по-бърз трансфер на капитали, знания и иновации; реализиране на обществено значими инфраструктурни проекти; подобряване качеството на живот и повишаване на доходите; укрепване на административния капацитет; ускоряване и подобряване на усвояемостта на средствата от Европейските фондове; преодоляване на структурните диспропорции в търговията на България със страните членки на ЕС; стимулиране проактивното поведение на българските фирми; продължаване на структурните реформи в секторите здравеопазване, образование, наука и изследвания; предприемането на мерки, поддържащи стабилността на публичните финанси и свързаната с тях фискална политика; премахване субсидиите за нереструктурираните сектори на икономиката; въвеждане на иновативни дългови механизми за външно финансиране на държавния бюджет и др. Особено внимание е отделено на стъпките, които трябва да се предприемат за усъвършенстване на социалното законодателство, в т.ч. пенсионното, с цел постигане устойчивост на публичните финанси и икономически растеж, законодателното и институционално укрепване на трудовия пазар.

Във втората част са представени анализи, предложения и лични позиции на експерти от работодателски организации, членуващи в Асоциацията на организациите на българските работодатели. Те правят опити за дефиниране на възможни перспективни алтернативи за икономическия растеж на България в периода до 2020 г., в контекста на догонващото развитие и Стратегията “Европа 2020”. Разработката е включена в неофициалната дискусия по т.нар. Стратегия България 2020, Националната програма за реформи на Република България (2011-2015) и Конвергентната програма за 2011-2014 г., в един повратен момент за европейската икономика, функционираща в режим на висока неопределеност и икономическа криза. Отчетен и контекстът на т.нар. Глобален пакт за заетост, приет от Международната организация по труда през 2009 г., свързания анализ на реакцията на българската икономика и заетостта, и т.нар. антикризисни мерки, консултирани в Националния съвет за тристранно сътрудничество. В своята цялост този дебат улеснява подготовката, общественото консултиране и приемането на адекватен стратегически документ от изключително значение за националната икономика – Национална програма за развитие: България 2020. Върху тази основа се разработва и националният програмен документ по политиката на сближаване с ЕС за периода 2014-2020 г. (Национална стратегическа референтна рамка 2014-2020).

Съгласно системата JEL темата на колективната монографията се позиционира в интердисциплинарното пространство основно на макроикономиката и монетарния икономикс, публичния икономикс, финансовия икономикс и международния икономикс. Изборът се спира главно на следните класификационни кодове по системата JEL: E01 – Измерване и данни за националния доход и производствени сметки и богатство, екологични сметки; E02 – Институции и макроикономика; E2 – Потребление, спестяване, производство, инвестиции, пазари на труд и неформална икономика; E3 – Цени, бизнес флукуации и цикли; E4 – Пари и лихвени проценти; E5 – Парична политика, централна банка и предлагане на пари и на кредит; E51 – Парично предлагане, кредит, парични мултипликатори; E52 – Парична политика; E58 – Централни банки и тяхната политика; E6 – Макроикономическа политика, макроикономически аспекти на публичните финанси и общ изглед; E61 – Цели на политиката, дизайн и консистентност на политиката, координация на политиката; E62 – Фискална политика; E63 – Сравнителен или съвместен анализ на фискалната и паричната политика, стабилизация, политика на държавната хазна; E64 – Политика на

доходите; ценова политика; F1 – Търговия; F2 – Международно движение на факторите за производство и международен бизнес; F3 – Международни финанси; F36 – Финансови аспекти на икономическата интеграция; F4 – Макроикономически аспекти на международната търговия и финанси; G2 – Финансови институции и услуги; G21 – Банки, депозитни институции, микро финансови институции, ипотечи; G23 – Небанкови финансови институции, финансови инструменти, институционални инвеститори; G28 – Правителствена политика и регулиране; H3 – Фискални политики и поведение на икономическите агенти; H5 – Национални правителствени разходи свързани с това политики; H6 – Национален бюджет, дефицит и дълг.

Настоящата колективна монография е иницирана от Асоциацията на организациите на българските работодатели (АОБР) в рамките на проект, подкрепен от Международната организация по труда – „The Employment Gap and necessary short and long term policy response – The Bulgarian Employer’s View”. Направен е опит за оценка на ефектите от световната икономическа криза върху българската икономика и заетостта. Проучването на проблемите, техните причини, рисковете, ограниченията и възможностите, цели дефиниране на възможни перспективи и алтернативи за икономическо възстановяване и растеж на България в периода до 2020 г. На тази основа са разработени предложения за политики, адресиращи основни проблеми пред бизнеса, работодателските организации и техните членове в контекста на догонващо икономическо развитие и на Стратегията “Европа 2020”. Представените оценки, позиции и предложения са лични и по никакъв начин не обвързват институциите, в които авторите са работили или работят, с инициаторите на това проучване – АОБР и Международната организация по труда.

Книгата е в общ обем от 343 стр. Използваната литература в авторския Раздел 2. „Изтичане на добавена стойност – базисно ограничение и фактор на икономическия растеж. Влияние на паричния съвет, фискалните ограничения и изгледите за сближаване на България към еврозоната” включва общо 23 източника (в т.ч. 17 български и 6 чуждестранни). Общо библиографията в първата част на изследването включва 117 източника. В първата част са представени общо 93 фигури и 35 таблици, заилустриране на авторските изследователски тези.

8. Трифонова, С., Петрова, Д., Савова, К., *Образователни стандарти на висшето образование по финанси, счетоводство и контрол*, (Колективна монография), Издателство “Тракия-М”, София, 2010 г., ISBN: 978-954-8401-85-2, авторскистр. 15-192 (общ брой 177 авторски стр.).

Резюме

Основната цел на колективната монография е да се направи задълбочено и комплексно изследване на образователните стандарти на висшето образование по финанси, счетоводство и финансов контрол. Изследването е насочено към изграждането на принципни основи на образователен стандарт за образователно-квалификационна степен (ОКС) „Бакалавър” в специалности „Финанси”, „Счетоводство” и „Финансов контрол”.

Посочената цел на труда се декомпозира в следните **задачи**:

- Формулиране на цели, обхват и регламентация на образователния стандарт;
- Извеждане на необходимостта от изграждане на образователен стандарт на висшето образование по финанси, счетоводство и финансов контрол;

- Формулиране на стратегия за изграждането на единен образователен стандарт;
- Определяне на нуждите на практиката и на необходимите ресурси;
- Дефиниране на академичните и професионални профили: резултат от обучението и компетенции;
- Извеждане на основните аспекти при разработването на учебни планове и учебни програми, ориентирани към нуждите на практиката;
- Разкриване на основните положения и проблемни аспекти на системата за преподаване и оценяване;
- Извеждане ролята на системата за контрол на качеството на обучението.

Колективната монография е в общ обем от 220 стр. В **структурно отношение** тя съдържа 9 глави, библиография и приложения. Разработените от автора глави са общо 8 (Глава I до Глава VIII включително), в общ обем от 177 авторски стр.

8 приложения са представени към труда, четири от които са автори, както следва: Приложение № 1. Общи компетенции на студентите; Приложение № 2. Специфични компетенции на студентите – пример: Бизнес обучение; Приложение № 3. Използвани изрази за дефиниране разбирането на материала от студентите; Приложение № 4. Използвани изрази за изразяване на различна степен на разбиране от страна на студентите. Библиографията съдържа 20 литературни източника.

Глава I на колективната монография е посветена на целите, обхвата и регламентацията на образователния стандарт на висшето образование по финанси, счетоводство и финансов контрол. На първо място е дефинирана същността, основната цел и подцелите на образователния стандарт. Основната цел на изграждането на образователен стандарт за обучението на студентите в ОКС „Бакалавър” в сферите – финанси, счетоводство и финансов контрол, е усъвършенстването на дизайна и организацията на учебния процес по различните специалности, така че да се осигури качествено обучение, да се насърчи мобилността на студентите и академичния състав, и да се засилят европейските измерения в образованието по тези дисциплини в отговор на изискванията на изграждащото се единно Европейско пространство във висшето образование.

Дефиниран е и обхватът на образователния стандарт, като съвкупност от следните компоненти: 1) Цели, обхват и регламентация; 2) Необходимост от изграждането на образователни стандарти; 3) Стратегия за изграждане на образователни стандарти; 4) Определяне на нуждите на практиката и на необходимите ресурси; 5) Дефиниране на академичните и професионални профили: резултат от обучението и компетенции; 6) Разработване на учебни планове и учебни програми, ориентирани към нуждите на практиката; 7) Система за преподаване и оценяване; 8) Система за контрол на качеството на обучението; 9) Препоръки за организиране и провеждане на учебни стажове на студентите от специалностите в областта на финансите, счетоводството и контрола. Регламентирането на образователния стандарт във Финансово-счетоводния факултет на УНСС е на основата на изградена и функционираща процедура, която гарантира, че са изцяло взети предвид становищата на засегнатите от образователните стандарти страни. Процедурата включва изследвания и консултации, прозрачно обсъждане, предоставяне на публично, разглеждане на получените при обсъждането коментари и утвърждаване.

Глава II на колективната монография е посветена на необходимостта от изграждане на образователни стандарти по финанси, счетоводство и контрол. Това е

изведено в светлината на Болонския процес, стартирал от 1998 г., в качеството му най-значимия процес по модернизиране и реформиране на сферата на висшето образование в Европа. Представена е квалификационната рамка на висшето образование в единното европейско образователно пространство. Основно място е отделено на изследването на съвременните тенденции във висшето образование в Европа, основните резултати от протичането на Болонския процес и на участието на България в този процес. Ударение се поставя върху анализа на основните изисквания към образователния процес в България в духа на Болонската декларация и законодателните инициативи и формулирани приоритети в развитието на висшето образование в България, в т.ч. и практическите мерки за постигането на тези приоритети.

В **Глава III** е направено изследване на стратегията за изграждане на образователни стандарти на висшето образование. Фокусът е върху подхода „Tuning”, насочен към осигуряването на съвместимост и съпоставимост на образователните структури в Европа. В този контекст ключово място заемат резултатите от обучението и компетенциите и тяхната взаимовръзка. Методологията „Tuning” акцентира върху резултатите от обучението, като основополагащи за дизайна и оценяването на учебните програми. Важно място заема формулирането на основните характеристики на резултатите от обучението, техните основни групи и общи и специфични компетенции. Това позволява да се дефинират етапите за създаване на дадена учебна програма (специалност) / модул (дисциплина) според „Tuning” подхода, базиран на резултатите от обучението.

Глава IV е посветена на определянето на нуждите на практиката и на необходимите ресурси. В тази връзка са дефинирани позициите, за които се подготвят студентите, завършили специалностите „Финанси”, „Счетоводство” и „Финансов контрол”, на базата на проведено проучване на Националната квалификация на професиите и длъжностите (НКПД). На тази основа е направен задълбочен анализ на практическата реализация на студентите, завършили специалности „Финанси”, „Счетоводство” и „Финансов контрол”. Той се основава на следните осъществени изследвания – емпирично изследване на тема „Анализ на обяви за работа”, качествено изследване на оценките и препоръките на работодатели за випускници на УНСС специалности финанси, счетоводство, контрол (финансов)”, и анализ на организацията за проследяване реализацията на завършилите обучението студенти. В резултат на това са изведени изводи и обобщения относно практическата реализация на студентите, завършили специалностите – финанси, счетоводство и финансов контрол.

Глава V е посветена на дефинирането на академичните и професионални профили: резултат от обучението и компетенции. Въз основа на направен обстоен анализ на същността на резултатите от обучението и компетенциите, са формулирани необходимите компетенции (знания и умения) на студентите в ОКС „Бакалавър”, специалности „Финанси”, „Счетоводство” и „Финансов контрол”. Направено е подробно описание и разграничение в отделни четири групи на равнищата на знанията и уменията, които са необходими на студентите, завършващи съответните специалности.

В **Глава VI** е направено изследване на проблема за разработването на учебни планове и програми, ориентирани към нуждите на практиката. След като са изяснени общите положения във връзка с учебните планове и програми (същност, предназначение, учебна документация, регламентация, отговорности на висшите учебни заведения във връзка с учебните планове и програми), е отделено централно място на изследването на съдържанието и структурата на учебните планове и програми. Изведени са основните принципи при разработването, одобряването, актуализирането,

наблюдението и контрола на учебните планове и програми. Важно място заема анализът на основните компоненти на учебните програми и планове, т.е. на учебните дисциплини, избрани на базата на предначертаните резултати от обучението. Това е изведено за всички учебни програми на дисциплините, изучавани в специалностите „Финанси”, „Счетоводство” и „Финансов контрол”. На последно място в тази връзка са разгледана и системата за трансфер на кредити, и организацията на системата за натрупване, признаване и трансфер на кредити в УНСС.

Глава VII на колективната монография е посветена на системите на преподаване и оценяване. Това включва изясняване на същността и ролята на преподаването и оценяването, основните им цели, принципи и функции, обектите и субектите на оценяването, методологията и инструментариума на оценяването. Отделено е внимание и на въпроса за механизмите за обратна връзка със студентите и на ключовата роля на практическото обучение на студентите.

В **Глава VIII** е направено изследване на академичните стандарти и политиката за контрол на качеството на обучението. След като е изяснено понятието за качество в образователната сфера, е направен анализ на системата за управление на качеството във висшите учебни заведения – нейните функции, цели, регламентация и др., както и ключовите аспекти в наблюдението, оценяването, поддържането и управлението на качеството на образованието. Накрая са анализирани и основните положения във връзка със системата за оценяване качеството на обучение и на академичния състав във висшите учебни заведения по примера на УНСС.

Колективната монография е в резултат на провеждането на поредица от кръгли маси, организирани в рамките на научна проява “Образователни стандарти на висшето образование по финанси, счетоводство и контрол”, финансирана от Фонд “Научно-изследователска дейност” на УНСС през 2009 г. Дискусиите при подготовката на материалите са проведени с участието на преподаватели, студенти и работодатели. В тях участват представители на академичния състав на Финансово-счетоводния факултет на Университета за национално и световно стопанство (УНСС) – гр. София, както и на Икономическия университет – гр. Варна, Стопанска академия “Д. А. Ценов” – гр. Свищов и на Висшето училище по застраховане и финанси (ВУЗФ) – гр. София.

JEL: I21; I23; I28

СТАТИИ И ДОКЛАДИ, ПУБЛИКУВАНИ В НАУЧНИ ИЗДАНИЯ, РЕФЕРИРАНИ И ИНДЕКСИРАНИ В СВЕТОВНОИЗВЕСТНИ БАЗИ ДАННИ – ПОКАЗАТЕЛ 6

- 9. Trifonova, S., Kovachevich, M., “The Relationship Exchange Rate Arrangements – Government Finance and the Impact on Debt Management”, *Management: Journal of Contemporary Management Issues*, Vol. 21, No. 1, 2016, University of Split, Faculty of Economics, Split, Croatia, pp. 117-128, ISSN: 1331-0194 (Print), ISSN: 1846-3363 (Online). (in English original)**

Резюме

Изборът на режим на валутен курс може да окаже значително влияние върху развитието на националната икономика, което се отразява на основните икономически показатели. Традиционно изследователите изследват влиянието на някои видове валутни режими върху икономическите показатели като БВП, инфлация, текуща сметка

на платежния баланс, реален валутен курс и инвестиции, но възможно ли е режимът на валутния курс да рефлектира и върху публичните финанси на страната и по този начин да влияе върху управлението на публичния дълг?

В съвременната история на валутно-курсните режими съществуват различни видове режими. Всички те варират според степента, в която съчетават предимствата и недостатъците на двата основни режима на валутен курс – фиксиран и плаващ, което влияе върху икономическите условия на страната. Докато ефектите на избрания валутно-курсен режим върху основните икономически показатели често се изследват, особено в страни с плаващ или фиксиран валутен курс, въпросите за въздействието на режимите върху някои други показатели и сектори, като например публичните финанси, остават обект на проучване.

Целта на изследването е да разкрие дали има статистически значима връзка между избрания режим на валутен курс и основните показатели на публичните финанси, като бюджетното салдо (като процент от БВП) и брутния държавен дълг (като процент от БВП), чиито изменения засягат структурата и размера на държавния дълг, и трябва да бъдат взети предвид от органа за управлението на дълга. Въпреки че е трудно да се установи недвусмислена връзка на теоретично ниво, поради множеството начини, чрез които обменните курсове могат да повлияят и да бъдат повлияни от други макроикономически променливи, изследването се опитва да разкрие разликата между показателите на публичните финанси в различни страни, т.е. групирани според избрания режим на валутен курс. Като се има предвид специфичния режим на обменния курс на държавите членки на еврозоната – „твърдо“ закотвен валутен курс в страните от еврозоната, използващи обща валута (евро), и плаващ валутен курс в страните извън еврозоната, сравнението между избраните показатели за страните от еврозоната и тези за страните извън еврозоната, също е обект на изследване. За разработване на изследването са използвани следните изследователски методи: теоретико-методологичен анализ, метод на анализа и синтеза, индуктивен и дедуктивен подход, историко-логически подход, сравнителен анализ, хипотезен подход, дескриптивен метод, критичен анализ, статистически и иконометричен анализ.

В контекста на поставената цел са формулирани **три хипотези** на изследването. Първата хипотеза, тествана в това изследване, предполага наличие на статистически значима връзка между избрания режим на валутния курс и основните показатели за публичните финанси, като бюджетно салдо (като процент от БВП) и брутен държавен дълг (като процент от БВП). Втората хипотеза е, че има значителна разлика между тези два показателя за страните в зависимост от режима на валутния им курс. Третата хипотеза допуска значително по-лоши показатели за държавния дълг и бюджетното салдо за държавите членки на еврозоната в сравнение със страните с различен режим на валутен курс.

Във връзка с тестването на хипотезите на изследването, държавите членки на Международния валутен фонд (МВФ) са класифицирани в четири групи, в зависимост от избрания от тях режим на валутен курс – паричен съвет, фиксиран валутен курс, плаващ валутен курс, а последната група включва държавите членки на еврозоната, като се има предвид специфичния валутно-курсен режим на страните в Европейския паричен съюз. Изследването на връзката между режима на обменния курс и ключовите показатели за публичните финанси е необходимо да вземе предвид динамиката на държавния дълг и бюджетното салдо за по-дълъг период от време. Ето защо избраният времеви период на изследването е 2003-2013 г.

В **структурно отношение** статията включва: въведение, три части, заключение и референции. Във въведението освен целта на изследването са формулирани и хипотезите на изследването, обхвата на данните и използваната методология. Първата част на статията е посветена на прегледа на съществуващата литература по проблема завръзката между режима на валутен курс и макроикономическите индикатори, в частност показателите на публичните правителствени финанси – публичен дълг и бюджетно салдо. Във втората част на статията се търси отговор на въпроса дали има връзка между валутно-курсните режими, бюджетното салдо и правителствения дълг. Третата част е посветена на анализа на двата крайни случая – режимът на паричен съвет, представящ се най-добре, и еврозоната, представяща се най-лошо по отношение на изследваните показатели за публичния сектор. Статията завършва с обобщаване на резултатите от изследването. Библиографията обхваща 9 чуждестранни литературни източници.

В резултат на направеното изследване се установява, че макар анализът на бюджетното салдо да не показва еднакво значими резултати за въздействието на режима на валутния курс, страните в режим на паричен съвет имат значително по-добро бюджетно салдо в сравнение с други групи държави. По-доброто състояние на публичните финанси, наблюдавано в тези страни, се дължи главно на повишаването на фискалната дисциплина в резултат от въвеждането на паричния съвет, което всъщност е едно от основните му предимства. Поради невъзможността централната банка да финансира бюджетните дефицити на правителството, страните с паричен съвет трябва да поддържат поне балансиран бюджет или в случай на дефицит, той трябва да бъде временен, тъй като постоянният бюджетен дефицит води не само до увеличение на правителствения дълг, но и също и до липсата на доверие на икономическите агенти в паричния съвет. Режимът на валутния курс може да повлияе на правителствените финанси, дори ако е косвено и в комбинация с други променливи, и следователно трябва да бъде обект на разглеждане от органа за управление на публичния дълг.

Ключови думи: валутно-курсен режим; класификация на валутно-курсните режими; държавен дълг; бюджетно салдо; управление на дълга; страни членки на МВФ

JEL: F31; H62; H63

10. Trifonova, S., “Effects from the ECB’s Unconventional Monetary Policy Measures on the Long-term Government Bond Yields in Bulgaria, Croatia and Romania”, 7th International Scientific Symposium “Economy of Eastern Croatia – Vision and Growth” 2018, Osijek, 24th – 26th May 2018, Conference Proceedings, 2018, pp. 1131- 1144, ISSN: 1848-9559. (in English original)

Резюме

Актуалността на темата за ефектите от неконвенционалната парична политика на ЕЦБ и нейния принос за преодоляване на икономическата криза и финансовите дисбаланси е несъмнен. Неконвенционалните мерки на паричната политика станаха важна част от инструментариума на водещите централни банки в резултат на глобалната финансова криза през 2008-2009 г. Използвайки нетрадиционни мерки на паричната политика, централните банки се стремят да съживят специфични пазарни сегменти, чието нормално функциониране е нарушено по време на кризата, и да засилят банковото кредитиране, финансовото посредничество и икономическия растеж. Многобройни международни научни форуми, конференции и публикации са посветени на нестандартната парична политика. Въпросите, свързани със съвременната роля на

паричната политика, станаха още по-важни за финансовото и икономическото развитие на България и другите страни от региона на Централна и Източна Европа (ЦИЕ), имайки предвид негативното въздействие, което глобалната финансова криза оказавърху техните икономики. Поради тази причина изследването е насочено към три икономики от ЦИЕ – България, Хърватия и Румъния. Обект на изследване в статията е неконвенционалната парична политика на ЕЦБ, а предмет на изследването е влиянието на тази политика върху три икономики от ЦИЕ – България, Хърватия и Румъния.

Основната цел на разработката е да се анализират ефектите от нетрадиционните мерки на паричната политика, прилагани от Европейската централна банка (ЕЦБ) върху три държави членки на ЕС, намиращи се извън еврозоната – България, Хърватия и Румъния. От 2009 г. насам ЕЦБ прилага няколко нестандартни мерки по паричната политика, т.е. програми за закупуване на активи, за да допълни редовните операции на Евросистемата. В доклада се анализират неконвенционалните програми на паричната политика на ЕЦБ, като: Програмата за закупуване на обезпечени облигации (CBPP), Програмата за пазарите на ценни книжа (SMP), Окончателните парични трансакции (OMT), Програмата за закупуване на активи от публичния сектор (PSPP), Програмата за закупуване на активи от корпоративния сектор (CSPP), Таргетираните (целеви) операции по дългосрочно рефинансиране (TLTROs I, II) и Разширената програмата за закупуване на активи (EAPP). Промените в ключовите лихвени проценти на ЕЦБ също са проследени в доклада, а именно – лихвените проценти по операциите по основно рефинансиране (основните рефинансиращи операции) (MRO), по пределното кредитно улеснение (MLF) и по депозитното улеснение (DF). Изследването е насочено и към идентифициране и анализ на ефектите от лихвената политика на ЕЦБ върху лихвените проценти по дългосрочните държавни ценни книжа на наблюдаваните три държави – България, Хърватия и Румъния. Предпоставка за това е фактът, че въздействието на нетрадиционната парична политика на ЕЦБ се разпростира от номиналните до реалните лихвени проценти и върху доходността на различни видове финансови активи. Методологията на изследването включва теоретичен и методологичен анализ, метод на анализ и синтеза, индуктивен и дедуктивен метод, сравнително проучване, дескриптивен анализ, емпиричен анализ и критичен анализ. Изследването завършва с обобщаване на основните изводи.

Ключови думи: неконвенционална парична политика; Европейска централна банка; България; Хърватия; Румъния; лихвени проценти; доходност по дългосрочни държавни ценни книжа

JEL: E52, E58, G12

11. Trifonova, S., “Technological Progress in Financial Markets Infrastructures”, *International Proceedings of Economics Development and Research*, Vol. 25, 2011, ed. by Dong Lijan, IACSIT Press, *E-business, Management and Economics*, Selected, peer reviewed papers from the 2011 International Conference on E-business, Management and Economics – ICEME 2011”, Dubai, United Arab Emirates (UAE), December 28 – 30, 2011, IEDRC, E-Business, Management and Economics (ICEME 2011), Book Series: International Proceedings of Economics Development and Research, IACSIT Press, Singapore, pp. 251-255, ISSN: 2010-4626, ISBN: 978-981- 07-1016-3. (in English original)

Резюме

През последните години се разработват нови методи за извършване на плащания и нови платежни услуги. Безпрецедентният растеж на онлайн търговията поражда силно търсене на бързи и лесни за използване решения за електронно плащане. Стартирането на еврото от 1 януари 1999 г. и развитието на технологиите са двата основни фактора, допринесли за основно преустройство на инфраструктурата за ефективни плащания и търговия, клиринг и сетълмент на ценни книжа. Въвеждането на еврото също ускори усилията за хармонизиране и консолидиране на плащанията и системите за сетълмент на ценни книжа. В наши дни пазарните инфраструктури са изложени на широк спектър от рискове – кредитен, ликвиден, операционен, правен и др. Доколкото те канализират потока на плащанията за стоки, услуги и финансови активи, тяхната безпроблемна работа е решаващо условие за правилното функциониране на финансовата система и икономиката като цяло. По-специално, предвид на значимата роля на платежните инфраструктури и големите стойности и обеми на финансови трансакции, с които се справят, всяко неправилно функциониране на пазарните инфраструктури може да има негативни последици за прилагането на паричната политика и стабилността на финансовата система.

Основната **цел** на статията е да се анализира технологичния напредък в европейските инфраструктури за плащане, клиринг и сетълмент. Изследването се фокусира върху ключовите подобрения в инфраструктурата на финансовия пазар в еврозоната, която е от решаващо значение за гладкото функциониране на европейската финансова система. Особено значение в проучването се отдава на системите за плащания и сетълмент на ценни книжа в еврозоната, а именно: частната система за нетен сетълмент EURO1, системата STEP1 (Straight Through Euro Payment) и системата TARGET2-Securities (T2S). В статията се прилагат най-вече описателен подход, сравнителен анализ, системен анализ и критичен анализ.

Структурата на изследването е следната: въведение, два раздела, заключение, благодарности и библиография. Раздел 1 е фокусиран върху ролята на инфраструктурите за плащане, клиринг и сетълмент на ценни книжа, и на функцията наплатежен надзор, упражнявана от централната банка; Раздел 2 е фокусиран върху най-важните технологични иновации в инфраструктурата на финансовия пазар в еврозоната. Докладът завършва с обобщаване на резултатите от изследването.

В **Раздел I** на статията се разглежда ролята на инфраструктурите за разплащане, клиринг и сетълмент на ценни книжа. Подчертава се, че оперативната надеждност и устойчивост на платежните и сетълмент инфраструктури и съоръженията, които ги обслужват, са от особено значение в момент на стрес. През последните две десетилетия значението на платежните, клиринг и сетълмент системи нараства значително поради много бързия растеж на обема и стойността на плащанията на паричните, валутните и финансовите пазари. Платежните системи стават по-уязвими, тъй като непрекъснато разчитат на бързо развиващите се електронни технологии за обработка на данни и информационни и телекомуникационни технологии, както и поради сложната им взаимосвързана структура. Интернет, мобилни телефони и други преносими устройства са разработвани, за да се осигури достъп до платежни услуги по електронен път на отдалечена основа. В момента те представляват ключови иновативни схеми за плащане. Електронното фактуриране, електронната реконсиляция на плащания с фактури и извлечения от онлайн акаунти, представляват иновативни услуги, предлагащи голям потенциал по отношение на икономия на разходи. Безпроблемното функциониране на инфраструктурите за разплащане, клиринг и сетълмент са задължителни за стабилността на паричната единица, финансовата система и икономиката като цяло.

Раздел II на статията е посветен на основните иновации и технологичния прогрес в инфраструктурите за разплащане, клиринг и сетълмент. На първо място се обръща внимание на системите за паричен сетълмент в еврозоната, тъй като правилното функциониране на паричния пазар зависи преди всичко от гладкото функциониране на тези системи. Изследваните платежни системи и системи за сетълмент на ценни книжа в еврозоната са: EURO1, STEP1 и T2S. В частност, EURO1 е платежна система за големи плащания, стартирана през ноември 1998 г., а STEP1 е платежна система за дребни плащания, въведена през ноември 2001 г. Статията изследва технологичните иновации в EURO1 и STEP1 в следните ключови области: функционалност на системите, маршрутизиране на съобщения и обработка на платежни нареждания в реално време, въвеждане на високо автоматизирани процедури за сетълмент, усъвършенствани инфраструктури за съобщения, компютърни улеснения и др. Също така се дискутира разпределението на ликвидността и ефектите върху управлението на ликвидността в изследваните платежни системи EURO1 и STEP1. По отношение на управлението на ликвидността важно място се отделя на внедрения механизъм за ликвидност (по-точно „Liquidity Bridge mechanism”) в системата EURO1 с цел изглаждане на платежните потоци.

По отношение на сетълмента на сделките с ценни книжа в статията се обръща особено внимание на създаването на техническата платформа за сетълмент на сделки с ценни книжа в Европа – TARGET2-Securities (T2S) като важна технологична иновация. T2S е важна стъпка напред в постигането на единен европейски интегриран пазар на ценни книжа. Настоящото изследване се фокусира върху следните ключови технологични иновации в системата T2S: интегриран модел на ново ниво, единна ИТ многовалутна платформа за сетълмент на всички търгувани ценни книжа в Европа, хармонизиран сетълмент на принципа „доставка срещу плащане” (Delivery-Versus-Payment, DVP) с пари на централната банка на брутна база в реално време, структура на касова сметка и т.н. В резултат на това се очертават предимствата на T2S, отнасящи се до предоставянето на най-сигурния метод за сетълмент в цяла Европа, напълно хармонизирани услуги в областта на управлението на нарежданията за сетълмент, намаляване на преките разходи за обработка чрез икономии от мащаба и техническа консолидация в Европа. По този начин T2S допринася за развитието на единния европейски пазар на финансови услуги. Направените изследвания ни позволяват да обобщим, че изследваните платежни, клирингови и сетълмент инфраструктури – EURO1, STEP1 и T2S, осигуряват ефективни, устойчиви, сигурни и икономични услуги в Европа. Те са показателни за продължаващите тенденции на техническа консолидация и интегриране на европейския платежен пазар.

Ключови думи: платежни системи; системи за клиринг и сетълмент на ценни книжа; технологичен прогрес; еврозона; EURO1; STEP1; T2S

JEL: E42; E44; E58

СТАТИИ И ДОКЛАДИ, ПУБЛИКУВАНИ В НЕРЕФЕРИРАНИ СПИСАНИЯ С НАУЧНО РЕЦЕНЗИРАНЕ ИЛИ ПУБЛИКУВАНИ В РЕДАКТИРАНИ КОЛЕКТИВНИ ТОМОВЕ – ПОКАЗАТЕЛ 7

- 12. Трифонова, С., „Трудовата миграция във Великобритания – преди и след БРЕКЗИТ”, ЕВРОПА И БРЕКЗИТ (Какво е бъдещето на Европейския съюз?), първо издание, Изд. Балкански институт за стратегически прогнози и**

Резюме

Един от най-актуалните въпроси понастоящем в европейската икономика и в глобален мащаб е излизането на Великобритания от ЕС. Едва ли има друго международно събитие, за което ежедневно да се генерират толкова много новини и информационни сигнали. Три години след историческия референдум в Обединеното кралство несигурността продължава да се засилва около въпроса за Брекзит и страната е на кръстопът.

Направеното изследване е в контекста на обсъждането на бъдещето на ЕС в резултат на рисковете и неяснотите, които поражда излизането на Обединеното кралство от ЕС. На 23 юни 2016 г. жителите на Великобритания взимат историческото решение да напуснат ЕС след 43 години членство в блока. В сърцето на проблема е широкото възприемане от страна на обществеността и на политиците, че имиграцията в Обединеното кралство има огромни последици за пазара на труда като цяло и по отношение на заетостта и в частност на работните заплати. Фактът, че имиграцията е довела до по-ниски заплати за най-засегнатите работни места поради създалата се конкуренция е силен мотив за излизането на страната от ЕС. Стереотипът на полския водопроводчик – широко използван като символ на евтината работна ръка – вече се разглежда като символ на тази историческа промяна спрямо европейското бъдеще на Великобритания.

Основната цел на изследването е да се разгледат някои съществени аспекти на имиграционната ситуация във Великобритания преди и след Брекзит. Брекзит налага значителни промени в имиграционната политика на Обединеното кралство.

Изследването е **структурирано**, както следва: увод, изложение и заключение. Основно място заема анализът на последиците и ефектите от разширяването на ЕС за трудовата имиграция във Великобритания и за излизането на страната от ЕС. Разгледани са резултатите от референдума, които са силно поляризирани във Великобритания според отделните административни части на страната. Направен е анализ по данни на Обсерваторията по миграцията на Великобритания, отнасящи се до общата нетна миграция към Обединеното кралство, и засиления приток на резиденти надруги страни членки на ЕС и особено на такива, присъединили се към ЕС след 2004 г. Установено е, че в периода от 1971 г. до 2011 г. е отчетен ръст на имигрантите в Лондон от 1 милион до 3 милиона човека, а очакванията са, че за първи път броят на жителите на Лондон, родени зад граница, може да надхвърли броя на тези, които са родени във Великобритания. Тази цифра, плашеща местните британци, нееднократно е изтъквана и афиширана по време на кампанията в полза на Брекзит. В статията са изследвани краткосрочните ефекти от имиграцията върху равнищата на работните заплати, броя на заетите лица и търсенето и предлагане на труд във Великобритания. Разгледано е и фискалното влияние на имиграцията, с извеждане на ефектите ѝ върху публичните услуги, социалните разходи и помощи, и общия нетен принос от имигрантите върху публичните финанси на страната. Друг важен проблем, който е дискутиран в изследването е, че притокът на имигрантите в Обединеното кралство е оказал най-силен ефект върху нископлатените британци и е засегнал главно разпределението на доходите в страната. Този проблем се е проявил особено силно в годините на глобалната финансово-икономическа криза. Дори понастоящем се издигат възгледи, че трябва да се прекрати свободното движение на хора веднъж завинаги във

Великобритания и правителството да въведе точково-базирана имиграционна система като тази в Австралия, която би работила в най-голям интерес на страната.

Направеното изследване позволява да се направи извода, че тъй като процесът на напускане ЕС все още не е завършен, бъдещето на имиграционната политика на Обединеното кралство след Брекзит остава силно неясно. Необходимо е време, за да се развие нова политика и тя трябва да бъде част от преговорите с останалите държави членки на ЕС.

Ключови думи: Брекзит; имиграция; пазар на труда; имиграционна политика; Обединено кралство

JEL: J14; J11; J21; J31; J61

13. Trifonova, S., “Could Banks Survive A Period Of Interest Rates Below Zero”, 5th International Multidisciplinary Scientific Conference on Social Science & Arts SGEM 2018, Conference Proceedings, Vol. 5, Modern Science, Issue 1.3., Finance, Economics & Tourism, 26 August – 01 September 2018, Albena Co., Bulgaria, SGEM WORLD SCIENCE, 2018, pp. 945-956, ISBN: 978-619-7408-63-8, ISSN: 2367-5659, DOI: 10.5593/sgemsocial2018/1.3. (in English original)

Резюме

След въвеждането на отрицателните номинални лихвени проценти от Европейската централна банка (ЕЦБ) през юни 2014 г. възникват опасения относно тяхното въздействие върху банковия сектор, а оттам и върху финансовата стабилност. Продължителното възстановяване на световната икономика, политическата несигурност, ниските лихвени проценти и променящият се регулаторен пейзаж, оформят средата за банките в световен мащаб и влияят върху тяхната кредитна активност през последните години, като се отразяват върху доходите, рентабилността и качеството на активите им.

Основната **цел** на разработката е да се анализира въздействието на отрицателните номинални лихвени процент върху банковия сектор в еврозоната на примера на шест банки от три държави членки на еврозоната – Германия, Португалия и Италия. Емпиричното проучване обхваща периода от 2012 до 2016 г. Разработката има следната **структура**: въведение; методология на изследването, хипотези и данни; теоретична и описателна част; емпирична част; заключение и референции. Встъпителната част представя обхвата на научните изследвания и разглежданите въпроси. Методологията на статията обхваща следните методи: теоретико-методологически анализ, дескриптивен анализ, историко-логически подход, сравнително изследване, емпиричен анализ, казусен подход, хипотезен подход и критичен анализ. Изследвани са три хипотези: първата хипотеза е дали политиката на ЕЦБ на отрицателни лихвени проценти (NIRP) причинява риск от дезинтермедиация, което представлява заплаха за оцеляването на банките; втората хипотеза е дали има ръст в банковото кредитиране и дали отрицателните лихвени проценти могат да доведат до прекомерно поемане на риск от банките или до небалансирани портфейли от активи; последната хипотеза е, че политиката на номинални лихвени проценти под нулата има отрицателен ефект върху рентабилността на банките, което може да изложи на риск оцеляването на банките в дългосрочен план.

В теоретичната и описателната част се анализира нетрадиционната парична политика на ЕЦБ и по-специално политиката на отрицателни лихвени проценти

(Negative interest rate policy, NIRP). Обяснени са причините за решението на ЕЦБ да прилага негативни номинални лихвени проценти като инструмент за постигане на своите макроикономически цели. Разглеждат се историческите тенденции в динамиката на основните лихвени проценти в еврозоната през последните десетилетия. Разкриват се и някои последици от номиналните лихвени проценти под нулата. Следващият раздел представя емпирични доказателства за проверка или отхвърляне на направените хипотези на изследването. Първо, изследваните държави са избрани с оглед влиянието на отрицателните номинални лихвени проценти при различна макроикономическа среда, която трябва да бъде проучена. В доклада са разгледани страни с инфлация по-ниска, почти равна и по-висока от средната за еврозоната. След определянето на изследваните държави са избрани банките, които са обект за изследване. Всъщност, общо шест банки от Германия, Португалия и Италия са избрани въз основа на размера на общите им активи според рейтинга на всяка държава. След това емпирично са анализирани някои основни показатели от счетоводния баланс (отчета за финансовото състояние) и отчета за приходите и разходите на изследваните банки, които отразяват влиянието на отрицателните номинални лихвени проценти върху банковия сектор в еврозоната, за да се тестват горепосочените хипотези. Анализирани са няколко важни показателя от счетоводните баланси и отчетите за приходите и разходите на изследваните банки, като общо активи, общо отпуснати кредити, общо привлечени депозити, съотношение кредити към активи, съотношение дълг към собствен капитал, банкови лихвени проценти по депозити и по кредити, нетен лихвен доход, нетен лихвен марж и чиста печалба. Накрая изследването се обобщава дали съществува риск за оцеляването на изследваните банки в еврозоната в продължителен период на отрицателни номинални лихвени проценти.

Ключови думи: политика на отрицателни лихвени проценти; ЕЦБ; банков сектор в еврозоната; индикатори от счетоводния баланс; индикатори от отчета за приходите и разходите

JEL: E52, E58; G21; G28

14. Trifonova, S., Pramatarov, A., “Health Systems Financing In The EU Member States”, 5th International Multidisciplinary Scientific Conference on Social Science & Arts SGEM 2018, Conference Proceedings, Vol. 5, Modern Science, Issue 1.3., Finance, Economics & Tourism, 26 August – 01 September 2018, Albena Co., Bulgaria, SGEM WORLD SCIENCE, 2018, DOI: 10.5593/sgemsocial2018/1.3, pp.965-976, ISBN: 978-619-7408-63-8, ISSN: 2367-5659. (in English original)

Резюме

Целта на доклада е да се анализира въздействието на финансирането на здравните системи в държавите членки на ЕС, като се идентифицират структурните и институционални промени, необходими за ограничаване или премахване на негативните тенденции в сектора на здравеопазването и за повишаване на неговата ефективност. Доброто здраве се счита от Европейския парламент за ключ към икономическия растеж и устойчивото развитие в ЕС.

Методологията на изследването включва теоретичен и методологичен анализ, описателен подход, метод на анализа и синтеза, метод на индукцията и дедукцията, сравнителен анализ, критичен анализ и др. В **структурно отношение** изследването включва следните раздели: въведение, две части, обхващащи съответно проучване на развитието на здравната политика на ЕС и проучване на финансирането на здравните

системи в държавите членки на ЕС през периода 2006-2015 г., заключение и референции.

В доклада се отбелязва ролята на подписването на Договора от Маастрихт през 1992 г., с който е приет отделен раздел относно общата здравна политика в държавите членки на ЕС и е въведен правен регламент за целия ЕС. По този начин е създадена възможност за разработването на европейска стратегия за сектора на здравеопазването, в която се прилага принципът на субсидиарност. Чрез тази стратегия ЕС играе важна роля за подобряването на общественото здраве. Конкуренцията между държавите членки на ЕС обаче често усложнява прилагането на единната европейска здравна политика. Търсенето и намирането на най-ефективните финансови решения за този сектор е от първостепенно значение.

В доклада са разграничени и изследвани три етапа в развитието на здравната политика на ЕС: първи етап, който протича от средата на 50-те до 1975 г.; втори етап – от началото на 70-те до 2002 г.; трети етап – обхващащ периода от 2003 г. до наши дни. За периода 1993-2002 г. са изпълнени осем европейски програми в областта на общественото здраве. Настоящата програма на ЕС „Здраве за растеж“ обхваща периода 2014-2020 г. Това е третата фаза на предишните две европейски здравни програми.

Финансовите ресурси в сектора на здравеопазването са необходимо условие за мобилизиране на всички елементи на системата, с крайна цел да се подобри здравето на обществото. В сектора на здравеопазването не става въпрос за печалба, но проблемите около неговото финансиране са много важни. Причината е, че този сектор произвежда добавена стойност – част от БВП на страната, той изразходва значителен дял от средствата за обществено потребление, привлича значителни инвестиции и осигурява натрупване на обществено богатство. Освен това секторът на здравеопазването е генератор на растежа на такива високотехнологични области като фармацевтичната индустрия и производството на различни медицински технологии. Освен това голяма част от трудовите ресурси на страната са заети в здравната система.

В доклада е направен анализ на основните аспекти на финансирането на здравеопазването: набиране на средства, разпределение на набраните средства и изразходване на средствата в здравните заведения. Изследването описва основните начини за финансиране на здравеопазването според доминиращия източник и начина на плащане, според собствеността върху финансовите ресурси и някои други критерии. В доклада се обръща важно внимание на двата вида финансиране на здравеопазването, в зависимост от източника на средства: 1) Непряко бюджетно финансиране; 2) Пряко финансиране. Емпиричният анализ обхваща периода 2006-2015 г. на годишна база. Разходите за здравеопазване според схемите за финансиране в държавите членки на ЕС са анализирани въз основа на данни от Европейската статистическа служба Евростат. Въз основа на проучването на системите за споделяне на разходите в страните членки на ЕС са идентифицирани някои общи тенденции в ЕС като цяло. Докладът завършва с обобщаване на резултатите от изследването.

Ключови думи: здравна система; финансиране на здравни системи; европейски здравни програми; разработване на здравна политика в ЕС

JEL: I10; I11; I13; I18

15. Trifonova, S., Trifonova, V., “Risks Associated with the Unconventional Monetary Policy of the Leading Central Banks”, *4th International Multidisciplinary Scientific Conference on Social Science & Arts SGEM 2017, Conference Proceedings, Book 1,*

Резюме

По време на последната глобална рецесия водещите централни банки в света са изправени пред силен и постоянен дефлационен натиск. В отговор на световната финансова криза водещите централни банки предприемат широк спектър от мерки за неконвенционална парична политика. Централните банки въвеждат нестандартни мерки на паричната политика, безпрецедентни по своя обхват и мащаб.

Предмет на настоящото изследване са основните рискове, свързани с нетрадиционната парична политика, провеждана от водещите централни банки в света – Европейската централна банка (ЕЦБ), Федералната резервна система (Фед), Английската централна банка (BoE) и Японската централна банка (BoJ). Настоящото проучване показва, че в развитите страни нетрадиционните мерки на паричната политика са успешни за преодоляване на остри икономически, финансови и пазарни сътресения. Не се допуска срив на финансовата система или банкови провали. Неконвенционалната парична политика обаче не е свързана само с положителни ефекти, но и със съществени рискове, чието разкриване и анализиране е цел на настоящия доклад.

Основната **цел** на доклада е да се идентифицират и изследват основните рискове, които нетрадиционната парична политика може да породи за икономиките. Методологията на изследването обхваща теоретико-методологичен анализ, описателен анализ, сравнително изследване и критичен анализ. В **структурно отношение** докладът съдържа въведение, изложение, заключение и референции. В изследването са идентифицирани и проучени следните рискове, които нетрадиционната парична политика може да породи – риск за финансовата стабилност, риск за доверието в централните банки, риск за решаването на структурните проблеми в икономиката, доколкото неконвенционалните монетарни мерки не могат самостоятелно да разрешат структурните проблеми и да стимулират икономическия растеж в дългосрочен период.

В доклада изследването е фокусирано върху съществените рискове от нестандартните мерки на паричната политика за финансовото посредничество и банковото дело: риск от необосновано прекомерно поемане на риск в среда на ниски или отрицателни лихвени проценти, риск за нетните лихвени приходи и рентабилността на банките, риск от „ценови балон“ поради нарастващите цени на облигациите и акциите, включително балон на цените на жилищата, риск за кредитната активност на банките поради облекчени кредитни стандарти за кредити за предприятия и домакинства, риск за общественото доверие в централните банки, риск за нормата на възвръщаемост по инвестиционни проекти, риск за дейността на пенсионните фондове и застрахователните дружества, и други. По отношение на риска от стагнация е отбелязано, че водещите глобални централни банки провеждат неконвенционална парична политика от около 10 години. Нито една централна банка не е завършила изцяло своята нестандартна парична политика и страните, чиито централни банки използват неконвенционални мерки, не са изпаднали в рецесия. Анализираните критични въпроси по отношение на нестандартната парична политика също са свързани с начина, по който водещите световни централни банки ще прекратят този неконвенционален курс. Докладът завършва с обобщаване на резултатите от изследването. В доклада са посочени общо 15 референции, единствено чуждестранни.

Ключови думи: нетрадиционна парична политика; водещи световни централни банки; риск за финансовата стабилност; риск за доверието в централните банки; риск за разрешаване на структурни проблеми в икономиката; стратегии за излизане

JEL: E50; E52; E58; F3

16. Trifonova, S., Pramatarov, A., “Key Problems Concerning Bulgarian Integration into the Euro Area”, 4th International Multidisciplinary Scientific Conference on Social Science & Arts SGEM 2017, Conference Proceedings, Book 1, Modern Science, Vol. III, 21-27 August 2017 Albena, Bulgaria, SGEM WORLD SCIENCE, 2017, pp. 429-436, ISBN: 978-619-7408-15-7, ISSN: 2367-5659. DOI: 10.5593/sgemsocial2017/13. (in English original)

Резюме

Основната цел на доклада е да се анализират ключовите проблеми пред присъединяването на България към еврозоната. С присъединяването си към ЕС България поема задължение и получава право на присъединяване към еврозоната. По своето естество и последици присъединяването към еврозоната е не само въпрос за заместяване на валутата, но и за коренна промяна на паричния режим и премахване на режима на паричен съвет в България. Изследването подчертава, че към днешна дата присъединяването на България към еврозоната има значението на непосредствена национална цел и задача на икономическата политика с най-голям приоритет. Няма друга предстояща реформа в българската икономика, която може да се сравни с дълбочината, ролята и значението на очакваните последици от присъединяването на България към еврозоната.

Методологията на изследването обхваща описателен анализ, сравнителен анализ, критичен анализ, емпиричен анализ. Първо се анализира въпросът за конвергенцията на инфлацията в България към Европа и ролята на режима на паричен съвет. Причината е, че в еврозоната ключова роля се отдава на постигането и поддържането на висока степен на ценова стабилност. Постигането на висока степен на устойчиво сближаване на всяка от държавите членки извън еврозоната се изследва чрез проследяване на изпълнението на Маастрихтските конвергентни критерии. Установено е, че процесът на догонване на страните от еврозоната вероятно ще окаже отражение върху инфлацията в средносрочен план, като се има предвид, че БВП на глава от населението и ценовите нива в България все още са значително по-ниски, отколкото в еврозоната. Трудно е обаче да се прецени точният размер на инфлационния ефект, произтичащ от този процес на наваксване.

Второ, очертани са обществените нагласи за присъединяването на България към еврозоната. След присъединяването към ЕС през 2007 г. основните въпроси за България са: КОГА, ПРИ КАКВИ УСЛОВИЯ И ДО КАКВА СТЕПЕН Е ПОДГОТВЕНА, за да се присъедини към еврозоната. Емпиричният анализ в доклада се базира на резултатите от проучването на Евробарометър, проведено през април 2017 г., за въвеждането на еврото в държавите членки на ЕС, които все още не са приели общата европейска валута. Резултатите от проучването показват, че в България 76% от анкетираните смятат, че страната ни не е готова да влезе в еврозоната, а в същото време 50% подкрепят като цяло идеята за въвеждане на еврото в България. Значителна част от респондентите – 44% вярват, че това ще се случи в рамките на 5 години, 24% залагат до 10 години и според 22% от българите страната ни никога няма да влезе в еврозоната.

Особено внимание в настоящото изследване се обръща на основните рискове, свързани с интеграцията на България в еврозоната. Тези рискове са свързани с нарастващите сили на сегментиране в ЕС - „Европа на две скорости или многоскоростна Европа“, промените в общите условия след „Brexit“, нерешената икономическа и бежанска миграционна криза в ЕС, дълговите проблеми в някои държави, забавените реформи на институции, механизми и политики в ЕС, някои съмнения относно ефективността на контрола върху краткосрочните инфлационни очаквания през първоначалния период на присъединяване, специфичния характер на общата парична система на еврозоната при липса на обща фискална и дългова политика, и т.н.

Във връзка с председателството на Република България в ЕС през 2018 г. бе дадена по-широка публичност на официалните български позиции относно присъединяването на страната към еврозоната, за да се спечели европейското обществено мнение и да се получи подкрепа от органите за вземане на решения в ЕС. Изследването обобщава, че в момента кандидатурата на България за присъединяване към Европейския валутно-курс механизъм II (ERM II) се забавя под влиянието на много фактори и условия, включително забавени ключови структурни реформи в икономиката, липса на воля и ясни позиции, декларирани от всички големи политически сили, от експертната общност и от гражданското общество, недобре подготвени, незавършени или прекратени подготвителни мерки от компетентните държавни органи и институции.

Ключови думи: България; еврозона; ERM II; режим на паричен съвет; конвергенция на инфлацията; рискове от присъединяването на България в еврозоната; икономически реформи

JEL: F3; F33; F36; F45

17. Trifonova, S., Atanassov, At., Kolev, Sv., “The Effects of the ECB’s Unconventional Monetary Policy on the Non-Euro Area EU Member States”, *International Journal of Economics and Business Administration (IJEBA)*, ed. by International Strategic Management Association, Greece, Vol. IV, Issue 4, 2016, pp. 93-112, ISSN: 2241- 4754. (in English original)

Резюме

Статията разглежда неконвенционалните програми и мерки за паричната политика, прилагани от ЕЦБ. Изследването е съсредоточено върху обхващане на тяхното въздействие върху държавите извън еврозоната на ЕС. Основната **цел** на статията е да се проведе иконометрично изследване на ефектите от нестандартните мерки на ЕЦБ върху доходността на държавните облигации на страните, част от ЕС, но извън Еврозоната, чрез трансмисионния канал на лихвените проценти.

Обект на изследването е неконвенционалната парична политика на ЕЦБ. **Предмет** на изследването е промяната на основните (базовите) лихвени проценти на централните банки и влиянието им върху доходността на държавните облигации в страните членки на ЕС извън еврозоната. Статията е посветена на емпиричното проучване на динамиката и връзките между основните лихвени проценти и доходността на държавните облигации на България, Дания, Обединеното кралство, Полша, Румъния, Хърватия, Чехия и Швеция. Наблюдаваният период се простира от януари 2010 г. до декември 2016 г., като са използвани месечни данни (в края на съответния месец), съответно – продължителността на времевите редове е 84 реда.

Изследователската теза е, че неконвенционалната парична политика засяга доходността на държавните облигации с умерен трансмисионен ефект чрез лихвения канал. Основната научна област на статията е паричната теория и паричната политика. Обхватът се разширява в областта на международните финанси, включително международни финансови организации, валутни режими, международни финансови пазари. Методологията на изследването включва: провеждане на емпирично проучване относно базовите лихвени проценти в еврозоната и доходността на държавните облигации на страните извън единния Европейски паричен съюз, но част от ЕС; сравнителен анализ, използван за очертаване на приликите и разликите между ефектите върху доходността на държавните облигации от промените в основните лихвени проценти; прилагане на систематичен подход при анализиране на лихвените проценти и доходността на държавните облигации на страните членки на ЕС извън еврозоната; провеждане на иконометрично моделиране чрез използване на статистическия софтуер EViews за емпирична оценка на въздействието на трансмисионния канал на лихвените проценти върху доходността на държавните облигации на анализирания страни.

Обобщените резултати от конструирания иконометрични модели за държавите членки на ЕС извън еврозоната показват, че между 95% и 98,5% от промените в доходността на държавните облигации могат да бъдат обяснени с промените в нивата на индекса EONIA – лихвен фактор, а от времето – вторият фактор в модела. Резултатите показват също, че при фиксирани лихвени проценти на EONIA доходността на дългосрочните държавни облигации може да варира от -0,025 процентни пункта до -0,068 процентни пункта месечно. Накрая се направени заключения и предложения относно измененията на лихвените проценти в Еврозоната и в ЕС в контекста на неконвенционалната парична политика, провеждана от ЕЦБ – една от основните централни банки в света.

Ключови думи: нетрадиционна парична политика; количествено улеснение; централни банки; отрицателни лихвени проценти; иконометрично моделиране

JEL: E40; E52; E58; F30; G15; F42; C5

18. Trifonova, S., “Deposit Market Development in Bulgaria – Before and During the Global Financial Crisis”, *IPEDR (International Proceedings of Economics and Development and Research) Economics Business Innovation II*, Vol. 65, ed. by Tang Xuemei, International Association of Computer Science & Information Technology Press (IACSIT Press), Singapore, Hong Kong, 2013, pp. 68-71, ISBN: 978-981-07-6317-6. (in English original)

Резюме

Основната **цел** на статията е да се анализира развитието на депозитния пазар в България преди и по време на световната финансова криза. За тази цел изследването е фокусирано върху основните тенденции в развитието на вътрешния депозитен пазар по отношение на лихвената политика на банките, управлението на ликвидността на банките, привличането на средства в банките и междубанковата конкуренция. Разглежданият период в статията е 2005-2012 г.

В структурно отношение статията е организирана по следния начин: въведение, два раздела, заключение, благодарности и библиография. Библиографията включва 7 чуждестранни литературни източници. Раздел 1 описва развитието на българския депозитен пазар преди възникването на глобалната финансова криза. Раздел 2 е фокусиран върху развитието на българския депозитен пазар по време на кризата и

актуалните мерки на централната банка на България за запазване на натрупаните от банките средства и за по-нататъшно укрепване на банковата ликвидност. В тази връзка се поставя акцент върху извеждането на насоките и степента на влияние на глобалната финансова криза върху българския депозитния пазар. В бързо променящата се среда през този период Управление „Банков надзор” на Българската народна банка (БНБ) е насочено към подпомагане на банките да преодолеят неблагоприятните ефекти от финансовата криза. Статията завършва с обобщаване на резултатите от изследването.

В статията е направен обстоен емпиричен анализ на развитието на пазара на депозити в България преди и по време на световната финансова криза. Проучването показва, че преди кризата пазарът на депозити в България се характеризира с много силна конкуренция между банките за привличане на депозити и все повече вложители. Инструментът, който банките използват, е фокусиран към качеството на обслужване на клиентите. Външните фактори като динамиката на лихвените проценти на ЕЦБ или Федералния резерв на САЩ също оказват нарастващо влияние върху конкуренцията за привличане на депозити на клиенти преди кризата. По време на световната финансова криза стратегията на българските банки е за привличане на повече депозити от резиденти, които търсят инвестиции с по-нисък доход, повишаване на нелихвените приходи и подобряване на оперативната си гъвкавост с цел намаляване на административните разходи. Тази стратегия помага на българските банки да успеят да увеличат активите си. БНБ продължава да провежда своята антициклична политика в променената външна среда. Също така интересна тенденция, обсъдена в изследването, е предпочитанието на гръцки и румънски граждани и бизнес единици да откриват сметки и депозити в български банки през разглеждания период. Стабилността на българските банки и тяхната по-привлекателна лихвена политика са основните причинизи интереса на гръцките и румънските граждани и компании. Освен това в статията са анализирани и основните промени в банковото законодателство в България през този период в отговор на кризата. Например промените в регулирането на минималните резерви на банките от 2008 г. и решението на българското правителство да начислява данък върху лихвите по срочните депозити в банките от януари 2013 г.

Ключови думи: депозитен пазар; глобална финансова криза; България; антициклична политика на БНБ

JEL: G21; G28; G01

19. Трифонова, С., Кънева, А., „Развитие на банковата система в България през периода 2007-2015 г. Влияние на световните кризисни процеси”, сп. „Икономически и социални алтернативи”, бр. 2/2016, УНСС, Издателски комплекс – УНСС, София, 2016 г., с. 5-23, ISSN (Print): 1314-6556; ISSN (Online): 2534-8965.

Резюме

Настоящото изследване е посветено на развитието на българската банкова система през периода 2007-2015 г. под влияние на световните кризисни процеси. На първо място, са анализирани измененията в надзорната рамка на банковите рискове в страните членки на ЕС и в частност в България, насочени към по-ефективен контрол и пруденциален надзор върху кредитните институции. Важно значение се отделя на детайлизираните изисквания за оценка на капиталовата адекватност на банките, въведените пет нови капиталови буфера и ролята на стрес тестовете като значим инструмент на риск-мениджмънта в банките. На второ място, е направен анализ на

развитието на българската банкова система под влияние на глобалната финансова криза и дълговата криза в еврозоната. Изследвани са определени ключови показатели за българската банкова система през периода януари 2007 г. – май 2015 г., което позволява да се открие въздействието на световните кризисни процеси върху дейността на банките в България. Методологията на изследването обхваща теоретико-методологичен анализ, историко-логически подход, дескриптивен анализ, сравнителен анализ, системен анализ, метод на анализа и синтеза, индуктивен и дедуктивен метод, емпиричен анализ и критичен анализ.

Статията е **структурирана** по следния начин: въведение, две части, заключение и цитирани литературни източници. В Част 1 е направен анализ на най-актуалните промени в надзорната рамка на рисковете в банковата система на ЕС и България под влияние на световните кризисни процеси. Част 2 на статията е посветена на анализа на развитието на банковата система в България през периода 2007-2015 г. под влияние на кризисните събития. Статията завършва с обобщаване на резултатите от изследването. Цитираните литературни източници са общо 18 (в т.ч. 8 български и 10 чуждестранни).

В **първата част** на статията е направен анализ на въведената нова регулативна рамка и надзорна архитектура в САЩ и ЕС, като ударение е поставено върху новата световна регулаторна рамка – Базел III и въведения от 1 януари 2014 г. в България „Пакет ДКИ IV/РКИ” (Директива за капиталови изисквания, ДКИ IV и Регламент (ЕС) за капиталовите изисквания 575/2013). Като предпоставки за това са изследваните натрупани множество видове рискове – вътрешни и външни за банковата система, и нарасналата уязвимост на финансовата и банковата система. Разгледан е преходът от предишния подход, акцентиран върху риска на индивидуални компоненти на финансовата система поотделно, а не в съвкупност, към съвременния подход, въведен в отговор на серията от кризи, стартирала през 2007 г. Изследвани са и промените в Базелските споразумения, които са пример за този преход. Във връзка с това е направен обстоен анализ на основните промени, които Пакетът ДКИ IV/РКИ налага върху дейността на кредитните институции в България. Основно място е отделено на стрес тестовете в банковата система и ролята им на много важен инструмент за ограничаване на рисковете пред системата и за предупреждение и действия при неблагоприятна икономическа ситуация. Направен е анализ и обобщение на резултатите от проведените стрес тестове на банковата система на ЕС през последните години и е изследвана еволюцията на съотношенията на капитал от първи ред (Core Tier 1) за основните банки в ЕС. Ключово място е отделено на ролята, значението и резултатите от проведените стрес тестове и преглед на качеството на активите на българската банкова система, с формулирането на изводи относно стабилността на финансовия сектор, взаимосвързаността на банките и конкурентоспособността на банковия сектор.

В **Част 2** на статията е направен анализ и оценка на влиянието на негативните външни шокове (глобалната финансова криза и дълговата криза в еврозоната) и вътрешни шокове (кризата с „Корпоративна търговска банка” АД) върху банковия сектор в България по избрани ключови показатели – балансови показатели (като общо активи, общо брутни кредити и аванси, общо привлечени депозити и др.), показатели от отчета за приходите и разходите на банките, показатели за капиталовата позиция на банките, като обща капиталова адекватност, адекватност на капитала от първи ред, базов собствен капитал от първи ред, показатели за ликвидността на банките, като коефициентът на ликвидни активи, показатели за рентабилността на банките, като ROA (рентабилност на активите) и ROE (рентабилност на собствения капитал), рискови експозиции на банките с тяхната структура (експозиции загуба, необслужвани експозиции и експозиции под наблюдение), специфични провизии на банките,

обезценките по кредити, банкови лихвени проценти по новоотпуснати кредити на нефинансови предприятия и домакинства и по срочни депозити на нефинансови предприятия и домакинства, и др. При разработването на анализа са взети в предвид промените в международната и националната надзорна рамка за управление на банковите рискове и приложението на актуалните изисквания за капиталова адекватност, капиталови буфери, преглед на качеството на активите и стрес тестове. В обобщение направеният анализ заключава, че въведената нова глобална регулаторна рамка на капитала – Базел III, стимулира развитието на методи и техники, чрез които банките да управляват по-лесно своите рискове и да оказват положително въздействие върху нивата на капиталовата адекватност.

Ключови думи: банки; банкова система; рискове в банковата система; финансови показатели на банките; финансова криза

JEL: G21; G28; F30; F33

20. Трифонова, С., Кончев, М., „Оценка на влиянието на валутния курс на щатския долар към еврото върху динамиката на брутните международни валутни резерви в България”, сп. „Икономически и социални алтернативи”, бр. 4/2013 г., Издателски комплекс – УНСС, 2013 г., София, с. 27-41, ISSN(Print): 1314-6556; ISSN (Online): 2534-8965.

Резюме

Основната **цел** на статията е да се изследва влиянието на валутния курс на щатския долар към еврото (USD/EUR) върху динамиката и обема на брутните международни валутни резерви в България. Втората цел на статията е да се направи прогноза за обема на брутните международни валутни резерви през 2013 г. Периодът на изследването е януари 1999 – октомври 2012 г. За постигането на тези цели в изследването се определят теснотата на връзката между валутния курс USD/EUR и обемът на валутните активи на БНБ за посочения период, избира се най-подходящият модел, описващ тази зависимост и се дефинират адекватността на модела и неговата обяснителна способност. На тази основа се изчисляват прогнозните месечни стойности на валутния курс USD/EUR за 2013 година и според избрания модел и получените резултати се прогнозира обемът на валутните резерви на страната за годината.

На базата на дефинираните цели на изследването са формулирани пет изследователски **задачи**: 1) Да се определи теснотата на връзката между валутния курс USD/EUR и обема на брутните международни валутни резерви на БНБ за периода януари 1999 – октомври 2012 г.; 2) Да се избере най-добър модел, описващ зависимостта между валутния курс на USD/EUR и обема на валутните активи на БНБ за изследвания период; 3) Да се определи адекватността на модела и неговата обяснителна способност; 4) Да се изчислят месечните прогнозни стойности на валутния курс USD/EUR за 2013 г.; 5) По избрания модел да се определи (прогнозира) обемът на валутните активи на БНБ при изчислените месечни прогнозни стойности на валутния курс USD/EUR за 2013 година. Методологията на изследването обхваща следните методи: теоретико-методологичен, дескриптивен, сравнителен, системен, анализ и синтез, индуктивен и дедуктивен, емпиричен, регресионен, прогностичен и критичен.

Статията е **структурирана** по следния начин: въведение, четири части, заключение и използвана литература. В Част 1 е направен анализ на управлението на брутните международни валутни резерви на БНБ, във връзка с което е осъществен преглед на съществуващата литература по проблема. Част 2 на статията е посветена на

методологията на изследването, като детайлно е описан изследователския процес с неговите специфични цели, задачи, използвани методи и шест етапи. В Част 3 на работката е направено емпирично изследване и иконометрична оценка на влиянието на валутния курс USD/EUR върху обема на международните резерви на БНБ за периода януари 1999 – октомври 2012 г. Част 4 на анализа е посветена на прогнозирането на месечните прогнозни стойности на валутния курс USD/EUR и на брутните международни валутни резерви на БНБ за 2013 година. Статията завършва с обобщаване на резултатите от направеното изследване. Библиографията включва 60 литературни източника (9 български и 51 чуждестранни).

В обобщение, направеният анализ потвърждава, че динамиката на валутния курс на щатския долар към еврото е един от водещите фактори за изменението на обема на брутните международни валутни резерви в България. В условията на засилена колебливост на финансовите пазари в еврозоната в последните години все по-важно значение оказват следните фактори – склонността на инвеститорите да поемат риск, способността на държавите да рефинансират дълговете си, паричната политика, провеждана от Федералния резерв и ЕЦБ, лихвените проценти по американските и германските държавни ценни книжа и др. Направеното емпирично изследване на влиянието на валутния курс USD/EUR върху обема на брутните международни валутни резерви на БНБ за периода януари 1999 – октомври 2012 г. чрез метода на регресионния анализ показва, че връзката между изследваните две променливи е правопрпорционална, като 71% от обема на валутните резерви за наблюдавания период се определят от изменението на валутния курс USD/EUR.

Ключови думи: управление на валутните резерви; валутен курс USD/EUR; брутни международни валутни резерви; прогнозиране; режим на паричен съвет; Българска народна банка

JEL: G15; F31

21. Трифонова, С., “Ефекти от неконвенционалната парична политика на нулеви и отрицателни лихвени проценти”, В: Сборник научни статии “Икономиката на България и Европейския съюз: Конкурентоспособност и иновации”, Университет за национално и световно стопанство (УНСС), Финансово-счетоводен факултет, София, Висше училище по застраховане и финанси (ВУЗФ), София, Университет на Сплит, Факултет по икономика, Хърватия, Луцки национален технически университет, Украйна, Полтавски университет по икономика и търговия, Украйна, Университет на Болоня, Италия, Издание на Издателски комплекс – УНСС, София, 2016 г., с. 47-59, ISBN: 978-965-644- 852-1.

Резюме

Основната цел на статията е да се анализират ефектите от политиката на понижаване на ключовите лихвени проценти до нулеви и дори отрицателни нива. Това е една от основните мерки на неконвенционалната парична политика, провеждана от водещите централни банки по света в условията на глобалната финансова криза. Настоящото изследване се фокусира върху лихвената политика на Европейската централна банка (ЕЦБ), възприета от 2008 г. досега.

Статията е структурирана във въведение, две части, заключение и библиография. В Част 1 е направен анализ на основните характеристики на неконвенционалната парична политика на нулеви и отрицателни номинални лихвени проценти. Част 2 е

посветена на изследването на провежданата приспособителна парична политика на ЕЦБ при нулеви и дори отрицателни номинални лихвени проценти. Методологията на изследването обхваща главно теоретико-методологичен анализ, дескриптивен подход, историко-логически подход, сравнителен анализ, системен подход, емпиричен анализ и критичен анализ. Статията завършва с обобщаване на резултатите от направеното изследване. Библиографията включва 17 литературни източника (8 български и 9 чуждестранни).

Направен е анализ на прехода в паричната политика на ЕЦБ от 2008 г. до момента, характеризиращ се първо с понижаване на ключовите лихвени проценти до нулево ниво (т.нар. ефективна долна граница), после с предприемането на политика на количествени улеснения, и впоследствие с въвеждането на отрицателен лихвен процент по един от инструментите на паричната ѝ политика, а именно по депозитното улеснение. За целта са разгледани аргументите за решенията на Управителния съвет на ЕЦБ за предприемането на тези мерки, най-вече в контекста на протичащите макроикономически промени в еврозоната през анализирания период. Изследвана е динамиката на ключовите лихвени проценти на ЕЦБ и ефектите, които техните изменения пораждат за банките в еврозоната. Този анализ е обвързан и с разкриване на ролята на някои от програмите на неконвенционалната парична политика на ЕЦБ, като например Програмата за изпълнение на целеви операции по дългосрочно рефинансиране.

Важно място в статията е отделено на изследването на значимите ефекти, които отрицателните лихвени проценти оказват по отношение на спестяванията на икономическите агенти (домакинствата и фирмите) (ефектът на спестяванията), както и на печалбите на кредиторите (банките) в еврозоната (ефектът на рентабилността). В резултат на направеното изследване се обобщават основните съвременни предизвикателства пред полиси-мейкърите и се очертават възможни насоки за промени в провежданата парична политика и политика на лихвени проценти на ЕЦБ и другите водещи централни банки по света.

Ключови думи: неконвенционална парична политика; нулеви и отрицателни лихвени проценти; ефективна долна граница на лихвените проценти; количествено улеснение

JEL: E50; E52; E58; F3

22. Трифонова, С., „Отражение на глобалната финансова криза върху външните финансови потоци на България (2007-2011 г.)”, *Годишник*, Том VIII/2011, Колеж по икономика и администрация (КИА), Пловдив, 2011 г., с. 30-47, ISSN: 1313-8472, (понастоящем Годишник на Висше училище по сигурност и икономика (ВУСИ) – Пловдив), ISSN: C610-4290, ISSN: 1313-8472).

Резюме

Основната цел на статията е да се направи анализ на отражението на глобалната финансова криза върху външните финансови потоци на България през периода 2007-2011 г. За разработването на изследването са използвани следните методи: теоретико-методологичен анализ, дескриптивен подход, историко-логически подход, метод на анализа и синтеза, сравнителен анализ, индуктивно-дедуктивен метод, емпиричен анализ и критичен анализ.

На **първо място** в статията е направен анализ на случващите се събития и процеси в световната икономика след 2007 г. и на тяхното влияние върху динамиката и структурата на глобалните потоци на преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ), които изпадат в рецесия вследствие на световната финансова криза. На **второ място**, централно внимание в статията е отделено на анализа на динамиката и структурата на ПЧИ в България, при тясна връзка с проследяване състоянието на платежния баланс, външния дълг и международната инвестиционна позиция на страната. Изследвани са ключовите индикатори на външния сектор на страната и са идентифицирани основните фактори, влияещи върху развитието на ПЧИ през анализирания период. Преките чуждестранни инвестиции в България са разгледани по отделни компоненти, по сектори на икономическата дейност и според основните чуждестранни инвеститори за България. Открити са и най-важните мерки, предприети от страна на българското правителство за противодействие на ликвидни и капиталови проблеми в икономиката вследствие на глобалната финансова криза. В тази връзка основно място е отделено на ролята на паричния съвет в България като гарант за стабилността на финансовата система и икономиката. Статията завършва с обобщаване на резултатите от направеното изследване. Библиографията съдържа 19 литературни източника (9 български и 10 чуждестранни).

Направеният анализ и оценка на основните тенденции по отношение на ПЧИ в България позволяват да се обобщи, че притокът на преки чужди инвестиции остава важен стабилизатор на икономиката по време на глобалната финансова криза. Но българската икономика не прави изключение от световните кризисни процеси, характеризирайки се със забавяне на притока на ПЧИ, ограничено вътрешно търсене и потребление. Въз основа на това са формулирани възможни насоки за насърчаване привличането на ПЧИ в България, така че да способстват за създаването на дългосрочни възможности за растеж на БВП и на производителността в икономиката.

Ключови думи: преки чуждестранни инвестиции; България; глобална финансова криза; платежен баланс

JEL: F21; F23; F32; G01

23. Trifonova, S., Zlateva, Pl., “A Fuzzy Logic Model for Estimation of Banking System Stability in Bulgaria”, *Innovation, Trade and Economics (ICITE 2012)*, Selected, peer reviewed papers from the 2012 International Conference on Innovation, Trade and Economics (ICITE 2012), June 2 – 3, 2012, Hong Kong, Vol. 39 of International Proceedings of Economics Development and Research, ed. by Dong Lijan, IACSIT Press, Singapore, pp. 46-50, ISBN: 978-981-07-2425-2. (in English original)

Резюме

Основната **цел** на статията е да се изследва и приложи методологията на развития логически модел (fuzzy logic model) за анализа и оценката на стабилността на банковата система в България. В специализираната литература са разработени различни качествени и количествени методи за комплексна оценка на стабилността на банковата система. Необходимо е обаче да се отбележи, че оценката на банковата стабилност се извършва при субективни и несигурни условия. Интелигентните методи са подходящ инструмент за оценка. Някои от тези методи, използвайки теорията за развитата логика, осигуряват адекватно обработване на експертните знания и количествените данни. Това са основните причини за предлагането на развит логически модел за анализ и оценка на стабилността на банковата система.

Основната цел на изследването е съставена от следните две **задачи**: (а) да се сравни текущото финансово състояние на българските банки, разделени в две банкови групи; б) да се анализира стабилността на банковата система и нейния капацитет за посрещане на капиталов и ликвиден натиск. В статията е използвана груповата класификация на банките в България, която се извършва от Управление „Банков надзор” на БНБ с цел да се открият промените в развитието на банковата система. Мястото на банките в групите зависи от размера на активите им и се променя в края на всеки отчетен период. Първата група се състои от петте най-големи банки в България въз основа на общите им активи през отчетния период, а втората група включва останалите български банки. Извън обхвата на анализа в статията остава третата група банки, която обхваща клоновете на чуждестранни банки в България.

Методологията на изследването се състои в **размит логически модел**, предложен от авторите, който отчита наличната банкова информация и експертните знания. Изграденият размит логически модел включва два основни финансови показателя, характеризиращи дейността на банковата система – капиталова адекватност и ликвидност. Това е особено важно в условията на повишена нестабилност на финансовите пазари. Размитият логически модел се прилага за двете изследвани банкови групи и за банковата система като цяло в България. Той разкрива стабилността на банковата система и нейният капацитет поема негативни икономически шокове. Резултатите, получени от проучването, могат да бъдат полезни за мениджърите на банкови рискове и за органите за вземане на решения в банките.

Статията е **организирана** по следния начин: въведение, три раздела, заключение, благодарности и референции. 5 референции са посочени в библиографията.

Раздел 1 описва ключовите аспекти в развитието на банковата система в България. В него е направен анализ на основните тенденции, наблюдавани в банковата система от втората половина на 2008 г., когато българските банки станаха обект на отрицателното въздействие на световната финансова и икономическа криза. Преди конструирането на размития логически модел са представени основните методологични аспекти на изчисляването на съотношението на капиталова адекватност и коефициента на ликвидните активи на банките, съгласно българската банкова правна уредба. Капиталовата адекватност на банките е измерена като пропорция между капиталовата база на банките (собствени средства) и техните рисковопретеглени активи. Коефициентът на ликвидните средства е приет като ключова мярка за ликвидността на банките. Той е измерен като съотношение между сумата на наличните ликвидни активи и сумата на депозитите и другите задължения на банките.

В **Раздел 2** е описана методологията за конструиране на размития логически модел с неговите променливи, функции на променливите, векторен анализ и общ аналитичен вид. След като е конструиран моделът той е приложен за двете изследвани групи банки и за банковата система като цяло в България. **Раздел 3** показва оценката на стабилността на банковата система чрез размития логически модел, използвайки двата основни показателя – съотношение на капиталова адекватност и коефициент на ликвидните активи. В този раздел оценените функции на променливите са представени таблично, изведени са относителните тегла на коефициентите в модела и са обобщени получените резултати от приложения размит логически модел по двата показателя за двете изследвани групи банки и за банковата система като цяло в България. Статията завършва с формулиране на основните изводи от изследването.

Разработената авторова методология за количествена оценка и анализ на стабилността на банковата система в България показва, че чрез прилагането на размит

логически модел, в качеството му на надежден оценъчен инструмент, става възможно адекватно да се отразяват субективните и несигурните условия при анализа на рисковия профил на банките, с разкриване капацитета на българската банкова система за посрещане на капиталов и ликвиден натиск.

Ключови думи: размит логически модел; българска банкова система; банкова капиталова адекватност; банкова ликвидност

JEL: G21; G28

24. Trifonova, S., “Assessment of the National Contact Points (NCPs) Capabilities to Interact with the European Commission in the Field of Science in Society”, *IJTEF International Journal of Trade, Economics and Finance*, Vol. 4, No. 3, IACSIT Press, June 2013, pp. 150-155, ISSN: 2010-023X. (in English original)

Резюме

Основната **цел** на статията е да се оценят възможностите на националните контактни лица за взаимодействие с Европейската комисия в областта „Наука в обществото” (Science in Society, SiS). Науката в обществото е специфична област на знанието в Програма „Капацитети” на Седмата рамкова програма за научни изследвания, технологично развитие и демонстрационни дейности (7РП) на Европейския съюз (ЕС). Анкетният метод се прилага с цел да се оцени потенциалът и капацитетът на националните контактни лица в областта „Наука в обществото”. Транснационалното сътрудничество между националните контактни лица заема важно място в архитектурата на 7РП. Получените резултати от проучването показват, че не всички национални контактни лица в областта „Наука в обществото” са в състояние да комуникират с Европейската комисията и е необходима много по-подробна информация от Комисията, за да се гарантира ефективната работа на НКЛ. Тази препоръка е направена за следващата рамкова програма на ЕС „Хоризонт 2020“.

Статията е **структурирана** по следния начин: увод, три части, заключение, благодарност и референции. В списъка на референциите са включени 6 литературни източника (само чуждестранни). Методологията на изследването включва теоретико-методологичен анализ, сравнителен анализ, историко-логически подход, метод на анализа и синтеза, индуктивно-дедуктивен подход, анкетен метод, емпиричен анализ и критичен анализ.

Първата част е посветена на анализа на ключовите аспекти на Седмата рамкова програма за научни изследвания, технологично развитие и демонстрационни дейности на ЕС. Аргументирана е ролята на 7РП като основен инструмент на ЕС за финансиране на научните изследвания. Специално внимание се обръща на Програмата „Капацитети”, насочена към укрепване и оптимизиране на капацитета на знанието в Европа, и по-специално на специфичната област на знанието „Наука в обществото”, насочена към изграждане на ефективно и демократично европейско общество, основано на знанието, и към стимулиране на хармоничното интегриране на науката и технологиите, и свързаните с тях изследователски политики в европейското общество.

Втората част е посветена на ролята на националните контактни лица в Седмата рамкова програма на ЕС. Акцент е поставен върху анализа на специфичните задачи на националните контактни лица, свързани със: а) информирание, повишаване на осведомеността; б) съветване, подпомагане и обучение; в) подкрепа и обратна връзка. По този начин става възможно да се разкрият някои оперативни характеристики на

приложението на 7РП в сферата на „Наука в обществото”. Приложен е и критичен анализ относно изпълнението на дейностите на националните контактни лица в сферата „Наука в обществото”.

Третата част е посветена на оценката на възможностите на националните контактни лица да си взаимодействат с Европейската комисия в областта „Наука в обществото”. Статията представя и анализира резултатите от проучване, проведено между националните контактни лица в “Науката в обществото”, насочено към разкриване на реалния потенциал и потребностите от подобряване на техния капацитет чрез обучения, работа в мрежи и други инструменти. Използва се въпросник, в чието разработване авторът участва, за оценка на възможностите на националните контактни лица в сферата на науката в обществото да предоставят обратна връзка и да си взаимодействат с Европейската комисия. Въпросникът е разделен на 4 раздела и включва общо 23 въпроса. Централно място в статията е отделено на анализа на резултатите от анкетното проучване, попълнено от 25 национални контактни лица в “Науката в обществото” от 24 държави – партньори. Тези резултати са обединени в четири групи: 1) лична информация за националните контактни лица; 2) оценка на взаимодействието на националните контактни лица с Европейската комисия при поискване от тяхна страна; 3) оценка на взаимодействието при поискване от страна на Европейската комисия; 4) направени препоръки от националните контактни лица за подобряване на взаимодействието с Европейската комисия.

Основно място заема анализът на резултатите от проведеното анкетно проучване по всяка една от тези групи въпроси. Изводите от първата група въпроси се отнасят главно до броя години опит на националните контактни лица, броя часове, които те работят на ден като контактни лица и сектора/институцията, в които те са длъжност. Що се отнася до втората група въпроси, са получени полезни резултати относно това колко пъти в рамките на годината националните контактни лица се допитват до Европейската комисия, колко бързо Комисията отговаря на запитванията им, и каква е степента на полезност и удовлетвореност на контактните лица от получените от Комисията отговори. Що се отнася до третата група въпроси, са получени ценни изводи за честотата, с която националните контактни лица получават информация от Европейската комисия по зададени запитвания към нея, степента на полезност и удовлетвореност от получената от Комисията информация, степента на полезност от различните методи за разпространяване на информацията, използвани от Комисията (лични контакти, съвместни срещи между контактните лица, участия в обучения, семинари, информационни дни и други, в т.ч. организирани от Комисията или не, публикувани документи, решения, брошури и др. от Комисията, информационния портал CORDIS, форумът на контактните лица в 7РП и др.) и основните трудности и проблеми, които контактните лица срещат при комуникирането с Комисията (катонедостатъчна, неясна, твърде обширна или нерелевантна информация по конкретни теми). Що се отнася до четвъртата група въпроси, от получените резултати са изведени важни заключения относно това кои са основните слаби места в компетенциите на националните контактни лица в “Науката в обществото” и какви са най-важните проблеми в комуникирането и взаимодействието им с Европейската комисия. На тази основа са формулирани важни насоки за подобряването на дейността на националните контактни лица в сферата на „Науката в обществото”.

Ключови думи: национални контактни лица; Наука в обществото; Седма рамкова програма за научни изследвания, технологично развитие и демонстрационни дейности (7РП); Европейска комисия

JEL: I2; I20; I23; I28

25. Праматаров, А., Трифонова, С., „Фасилити мениджмънтът в болничните заведения в България”, сп. „Недвижими имоти & бизнес”, Катедра „Недвижима собственост” при УНСС, София, Том I (1) 2017 г., с. 33-40, ISSN (Print): 2603-2759; ISSN (Online): 2603-2767.

Резюме

Актуалността на изследването е безспорна предвид на факта, че управлението на болниците в България е процес с огромна обществена значимост. Болниците са най-важното звено в здравеопазването и оказват пряко влияние върху многообразни процеси. Въпросите, свързани с управлението и оптимизирането на немедицинските дейности на лечебните заведения, стават все по-актуални и поради промяната във вида на собственост, начина на управление и схемите за финансиране на отделните болнични заведения. Този процес е сложен и многообразен, и произтича от особеностите на болничните заведения. Многопрофилните болници за активно лечение (МБАЛ) са търговски дружества, през които преминават най-много пациенти, те разполагат с най-модерната апаратура и квалифициран лекарски персонал, но същевременно с това генерират най-големи финансови дефицити. Анализът в статията е реализиран по примера на Военномедицинска академия (ВМА), София.

Статията има за **цел** да проучи специфичен проблем в здравеопазването – необходимостта от повишаване на ефективността на фасилити мениджмънта на болничните заведения и от оптимизиране на всички спомагателни дейности в големите болници в България, с оглед по този начин да се намалят натрупаните им дългосрочни финансови задължения. Освен общопознавателните изследователски методи, като теоретико-методологичен анализ, сравнителен анализ, историко-логически подход, метод на анализа и синтеза, индуктивно-дедуктивен подход, дескриптивен анализ, емпиричен анализ и критичен анализ, методологията на анализа включва SWOT анализ на силните и слабите страни, възможностите и заплахите за фасилити мениджмънта на лечебните заведения в България, по примера на Военномедицинска академия (ВМА), София. Анализът е ориентиран към намирането на баланс между ограничените финансови ресурси в системата на здравеопазването и ефективността на управлението, в т.ч. на фасилити мениджмънта на търговските дружества – МБАЛ в здравната система.

В структурно отношение статията съдържа увод, две части, заключение, бележки и използвана литература. В списъка на цитираната литература са посочени 11 източника, сред които 10 чуждестранни и 1 български.

Първата част на статията е посветена на анализа на същността и особеностите на фасилити мениджмънта на болничните заведения в България. От първостепенно значение е фактът, че до момента липсва цялостен практически модел на фасилити мениджмънт на здравните заведения в България. Поради това в изследването е направена систематизация на най-популярните и значими дефиниции на фасилити мениджмънта, въз основа на което е изведено, че фасилити мениджмънтът, както в МБАЛ, така и в останалите здравни заведения, обхваща всички дейности поподдръжката и управлението на непроизводствените активи на болницата, както прилежащите към нея сгради и инфраструктура, организацията и контрола на различни дейности. Фасилити мениджмънтът е този, който се грижи за осигуряването на комфортна среда на пациентите или работещите в сградата на лечебното заведение. На тази основа в статията са формулирани ключовите особености, с които се отличава фасилити мениджмънтът в болничните заведения в сравнение с останалите

организации и компании, които произтичат от специфичните характеристики на лечебните заведения.

Във **втората част** на статията е приложен SWOT анализ на силните и слабите страни, възможностите и заплахите за фасилити мениджмънта на болничните заведения в България, по примера на Военномедицинска академия (ВМА), София. Целта е да се изведат възможностите за оптимизация на управленските процеси в изследваната болница и да се формулират конкретни препоръки и дейности за постигането им на практика. Във връзка с това в статията е представен реален практически пример за икономизиране на енергопотреблението във Военномедицинска академия (ВМА), София, доколкото това е един от продуктите на фасилити мениджмънта в болничните заведения. Предпоставка за това е фактът, че средствата, които се отделят за електроенергия в изследваната болница са голямо перо в разходната част на бюджета ѝ. Въз основа на това е формулирано възможно решение за намаляване на разходите за електроенергия във Военномедицинска академия (ВМА), София (чрез подмяната на осветителните тела в болницата), с посочени реални очаквани ефекти от тази мярка и направени примерни изчисления на ефектите от енергоспестяването на базата на следните фактори: съществуващите осветителни тела, часовата работа на ден на осветителните тела, консумираната мощност и цената на новото оборудване в отделните части на сградата на болницата. Направените изчисления са съобразени със сградния фонд и инфраструктурата на болницата.

Ключови думи: здравеопазване; фасилити мениджмънт; Военномедицинска академия (ВМА)-София

JEL: H10; H11; H15; H18

26. Трифонова, С., „Организация и инструментариум на управлението на операционния риск на банките”, ИДЕС: Списание на Института на дипломираните експерт-счетоводители в България, бр. 3/10, година XIV, Изд. на Института на дипломираните експерт-счетоводители в България (ИДЕС), София, 2010 г., с. 74-80, ISSN: 1311-1183 (print).

Резюме

Статията е посветена на много актуален и значим проблем за функционирането на банките, а именно организацията и инструментариума на управлението на банковия операционен риск. Предпоставка за това е, че в последните години операционният риск придобива все по-голяма значимост под влияние на процесите на глобализация на банковата дейност, въвеждането на сложни финансови продукти, напредъка в информационните и комуникационните технологии, и широко навлязлата дигитализация в банковото дело. Тези тенденции водят до увеличаване на честотата на операционните събития, мащаба на операционния риск и скоростта, с която той може да възникне.

Разработката е посветена на анализа на същността и особеностите на операционния риск на банките. Изследователските методи, използвани за разработването на анализа, включват теоретичен и методологичен анализ, сравнителен анализ, историко-логически подход, метод на анализа и синтеза, индуктивно-дедуктивен подход, дескриптивен анализ, емпиричен анализ и критичен анализ.

В статията са идентифицирани широк кръг фактори и причини, които водят до възникване на операционен риск в банките. Изследвана е нормативната регламентация на отчитането и управлението на операционния риск в банките в България и тя е

прецизирана от гледна точка на измененията в Базелската регулаторна рамка. На тази основа са систематизирани основните групи рискови събития от операционен характер за банките, първо, според това дали са с вътрешен или с външен характер за банката, и второ, въз основа на първата класификация на следните видове – фактори, свързани с персонала на банката, фактори, свързани с вътрешните процеси (организацията на дейността) в банката, фактори, свързани със системите на банката, фактори с външен характер за банката – рискови фактори от обкръжаващата среда и рискови фактори от физическо вмешателство. Всеки един от тези фактори е обект на детайлен анализ в статията. Многообразните видове операционни събития са класифицирани с техните подкатегории и примерни рискови събития. В допълнение, в статията са идентифицирани загубите, които могат да възникнат вследствие настъпването на операционния риск, като многократни загуби, многостранни загуби, продължителни събития и систематични събития. В статията е приложен критичен анализ по отношение на някои практики за управлението на операционния риск на банките. Накрая статията завършва с обобщаване на резултатите от направеното изследване. В библиографската справка в статията са включени 21 литературни източници (в т.ч. 8 български и 13 чуждестранни).

Ключови думи: операционен риск; риск мениджмънт; Базелски акорди; оценка на риска; рискови събития; загуби от рискови събития

JEL: G21; G24; G28

27. Трифонова, С., „Управление на операционния риск на банките”, сп. „Вътрешен одитор”, бр. 1/2010, година VII, Специализирано списание на Института на вътрешните одитори в България, София, 2010 г., с. 5-19, ISSN: 1312-4226 (print).

Резюме

Основната **цел** на статията е да се направи анализ на системата за управление на операционния риск на банките. Актуалността на темата е продиктувана от факта, че увеличаващите се банкови загуби от операционни събития в последните години стимулират финансовата общност да изведе на преден план ролята и значението на операционния риск като важен обект на политиката на риск-мениджмънт в банките и да бъде включен като неразделна част в цялостния банков рисков профил. Макар операционният риск да не е ново явление, а дори напротив – той е присъствал в банките още от самото им създаване и е бил вплетен в техните операции и дейности, в миналото е приемана тезата, че операционният риск в повечето случаи е неизбежен, което е довело до неговото подценяване. През последните години обаче проблематиката на операционния риск на банките привлича все по-засилено вниманието на научните и професионалните банкови среди и надзорните институции, както в международен, така и в национален план.

Статията е **структурирана**, както следва: увод, две части, заключение и цитирана литература. В библиографията са включени общо 20 литературни източници (в т.ч. 7 български и 13 чуждестранни). Методологията на изследването обхваща теоретико-методологичен анализ, метод на анализа и синтеза, сравнителен подход, историко-логически подход, критичен анализ и индуктивно-дедуктивен подход. В статията е направен анализ на теоретико-методологичните и практико-приложните проблеми в мениджмънта на операционния риск в банките, като се акцентира върху

инструментариума за управление и на методите и техниките за оценката на операционния риск.

Първата част на статията е посветена на анализа на характеристиките на операционния риск. При изясняването на същността на основните направления на операционния риск е използван дедуктивният подход, т.е. подходът от общото към частното – от идентифицирането и анализа на бизнес линиите за дейността на банките се преминава към изясняване и изследване на рисковите фактори, а оттам и на конкретните операционни рискове и се формулират индивидуални примери за видовете операционни рискове. За целта в тази част на статията са изследвани дефинитивните характеристики на операционния риск, неговите отличителни черти, правната му основа и видовете рискови операционни събития в банките в контекста на международните стандарти и добри практики, въведени от Базелския комитет за банков надзор.

Втората част на статията е посветена на анализа на системата за управление на операционния риск на банките. Отделено е подробно внимание на инструментите и механизмите за управлението на банковия операционен риск. Във връзка с това са изследвани вътрешните политики и процедури в банката, и функциите на управленските органи във връзка с риск-мениджмънта в банката. Централно място в статията заема анализът на процеса на измерване на операционния риск в банките и особено на използваните от банките оценъчни методи и подходи за това – подход на базисния индикатор, стандартизиран подход, с неговите два варианта, и усъвършенствани подходи – подход за разпределяне на загубите, вътрешен количествен подход, метод на скоркарти. Това е свързано с идентифициране на рисковите фактори, индикаторите за експозицията и видовете загуби от операционни събития – очаквани и неочаквани, както и с оценка на вероятността за настъпване на рисково събитие. След като подробно са анализирани етапите на процеса на измерване на операционния риск, е направено задълбочено проучване на целия еволюционен спектър от подходи за измерването на капитала за операционен риск в банките. Статията завършва с обобщаване на резултатите от изследването. В обобщение е установено, че с течение на времето ще бъде постигната по-голяма пазарна дисциплина в управлението на операционния риск и ще се наблюдава процес на хармонизация и конвергенция към един по-тесен обхват на методи и практики за ефективно управление на операционния риск.

Ключови думи: операционен риск; рискови индикатори; индикатори за експозицията; очаквани загуби; неочаквани загуби; подходи за оценка на операционния риск; подход на базисния индикатор; стандартизиран подход; усъвършенствани подходи

JEL: G21; G24; G28

28. Trifonova, S., Pramatarov, A., “SWOT Analysis of the Facility Management of Hospitals: The Case of Bulgaria”, *Academy of Contemporary Research Journal (AOCRJ)*, Vol. 5, Issue 1, January 2016, pp. 1-9, ISSN: 2305-865X © ResourceMentors (Pvt) ltd (Publisher). (in English original)

Резюме

Основната цел на статията е да се направи SWOT анализ на фасилити мениджмънта на многопрофилните болници за активно лечение в България. Фасилити мениджмънтът включва методи и техники за управление на сгради, управление на

инфраструктурата в една организация и методи за цялостното хармонизиране на работната среда в организацията. Прилаганият SWOT анализ на фасилитимениджмънта се основава на примера на Многопрофилната болница за активно лечение Военномедицинска академия (ВМА), София, която е медицинска, образователна и научноизследователска институция с международно призната репутация. По време на преходния период здравният сектор в България се характеризира със значителни проблеми – недостиг на персонал, недостиг на доставки, източване на мозъци, огромни дългове и хронична липса на пари. Изследваната болница – МБАЛ ВМА-София – не прави изключение в това отношение. В момента има решаваща необходимост от ограничаване на икономическите разходи на МБАЛ ВМА-София и по-специално от ограничаване на разходите за комунални услуги, които представляват повече от 33% от общите икономически разходи на болницата.

Статията е **структурирана** в увод, изложение, заключение и референции. В списъка с референциите са цитирани общо 26 литературни източника, изцялочуждестранни. За постигане на целта на изследването, в статията са използвани следните методи: теоретико-методологичен анализ, SWOT анализ, историко-логически подход, метод на анализа и синтеза, сравнителен анализ, индуктивно-дедуктивен подход, дескриптивен анализ и критичен анализ. Основният изследователски подход, приложен в статията, е SWOT анализът.

Аргумент за прилагането на SWOT анализа на фасилити мениджмънта в болниците е, че този метод съчетава в себе си изводите от стратегическия анализ на външната и вътрешна среда, в която оперират лечебните заведения. С помощта на SWOT анализа става възможно да се определят конкурентните предимства и ключовите сфери на уязвимост на всяко медицинско заведение. Във връзка с това в статията централно място е отделено на анализа на специфичните силни и слаби страни, възможности и заплахи за фасилити мениджмънта на МБАЛ ВМА-София. За целта са идентифицирани подробно са изследвани конкретните силни и слаби страни, възможности и заплахи за фасилити мениджмънта на болницата. Открити са причините, които ограничават възможностите за прилагане на методите на фасилити мениджмънта в управлението на болницата на настоящия етап в развитието на пазара на здравни услуги в България. Възможностите за развитие на фасилити мениджмънта в МБАЛ ВМА-София са свързани с инвестиции в модерно техническо оборудване, подобрения в изградената инфраструктура, развитие на дейности, свързани с по-нататъшно лечение, рехабилитация и грижи за болни и възрастни хора, както и създаване и поддържане на единен информационен център в помощ на пациентите и на медицинския и административния персонал на болницата.

Ключови думи: SWOT анализ; фасилити мениджмънт; МБАЛ ВМА-София; сектор на здравеопазване в България

JEL: H10; H11; H15; H18

29. Трифонова, С., Василева, В., „Състояние на лошите и преструктурираните потребителски кредити в България”, Сборник с доклади, VIII Международна научна конференция „ЕС – изместеният център и новата периферия”, 19 – 21 май 2018 г., Равда, УНСС, Издателски комплекс – УНСС, София, 2018 г., с. 46-52, ISBN: 978-619-232-143-7.

Резюме

Едно от основните предизвикателства пред българската банкова система продължава да бъде високият дял на необслужваните (лошите) кредити, въпреки добре капитализираната банкова индустрия. Основната цел на доклада е да се направи анализ на състоянието на лошите и реструктурираните потребителски кредити в България, и да се очертаят ключовите фактори, влияещи върху тяхната динамика. **Обект на изследване** в настоящия доклад са лошите и реструктурирани потребителски кредити. Наблюдаваният период е от началото на 2007 г. до края на юни 2018 г. чрез използването на месечни данни. Използваната методология в доклада включва теоретико-методологичен анализ, системен подход, историко-логически анализ, метод на анализа и синтеза, дескриптивен анализ, сравнителен анализ и критичен анализ. За илюстриране на тезите на авторите, в доклада е приложен графичен инструментариум.

В структурно отношение докладът съдържа увод, изложение, заключение и библиография. В библиографията са цитирани 12 литературни източника, в т.ч. 7 български и 5 чуждестранни.

На първо място в доклада е разгледана дефинитивната характеристика на необслужваните експозиции и основните критерии, на които отговарят тези експозиции. Това е прецизирано от гл.т. на Регламента за изпълнение (ЕС) 2015/227 на Комисията от 9 януари 2015 г. за изменение на Регламент за изпълнение (ЕС) №680/2014 за определяне, в съответствие с Регламент (ЕС) № 575/2013 на Европейския парламент и на Съвета, на техническите стандарти за изпълнение по отношение на предоставянето на информация от институциите на надзорните органи. С този регламент са хармонизирани в по-голяма степен съществуващите понятия в областта на качеството на активите на кредитните институции и са въведени технически стандарти по отношение на реструктурирането и необслужваните експозиции, както и образци за предоставяне на информация, които се ползват от компетентните органи, Европейския банков орган и Европейския съвет за системен риск. Идентифицирано е негативното влияние, което необслужваните кредити оказват върху банковата рентабилност и ефективност, и върху обществото като цяло, като за целта са проследени основните канали за въздействието им.

Доколкото потребителските и жилищните кредити доминират в структурата на банковия дълг на българските домакинства, настоящият доклад е посветен на анализана състоянието на лошите и реструктурираните потребителски кредити в България в периода от началото на 2007 г. до края на юни 2018 г. Потребителските кредити, отпуснати от банките, са един от основните външни източници на финансови средства за домакинствата. На практика дялът на необслужваните жилищни кредити и дялът на необслужваните потребителски кредити в момента в България са много близки като стойности, но в настоящата разработка не се разглеждат други сегменти, различни от потребителския. В доклада е изследвано влиянието на световната финансово-икономическа криза от 2007-2008 г. върху банковия сектор в България, свързано със затруднения на длъжниците, влошаване на качеството на портфейлите от потребителски кредити на банките, значително отслабване на кредитната активност в сегмента на този вид кредити и др.

Основно място в доклада заема анализът на обема на лошите и реструктурираните кредити и на дела на тези кредити по сегменти (без овърдрафт) през периода януари 2007 г. – юни 2018 г. в България. В категорията лоши и реструктурирани кредити са разгледани кредитите, които са реструктурирани или са с нарушено обслужване с просрочие над 90 дни. Във връзка с това е направен анализ на предприетите мерки от страна на банките, които им позволяват да постигнат съкращаване на дела на лошите и реструктурираните кредити. Пример за това, който е изследван в разработката, е

оптимизирането на кредитните портфейли на банките чрез продажба и отписване на несъбираеми кредити, във връзка с провеждането на прегледа на качеството на активите и стрес тестовете на българската банкова система. В заключение от направения анализ на състоянието на необслужваните потребителски кредити в България през периода януари 2007 г. – юни 2018 г. са формулирани някои препоръки за подобряването на качеството на портфейла от потребителски кредити на българската банкова система.

Ключови думи: необслужвани кредити; лоши и реструктурирани потребителски кредити; световна финансово-икономическа криза; българска банкова система

JEL: G21; G32

30. Трифонова, С., Праматаров, А., Рангелов, Б., „OneCoin – мит или реалност”, Сборник научни доклади от Първа международна научно-практическа конференция „Дигитални измами и киберсигурност”, Университет за национално и световно стопанство (УНСС), Финансово-счетоводен факултет, Катедра „Творчески индустрии и интелектуална собственост”, Катедра „Национална и регионална сигурност”, Юридически факултет, Асоциация на сертифицираните експерти по разкриване на измами – България, май 2017 г., Издателски комплекс – УНСС, София, 2018 г., с. 158-171, ISBN: 978-610-232-064-5.

Резюме

Основната цел на настоящата разработка е да се направи анализ на набиращите популярност виртуални валути, известни като „криптовалути”, и на възможностите им за използване в България. След като са разгледани основните характеристики на най-разпространената понастоящем криптовалута Биткойн и на блокчейн технологията, на която тя се основава, вниманието е фокусирано върху дигиталната валута, наречена OneCoin, и нейните специфични особености. Основно място заема изследването на проблемите и рисковете по използването на тази виртуална валута, във връзка с което са представени отличителните характеристики на Понци схемите. Дадени са някои напътствия към инвеститорите как да внимават преди да вложат парите си в нови, неясни инвестиционни схеми.

Структурата на разработката включва увод, две части, заключение и библиография. В **първата част** е направен преглед на криптовалутите – тяхната същност и специфични особености, зараждането на най-разпространената криптовалута Биткойн и бурното ѝ развитие през последните няколко години. Създадена като електронна платежна система от иновативен тип с нов вид пари, виртуална валута, основана на блокчейн технологията или софтуерен продукт, без централна емитираща власт, тази криптовалута днес се радва на изключителен инвеститорски интерес. Във връзка с това в разработката са проследени основните показатели за свръхдинамичното развитие на пазара на Биткойн и на останалите ключови криптовалути, сред които 100-те топ криптовалути според размера на пазарната им капитализация, както и е показана волатилността на Биткойн на едногодишна база. Направен е критичен анализ на основните рискове и проблеми по използването на криптовалути, във връзка с което изследването логично преминава към централната тема на разработката, а именно криптовалутата OneCoin, създадена от българката Ружа Игнатова.

Втората част на разработката е посветена на задълбочения анализ на криптовалутата OneCoin, нейните отличителни характеристики и прилики и разлики с

Биткойн и повечето други криптовалути. Важно място заема сравнителният анализ на криптовалутата OneCoin с Понци схемите и схемите за мулти-левъл маркетинг. В резултат на направеното изследване са формулирани няколко основни напътствия и препоръки към инвеститорите за какво трябва да внимават преди да вложат парите си в подобни схеми. В разработката е направен обстоен преглед на всички многобройни литературни и информационни източници и прессъобщения, посветени на криптовалутата OneCoin, която е определяна като проект, обучителен пакет, псевдо-криптовалута, схема за мулти-левъл маркетинг, пирамидална схема и др. Въз основа на направения анализ на сериозните рискове за инвеститорите от криптовалутата OneCoin, е обосновано и прогнозирано нейното трагично бъдеще, завършило със забраната на OneCoin от националните финансови регулатори в ЕС и САЩ и с повдигането на обвинения и арести през 2019 г.

Докладът завършва с обобщаване на основните изводи и препоръки от направеното изследване на криптовалутата OneCoin. В библиографията са посочени 22 източника, в т.ч. 5 български, 12 чуждестранни и 5 интернет сайта.

Ключови думи: OneCoin; криптовалути; блокчейн технология; Понци схема

JEL: O31; O33

31. Грифонова, С., Праматаров, А., Димов, Д., „Структура на финансиране на здравния сектор в страните-членки на ЕС”, *Сборник с доклади, Тринадесета международна научна конференция на младите учени „Икономиката на България и Европейския съюз в глобалния свят”, под патронажа на Ректора на УНСС проф. д.ик.н. Стати Статев, 17 ноември 2017 г., Университет за национално и световно стопанство (УНСС), Финансово-счетоводен факултет, Издателство на ВУЗФ „Св. Григорий Богослов”, София, 2017 г., с. 720-740, ISBN: 978-954-8590-45-7.*

Резюме

Целта на настоящата разработка е да се направи анализ на структурата на финансирането в сектора на здравеопазването в страните членки на ЕС и в частност в България. Налице е единна европейска стратегия за развитието на здравния сектор в ЕС – Здравната програма на ЕС (EU Health Programme). Тази програма очертава стратегията за осигуряване на добро здраве и здравни грижи. Тя се вписва в цялостната стратегия „Европа 2020”, която има за цел да превърне ЕС в интелигентна, устойчива и приобщаваща икономика, насърчаваща растежа за всички – една от предпоставките за това е доброто здраве. Здравната програма на ЕС е фокусирана върху основните приоритети на Европейската комисията, като: работни места, растеж и инвестиции (здравето на населението и здравните услуги като продуктивен фактор за растеж и заетост); вътрешен пазар (за фармацевтични продукти, медицински съоръжения, трансгранична директива за здравеопазване и оценка на здравните технологии); единен цифров пазар (включително електронно здравеопазване); справедливост и основни права (борба срещу неравенствата в здравеопазването); миграционна политика; сигурност (готовност и управление на сериозни трансгранични заплахи за здравето).

В структурно отношение изследването включва увод, две части, заключение и библиография. В библиографията са цитирани общо 15 литературни източници, в т.ч. 8 български и 7 чуждестранни. Методологията на изследването включва теоретико-методологичен анализ, сравнителен анализ, дескриптивен подход, индуктивно-

дедуктивен подход, метод на анализа и синтеза, историко-логически подход, системен подход и критичен анализ.

На **първо място** в доклада е направен кратък преглед на съществуващата литература и нормативни актове, договори, програми и стратегически документи в сферата на здравеопазването. Акцентираща се върху четирите принципа на Програмата на ЕС за действие в областта на здравеопазването и защитата на потребителите, а именно: стратегия, основана на общи ценности по отношение на здравето; здравето е най-голямото богатство; здравето във всички политики; засилване в световен мащаб на ролята на ЕС в областта на здравето. На **второ и основно място** в доклада е поставено ударение върху анализа на разходите за финансиране на здравеопазването в страните членки на ЕС. Този емпиричен анализ е осъществен според използваните схеми за финансиране в страните членки на ЕС и в т.ч. в България. Финансиращите схеми, които са обект на изследване в разработката, са следните: държавни схеми и схеми за финансиране на задължителни здравни вноски; правителствени схеми; задължителни здравноосигурителни схеми на вноски и задължителни медицински спестовни сметки; схеми за социално здравно осигуряване. Въз основа на направения емпиричен анализ става възможно да се разкрият общите и специфичните тенденции в практиките на финансиране на здравеопазването в отделните страни членки на ЕС. В доклада е направено критично преосмисляне на ефектите от членството в ЕС върху развитието на сектора на здравеопазването в България и в други държави членки на Евросъюза, както и на проблемите и предизвикателствата в структурата и механизмите на финансиране на сектора.

Установено е, че финансирането на здравните услуги в България и в ЕС като цяло е поставено пред сериозни демографски, епидемиологични и социално-икономически предизвикателства. В отговор на тези предизвикателства схемите за финансиране на здравеопазването в страните членки на ЕС подлежат на постоянно развитие и усъвършенстване. В България изведените предизвикателства са съчетани и със съществуващите структурни проблеми в системата на здравеопазването. Един от сериозните проблеми в България и в някои други страни членки на ЕС е доминиращата роля на неформалните плащания, която трябва да бъде значително ограничена и да бъде обект на строг мониторинг, за да се осигурят стимули за ефективност, качество и продуктивност на здравната система.

Ключови думи: схеми на финансиране; сектор на здравеопазване; единна европейска здравна политика; страни членки на ЕС; неформални плащания

JEL: I10; I11; I13; I18

32. Трифонова, С., Атанасов, Ат., Колев, Св., „Изследване на влиянието на неконвенционалната парична политика на Федералния резерв на САЩ върху доходността по държавните ценни книжа на САЩ чрез лихвения канал”, *Национална научна конференция „Насоки и проблеми на приложението на статистиката, информационните технологии и математиката в социално-икономическата област”, посветена на 100-годишнината от рождението на проф. Стефан Станев и проф. Венец Цонев, Университет за национално и световно стопанство (УНСС), Катедра „Статистика и иконометрия”, Национален статистически институт (НСИ), София, 1 декември 2017 г., Издателски комплекс – УНСС, с. 153-162, ISBN: 978-619-232-023-2.*

Резюме

Федералният резерв на САЩ е сред първите централни банки, която предприема количествени улеснения, след като понижава лихвените проценти в Съединените щати на практика до нулево равнище. От есента на 2008 г. до есента на 2014 г. Федералният резерв закупува безпрецедентно количество ценни книжа, довело до ръст на счетоводния баланс на централната банка до около 4,5 трлн. долара. По-късно примерът е последван и от други централни банки, измежду които Английската централна банка и Европейската централна банка, но не само. Освен това Федералният резерв е и сред първите водещи централни банки в света, които пристъпват към процес по нормализиране на неконвенционалната парична политика, с оглед на икономическите и финансови условия, от които зависи това. Начинът, по който ще се осъществи връщането към традиционния курс на паричната политика, ще послужи за пример и на останалите значими за глобалната икономика и финанси централни банки.

Настоящият доклад има за **цел** да маркира нестандартните мерки и програми, предприети от Федералния резерв в отговор на последиците от т.нар. Голяма рецесия. Основният фокус на доклада пада върху иконометричното моделиране за установяване и оценка на ефектите от неконвенционалната парична политика на Федералния резерв върху доходността по 10-годишните американски държавни ценни книжа (ДЦК) чрез лихвения трансмисионен канал на паричната политика.

Предпоставка за това е, че настоящият доклад е разработен и изнесен именно на Националната научна конференция на тема „Насоки и проблеми на приложението на статистиката, информационните технологии и математиката в социално-икономическата област”, посветена на паметта на 100-годишнината от рождението на проф. Стефан Станев и проф. Венец Цонев, и организирана от Катедра „Статистика и иконометрия” на Университета за национално и световно стопанство (УНСС) и Националния статистически институт (НСИ).

Методологията на изследването обхваща теоретико-методологичен анализ, сравнителен анализ, метод на анализа и синтеза, системен подход, историко-логически подход, индуктивно-дедуктивен подход, критичен анализ, иконометрично моделиране.

Структурата на доклада е следната: увод, две части, заключение и библиография.

Първата част на доклада е посветена на анализа на неконвенционалната парична политика на Федералния резерв. Тази част включва две секции: първо, изследване на нестандартните мерки и програми на паричната политика на Федералния резерв, и второ, анализ на т.нар. „политика по нормализиране”, възприета от Федералния резерв през декември 2015 г. Приложен е сравнителен и критичен анализ към нестандартните мерки и програми на паричната политика на Федералния резерв, а именно: 1) Програмата за покупки на ценни книжа на спонсорираните от държавата две агенции Fannie Mae и Freddie Mac, която е първият кръг от т.нар. Програма за вливане на ликвидност (Large Scale Asset Purchase Program, LSAP1), добила популярност като „количествени улеснения“ (quantitative easing, QE). 2) Втория кръг на Програмата за вливане на ликвидност или LSAP2, при която Федералният резерв е закупил значителен обем ДЦК с цел понижаване на дългосрочните лихвени проценти. 3) Програмата „Удължаване на срочността” (Maturity Extension Programme) за продажба на краткосрочни ценни книжа за сметка на по-дългосрочни ДЦК. 4) Трети кръг на Програмата за вливане на ликвидност (LSAP3), фокусирана върху федералните ипотечни ценни книжа, последвана от покупки на държавни облигации. В доклада са проследени ефектите от количествените улеснения върху счетоводния баланс на Федералния резерв, който е увеличен безпрецедентно. Политиката по нормализиране е разгледана в контекста на основните предпоставки, довели до въвеждането ѝ,

основните насоки, в който тя се изразява, поредицата от решения на Федералната комисия за открития пазар (FOMC) относно курса на паричната политика на Федералния резерв, и набора от действия и ключови мерки, които се съдържат в тази политика.

Втората част на доклада е посветена на иконометричната оценка и анализ на влиянието на нестандартните мерки и програми на паричната политика на Федералния резерв върху доходността по ДЦК на САЩ чрез лихвения монетарен трансмисионен канал. В тази част на разработката е изследвана динамиката и връзката между лихвените проценти по федералните фондове в САЩ и доходността по дългосрочните ДЦК, емитирани от американското правителство. Периодът, който е изследван, е от януари 2010 г. до декември 2016 г. За целта са използвани месечни данни (към края на съответния месец), съответно – дължината на динамичните редове е 84 члена. Конструиран е иконометричен модел с доходността по 10-годишните ДЦК на САЩ – зависима променлива, и фактори – лихвените проценти по федералните фондове и времето. Проследено е изменението на лихвените проценти по федералните фондове и доходността по 10-годишните ДЦК на САЩ за последните 10 години. Иконометричният модел е оценен по генерализирания метод на най-малките квадрати. Направени са всички необходими проверки и тестове на иконометричния модел, в т.ч. за наличие на автокорелация в остатъчния компонент. В резултат на осъщественото изследване са формулирани изводи и предположения, касаещи лихвените проценти в САЩ, в контекста на провежданата неконвенционална парична политика от една от водещите световни централни банки. В библиографията са включени 11 източника, в т.ч. 3 български, 7 чуждестранни и 2 интернет страници.

Ключови думи: Федерален резерв на САЩ; неконвенционална парична политика; количествени улеснения; централни банки; отрицателни лихвени проценти; иконометрично моделиране

JEL: E40; E52; E58; C5

33. Праматаров, А., Трифонова, С., „Дигиталният маркетинг в болниците в България”, *Сборник трудове, IX-та Международна научна конференция „Е-управление и Е-комуникации” в рамките на „Дни на науката – 2017” на ТУ-София, Юни 2017 г., Созопол, Технически университет – София, НИС на Технически университет – София, Център за научни изследвания и обучение по е-управление към Стопански факултет, Технически университет – София – Технологии, Издателство на ТУ-София, 2017 г., с. 79-88, ISSN: 2534-8523.*

Резюме

Основната **цел** на разработката е да се направи анализ на възможностите за приложение на нови електронни услуги в сектора на здравеопазването в България. Фокусът на изследването е върху приложението на дигиталния маркетинг в болничните заведения през последните години по примера на Многопрофилната болница за активно лечение (МБАЛ) Военномедицинска академия (ВМА), София. Предпоставка за това е фактът, че в динамично променящата се обкръжаваща среда маркетингът в здравеопазването става все по-важен, а философията му и начинът на мислене – неразделна част от управлението на лечебните заведения. **Обект на изследването** в доклада е дигиталният маркетинг, а **предмет на изследването** е МБАЛ ВМА-София, където на практика са проучени особеностите на дигиталния маркетинг и ефектите от здравните кампании в медийното пространство.

В **структурно отношение** докладът съдържа увод, изложение, заключение и референции. В библиографията са цитирани общо 19 литературни източника, повечето от които са чуждестранни. Методологията на изследването включва теоретико-методологичен анализ, сравнителен анализ, анкетен метод, метод на анализа и синтеза, историко-логически подход, индуктивно-дедуктивен подход, критичен анализ.

На първо място в доклада е разгледан бурният възход на информационните и комуникационните технологии в световен мащаб през последните две десетилетия, и мястото на България в този процес. Изведени са основните предпоставки за възприемането на маркетинговия подход в управлението на болничните заведения и причините за нарасналия интерес към концепцията за дигиталния маркетинг. На базата на общоизвестните принципи на маркетинга, са открити спецификите на дигиталния маркетинг, приложими в сферата на българското здравеопазване, начинът, по който тези принципи се възприемат от основните участници в сектора и особеностите на потребителското поведение. Настоящото изследване отразява част от голямото разнообразие на идеи, резултати и проучвания относно спецификите на дигиталния маркетинг в болничните заведения по примера на МБАЛ ВМА-София.

Основен акцент в доклада е поставен върху проучването на разнообразния инструментариум на дигиталния маркетинг, който МБАЛ ВМА-София използва, за да въздейства пряко или косвено за промяна на поведението на публиката. За целта са анализирани и обобщени резултатите от проведено анкетно проучване сред 100 човека от контингента на МБАЛ ВМА-София и техни близки на възраст между 18 и 75 години през периода 1 януари – 31 март 2016 г. В резултат на проведеното анкетно проучване е установено, че интернет страницата на болницата, дигиталните ѝ платформи за обслужване на пациентите и клиентите, мобилните ѝ приложения, и присъствието на болницата със собствени профили в социалните мрежи, оформят основните комуникационни канали на дейността на организацията. Отчетен е фактът, че някои платени дигитални маркетингови канали (като платени онлайн реклами, банери, плащания на покупки от клиенти и др.) не намират приложение в МБАЛ ВМА-София поради публичния ѝ статут.

Ключови думи: дигитален маркетинг; здравеопазване; Военномедицинска академия – София; анкетно проучване; интернет маркетинг; мобилен маркетинг; социални мрежи; здравни кампании в медиите

JEL: I11; M31; M37

34. Трифонова, С., Праматаров, А., „Възможности за приложение на е-здравеопазване в Центъра по трансфузионна хематология на МБАЛ ВМА – София”, VIII Международна научна конференция „Е-управление и Е-комуникации” в рамките на „Дни на науката – 2016” на ТУ-София, Сборник трудове, Технически университет – София, Юни 2016 г., Созопол, Издателство на ТУ-София, 2017 г., с. 229-234, ISSN: 2534-8523.

Резюме

Основната цел на доклада е се направи анализ на възможностите за приложение на електронно здравеопазване (е-здравеопазване) в Центъра по трансфузионна хематология на МБАЛ ВМА-София. Предпоставка за реализирането на това проучване е фактът, че в България до момента липсва електронна система, достъпна до всички съответни звена в системата на кръводаряването, което създава сериозни трудности за пациентите и затруднява работата на лечебните заведения. От значение е да се проучат

възможностите за приложение на подобни електронни услуги в сектора на здравеопазването в България, като интернет-базирана система в кръводаряването.

В **структурно отношение** докладът съдържа увод, две части, заключение и референции. В библиографията са цитирани 4 литературни източника.

В първата част на доклада е направен кратък анализ на дейностите на Центъра по трансфузионна хематология на МБАЛ ВМА-София и са представени стилизирани факти от официалната медицинска статистика по отношение на необходимостта от кръв и кръвни продукти. Във втората част са изследвани възможностите за приложение на е-здравеопазване в Центъра по трансфузионна хематология на МБАЛ ВМА-София в контекста на Стратегията „Здраве 2020” на ЕС и Програмата в областта на цифровите технологии за Европа. На базата на проведено проучване на чуждестранния опит и на специализираната чуждестранна литература по проблематиката е констатирано, че за оптимизирането на работата в Центъра по трансфузионна хематология следва да бъде разработена, внедрена и валидирана оперативна система за управление на информацията, както и автоматизирана технология за управление на дейностите. Представени са основните параметри на подобна автоматизирана система и за изведени главните предимства от въвеждането ѝ за пациентите. Докладът завършва с обобщаване на основните изводи от изследването.

Ключови думи: е-здравеопазване; Център по трансфузионна хематология; Военномедицинска академия-София; интернет-базирана система в кръводаряването; Стратегия „Здраве 2020” на ЕС

JEL: I11; I18; O31

35. Трифонова, С., Праматаров, А., „Е-финанси и ролята им за бизнеса (по примера на банковия сектор)”, *Сборник трудове, VII Международна научна конференция „Е-управление и Е-комуникации” в рамките на „Дни на науката – 2015 г.” на ТУ-София*”, Технически университет – София, юни 2015 г., Созопол, Издателство на ТУ-София, София, 2015 г., с. 267-276, ISSN: 1313-8774.

Резюме

Основната **цел** на доклада е да се направи анализ на съвременните бизнес предизвикателства за банковия сектор в резултат на протичащата еволюция на електронните и информационните технологии. Задачата на изследването е да се изведе ролята на електронните финанси за бизнеса по примера на банковия сектор.

Това налага необходимостта, първо, да се разкрият същността и значението на електронните финанси (е-финанси), електронното банкиране (е-банкиране) и електронните пари (е-пари). За целта са идентифицирани основните тенденции във финансовата индустрия в резултат на масовото приложение на интернет и са изведени ключовите характеристики и разновидности на електронното банкиране. Направен е сравнителен анализ на електронното банкиране и електронните пари. Въз основа на това, на второ място в доклада е разгледана регламентацията на е-пари и е-финанси в правната рамка в България. За целта е направен анализ на основните аспекти на Закона за платежните услуги и платежните системи, влязъл в сила от 1 ноември 2009 г. Основно място е отделено на критичния анализ на дейността на дружествата за електронни пари, регламентирани с този закон. На трето място, в доклада се изследват съвременните бизнес предизвикателства за банковия сектор и се представят ключовите методи, техники и стратегии за тяхното разрешаване. Изведени са актуалните бизнес

предизвикателства във връзка с ключовата роля на интернет, бурния напредък на компютърните и информационните технологии, необходимостта банките добре да познават клиентите си и да бъдат максимално близо до тях, както и потребността банките да минимизират излишните си разходи и да преодолеят инерцията на традиционните начини на работа.

Централно място в доклада е отделено на електронното банкиране и неговото все по-широко проявление в българската банкова практика. За целта са изведени промените, които електронното банкиране налага в методите, техниките и средствата в оперативната работа на банките, и ефектите, които оказва, като например създаването на виртуални клонове или банки без клонове. Отбелязва се, че най-важно за банките е да се фокусират върху ключовите фактори за успех, като подходящи средства за това са методът на балансово-резултатна карта и методът на управление по видове операции. На тази основа са формулирани основните групи методи, техники и средства, които банките прилагат понастоящем за посрещане на бизнес предизвикателствата в дейността си, като например прилагане на е-бизнес стратегии и нови ИТ процеси и приложения, постигане на оперативна ефективност, по-добро разбиране на индивидуалните клиенти и създаване на по-фокусирани предложения, подобряване на вътрешните системи и процеси в банката и др. Докладът завършва с обобщаване на резултатите от изследването. В библиографията са включени 13 литературни източници (7 български и 6 чуждестранни).

Ключови думи: е-финанси; е-пари; банки; институции за е-пари; бизнес предизвикателства; стратегия за е-бизнес; иновации

JEL: G21; G24; O31

36. Трифонова, С., Колев, Св., „Програмата за закупуване на активи на Европейската централна банка“, *Сборник с доклади, Дванадесета международна научна конференция на младите учени „Икономиката на България и Европейския съюз: наука и бизнес*”, 11 ноември 2016 г., Университет за национално и световно стопанство (УНСС), Финансово-счетоводен факултет, Издателство на ВУЗФ „Св. Григорий Богослов”, София, 2016 г., с. 55-68, ISBN: 978-954-8590-41-9.

Резюме

Докладът разглежда Програмата за закупуване на активи на Европейската централна банка (ЕЦБ). Фокусът на изследването е върху композицията, качествените и количествените аспекти на програмата, обявена през януари 2015 г. и стартирана през март 2015 г. В структурно отношение докладът съдържа увод, изложение, заключение и библиография. В библиографията са включени 24 литературни източника, в т.ч. 7 български и 17 чуждестранни.

В доклада са изследвани всички програми, които стоят в основата на Програмата за закупуване на активи на ЕЦБ, и добавените по-късно към нея допълнителни мерки. Целта на Програмата за закупуване на активи на ЕЦБ е да подобри трансмисията на паричната политика, да облекчи кредитните условия в еврозоната и като цяло – да предостави допълнителна приспособителна парична политика за насърчаване на икономическия растеж. Във връзка с това в доклада са изведени най-съществените промени в програмата за количествени улеснения на ЕЦБ, имплементирани през последните години. Направеният емпиричен анализ обхваща периода от стартирането на програмата до края на август 2018 г. Приложен е критичен анализ на проблемните

аспекти и рискове, свързани с Програмата за закупуване на активи на ЕЦБ. Докладът завършва с обобщаване на резултатите от изследването.

Ключови думи: парична политика; неконвенционална парична политика; Европейска централна банка; количествени улеснения

JEL: E52; E58; F30; F33; G15; F42

37. Trifonova, S., Atanasov, At., “Comparative Study of FDI Flows in Bulgaria and Romania before and after the Crisis”, *Book of Proceedings, International Conference “Western Balkans and the European Union. Lessons from Past Enlargements, Challenges to Further Integrations”, organized by Project BALKINT – “Multidisciplinary Perspectives on the European Integration of the Western Balkans”, ed. by V. Mintchev, N. Nenovsky and X. Richet, University of National and World Economy (UNWE), Economic Research Institute at BAS, Sofia, 2015, pp. 144-163, ISBN: 978-954-644-736-4. (in English original)*

Резюме

Основната **цел** на доклада е да се анализира и оцени динамиката на инвестиционните потоци в България преди и след световната финансова криза. Мотивацията на това проучване се основава на факта, че инвестициите в България са едни от най-силно засегнатите от кризата. Глобалната финансова криза удари всички икономически сектори в страната, като засегна доверието на потребителите и бизнеса, и влоши възможностите за износ и притока на капитали.

Структурата на доклада е организирана по следния начин: въведение, четири раздела, заключение и референции. Използваната методология се състои от иконометричен анализ, сравнителен анализ, критичен анализ, описателен подход, метод на анализ и синтез, индуктивно-дедуктивен метод, емпиричен анализ. За да се разкрие и оцени влиянието на световната финансова криза върху българската икономика, емпиричното изследване на БВП и на инвестиционните капиталови потоци се основава на следните два подпериода: 1) период преди кризата 2002-2008 г.; 2) период след кризата 2009-2013 г. Използвани са бази данни на Националния статистически институт (НСИ) – сезонно коригирани данни на тримесечна база по цени за базовата година 2010 г. Chow тест е приложен, за да се провери наличието на структурен разрыв. В този случай структурният разрыв се явява под формата на влиянието на световната финансова криза, което е значително за българската икономика.

Раздел 1 е посветен на прегледа на литературата относно преките чуждестранни инвестиции (ПЧИ) и техните детерминанти и ефекти. Проучената съществуваща мащабна литература по проблематиката е разделена на четири основни групи в доклада. Специално внимание е обърнато на анализите по държави на притока на ПЧИ и по-специално на проучванията, изследващи и оценяващи влиянието на притока на ПЧИ върху българската икономика. Раздел 2 представлява изследване на притока на ПЧИ в България преди и след световната финансова криза. В съответствие с основната си цел, проучването се фокусира върху влиянието на кризата върху инвестиционните капиталови потоци в България и в по-широк план върху цялата икономика. Периодът, който е анализиран, включва 12 години (2002-2013 г.) и е характеризирен с бързо променяща се външна среда. В тази връзка в доклада са разгледани ефектите от присъединяването на страната към Европейския съюз (ЕС) от 1 януари 2007 г. и натрупаните макроикономически дисбаланси, на които сме свидетели сега в България. Раздел 3 описва как България е влязла в световната финансова криза и какви са

основните последици от кризата. Основните макроикономически тенденции в страната са проследени през двата периода: предкризен (2002-2008 г.) и следкризисен (2009-2013 г.). Отчетена е ролята на режима на паричен съвет в България, предприетите фискални мерки на правителството и присъединяването на България към Пакта “Евро+”. В Раздел 4 е направен емпиричен анализ и оценка на инвестиционните капиталови потоци и на брутния вътрешен продукт (БВП) и компонентите му за крайно използване (крайно потребление, бруто капиталобразуване и нетен износ на стоки и услуги) преди и след кризата. Във връзка с това е направено и проучване на ключовите фактори, определящи динамиката на инвестиционните потоци в България, съвкупния БВП и БВП по елементи на разходите за крайно използване. Докладът завършва с обобщаване на резултатите от изследването. В библиографията са цитирани общо 83 източника.

Ключови думи: глобална финансова криза; България; ПЧИ; БВП; БВП по елементи на разходите за крайно използване; иконометрично моделиране

JEL: E01; E22; G01

38. Трифонова, С., „Платежните потоци в системата TARGET2 на ЕЦБ – важен индикатор за неравновесията в платежните баланси на страните-членки на Еврозоната”, *Сборник с доклади от национална конференция „Икономически предизвикателства: растеж, дисбаланси, устойчиво развитие”*, Университет за национално и световно стопанство (УНСС), Катедра „Икономикс”, София, 6 ноември 2015 г., Издателски комплекс – УНСС, София, 2016 г., с. 196-205, ISBN: 978-954-644-834-7.

Резюме

Основната цел на доклада е да се анализира ролята и значението на платежните потоци в платежната система TARGET2 (TARGET2) в еврозоната като важен индикатор за неравновесията в платежните баланси на страните членки на Европейския икономически и паричен съюз. Изследването се фокусира върху промените в платежните салда на националните централни банки (НЦБ) от еврозоната и взаимовръзката им със състоянието на платежните баланси на страните членки в условията на глобалната финансова криза. Тези промени са свързани с измененията на експозициите на НЦБ на страните от центъра на еврозоната към тези от периферията. Пример за това е натрупването на значителни вземания на Германия спрямо еврозоната в платежната система TARGET2 след началото на глобалната финансова криза през август 2007 г. Методологията на изследването включва теоретико-методологичен анализ, системен анализ, метод на анализа и синтеза, индуктивен и дедуктивен метод, историко-логически подход, сравнителен анализ, дескриптивен анализ и критичен анализ.

Докладът е **структуриран** в увод, три части, заключение и цитирана литература. В **Част 1** са анализирани основните характеристики на платежната система TARGET2 (Трансевропейската автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време) в еврозоната, която е най-важната платежна система в Европа и втората по значимост в света. Обект на анализ са функционалните, правните и институционалните характеристики на системата, нейната структура и технически дизайн, нейните участници, в т.ч. спомагателни системи, платежните услуги и видовете плащания, които се обработват в TARGET2, единната съвместна платформа, на която тя се основава, ролята на три НЦБ от еврозоната за оперирането ѝ и упражнявания контрол върху дейността ѝ. Представени са синтезирани емпирични факти за

оперирането на системата TARGET2, свързани със средния брой на обработени плащания, средната стойност на транзакция, стойността на плащанията, общия оборот на системата, пиковата стойност на оборота, трафика на системи за големи плащания в евро, видовете обработени плащания в системата, скоростта на обработка на плащанията, техническата надеждност на единната платформа и т.н. Важно място е отделено на присъединяването на БНБ и националната банкова общност към системата TARGET2 чрез изграждането на Националния системен компонент TARGET2-БНБ (TARGET2-BNB) в рамките на периода от ноември 2008 г. до февруари 2010 г., когато компонентът влиза в експлоатация. Във връзка с това са идентифицирани участниците TARGET2-БНБ, бизнес отношенията на БНБ с участниците, видовете обработени плащания, ползите от участието в системата за банките в България и координацията на БНБ с ЕЦБ и с участващите НЦБ.

В **Част 2** е направен преглед на съществуващата финансова литература и актуални изследвания, анализиращи връзката между неравновесията по текущата сметка на платежния баланс и салдата в платежната система TARGET2. Този анализ разкрива важността на информационните сигнали, които промените в платежните салда в системата TARGET2 дават за капиталовите потоци и кредитирането в еврозоната, измервайки дефицитите или излишъците по платежните баланси на страните членки в ИПС. Направеният анализ позволява да се разбере какво представляват платежните салда в системата TARGET2 и какво се измерва с тях. В **Част 3** изследването се фокусира върху промените в платежните салда в системата TARGET2 и неравновесията в платежните баланси на страните от еврозоната, които се наблюдават в условията на глобалната финансова криза. Изведени са основни тенденции преди, по време и след световната финансова криза. Открито е влиянието на кризата върху натрупването на значителни вземания и задължения на някои държави от еврозоната в системата TARGET2. Обобщено е, че промените в платежните салда в системата TARGET2 са свързани с измененията на експозициите на НЦБ на страни членки от центъра на еврозоната към тези от периферията. Докладът завършва с обобщаване на получените резултати от изследването. В библиографията са посочени общо 12 източника (2 български и 10 чуждестранни).

Ключови думи: платежна система TARGET2 (TARGET2); баланси (салда) в системата TARGET2; Национален системен компонент TARGET2-БНБ (TARGET2-BNB); Европейска централна банка

JEL: E42; E58

39. Грифонова, С., „Икономическият растеж на България: основни тенденции от гледна точка на производствения подход”, *Сборник с доклади от международна научна конференция „Икономиката в променящия се свят: национални, регионални и глобални измерения”, Том I, Изд. „Наука и икономика”, Икономически университет – Варна, Варна, 2015 г., с. 323-331, ISBN: 978-954-21-0833-7 (т. 1).*

Резюме

Докладът е посветен на анализа на проблема с „изтичането” на добавена стойност от българската икономика. Предпоставка за този анализ е фактът, че изтичането на добавена стойност от българската икономика е в основата на редица други съществени проблеми (като ниските доходи на домакинствата и ниското покритие на социалните разходи). Основната **цел** на доклада е да се направи изследване на икономическия

растеж на България от гл.т. на производствения подход, и по този начин се изведат някои изводи за мястото на българската икономика в променящия се свят. **Структурата** на доклада включва увод, две части, заключение и списък на използваната литература. В библиографията са цитирани 5 литературни източници. Методологията на изследването включва описателен анализ, метод на анализа и синтеза, индуктивно-дедуктивен подход, историко-логически подход, емпиричен анализ и критичен анализ.

В доклада са разгледани основните проблеми във връзка с производствената структура на икономиката, слабата ѝ конкурентоспособност и уязвимостта ѝ към регионалните и международните събития. Изследвано е влиянието на глобалната финансова криза върху структурата на външната търговия на страната и върху изтичането на добавена стойност от икономиката. Отчетено е, че основен катализатор на изтичането на добавена стойност е процесът на глобализация, който поражда съществени негативи в икономиките, изнасящи добавена стойност. Приложеният емпиричен анализ на БВП на страната позволява да се проследи какво е влиянието на глобалната финансова криза върху местната икономика. Въз основа на направеното изследване, са формулирани изводи относно производствената структура на българската икономика и са очертани някои възможности за подобряване на потенциала ѝ за растеж.

Ключови думи: изтичане на добавена стойност; България; брутен вътрешен продукт; производствена структура на икономиката; структура на външната търговия

JEL: E01; E22; E23; E26

40. Trifonova, S., „Business Environment in Bulgaria: the Impact of the Global Financial Crisis”, *Proceedings of the 9th International Conference on Business Administration (ICBA'15) “Advances in Business and Economic Development”, Business and Economic Series, ed. by N.E. Mastorakis and M.N. Katehakis, Dubai, United Arab Emirates, 22 – 24 February 2015, pp. 136-147, ISBN: 978-1-61804-273- 6, ISSN: 2227-460X. (in English original)*

Резюме

Статията има за **цел** да се анализират основните изменения в бизнес средата в България, настъпили под влияние на глобалната финансова криза. Като основен показател за бизнес средата е използвана брутната добавена стойност (БДС), произведена в отделните икономически сектори. За разработване на изследването са използвани следните основни методи: теоретико-методологичен, дескриптивен анализ, метод на анализа и синтеза, индуктивно-дедуктивен подход, историко-логически подход, системен подход, емпиричен анализ и критичен анализ. За илюстриране на авторовите тези, в статията са представени 9 фигури и една таблица.

В съответствие с основната си цел проучването е фокусирано върху идентифицирането и анализа на развитието на бизнеса в България, с извеждане на основните структурни дисбаланси на националната икономика. Разгледани са промените в позицията на България на световните пазари, първо, след разпадането на Съвета за икономическа взаимопомощ (СИВ), второ, по време на преходния период към пазарна икономика, и трето, в годините след присъединяването на страната към ЕС.

Основно място в статията е отделено на анализа на въздействието на глобалната финансова криза върху развитието на бизнеса в страната и върху състоянието на отделните икономически сектори чрез проследяването на промените в показателя БДС. Изведени са основните негативни тенденции в индикаторите на външнотърговския сектор, вътрешното търсене, финансовия и банковия сектор. Проследени са измененията и в някои ключови макроикономически показатели в периода преди и след кризата. Очертани са неблагоприятните тенденции в индустриите, обслужващи местния пазар, свързани с намалените продажби и приходи, и повишената норма на безработица. Важно внимание е отделено и на състоянието на доходите на домакинствата в страната и степента на конвергенция на доходите у нас към средните за ЕС. Статията завършва с обобщаване на основните изводи от изследването. В библиографията са цитирани общо 20 литературни източника.

Ключови думи: бизнес среда; развитие на бизнеса; глобална финансова криза; България; брутна добавена стойност; структурни дисбаланси

JEL: E23; E24; E31; E32; F63

41. Trifonova, S., „Key Trends in Foreign Direct Investments in Bulgaria during the Period 2005-2014”, *Международная научная студенческая конференция по экономике, политике и менеджменту*, 27–29 април 2015 г., София, Университет за национално и световно стопанство, Катедра „Чужди езици и приложна лингвистика”, Издателски комплекс – УНСС, София, 2016 г., pp. 35- 50, ISBN: 978-954-644-851-4. (in English original)

Резюме

Докладът е посветен на анализа на основните тенденции в динамиката на преките чуждестранни инвестиции (ПЧИ) в България в периода 2005-2014 г. Изследването е фокусирано върху входящите потоци на ПЧИ и главно върху нетния приток на ПЧИ в страната. ПЧИ са разгледани в качеството им важен фактор за повишаване на икономическия растеж чрез подпомагане на индустриалното развитие, модернизирани производствените съоръжения и транспортната инфраструктура, създаване на нови работни места и осигуряване на по-високи доходи в икономиката. Предвид на присъединяването на България като пълноправен член на ЕС от началото на 2007 г. в доклада е направен сравнителен анализ на нетния приток на ПЧИ в България през периода 2007-2014 г. в сравнение с последните две години преди членството в Евросъюза – 2005-2006 г.

Методологията на изследването обхваща следните основни методи: дескриптивен анализ, историко-логически анализ, индуктивен и дедуктивен метод, факторен анализ, емпиричен анализ, сравнителен анализ и критичен анализ. Изследването са основава на прегледа на основните актуални статистически и правни документи, публикувани от Българската народна банка, Министерството на финансите на Република България, Националния статистически институт, Международния валутен фонд, Организацията за икономическо сътрудничество и развитие, Европейската централна банка и др. Докладът е **структуриран**, както следва: увод, три части, заключение и библиографията. В библиографията са цитирани 10 източника. За илюстриране на авторските тези, в доклада са представени 3 графика и 1 таблица.

Първата част на доклада е посветена на анализа на методологическите аспекти на преките инвестиции. Направен е преглед на основните международни документи, регламентиращи преките инвестиции – Ръководството на платежния баланс и

международната инвестиционна позиция (ВРМ6), Ръководните дефиниции за преките чуждестранни инвестиции (ВМД4) и регламентите на Европейската комисия и Европейската централна банка (ЕЦБ) в областта на статистиката на платежния баланс. На тази основа са систематизирани и обобщени основните дефиниции, свързани с преките инвестиции, обхвата на потоците и позициите на преките инвестиции, компонентите на преките инвестиции, доходите от тези инвестиции, счетоводните принципи и стандарти, на които се основават преките инвестиции, и аналитичното им значение.

Във втората част на доклада е направен анализ и систематизация на ключовите чуждестранни инвеститори в България. Те са разгледани в рамките на целия период 2005-2014 г. при използване на кумулативни данни за нетните потоци на ПЧИ в страната. Входящите ПЧИ според произхода на държавата са изследвани в две основни групи: първата група включва страните членки на ЕС, а втората група включва всички останали държави. Третата част на доклада е посветена на емпиричния анализ на ПЧИ в България на годишна база през целия изследван период. Проучването позволява да се оформят три основни тенденции в нетния приток на ПЧИ в страната: възходящ тренд на привлечените ПЧИ в периода от 2005 г. до 2007 г., с отразяване на влиянието на приемането на България в ЕС; низходящ тренд на акумулираните ПЧИ в страната през периода 2008-2010 г., главно под влияние на глобалната финансова криза; и период на значителни колебания в динамиката на ПЧИ в периода 2010-2014 г., обусловен от дълговата криза в еврозоната и отслабения растеж на световната икономика. На последно място в доклада е направен задълбочен анализ на ПЧИ в България според функционалната им категория в съответствие със стандартното представяне на платежния баланс. Докладът завършва с обобщаване на резултатите от изследването.

Ключови думи: преки инвестиции; входящи преки чуждестранни инвестиции; платежен баланс; България; глобална финансова криза

JEL: F21; F32; F36

42. Грифонова, С., „Чуждестранните инвестиции през погледа на българския бизнес”, *Сборник с доклади, V международна научна конференция „Демараж или забавен каданс за икономиката и финансите (по примера на ЕС и България)”, УНСС, Катедра „Финанси”, 21–24 май 2014 г., Равда, Издателски комплекс - УНСС, София, 2014 г., с. 91-97, ISBN: 978-954-644-727-2.*

Резюме

Основната **цел** на доклада е да покаже отношението на българския бизнес към чуждестранните инвестиции. Изследването представя и обобщава резултатите от няколко дълбочинни интервюта, проведени от специализирана социологическа агенция през периода 2012-2013 г. сред мениджъри и собственици на български предприятия, разположени на територията на България. За провеждането на тези интервюта е разработена авторова методология под формата на много подробна анкетна карта за изследване и оценка на притока/отлива на преките чуждестранни инвестиции (ПЧИ) към и от българските фирми в условията на криза. Получените резултати от проведените дълбочинни интервюта са систематизирани и обобщени в настоящия доклад. Те показват намеренията на българските фирми да реализират ПЧИ и дали в тях инвестират чуждестранни инвеститори, и какви са причините за инвестиране в България и в чужбина. Направеният анализ позволява да се изведат някои основни

изводи за притока/отлива на ПЧИ към и от българските фирми при неблагоприятна външноикономическа среда.

Докладът е **структуриран**, както следва: увод, две части, заключение и библиография, в която са цитирани 8 източници (4 български и 4 чуждестранни). Методологията на изследването включва теоретичен анализ, сравнителен анализ, историко-логически подход, метод на анализа и синтеза, критичен анализ, анкетни проучвания, дълбочинни интервюта и др.

В **Част 1** е направен анализ на притока на чуждестранни инвестиции от макроикономическа гледна точка. Изследвани са тенденциите в динамиката на ПЧИ в България в периода преди и след възникването на световната финансова криза, с основните фактори, които ги обуславят. Отчетени са и рисковете за икономиката от големия приток на чуждестранни капитали в България преди кризата. **Част 2** на доклада е посветена на проучването на състоянието на чуждестранните инвестиции през погледа на българския бизнес. Предпоставка за това изследване е становището, че макроикономическите тенденции в динамиката на чуждестранните инвестиции в България, анализирани в първата част на доклада, не дават пълна картина за това какви са причините, които стоят зад притока/отлива на ПЧИ от гледна точка на отделните предприемачи. Ето защо по-голям интерес представлява въпроса за реалното отношение на българските предприятия към чуждестранните инвестиции – дали българските фирми инвестират в чужбина и в тях направени ли са инвестиции отчуждестранни инвеститори, и какви са причините за инвестиране в чужбина и в България. В тази част на доклада са обобщени резултатите от проведените дълбочинни интервюта сред мениджъри и собственици на български предприятия в периода 2012- 2013 г. в следните няколко аспекта: реализирани инвестиции в чужбина, причини за инвестирането в чужбина, ниво на работната сила и ефективност на труда в чужбина, фактори за успешно стартиране на бизнеса във чужбина, реализирани чуждестранни инвестиции в български предприятия, и причини за инвестиране в България.

Интерес представляват обобщените изводи от направения анализ. Те показват, че единици от анкетиранияте фирми са реализирали инвестиции в чужбина през последните 5 години, като инвестициите им са били единствено в дялов капитал. Само един от тези български предприемачи е открил нови работни места в предприятие в чужбина. Броят на чуждестранните инвестиции в български предприятия за последните 5 години е значително по-голям в сравнение с българските инвестиции в други държави. Значителен е броят на предприятията, които са придобити от международни дружества и корпорации, предприятия с изцяло чуждестранно влияние, както и български предприятия, в които има частично чуждестранно участие (сделки по сливания и придобивания, извършени през изминалите 5 години). Като основна причина за инвестиране в България анкетиранияте предприемачи определят значително ниската цена на работната ръка или комбинацията от висок професионализъм и ниски разходи за персонал. Втората причина са благоприятните данъчни условия в България всравнение с другите страни членки на ЕС, а на следващо място се нареждат сравнително стабилната икономическа обстановка в страната и благоприятната обстановка за стартиране на бизнес.

Ключови думи: чуждестранни инвестиции; български предприятия; дълбочинни интервюта; причини за инвестиране в България и чужбина; приток/отлив на капитали

JEL: F21; F32

43. Trifonova, S., “The impact of the global financial crisis on the Bulgarian collective investment schemes (CIS) market”, *Матеріали VI міжнародної науково-практичної інтернет-конференції “Сучасні проблеми моделювання соціально-економічних систем”*, 3 – 13 квітня 2014 року, Харків-Бердянськ, Україна, 2014, pp. 136-140, ISBN: 978-966-2261-68-4. (in English original)

Резюме

Основната цел на разработката е да се направи анализ на въздействието на глобалната финансова криза върху колективните инвестиционни схеми (КИС) в България. Разработката е в секция „Моделiranje на процесите във финансовата и банковата сфера” на колективна монография. За постигането на целта на разработката, са използвани следните изследователски методи: теоретико-методологичен анализ, сравнителен анализ, метод на анализа и синтеза, индуктивно-дедуктивен подход и критичен анализ.

За постигането на ключовата цел на разработката, на първо място са идентифицирани основните проблеми в индустрията на КИС към момента на избухването на световната финансова криза, като е установено, че КИС в България не са били подготвени за подобно мощно кризисно събитие. Едно от обясненията за това е слабият практически опит на мениджърите на фондове у нас към този момент. На следващо място, са идентифицирани признаците за настъпването и проявлението на кризата на българския капиталов пазар и по-точно на фондовия пазар у нас (Българска фондова борса АД). Изведени са сериозните проблеми в състоянието на фондовия пазар по време на кризата – голям спад на цените на акциите, загуба на инвеститори, ниска ликвидност на пазара, слаб интерес на чуждестранни инвеститори към покупка на български ценни книжа и др. На тази основа са установени важни проблеми и предизвикателства пред дейността на колективните инвестиционни схеми в България, и са очертани възможни решения за стимулиране и активизиране развитието на индустрията на КИС.

Ключови думи: колективни инвестиционни схеми; България; Българска фондова борса АД; глобална финансова криза

JEL: G15; G23; G28

44. Трифонова, С., „Проблеми на оценката на недвижими имоти в контекста на управлението на кредитния риск на банките”, *Сборник с доклади от 28-ма научно-практическа конференция с международно участие „Строително предприемачество и недвижима собственост”*, посветена на 60 години от създаването на катедра „Икономика и управление на строителството”, Икономически университет – Варна, Издателство „Наука и икономика”, Варна, 2013 г., с. 166-181, ISSN: 1313-2369.

Резюме

Актуалността на изследването е безспорна предвид на ключовата роля на обезпеченията по кредитите като традиционен основен подход за управлението на кредитния риск на банките, и на същественото влияние на разходите за обезценка на кредитите върху печалбата и рентабилността на банките. При увеличаване на дела на необслужваните кредити в портфейлите на банките, се наблюдава нарастване на разходите им за обезценка. Кредитният риск е присъщ за дейността на всяка банка. Значението на кредитния риск в структурата на банковите рискове зависи от мащаба на

кредитните операции, осъществявани от банките. Единствено онези банки, които имат надеждни системи за управление на кредитния риск, ефективни системи за вземане на решения и адекватни инструменти за управление, имат възможност да оцелеят в условията на глобализиращ се банков пазар.

Основната **цел** на доклада е да се направи анализ на политиката на обезпечения на банките и да се изведат най-важните проблеми при оценката на недвижимите имоти в контекста на управлението на кредитния риск. Политиката на обезпечения е един от ключовите компоненти на банковата кредитна политика. Във връзка с това в доклада е анализиран широкият кръг от активи, приемани за обезпечения от банките, както и съответните банкови правила и процедури по отношение на политиката на обезпечения. Централно място е отделено на изследването на методите за оценка на обезпеченията по кредитите и проблемите, свързани с тази оценка.

Структурата на изследването включва увод, две части, заключение и библиография. В библиографията са цитирани общо 13 литературни източника, в т.ч. 10 български и 3 чуждестранни. Методологията на изследването включва теоретико- методологичен анализ, сравнителен анализ, метод на анализа и синтеза, индуктивно- дедуктивен подход и критичен анализ. За илюстриране на авторските тези, в доклада са представени 3 таблици.

В първата част на доклада е направен анализ на същността и видовете обезпечения по банковите кредити. Въз основа на прегледа на съществуващата правна уредба и специализирана финансова литература са изведени основните и специфични характеристики на отделните видове активи, приемани за обезпечения. Отдадено е значение на ключовите принципи, които се съблюдават при договаряне на обезпеченията. Основно място в тази част на доклада е отделено на изследването на ключовите и проблемни аспекти във вътрешнобанковите правила и процедури за приемане на обезпеченията според техния вид, по примера най-вече на ипотеките, движимите вещи, дружествените дялове, акциите, банковите гаранции, издадени от други банки и др.

Втората част на доклада е посветена на анализа на оценката на обезпеченията по банковите кредити, като основен интерес в случая представляват недвижимите имоти, предвид на темата на конференцията, на която е представен докладът. След като на първо място са изведени условията за признаването на дадено недвижимо имущество за обезпечение, централно внимание в доклада е отделено на проучването на съществуващите различни техники за установяването на справедливата пазарна стойност на обезпечението под формата на недвижим имот. Направен е сравнителен анализ между трите подхода за целта – разходен метод, пазарен метод, метод на базата на доходността. Във връзка с това е разгледана банковата практика относно минималните обезпечителни маржове, които са прецизирани от гл.т. на поведението на кредитните институции по отношение на оценката на обезпеченията. Основно място в изследването заема идентифицирането и критичното преосмисляне на т.нар. матричен подход за оценката на кредитния риск според обезпеченията, осъществяван по предварително определени ключови приемливи компоненти. За илюстриране на направените разсъждения, в доклада са представени примерни скали за измерването на вътрешния кредитен риск и матрици за оценката на показателите, характеризиращи обезпеченията по кредитите. Реализираното изследване в теоретичен и практически план, и критичен анализ на управлението на кредитния риск на банките и в частност на оценката на обезпеченията по кредитите, позволява да се изведат важни изводи относно съвременния риск-мениджмънт на банките в България.

Ключови думи: кредитен риск; обезпечение; обезпечителен марж; оценка на обезпечение; недвижими имоти

JEL: G20; G21; G28

45. Trifonova, S., “Assessing 7FP NCPs Information and Assistance Activities”, *Proceedings in QUAESTI, The 2nd year of Virtual Multidisciplinary Conference QUAESTI, December, 15-19, 2014, Zilina, Slovakia, pp. 320-326, ISBN: 978-80-554-0959-7, ISSN: 1339-5572. (in English original)*

Резюме

Основната цел на разработката е да се изследват и оценят възможностите на националните контактни лица (НКЛ) за изпълнение на техните дейности по предоставяне на информация и подпомагане на клиентите им (Information and assistance activities, I&A) в областта на науката в обществото (Science in Society, SiS). Направеният анализ се основава на опита на Седмата рамкова програма за научни изследвания, технологично развитие и демонстрационни дейности (7РП) на Европейския съюз (ЕС). „Наука в обществото“ е специфична област от знания в специфична програма „Капацитети“ на 7РП. Анкетният метод е приложен в статията с цел да се оцени потенциалът и капацитетът на НКЛ в „Наука в обществото“ да изпълняват дейностите си по предоставяне на информация и подпомагане на своите клиенти.

Статията е **структурирана** по следния начин: увод, три части, заключение, благодарност и референции. В списъка на референциите са включени 7 литературни източника (изцяло чуждестранни). Методологията на изследването включва теоретико-методологичен анализ, сравнителен анализ, историко-логически подход, метод на анализа и синтеза, индуктивно-дедуктивен подход, анкетен метод, емпиричен анализ и критичен анализ. За илюстриране на авторските тези, в доклада са представени 3 фигури.

Част I на статията е посветена на проучването на ключовите аспекти на специфичната област „Наука в обществото“ на 7РП. Разгледана е еволюцията на тази специфична област с преминаването от плана за действие „Науката и обществото“ от 2001 г. към „Наука в обществото“ в Седмата рамкова програма на ЕС през 2007 г. с основна цел да се насърчи обществената ангажираност и да се постигне устойчив двустранен диалог между науката и гражданското общество в ЕС. Във връзка с това в разработката е отделено важно внимание на приоритетите, насоките, бюджетните аспекти и набора от инициативи, чрез които се прилага специфичната област „Наука в обществото“ на 7РП. Този анализ позволява да се разкрият и критично преосмислят оперативните характеристики на приложението на 7РП в сферата на науката в обществото.

Част II от изследването е посветена на анализа на важната роля и функции на НКЛ в 7РП. Всяка страна има широка мрежа от национални контактни лица за всяка конкретна област на знанието в 7РП. НКЛ са отговорни главно да предоставят съвети на потенциалните кандидати и индивидуална помощ в рамките на страната относно финансирането от ЕС на научните изследвания. Всяко едно национално контактено лице знае различни аспекти на 7РП и оперира в държава членка на ЕС или в асоциирана страна в 7РП. Тъй като НКЛ са назначени за всяка от областите на 7РП, при търсене на подкрепа изследователите се свързват именно с НКЛ, съответстващи на тяхната област на интерес. Основно внимание се обръща на следните основни услуги, които НКЛ

предлагат във всички държави членки на ЕС: 1) Напътствие при избор на тематични приоритети и инструменти; 2) Консултации по административни процедури и договорни въпроси; 3) Обучение и съдействие при писане на проектни предложения; 4) Разпространение на документация (формуляри, указания, наръчници и др.); 5) Помощ при търсене на партньор. Мрежата от НКЛ в областта на науката в обществото работи за засилване на диалога и сътрудничеството между участниците в тази сфера като организации на гражданското общество, градове, агенции за финансиране на научни изследвания, научни центрове, медийни организации и образователни институции. Те също така подобряват видимостта на подпрограмата „Наука в обществото”.

Част III на разработката е фокусирана върху оценката и анализа на способностите на НКЛ да осъществят своите дейности по информиране и подпомагане на клиентите си в областта на науката в обществото. За идентифициране и споделяне на най-добрите практики е проведено анкетно проучване в мрежата на НКЛ в „Науката в обществото” чрез конкретен въпросник, в чието разработване участва автора. Това анкетно проучване цели да разкрие реалния потенциал и потребности от подобряване на капацитета на НКЛ в науката в обществото чрез обучения, работа в мрежа и инструменти за изграждане на капацитет. Проведеното преди края на 7РП анкетно проучване допринася за картографиране на различията в уменията на отделните НКЛ в науката в обществото. Въпросникът, чрез който се оценяват възможностите на НКЛ да осъществяват дейностите си по предоставяне на информация и подпомагане обхваща 4 раздела: Раздел 1 – Лична информация; Раздел 2 – Самооценка на способностите за информиране и подпомагане; Раздел 3 – Самооценка на възможностите за предоставяне на услуги по информиране и подпомагане на различни категории местни участници в „Науката в обществото”; Раздел 4 – Оценка на ефекта от различни дейности, насочени към подобряване на способностите на НКЛ по информиране и подпомагане. В резултат на събраната информация от 38 национални контактни лица в „Науката в обществото” от 34 държави партньори е направен богат емпиричен анализ на резултатите. Накрая в разработката са обобщени резултатите от изследването.

Някои важни заключения са направени от проучването на възможностите на НКЛ да изпълняват дейностите по информиране и подпомагане на клиентите си в сферата “Наука в обществото”. Получените резултати показват, че по-голямата си част НКЛ в областта “Наука в обществото” имат много малка или никаква компетентност да предоставят съвети по цялостни финансови въпроси на своите клиенти. В резултат на това се препоръчва схемите за финансиране на ЕС и финансовите регулации да бъдат определени по-ясно и по-прозрачно за следващата рамкова програма на ЕС „Хоризонт 2020”. В рамковата програма „Хоризонт 2020“ подпрограмата “Наука в обществото” е преименувана на „Наука със и за обществото” (“Science with and for Society”) и основната ѝ цел е да изгради капацитет, и да разработи иновативни начини за по-добро обвързване на науката с обществото.

Ключови думи: Национални контактни лица; дейности по предоставяне на информация и подпомагане; Наука в обществото; Седма рамкова програма на ЕС за научни изследвания, технологично развитие и демонстрационни дейности; Европейска комисия; Наука със и за обществото

JEL: I2; I20; I23; I28

46. Кончев, М., Трифонова, С., „Тенденции и проблеми в сигурността на онлайн банкирането в България”, Сборник с доклади, „Съвременен развитиe на статистиката и информационните технологии”, Национална научна

конференция, посветена на международната година на статистиката, 3 октомври 2013 г., Издателски комплекс – УНСС, София, 2015 г., с. 313-324, ISBN: 978-954-644-733-3.

Резюме

Актуалността на настоящото изследване е продиктувана от факта, че електронното банкиране се превръща в необходимост от гледна точка на огромното нарастване на броя парични разплащания и изискването за тяхното бързо реализиране. Интегрирането на информационни технологии в банковия сектор позволява рационализиране на нарежданията на клиентите спрямо банките, както и намаляване на транзакционните разходи. Под понятието „електронно банкиране” се разбира извършването на всякакви видове банкови услуги по електронен път. То е средство за достъп в реално време до услуги на банка, с висока степен на сигурност, интегрирано в интернет среда. Онлайн плащанията, достъпни в България, включват използване на интернет банкиране, телефонно (GSM) банкиране, плащания с SMS, плащания със системите ePay, eBg, eBay, PayPal, Google Checkout, плащания от ATM терминал (B-Pay), системи за онлайн парични преводи с Moneybookers, Wirecard, Western Union. Увеличаващият се процент на потребителите, използващи интернет банкиране, потвърждава огромния потенциал на мобилните и информационни технологии, като инструмент за електронно банкиране, поставяйки някои въпроси, свързани със сигурността.

Целите на настоящия доклад са: а) да анализира тенденциите в развитието на онлайн банкирането в България; б) да обобщи основните подходи за автентификация, които се практикуват от банките в България за целите на онлайн банкирането; в) да представи предимствата и недостатъците на биометричните технологии, като част от многофакторна система за сигурност. Методологията на изследването включва теоретико-методологичен анализ, метод на анализ и синтез, индуктивен и дедуктивен подход, сравнителен анализ, описателен анализ, критичен анализ и емпиричен анализ. За илюстриране на тезите на авторите, в доклада са включени 4 фигури и една таблица.

Докладът е **структуриран**, както следва: увод, три части, заключение и библиография. В **първата част** на доклада е направен анализ на същността и особеностите на всеки един от видовете онлайн банкиране, като е установено, че интернет банкирането е най-бързо развиващият се канал. Идентифицирани са главните причини за широкото ползване и управление на продукти онлайн, и са изведени основните канали за електронно банкиране на банките в България, както и някои актуални иновации в това отношение, като предлаганата от банките услуга „Мобилен банкер”. Отчетена е важната роля на публичността и прозрачността на дейността на банките в аспекта на публикуването от тях „Ръководства за потребителя” на интернет страниците им и демонстрационни версии на интернет банкирането им, чието приложение обаче е далеч по-слабо.

Втората част на доклада е посветена на анализа на основните тенденции в развитието на електронното банкиране в България. За да се постигнат целите на доклада са изследвани някои фактори, оказващи влияние на интернет банкирането в България. За целта са използвани данни от Националния статистически институт (НСИ) и изследване на Европейската комисия за киберсигурността. Основен акцент е поставен върху анализа на темпа на развитие на интернет банкирането в България за периода 2004-2012 г., с идентифициране на факторите и причините за ниското му ниво. На тази основа е направен критичен анализ на проблемите и предизвикателствата при използването на интернет банкиране в България, и е установено, че проблемите,

свързани със сигурността при използването на интернет, са възможна причина за ниското доверие на потребителите у нас към онлайн услугите и интернет банкирането.

В резултат на това в **третата част** на доклада е поставено ударение на ролята на биометричните технологии като средство за многофакторна автентификация в банките. Систематизирани и обобщени са основните подходи за автентификация, които се практикуват от банките в България за целите на онлайн банкирането. Направен е критичен анализ на предимствата и рисковете от подобна система за сигурност и са формулирани възможни насоки за подобряване сигурността на уеб-базираното банкиране и засилване броя на потребителите му. Докладът завършва с обобщаване на основните изводи от изследването. В библиографията са посочени общо 14 литературни източника, в т.ч. 10 български и 4 чуждестранни.

Ключови думи: онлайн банкиране; сигурност на онлайн банкирането; биометрични технологии

JEL: G21; G24; O31

- 47. Trifonova, S., “Management Information System in Banking Sector as a Part of Cloud Computing Platforms”, University of National and World Economy, *International Conference on Application of Information and Communication Technology and Statistics in Economy and Education (ICAICTSEE– 2012), October 5 – 6, 2012, UNWE, Sofia, Bulgaria, Conference Proceedings, UNWE Publishing Complex, 2013, pp. 311-321, ISBN: 978-954-92247-4-0. (in English original)***

Резюме

Основната **цел** на доклада е да се анализира управленската информационна система на банките като част от техните платформи за облачно банкиране (cloud computing). Задачите на изследването са следните: а) да се дефинира облачната технология в различни аспекти; б) да се изследват ползите от използването на облачна технология в основните банкови дейности; в) да се опишат и анализират груповите ключови характеристики на облачните технологии във водещите компании в световен мащаб.

За реализирането на поставената цел и задачи, изследването е разработено в следната **структура** и последователност: въведение, три части, заключение и библиография. За разработването на доклада са използвани следните изследователски методи: теоретико-методологичен анализ, сравнителен анализ, системен анализ, метод на анализа и синтеза, индуктивно-дедуктивен подход и критичен анализ. За илюстриране на тезите на авторите в доклада са поместени 3 фигури и една таблица.

На **първо място**, е направен анализ на дефинитивните характеристики на облачните технологии от гл.т. на моделите за обслужване и инфраструктурата на облака, въз основа на което са изведени ползите от употребата на облачни технологии в основните банкови дейности. **Втората част** на доклада е посветена на изследването на управленската информационна система в банковия сектор. Изведени са най-значимите ползи за текущите и потенциални потребители на облачните технологии, и е представена банковата архитектура при използване на облачна технология. В **третата част** на доклада са идентифицирани и анализирани технологичните и функционалните аспекти на платформите за облачни технологии. В потвърждение на формулираните тези, са систематизирани общи ключови характеристики на облачните технологии във водещите компании в световен мащаб – Amazon Web Services (AWS), Terremark, Savvis,

CSC, Dimension Data. На тази основа са формулирани няколко групи характеристики на платформите за облачни технологии по отношение на тяхната приложимост и сигурност. В резултат на направеното изследване са очертани възможни решения за внедряване на банкови платформи за облачно банкиране, осигуряващи много добри възможности за постигане на бизнес целите на банките. Докладът завършва с обобщаване на основните изводи от изследването. В библиографията са поместени 10 чуждестранни източника.

Ключови думи: облачна технология; управленска информационна система; банков сектор; банкови платформи за облачно банкиране

JEL: G21; G24; O31

48. Трифонова, С., Златева, Пл., „Оценка на ликвидния риск на банките в България чрез приложение на метода на двумерна копула”, *Сборник доклади, 60-годишнина Финансово-счетоводен факултет при Университета за национално и световно стопанство, „Криза и икономически растеж” (“Crisis and Economic Growth”), Юбилейна международна научна конференция (Anniversary International Scientific Conference), 26 октомври 2012 г., УНСС, София, Издателски комплекс – УНСС, София, 2013 г., с. 498-506, ISBN: 978-954-644-431-8 (т. 1).*

Резюме

През последните години проблемът за оценката на ликвидния риск на банките в България и в световен мащаб е особено актуален. Значими фактори, които влияят върху ликвидния риск на банките, са общата сума на ликвидните активи на банките, сумата на привлечените средства в банките, включително депозити и други задължения, структурата на ликвидните активи на банките, входящите и изходящите парични потоци на банките, структурата и качеството на банковия кредитен портфейл, големината и структурата на портфейла с ценни книжа, лихвените проценти и др.

Основната **цел** на доклада е да се очертаят възможности за количествена оценка на ликвидния риск на банките чрез метода на двумерна копула. Предпоставка за това е фактът, че този метод може успешно да се използва за оценка на влиянието по двойки както на различни фактори, влияещи върху ликвидния риск, така и на взаимното влияние на факторите. В доклада е илюстрирана методологията на метода на двумерна копула за оценка на ликвидния риск на банките, която на практика се прилага замоделиране на нелинейни зависимости. Тя е широко използвана при изследването и оценката на силата на зависимост между две и повече променливи. Освен метода на двумерна копула, други изследователски методи, които са използвани за разработването на доклада, са следните: теоретико-методологичен анализ, сравнителен анализ, метод на анализа и синтеза, системен подход, индуктивно-дедуктивен подход и критичен анализ. В доклада е налице богат формулен апарат, приложен за изразяване на функцията на копулата, условията на които тя отговаря, теоремата на Склар в двумерен случай, корелационния коефициент на Пиърсън и коефициента на Кендал.

В тази връзка в доклада са разгледани същността, функцията и свойствата на копулата, съдържащата се в нея информация и видовете копули, които съществуват. Отделено е важно внимание на различните измерители за оценка на зависимостта между две случайни променливи, като корелационният коефициент на Пиърсън и коефициентът на Кендал. Във връзка с извеждането на методологичните особености на метода на двумерна копула, в доклада е направен анализ на различните фактори,

влияещи върху банковия ликвиден риск, в т.ч. вътрешни и външни за банките, както и на основните аспекти на банковата политика по управление на ликвидността. Изведени са някои основни принципи при управлението на ликвидния риск на банките и са систематизирани и обобщени най-важните аспекти на вътрешните правила за управлението на ликвидността. Докладът завършва с обобщаване на основните изводи от изследването. В библиографията са посочени общо 10 литературни източника, в т.ч. 3 български и 7 чуждестранни.

Ключови думи: ликвиден риск; метод на двумерна копула; коефициент на Пиърсън; коефициент на Кендал; вътрешни правила за управлението на ликвидността

JEL: G21; G24

49. Грифонова, С., „Нови аспекти на платежния поток с нареждания за превод и заявки за сетълмент в Системата за брутен сетълмент в реално време (RINGS)”, *Международна научна конференция „Приложение на информационните и комуникационни технологии в икономиката и образованието”, 2-3 декември, 2011 г., УНСС, София, Сборник доклади, Proceedings of the International Conference on “Application of Information and Communication Technology in Economy and Education” (ICAICTEE-2011), December 2-3, 2011, University of National and World Economy, Sofia, Bulgaria, с. 53-66, ISBN: 978-954-92247-3-3.*

Резюме

Основната цел на доклада е да се изведат и анализират новите аспекти на платежния поток с нареждания за превод и заявки за сетълмент в системно важната платежна система в България – Системата за брутен сетълмент в реално време (RINGS). Предпоставката за това е, че от началото на функционирането на системата RINGS са направени значими подобрения в оперативната ѝ характеристика, така че да се повиши нейната сигурност, надеждност и ефективност. От февруари 2010 г. БНБ и българската банкова общност се присъединяват към Трансевропейската автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време (TARGET2) чрез Националния системен компонент TARGET2-BNB и се въвежда новата спомагателна система BISERA7-EUR (БИСЕРА7-ЕВРО). Тези нововъведения в платежната инфраструктура в България правят възможно да се повиши конкурентоспособността на участниците в платежната система и да се разшири сферата им дейност, осигурявайки платежни услуги в евро. За разработването на доклада са използвани следните методи на изследване: теоретико-методологичен анализ, сравнителен анализ, историко-логически подход, метод на анализа и синтеза, индуктивно-дедуктивен подход и критичен анализ.

В доклада са изследвани всички системни оператори, които подават заявки към платежната система за брутен сетълмент в реално време в лева – RINGS. Това са, както следва: дружеството “БОРИКА-БАНКСЕРВИЗ” АД (понастоящем “БОРИКА” АД), в качеството му на оператор на платежната система за отложен нетен сетълмент, обработваща платежни операции, свързани с карти – БОРИКА, платежната система за отложен нетен сетълмент в лева – БИСЕРА, и на платежната система за отложен нетен сетълмент в евро – БИСЕРА7-ЕВРО; Националния системен компонент TARGET2- BNB – оператор на платежната система за брутен сетълмент в реално време в евро

TARGET2; дружеството “СЕП България” АД, оператор на платежната система за електронни плащания (СЕП) България – система за отложен нетен сетълмент в лева.¹

Посочените промени в платежната инфраструктура в България обуславят някои нови аспекти в платежния поток с нареждания за превод и заявки за сетълмент на системата RINGS и в нейния график на системния ден. За целта в доклада е извършен преглед на релевантното българско законодателство и приложимата правна рамка за платежните системи (Законът за платежните услуги и платежните системи, Законът за БНБ, Наредба № 3 на БНБ за условията и реда за откриване на платежни сметки, за изпълнение на платежни операции и за използване на платежни инструменти, Правила и процедури за работа на системата за брутен сетълмент в реално време RINGS, Графикна системния ден на системата RINGS и др.). Впоследствие е направен анализ на промените в платежния поток с нареждания за превод и заявки за сетълмент на системата RINGS и в нейния график на системния ден. Предпоставката за това са извършените значими промени в технологичната и информационната рамка и приложния софтуер на системата RINGS, които представляват съществени подобрения, насочени към допълнително понижаване на рисковете в националната платежна система. Те съдействат за осигуряване на по-голяма финансова стабилност в страната. На тази основа са формулирани изводи и обобщения относно съвместимостта на платежните системи в България с най-добрите практики и стандарти, и относно ефективността на прилагания платежен надзор от страна на БНБ. Докладът завършва с обобщаване на основните изводи от изследването. Използваната литература обхваща общо 16 източника (13 български и 3 чуждестранни).

Ключови думи: Система за брутен сетълмент в реално време (RINGS); Национален системен компонент TARGET2-BNB; система БИСЕРА7-ЕВРО

JEL: E42; E58

50. Трифонова, С., “Особености на регулирането и управлението на кредитния риск от контрагента на банките в България”, *Седма международна научна конференция на младите научни работници „Икономиката на България – пътят към еврото”, 18 октомври 2011 г., УНСС, Сборник доклади, Университет за национално и световно стопанство, Финансово-счетоводен факултет, София, Издателски комплекс – УНСС, София, 2012 г., с. 67-79, ISBN: 978-954-644-372-4.*

Резюме

Основната цел на доклада е да се анализират особеностите на регулирането и управлението на кредитния риск от контрагента в България. Този риск представлява вероятността контрагентът по сделката да изпадне в неизпълнение на договорното си задължение преди окончателния сетълмент на паричните потоци по сделката. Актуалността на проблемите по управлението и оценката на банковите рискове е безспорна предвид на глобалната финансова нестабилност и предприетите антикризисни мерки и регулации за управлението на рисковете в световен мащаб. Във връзка с хармонизацията на банковото законодателство в България с изискванията на Базелския комитет за банков надзор, от 2007 г. у нас започва да се регламентира и регулира кредитният риск от контрагента, който преди това не намира израз в нормативната уредба. С регулаторните промени на Базел III е засилено управлението на

¹ Забележка: Това дружество е с прекратена дейност като оператор на платежна система към настоящия момент (м. ноември 2019 г.).

контрагентния кредитен риск и са затегнати стандартите за обезпечение по деривативните позиции.

Докладът е **структуриран** в увод, изложение, заключение и библиография. В библиографията са цитирани 11 източника, в т.ч. 4 български и 7 чуждестранни. За разработването на доклада са използвани следните методи на изследване: теоретико-методологичен анализ, сравнителен анализ, историко-логически подход, метод на анализа и синтеза, индуктивно-дедуктивен подход и критичен анализ.

В доклада са изследвани експозициите, при които възниква кредитен риск от контрагента, а именно – трансакции с деривативни финансови инструменти на извънборсовите (over-the-counter, OTC) пазари, борсово-търгувани деривативи, репо операции, сделки по предоставяне/получаване в заем на ценни книжа или стоки, маржин заемни сделки и трансакции с удължен сетълмент. В доклада се изяснява значението на кредитния риск на контрагента и се дефинират различните подходи в рамките на Базелските споразумения, които банките могат да използват за измерване на експозициите на кредитен риск от контрагента. Подходите варират в зависимост от типа на трансакцията, контрагента по сделката и дали банката е получила надзорно одобрение за използване на подхода. В допълнение, са изяснени понятията „нетираща съвкупност”, „хеджираща съвкупност” и други свързани с тях понятия.

Основно място в доклада заема подробният сравнителен анализ на съществуващите различни методи за изчисляване на стойността на експозициите за кредитен риск от контрагента, в частност на подхода на пазарната оценка, който се прилага предимно в България, а също и на стандартизирания подход и подхода на вътрешните модели. Във връзка с това в доклада е анализирана в детайли методологията и формулния апарат за прилагането на всеки един от различните подходи в Базелската регулаторна рамка за измерване на експозициите на контрагентния кредитен риск. Централно внимание е отделено на признаването на ефектите от обезпечената защита при измерването на кредитния риск от контрагента. Отчетено е, че обезпечението може да се използва за смекчаване на риска и е присъщо на естеството на някои трансакции. Също така в разработката е направена систематизация и обобщение на правилата и процедурите на банките за оценката, лимитирането и управлението на кредитния риск от контрагента. Въз основа на този анализ е установено, че най-важната мярка, използвана от банките в България за ограничаване на техния контрагентен кредитен риск, е системата от лимити към местни и чуждестранни институции, които са базирани на официалните и вътрешните рейтинги на контрагентите.

Ключови думи: кредитен риск от контрагента; банки; риск мениджмънт; система от лимити; обезпечение

JEL: G20; G21; G28

51. Грифонова, С., “Промени в регулаторния режим на плащанията в България в отговор на финансовата криза”, Университет за национално и световно стопанство, Катедра «Финанси», *Международна научна конференция: „Накъде след кризата? (С акцент върху финансовия сектор)”, International scientific conference: “What after the crisis (with accent on the financial sector)”, Сборник доклади, катедра „Финанси”, УНСС, Равда, Издателство „Авангард Прима”, София, 2011 г., с. 108-115, ISBN: 978-954-323-940-5.*

Резюме

Основната **цел** на доклада е да се анализират съвременните промени в регулаторната рамка на плащанията в брой в страната и да се изследва мястото на България в сравнение с другите страни членки на ЕС по отношение на наличните и другите видове плащания. Мотив за разработването на доклада е приетият в България през февруари 2011 г. Закон за ограничаване на плащанията в брой, с цел ограничаване на сивата икономика в страната, изпирането на пари, практиката по избягване плащането на публични задължения, укриването на обороти и скритото заплащане на заплати.

В **структурно отношение** докладът включва увод, три части, заключение и библиография, в която са цитирани 14 източници (9 български и 5 чуждестранни). Методологията на изследването включва теоретико-методологичен анализ, сравнителен анализ, историко-логически подход, метод на анализа и синтеза, индуктивно- дедуктивен подход, дескриптивен анализ и критичен анализ.

Част 1 е посветена на анализа на динамиката на плащанията в България в сравнение с ЕС като цяло и с отделни страни членки. Основно място в доклада е отделено на анализа на състоянието на платежния процес в ЕС, с разкриване на ключовите изменения в него през последните години, в т.ч. при плащанията в брой, безналичните плащания, кредитните преводи, директните дебити и картовите плащания. Данните се основават на Европейската платежна статистика, публикувана от ЕЦБ. Изведени са значими тенденции в динамиката на плащанията в България и в другите страни членки на ЕС и е идентифицирано влиянието на глобалната финансова криза върху платежния процес в ЕС и еврозоната. Важно значение се отдава на създадената Единна зона за налични плащания в евро (Single Euro Cash Area) и формулираните правила и добри практики за извършването на големи и дребни плащания в брой в еврозоната.

В **Част 2** на доклада е направен преглед на нормативната рамка, регламентираща плащанията в България. Чрез критичен анализ на приложното поле на Закона за платежните услуги и платежните системи, и сравнителен анализ на българската практика с други страни членки на ЕС, е изведено, че от законовата рамка в България са изключени платежните операции, извършени изцяло в наличност от платеца към получателя, както и някои други платежни операции, докато в други страни на ЕС кешовите операции дори са регламентирани в самостоятелен закон. **Част 3** на доклада е посветена на промените в регулативната рамка на плащанията в брой в България и по-специално на въведения Закон за ограничаване на плащанията в брой и указание за приложението му. Изследвани са основните характеристики на новия регулативен режим на плащанията в брой в България и са идентифицирани някои очаквани ефекти от него.

Ключови думи: плащания в брой; безналични плащания; кредитни преводи; директни дебити; картови плащания; Закон за ограничаване на плащанията в брой; Единна зона за налични плащания в евро

JEL: E42; E58

52. Трифонова, С., „Модернизация на националната платежна система в контекста на присъединяването на България към европейското икономическо пространство”, *Стопанска академия „Д. А. Ценов”, Юбилейна международна научнопрактическа конференция, „Модернизация на икономиката – макроикономически, финансови и социални аспекти. Том II, 6-7 ноември 2008 г.,*

55 години Факултет „Финанси“ 1953-2008 г., Сборник с доклади, гр. Свищов, 2008 г., Академично изд. „Ценов”, Свищов, 2008 г., с. 125-139, ISBN: 978-954-23-0400-5 (т. 2).

Резюме

Докладът е посветен на протичащата модернизация на националната платежна система под влияние на хода на интеграционния процес и членството на България в ЕС, и перспективата за присъединяване към еврозоната. Предвид на факта, че БНБ е отговорният регулатор за развитието на националната платежна система, основната цел на надзорната ѝ политика спрямо платежните системи е намаляването на системния риск и създаването на условия за тяхното интегриране към европейските платежни инфраструктури.

В структурно отношение докладът включва увод, пет части, заключение и цитирана литература. В библиографията са цитирани 5 литературни източника. За разработването на доклада са използвани следните методи на изследване: теоретико- методологичен анализ, сравнителен анализ, метод на анализа и синтеза, индуктивно- дедуктивен подход, историко-логически подход, дескриптивен анализ, емпиричен анализ и критичен анализ.

В увода са описани основните промени в правния и регулаторния режим на плащанията в България, и е формулирана ключовата роля на платежния надзор за гарантиране нормалното функциониране на платежните и сетълмент системи. В **Част 1** на доклада е отделено внимание на радикалната реформа в националната платежна система – въвеждането на Системата за брутен сетълмент в реално време RINGS през 2003 г. Изведени са основните предимства от пускането в експлоатация на тази система и са синтезирани някои основни статистически данни за оперирането ѝ. Системата RINGS се явява гръбнакът на съвременната национална платежна система. Във връзка с членството на България в ЕС и перспективата за присъединяване към еврозоната, са изследвани алтернативите за участие на БНБ в платежната система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време – TARGET2 преди и след евентуалното приемане на еврото като законно платежно средство в България. Очертани са изгодите от включването на България в системата TARGET2 преди приемането на еврото като национална валута, които на практика стават реалност по-късно със създаването на Националния системен компонент TARGET2-BNB – оператор на платежната система TARGET2 в България.

Част 2 на доклада е посветена на втората реформа след въвеждането на системата RINGS, а именно – въвеждането на международен номер на банковата сметка. Във връзка с това са изследвани свързаните с тази реформа промени в националната платежна система, като отпадането на БИН-номерата и преминаването към SWIFT формат. Разгледани са основните аспекти и предимства на тази реформа за потребителите на банкови услуги, която е и задължителен елемент за участието на България в Единната зона за плащания в евро (SEPA). В **Част 3** и **Част 4** на доклада е направен анализ на подобренията съответно в Банковата интегрирана система за електронни разплащания – БИСЕРА и в Системата за електронни бюджетни разплащания – СЕБРА в България. От началото на работата на БИСЕРА през 1991 г. до момента сме свидетели на няколко версии на системата. На тях е отделено важно място в доклада, като са проследени актуалните функционални промени в последната версия на системата – БИСЕРА6 – платежна система за обслужване на клиентски преводи в лева, предназначени за изпълнение в определен момент, осигуряваща окончателност на сетълмента. Изведени са ползите, които системата БИСЕРА6 предлага за банките и

потребителите на банкови услуги. Също така, е направен анализ на промените в системата СЕБРА в България, наложени от пускането в експлоатация на системата RINGS. Докладът завършва с обобщаване на основните изводи от изследването. Използваната литература обхваща 5 източника (2 български и 3 чуждестранни).

Ключови думи: Единна зона за плащания в евро (SEPA); Система за брутен сетълмент в реално време (RINGS); Международен номер на банкова сметка (IBAN); Банкова интегрирана система за електронни разплащания (БИСЕРА); Система за електронни бюджетни разплащания (СЕБРА)

JEL: E42; E58

53. Трифонова, С., „Проблеми на управлението на риска в националната платежна система в контекста на присъединяването на България към европейското икономическо пространство”, *Университет за национално и световно стопанство, Катедра „Икономикс”, „Глобализация и регионализъм. Предизвикателства за икономическата теория”, Юбилейна научна конференция, посветена на 60-годишнината от основаването на катедра „Икономикс” и специалност Макроикономика, Сборник с доклади, 20 – 21 ноември 2008 г., Университетско изд. „Стопанство”, София, 2009 г., с. 268-276, ISBN: 978-954-644-028-0.*

Резюме

Темата е с изключително значение и актуалност, тъй като в последните години централните банки отделят все по-голямо внимание на управлението на рисковете в платежните системи. Необходимостта от това изпъква с особена острота в условията на глобални финансови сътресения. Една от основните мерки за ограничаването на рисковете в платежната система е създаването на системи за брутен сетълмент в реално време, чийто брой след 1990 г. значително се увеличава в световен мащаб. По подобие на много други централни банки, БНБ също е предприела важни стъпки за редуцирането на рисковете при извършването на плащания в лева. Основната сред тези мерки е въвеждането на системата за брутен сетълмент в реално време RINGS в България, с която сетълмент процесът е променен от сетълмент в определен момент към сетълмент в реално време.

Основната **цел** на доклада е се анализира управлението на рисковете в системите за брутен сетълмент в реално време по примера на българската платежна система RINGS. За целта на първо място са идентифицирани основните видове рискове, проявяващи се в платежните системи – финансови рискове, в т.ч. кредитен риск и ликвиден риск, операционен риск, правен риск и системен риск. В **структурно отношение** докладът включва увод, пет части, заключение и цитирана литература. В библиографията са цитирани 7 литературни източника. Методологията на изследването включва теоретико-методологичен анализ, сравнителен анализ, метод на анализа и синтеза, индуктивно-дедуктивен подход и критичен анализ.

В **Част 1** на доклада е направен анализ на управлението на правния риск в платежната система RINGS. Изведена е тезата, че за ограничаване на правния риск платежната система трябва да се основава на ясни правила и процедури, които дават на участниците ѝ представа за влиянието ѝ върху всеки един от финансовите рискове, които възникват от участието им в системата. Установено е, че релевантните правила и процедури на системата RINGS намират израз, първо, във вътрешните правила, процедури и указания за оперирането на платежната система, второ, в договорите за

включване на отделните системни оператори в платежната система, и трето, във функционалния механизъм и устройството на системните оператори.

Част 2 е посветена на проучването на мерките за управлението на ликвидния риск в платежната система RINGS. В доклада са изследвани следните основни мерки за целта: възможност банките да задават приоритети на плащанията; възможност банките да пренареждат плащания в опашките от чакащи плащания; задаване на лимити от страна на банките за плащане към други банки; възможност за промяна в реално време в рамките на системния ден на RINGS на лимити по сметките за сетълмент на участниците; възможност БНБ да задава и променя лимити през целия системен ден на RINGS по сметките за сетълмент на участниците; възможност, която RINGS осигурява на банките и на БНБ да наблюдават в реално време състоянието на платежния процес, ликвидността и платежните потоци; банките могат да правят запитвания в реално време чрез SWIFT съобщения или чрез своята потребителска станция; получаване и наблюдение от страна на БНБ на богата информация, свързана с общата ликвидност на платежната система, състоянието на всяка сметка за сетълмент в системата, всяко изпълнено плащане, всяко чакащо плащане, общия обем на чакащите плащания, информация за вида и статуса на плащането, графики и отчети на участниците в сетълмента и др.

Част 3 е посветена на управлението на кредитния риск в платежната система RINGS. Изследването е фокусирано върху пет мерки за управлението на кредитния риск, а именно: извършване на сетълмента на брутна база в реално време на принципа „доставка срещу плащане” (DVP); наличие на първоначално потвърждение за наличността на средствата от банките; възможност банките да получават информация в реално време чрез SWIFT съобщения и web browser; задаване на приоритети на плащанията от страна на банките; пренареждане на плащания в опашката на чакащите плащания от банките; оттегляне на плащане от опашката на чакащите плащания само в случай на грешка; задаване на лимити от банките за плащане към други банки; задействане на Резервен обезпечителен фонд.

В **Част 4** е направен анализ на управлението на системния риск чрез платежната система RINGS. Изведени са следните основни мерки за целта: задаване на лимити по сметките на банките; поддържане на информация в реално време за всички сметки и всички плащания; регулиране на платежния поток в рамките на системния ден чрез ценова политика, и др. **Част 5** на доклада е посветена на управлението на операционния риск в платежната система RINGS. Направеният анализ показва изключително значимата мярка, при която с цел управлението на операционния риск БНБ осигурява резервираност на RINGS, т.е. при възникване на необходимост БНБ може да прехвърли функционирането на RINGS на резервна система. Друг инструмент за управлението на операционния риск са създадените от БНБ и действащи планове за действие при извънредни ситуации. На тази основа са формулирани изводи относно адекватността и надеждността на системните правила и процедури, с очертаване на възможни решения за осигуряване на сигурност, непрекъсваемост и ефективност на платежните системи. Докладът завършва с обобщаване на основните изводи от изследването. Използваната литература обхваща 7 източника (6 български и 1 чуждестранен).

Ключови думи: системи за брутен сетълмент в реално време; платежна система RINGS; рискове в платежните системи; правен риск; ликвиден риск; кредитен риск; системен риск; операционен риск

JEL: E42; E58

54. Трифонова, С., “Система за вътрешен контрол в банките. Банковата информационна система и ролята ѝ за превенция на изпирането на пари”, *Университет за национално и световно стопанство, Финансово-счетоводен факултет, “Теория и практика на финансовите престъпления”, Юбилейна международна научна конференция, 29 – 30 ноември 2007 г., София, Сборник с доклади, 55 години Финансово-счетоводен факултет, Университетско изд. “Стопанство”, София, 2008 г., с. 124-137, ISBN: 978-954-494-957-0.*

Резюме

Основната цел на доклада е да се разкрие и анализира ролята на вътрешния контрол в банките и на банковата информационна система за осигуряването на надеждна защита срещу рисковете. За постигането на тази цел, са поставени следните задачи на изследването: първо, да се анализира обхватът и ролята на информационната система на банките за постигане целите на вътрешния контрол, второ, да се изследва системата за отчетност и информация в банките, трето, да се проучат основните обекти на системата за вътрешен контрол в банките, четвърто, да се разкрие ролята на банковата информационна система за целите на контрола и превенцията на прането на пари; пето, да се проучи организацията и управлението на информационната система на банките, и шесто, да се анализират ключовите механизми за защита на информацията.

В структурно отношение докладът съдържа увод, шест части, заключение и списък с използваната литература. В библиографията са цитирани 12 литературни източници. За разработването на доклада са използвани следните методи на изследване: теоретико-методологичен анализ, сравнителен анализ, метод на анализа и синтеза, индуктивно-дедуктивен подход и критичен анализ.

В доклада е направен обстоен анализ на същността, обхвата, целите и организацията на системата за вътрешен контрол в банките, с акцент върху ролята на информационната система за осигуряването на надеждна защита срещу банковите рискове. На първо място, е анализиран обхватът на информацията (инструкции, становища и др.), предоставяна от ръководните органи на банката към служителите, също така и обхватът на информацията (отчети, документи, доклади и др.), които служителите на банката предоставят на управленските органи, както и информацията, която е обект на хоризонтално движение в банката между отделните структурни и функционални звена. Отчетено е, че всяка банка изгражда и поддържа система за вътрешен контрол, която е подчинена на изискванията за икономическа ефективност и разумна достатъчност на контрола. Във връзка с това на следващо място в доклада е направен задълбочен анализ на организацията и дейността на вътрешния контрол в банките, и на основните обекти на системата за вътрешен контрол. Поставен е акцент върху ролята на банковата система за идентификация, оценка и редуциране на рисковете, на използваните от банките матрици на рисковете, и на създадената цялостна вътрешна организация в банките, включително отговорностите на банковите управителни и контролни органи, и дейностите и операциите на всички бизнес линии и структурни звена в банките във връзка с управлението на рисковете. Важно място е отделено на ролята, функциите и дейността на специализираната Служба за вътрешен контрол в банката, както и на цялостния процес по провеждане на вътрешен одит в банките. От значение е обособяването на ролята на информацията за целите на контрола и превенцията на прането на пари, във връзка с което в доклада са изследвани вътрешните правила за реда и условията за изпълнение на процеса по прилагане на мерките за борба с прането на пари, както и организацията и контрола в изпълнението на този процес. Идентифицирани са основните мерки за предотвратяването на действията на банкови клиенти, свързани с прането на пари, във връзка с което е отделено основно

внимание на два значими въпроса: в кои случаи и с какви механизми се извършва идентификация на клиентите от банковите служители и най-вече – идентификация на подозрителни клиенти и на съмнителни сделки и операции. Във връзка с това са изяснени функциите и ролята на специализирания Комитет за контрол и предотвратяване на прането на пари в банката.

Основно място в доклада е отделено на анализа на организацията и управлението на информационната система на банката и на механизмите за защита на информацията и на личните данни. Наблюдава се, че банковата информационна система се изгражда и прилага по начин, който дава възможност да се оцени дейността на всяка единица в банката по отношение на критерия ефективност и съобразно капитала на банката. Във връзка с това са изведени основните принципи, по които банките се ръководят при избора на ефективна и надеждна информационна система, което е свързано с избора и прилагането на подходящи превантивни мерки, имащи за цел минимизиране на риска от нелегална употреба на бази данни, от загуба на информация и от възникване на други неблагоприятни ситуации. Открити са специфичните изисквания към информационните системи от бази данни във връзка с борбата с прането на пари, данъчните измами и икономическите престъпления, така че тези системи да осигуряват ефективно откриване, съхранение, защита и разпространение на информацията за клиентите, плащанията, транзакциите и др. Изведена е ролята на мерките за дублиране на телекомуникациите и на базисните компютърни мрежи на банките, и заподдържане непрекъсваемостта им на работа при възникване на извънредни обстоятелства. Направените изводи и обобщения от анализа са подкрепени с реални примери от българската банкова практика.

Ключови думи: вътрешен контрол; информационна система; банки; банкови рискове; защита срещу рискове; пране на пари

JEL: G20; G21; G28

55. Трифонова, С., „Развитие на депозитния пазар в България”, Поредица „Финанси и право”, монографична серия, кн. 05/2008, ИК “Труд и право”, София, 2008 г., с. 62-70, ISSN: 1312-949X.

Резюме

Актуалността на изследването е обусловена от факта, че през последните години българската банкова система предлага все повече разновидности на депозитни и спестовни продукти и разнообразни промоционални предложения, което значително стимулира ръста на депозитите в банковата система. Освен това банките непрекъснато обновяват своите депозитни и спестовни продукти, така че да бъдат по-близо до потребностите и изискванията на своите клиенти. Основната цел на статията е да се направи анализ на развитието на депозитния пазар в България. Периодът на изследване е 2002-2007 г.

В **структурно отношение** статията включва въведение, две части и заключение. За разработването на статията са използвани следните методи: теоретико-методологичен анализ, системен анализ, сравнителен анализ, метод на анализа и синтеза, индуктивно-дедуктивен подход, историко-логически подход, дескриптивен метод, емпиричен анализ и критичен анализ.

В **първата част** на статията е направен анализ на същността на спестяванията и на мотивите на индивидите да спестяват. Изследвана е ролята на спестяванията на

макроикономическо ниво, както и сигналите, които размерът на спестяванията дава за състоянието на икономиката и за инфлационния натиск. Разгледани са разнообразните депозитни продукти, предлагани от банките в България, като те са класифицирани според редица критерии – срок, за който са направени, структура на депозита, тип на олихвяването, начин на изплащане на лихвата, вид на лихвата, валута на депозита и др. **Втората част** на статията е посветена на анализа на развитието на депозитния пазар в България. Изведени са факторите, които оказват влияние върху спестяванията и депозитната политика на банките, във връзка с което е направен сравнителен анализ с другите страни членки на ЕС. Проследено е изменението на паричните агрегати в България в периода 2002-2007 г., като акцентът пада върху изменението на депозитите с договорен матуритет до 2 години и депозитите, договорени за ползване след предизвестие до 3 месеца. Важно място е отделено на изследването на три матуритетни групи депозити – срочни, блокирани и марджин депозити. Направено е дескриптивно изследване на динамиката и структурата на депозитите на граждани и фирми в България, като главно внимание е отделено на предлаганите разнообразни депозитни продукти за граждани и домакинства, класифицирани според техния срок. Във връзка с това са изследвани и съвременните продукти, предлагани от банките в България – взаимни фондове и структурирани депозити, представляващи „алтернатива” на стандартните банкови депозити, и са изведени някои техни предимства и недостатъци. Статията завършва с обобщаване на основните изводи от изследването.

Ключови думи: депозити; спестявания; депозитен пазар; парични агрегати; банкова система; България

JEL: G21; G28; G51

56. Трифонова, С., “Бюджетиране на краткотрайни активи за целите на финансово-кредитната политика”, сп. „Български счетоводител”, бр. 8/2008, Изд. на Съюз (Сдружение) на счетоводителите в България (ССБ), София, Година XIX, Април 2008 г., с. 3-9, ISSN: 1310-7186.

Резюме

Основната **цел** на статията е да се направи анализ на ролята, методите и особеностите на бюджетирането на краткотрайните активи за целите на финансово-кредитната политика. Интересът към тази проблематика е продиктуван от факта, че бюджетирането е основен инструмент за развитие на бизнеса, подобряване на рентабилността и спечелване на предимства в силно конкурентната среда на съвременната икономика. Бюджетирането е неизменна част от стратегическото планиране и управление на компаниите. В рамките на бюджетното управление на компаниите важно място заема бюджетирането на различните видове краткотрайни активи, в т.ч. материални запаси, вземания и парична наличност.

Статията е **структурирана** в увод, три части и заключение. За разработването на статията са използвани следните изследователски методи: теоретико-методологичен анализ, системен анализ, сравнителен анализ, метод на анализа и синтеза, индуктивно-дедуктивен подход, историко-логически подход и критичен анализ. За илюстриране на авторовите тези, е приложен богат табличен и фигуративен материал (13 таблици и 5 фигури). Бюджетирането на различните видове краткотрайни активи – материални запаси, вземания и парична наличност, е илюстрирано с редица реални числови примери.

На първо място в статията е направен анализ на счетоводните и финансовите методи за бюджетирането на материалните запаси, чието съчетаване е основа за тяхното ефективно управление. След идентифицирането на целите на бюджетирането на материалните запаси, са разгледани основните аспекти на финансовото управление на запасите. Изследването е през призмата на задачата за оптималното регулиране на запасите – икономия на разходите за доставка и съхраняване. Във връзка с финансовото управление на запасите е разгледан методът ABC, като са изведени аргументите „за” и „против” неговото приложение. На второ място в статията са изследвани особеностите на бюджетирането на вземанията от клиенти от финансова и от счетоводна гледна точка. Важна предпоставка за бюджетирането на вземанията от клиенти е кредитната политика на фирмата, съобразена със стойността на парите във времето. В третата част на статията е направен анализ на бюджетирането на паричната наличност. Във връзка с това най-напред е изследвано съдържанието на бюджета на паричната наличност, а впоследствие то е комплицирано в условията на общото бюджетиране на компанията и съобразно нейната политика по предоставяне на търговски кредити. В резултат на направения анализ са изведени изводи и обобщения относно сложността на процедурата по съставянето на бюджета на паричната наличност и съответствието на тази процедура с потребностите на съвременното финансово управление и формулираната кредитна политика в предприятието.

Ключови думи: бюджетиране; материални запаси; вземания от клиенти; парична наличност; бюджет на паричната наличност; финансово управление; предприятия

JEL: G30; G31; G32; G38

57. Трифонова, С., Кончев, М., „Изследване на международните валутни резерви на България в периода 1997-2012 г. и прогнозиране на бъдещата им динамика”, Сборник доклади „Финансовото образование и научните изследвания във висшите училища в България – стратегия "Европа 2020", Научно-методическа конференция, посветена на 60 години първа българска финансова катедра-катедра „Финанси и кредит”, Стопанска академия „Д.А. Ценов”, 9-10.11.2012 г., гр. Свищов, Том 2, Академично издателство „Д.А. Ценов”, Свищов, 2012., с. 44-64, ISBN: 978-954-23-0815-7 (Т. 2).

Резюме

Основната цел на статията е да се изготви прогноза за динамиката на международните валутни резерви на България въз основа на емпиричния им анализ за периода юли 1997 г. – октомври 2012 г. в условията на действащия режим на паричен съвет. За целта прогнозирането на валутните резерви се осъществява чрез прилагането на следните три различни прогностични методи – метод на движещи се средни стойности, метод на експоненциално изглаждане от първи ред и регресионен анализ.

В структурно отношение докладът обхваща увод, четири части, заключение и библиография. Част 1 е посветена на анализа на същността и значението на международните валутни резерви при режима на паричен съвет в България. Отделено е внимание на инвестиционната политика и инвестиционния процес на БНБ, целите, на които се подчинява управлението на резервните активи, стратегическото и тактическото структуриране на активите и някои по-важни аспекти на оперативното управление на портфейла на БНБ с международни валутни резерви. В Част 2 на доклада е направен преглед на съществуващата българска и чуждестранна литература по проблемите на управлението на международните валутни резерви. На базата на

направения литературен обзор са изведени следните четири основни аналитични направления: изследвания, насочени към конкретни случаи от практиката (казуси) (case studies), касаещи управлението на валутните резерви в определени страни; теоретични емпирични изследвания на функцията на търсене на валутни резерви както от гл.т. на дадена индивидуална страна, така и в глобален мащаб; анализи по въпроса за адекватността на валутните резерви, т.е. за специфичното равнище на резервите, което трябва да бъде „адекватно” по отношение на определен критерий; изследвания по проблемите на управлението на валутните резерви през призмата на действащия режим на паричен съвет. В Част 3 на доклада е представена методологията на научното изследване. Прогнозирането на валутните резерви се осъществява чрез прилагането на следните три различни прогностични методи – метод на движещи се средни стойности, метод на експоненциално изглаждане от първи ред и регресионен анализ. Приложен е критичен анализ към свойствата на всеки един от прогностичните методи. Част 4 на доклада е посветена на емпиричния анализ на международните валутни резерви на България през периода 1997-2012 г., на основата на който се извършва прогнозиране на бъдещата им динамика. В тази връзка е изследвано разпределението на минималните и максималните стойности на обема на валутните резерви през посочения период и съотношението между минималните и максималните стойности на обема на валутните резерви на БНБ на годишна база. Чрез сравнителния анализ на резултатите от прилагането на трите прогностични метода е установено, че регресионният анализ дава завишени данни в сравнение с другите два подхода, които са определени като подходящи за изследвания период. Накрая на доклада се обобщават резултатите от направеното изследване. Библиографията съдържа общо 60 литературни източници (9 български и 51 чуждестранни).

Ключови думи: международни валутни резерви; прогностични методи; метод на движещи се средни стойности; метод на експоненциално изглаждане от първи ред; регресионен анализ; Българска народна банка; режим на паричен съвет

JEL: G15; F31

58. Трифонова, С., Праматаров, А., „Принципи и мерки за управлението на проблемните кредити (по примера на банките в България)”, *XIV International Scientific Conference “Management and Engineering’ 16”, Conference Proceedings, Vol. II, Technical University – Sofia, Faculty of Management, Days of Science at TU-Sofia, June 19 – 23, 2016, Sozopol, Bulgaria, TU-Sofia Publisher, 2017, с. 1013-1025, ISSN: 1314-6327 (print), 2367-735X (online).*

Резюме

Основната цел на доклада е да се направи анализ на мерките и действията за управлението на проблемните кредити в банките по примера на съществуващата банкова практика в България. В условията на глобалната финансова-икономическа криза, която силно засегна и българската икономика, кредитните институции в страната се сблъскаха със сериозни затруднения. Основната предпоставка за техните проблеми е пряко свързана с разхлабените банкови кредитни стандарти за кредитополучателите, неефективното управление на кредитния риск и недостатъчното наблюдение на промените в икономическите или други обстоятелства, които могат да доведат до влошаване кредитоспособността на заемателите на банките. Актуалността на темата е продиктувана от факта, че банките ежедневно са изправени пред необходимостта да провеждат адекватно идентифициране, измерване, наблюдение и контрол на кредитния

риск, както и да установяват необходимия достатъчен капитал за покриването на този риск.

Докладът е **структуриран**, както следва: увод, три части, заключение и библиография. В библиографията са цитирани 4 литературни източника, изцяло чуждестранни. Използваната методология в доклада включва теоретико-методологичен подход, описателен анализ, метод на анализа и синтеза; метод на индукцията и дедукцията, историко-логически подход, сравнителен анализ и критичен подход.

В първата част на доклада е направен анализ на същностните характеристики на кредитния риск и класификацията на проблемните кредити. Фокусът на изследването е върху проблемните кредити, което е обусловено от значителната кредитна задлъжнялост на физическите и юридическите лица в България, респективно големия дял на лошите кредити в структурата на кредитния портфейл на банките, особено в условията на глобалната финансова криза. В тази връзка в доклада е отделено важно място на проучването на въведените единни стандарти за класификация и за работа с проблемните кредити във връзка с провеждането на кредитната политика на банките в България. **Втората част** на доклада е посветена на анализа на принципите и процедурите за работа с проблемни кредити, в частност за превантивен, текущ и последващ контрол на проблемните кредити. Важно значение е отделено на ролята и характеристиките на системата за ранно предупреждение за възникване на кредитен риск, с идентифициране на нейните ключови съставни индикатори. Подробен анализ е направен на съблюдаваните от банките водещи принципи при работата с проблемни експозиции, свързани с приоритизиране на работата с кредити в просрочие, подход спрямо мотивацията на клиентите, градация на мерките за въздействие, промяна на лицата за контакт, ориентираност на банката към дългосрочно/генерално решение. **Третата част** на доклада е посветена на проучването на това какви мерки и действия банките в България предприемат за управлението и контрола на експозициите под активно наблюдение и проблемните експозиции. Тези мерки и действия са детайлно разгледани в доклада, въз основа на което се извеждат важни изводи за ефективността на осъществявания от българските банки контрол на риска от проблемни кредити в условията на глобалната финансово-икономическа криза.

Ключови думи: проблемни кредити; банки; кредитен риск; експозиции под активно наблюдение; система за ранно предупреждение за кредитен риск

JEL: G20; G21; G28

59. Трифонова, С., „Сравнителен анализ на програмите и мерките на неконвенционалната парична политика на Европейската централна банка и на Английската централна банка”, *Сборник доклади, Международна научнопрактическа конференция „Съвременни предизвикателства пред финансовата наука в променяща се Европа”, посветена на 65-години катедра „Финанси и кредит” при СА „Д. А. Ценов”, организирана съвместно от съвместно от катедра „Финанси и кредит” при СА „Д. А. Ценов”, гр. Свищов, и катедра „Финанси” на Университета за национално и световно стопанство (УНСС), София, 7 -8 април 2017 г., гр. Свищов, Акад. изд. "Д.А. Ценов", гр. Свищов, 2017, с. 450-459, ISBN: 978-954-23-1239-0.*

Резюме

Настоящият доклад се фокусира върху инструментариума на неконвенционалната парична политика на две от водещите централни банки в света – Европейската

централна банка (ЕЦБ) и Английската централна банка (АЦБ). Основната цел на доклада е да се направи сравнителен анализ на неконвенционалните монетарни програми и мерки на тези две централни банки. За постигането на тази цел в доклада се извеждат и систематизират общите и специфичните аспекти на неконвенционалната парична политика на двете изследвани монетарни институции. Акцент се поставя върху количествените улеснения и на курса на понижаване и поддържане на ключовите номинални лихвени проценти до нулево и дори отрицателно равнище.

В структурно отношение докладът съдържа увод, две части, заключение и използвани източници. В библиографията са цитирани общо 11 литературни източници, в т.ч. 5 български и 6 чуждестранни. В методологичен аспект за разработването на доклада са използвани следните изследователски методи: метод на анализа и синтеза, индуктивно-дедуктивен метод, историко-логически подход, дескриптивен анализ, сравнителен анализ и критичен анализ.

Първата част на доклада е посветена на анализа на количественото улеснение като основна неконвенционална монетарна мярка, предприета с цел стимулирането на реалния ръст на икономиката. За целта е направен сравнителен анализ на въведените от ЕЦБ и АЦБ програми за покупки на активи, и са проучени основните непосредствени ефекти, които те оказват върху финансовите пазари и цените на финансовите активи. Във втората част на доклада е отделено централно внимание на възприетата от двете изследвани централни банки трайна и последователна политика на понижаване и поддържане на ключовите лихвени проценти до нулево и дори отрицателно номинално равнище. В тази връзка са изведени специфичните особености на неконвенционалната парична политика, имплементирана от ЕЦБ и от АЦБ, с цел подкрепа на финансовия сектор и финансовото посредничество, респективно в европейската и в британската икономика. Докладът завършва с обобщаване на основните изводи от изследването.

Ключови думи: неконвенционална парична политика; Европейска централна банка; Английска централна банка; количествено улеснение; отрицателни номинални лихвени проценти

JEL: E52; E58; G15; F42

СТУДИИ, ПУБЛИКУВАНИ В НАУЧНИ ИЗДАНИЯ, РЕФЕРИРАНИ И ИНДЕКСИРАНИ В СВЕТОВНОИЗВЕСТНИ БАЗИ ДАННИ С НАУЧНА ИНФОРМАЦИЯ – ПОКАЗАТЕЛ 8

60. Atanassov, At., Trifonova, S., Saraivanova, J., Pramatarov, A., “Assessment of the Administrative Burdens for Businesses in Bulgaria According to the National Legislation Related to the European Union Internal Market”, *Management: Journal of Contemporary Management Issues*, Vol. 22, No. Special Issue, November 2017, University of Split, Faculty of Economics, Split, Croatia, pp. 21-49, ISSN: 1331-0194 (Print), ISSN: 1846-3363 (Online). (in English original)

Резюме

Основната цел на статията е да се идентифицира и да се оцени съществуващата административна тежест за бизнеса в България в съответствие с избрани национални закони, свързани с вътрешния пазар на ЕС, и да се формулират предложения за нейното намаляване. Изследването се основава на обективни данни и аналитични рамки, така че да се идентифицират и оценят задълженията за информирани (информационните

задължения), произтичащи от избрани закони и разпоредби, включително национални правила за прилагане или транспониране на европейското законодателство. Това еважна стъпка за укрепването на националната политика на България с цел по-добро регулиране на бизнеса. Информационните задължения са задължения, възникващи по силата на законова разпоредба, която изисква предоставяне на информация и данни на държавни органи или на трети страни. Административните тежести представляват „допълнителните“ административни разходи, свързани със събирането и предоставянето на информация, които обикновено бизнесът не прави освен, ако няма съответно законово задължение. Въпреки че регулирането на бизнеса е важно и необходимо, тези допълнителни разходи представляват тежест за компаниите. Това е тежест за бизнеса, както по отношение на парите, така и на времето, което отклонява ресурсите от продуктивни инвестиции и като цяло обезкуражава предприемачеството.

Целта на изследването се декомпозира в следните четири **задачи**: (1) Определяне на специфичния подход за измерване на административните разходи и административната тежест за бизнеса в България, произтичащи от националното законодателство, свързано с вътрешния пазар на ЕС; (2) Оценка на административната тежест за бизнеса в България чрез Международния модел на стандартните разходи (International Standard Cost Model); (3) Описание и изследване на специфичните процедури и подходи, предприети за оценка на административните разходи и административната тежест за бизнеса в България; (4) Анализ на резултатите, получени от оценката на административната тежест за бизнеса в България, съгласно избрани национални закони и подзаконовата нормативна база към тях, свързани с вътрешния пазар на ЕС.

Използваната **методология** в статията се основава на Модела на стандартните разходи, създаден за оценка на административните разходи и административната тежест за бизнеса, наложени от законодателството на ЕС. Статията е разработена, като се вземат предвид резултатите от ОИСР и Европейската комисия. Изследването се извършва чрез теоретичен и методологичен анализ, сравнителен анализ, метод на анализ и синтез, индуктивно-дедуктивен подход, описателен анализ, метод на извадка под формата на стратифицирана случайна извадка, емпиричен анализ и критичен анализ. За илюстриране на тезите на авторите в статията са представени 9 таблици и 2 фигури.

Изследването обобщава резултатите от оценката на административните разходи и административната тежест за бизнеса в България от общо измерени 742 информационни задължения в 16 национални закона и подзаконови актове към тях в 9 избрани приоритетни области през 2013 г. Въпреки че проучването е ограничено до конкретни правни актове и до оценка на разходите за бизнеса, резултатите са полезни за разбиране на механизмите, чрез които се натрупват административните разходи и административната тежест. Всички задължения за информация, идентифицирани и проверени в статията, свързани както с националните правила за прилагане, така и с транспониране на европейското законодателство, са разграничени според конкретни закони и според конкретни приоритетни области. Методите за събирането на данните включват интервюта с бизнес единици (теренна работа) и експертни оценки.

Структурата на изследването е организирана по следния начин: въведение, пет части, заключение и библиография. В библиографията са цитирани общо 34 литературни източника (предимно чужди) и 16 нормативни акта.

Първата част на статията е фокусирана върху проучването на правителствената политика на България за намаляване на административната тежест за бизнеса.

Представен е кратък преглед на Оперативната програма „Административен капацитет” в България и трите последователни плана за действие. По-точно тези планове са следните: Първи план за действие на България (2010-2012 г.) за постигане на националната цел за намаляване на административната тежест за бизнеса в България с 20%, произтичаща от съществуващото законодателство, включително национални правила за прилагане или транспониране на европейското законодателство, Втори план за действие на България (2012-2014 г.) за намаляване с 20% на административната тежест, и Трети план за действие на България (2015-2017 г.) за намаляване с 30% на административната тежест.

Второ, в статията е направен кратък преглед на съществуващата литература по проблематиката. Направен е критичен анализ на съществуващата специализирана литература, включваща казуси, най-добри практики и емпирични анализи на регулаторната и административната тежест за бизнеса в страните членки на ЕС и в останалия свят.

Третата част на статията е посветена на методологичните подходи за изучаване на административната тежест. За да се оцени административната тежест за бизнеса в България, в настоящото проучване се използва „Моделът на стандартните разходи(SGM) за оценка на административните разходи”. В тази връзка е илюстрирана структурата на SGM, идентифицирани са неговите основни елементи и подробно се разглежда естеството на информационните задължения. Основно внимание се обръща на различните видове разходи и ползи, произтичащи от прилагането на съществуващото законодателство, включително националните правила за прилагане или транспониране на европейското законодателство в страната. С оглед оценяването на административната тежест за бизнеса в България, наложена от националното законодателство, свързано с вътрешния пазар на ЕС, проучването се фокусира само върху разходите, направени от предприятията. Тези разходи са разделени на три основни категории: административни разходи, разходи за съответствие и финансови разходи. За да се оцени административната тежест за бизнеса, в статията се отделя основно внимание на административните разходи, които бизнесът прави, за да отговори на законовите задължения за предоставяне на информация за дейността или продукцията си на държавните органи или на частни лица.

В четвъртата част на статията са идентифицирани и обяснени специфичните подходи и процедури за измерване на административните разходи и за определяне на административната тежест за бизнеса в България. Задълбочено са проучени 8-те стъпки от процедурата за измерване на административните разходи, направени от предприятията при изпълнение на законовите задължения за предоставяне на информация за дейността или производство си. Следващият обект на изследване е процедурата за измерване на административната тежест за бизнеса. Тази процедура е за събиране на емпирични данни от интервюта и експертни оценки за избор на типични бизнес единици, засегнати от дадено законодателство. За измерване на административните разходи и административната тежест за бизнеса в България е използвано количествено проучване сред 400 компании в България. За конкретното измерване на административната тежест за бизнеса е използвана стохастична (представителна) извадка, при която всяка единица от изследваното население е еднакво вероятно да попадне в извадката. Дизайнът на извадката е определен и данните, предоставени от НСИ, за брутната средна часова заплата (доходи) на заетите лица са използвани в проучването. Брутната средна часова заплата е категоризирана според вида на трудовото правоотношение, по вида на икономическата дейност и по класове професии и длъжности през 2012 г. (използвани са данните за дружествата с

двустранно счетоводство). В статията са разгледани общо 16 закона: Закон за счетоводството; Закон за Българската камара на строителите; Закон за труда и социалното осигуряване; Закон за независимите оценители; Закон за кадастъра и имотния регистър; Закон за акцизите и данъчните складове; Закон за камарите на архитектите и инженерите в инвестиционното проектиране; Закон за подземните богатства; Закон за социалното подпомагане; Закон за статистиката; Закон за подпомагане на земеделските производители; Закон за свръхзапасите от селскостопански и захарни продукти; Закон за техническите изисквания към продуктите; Закон за лекарствените продукти в хуманната медицина; Закон за автомобилните превози; Закон за водите. Избраните приоритетни области са: финанси, икономика, околна среда, селско стопанство, транспорт и телекомуникации, регионална политика, здравеопазване, трудово законодателство и социална политика и други.

Пето, в статията е направен изчерпателен анализ на резултатите, получени от оценката на административната тежест в България съгласно избраните национални закони и подзаконови актове, свързани с вътрешния пазар на ЕС. Тази част представя резултатите от оценката на административните разходи и административната тежест за бизнеса в България на общо измерени 742 информационни задължения в изследваните 16 закона и подзаконови нормативни актове към тях в 9 избрани приоритетни области през 2013 г. Резултатите, получени от изследването, показват, че повече от половината от всички информационни задължения, разгледани в статията, са концентрирани в три национални закони – Законът за лекарствените продукти в хуманната медицина, Законът за статистиката и Законът за техническите изисквания към продуктите. Повече от половината от всички информационни задължения са свързани с изпълнението на националните изисквания, свързани с вътрешния пазар на ЕС. Що се отнася до стойността на административната тежест, най-високият дял на административната тежест от всички идентифицирани и оценявани информационни задължения се наблюдава при Закона за акцизите и данъчните складове и Закона за подпомагане на земеделските производители. Най-ниският дял на административната тежест от всички информационни задължения е установен в онези закони, при които идентифицираните и оценени информационни задължения са само няколко (Законът за социално подпомагане, Законът за Българската камара на строителите, Законът за независимите оценители и Законът за кадастъра и имотния регистър). Накрая се очертават последиците от проучването и препоръките за намаляване на административната тежест в България. В резултат на направената оценка и анализ са формулирани важни предложения за намаляване на административната тежест за бизнеса в България, класифицирани според международния модел на стандартни разходи.

Ключови думи: административни разходи; административна тежест за бизнеса; модел на стандартни разходи; информационни задължения за бизнеса; български закони, свързани с вътрешния пазар на ЕС

JEL: L51; L52; M21

61. Трифонова, С., „Седмата рамкова програма на ЕС и ролята ѝ за иновационното развитие” (“Seventh Framework Program of EU and Its Role for the Innovation Development”), *Икономически изследвания (Ikonomicheski Izsledvania)/(Economic Studies)*, Година XXI, 2012, Книга 3, Институт за икономически изследвания при Българската академия на науките (БАН) (Economic Research Institute at the Bulgarian Academy Of Sciences), София, с. 108-132, ISSN: 0205-3292 (print).

Резюме

Основната **цел** на статията е да се направи анализ на ролята на Седмата рамкова програма на ЕС за научни изследвания, технологично развитие и демонстрационни дейности (7РП) за перспективите за иновационното развитие на Европа. **Обект на изследването** в настоящата статия е Седмата рамкова програма на ЕС, а **предмет на изследването** – ролята на 7РП за иновационното развитие на европейската икономика.

В статията са изследвани съвременните негативни тенденции в развитието на европейската икономика под влияние на глобалната финансова криза и дълговата криза в еврозоната, както и проблемите и предизвикателствата, които те поставят пред изпълнението на Стратегията „Европа 2020”. Характеризирано е осигуряването на финансова подкрепа за малкия и средния бизнес по Седмата рамкова програма, областите, схемите и механизмът, по които това се осъществява на практика, и ролята им за повишаването на иновационния и изследователския капацитет на предприятията. Мястото на България в този процес също е обект на изследване, предвид на факта, че от една страна, малките и средните предприятия (МСП) съставляват преобладаващата част от производствената база в страната, и от друга страна, тези предприятия се нуждаят от значително повишаване на потенциала им и внедряване на иновативни решения.

В **структурно отношение** статията включва увод, две части, заключение и библиография. В библиографията са посочени общо 42 литературни източника, в т.ч. 34 чуждестранни и 8 български. Методологията на изследването включва теоретико-методологичен анализ, сравнителен анализ, историко-логически подход, метод на анализа и синтеза, индуктивно-дедуктивен подход, дескриптивен анализ, емпиричен анализ и критичен анализ.

Първата част на статията е посветена на изследването на ролята на Стратегията „Европа 2020” и на ключовото значение на иновациите и напредъка в научноизследователската и развойната дейност за икономическия растеж на ЕС, особено в контекста на световните финансови сътресения. Във връзка с това е идентифицирано въздействието на глобалната финансово-икономическа криза върху ЕС и е изведена необходимостта от координирана и цялостна програма от реформи, които да превърнат европейската икономика в иновативна икономика, в която знанията и иновациите са ключови фактори за устойчив икономически растеж. След като са изяснени приоритетите и водещите цели на Стратегията „Европа 2020”, централно място е отделено на анализа на инвестициите в научноизследователската и развойната дейност (НИРД) в ЕС в сравнение с другите водещи икономики САЩ и Япония, а така също и на ситуацията в България. Отбелязано е, че в нашата страна стойностите на показателя „Брутни разходи за НИРД като дял от БВП” са изключително ниски и изостават значително от средното за ЕС, а също и от другите страни членки от Източна и Централна Европа, характеризиращи се със сходен етап на развитие и сходна структура на икономиката. Във връзка с това е отделено внимание на приетата в България „Национална стратегия за развитие на научните изследвания 2020” и на основните правителствени мерки, насочени към насърчаване на инвестициите в НИРД и иновациите.

Втората и основна част на статията е посветена на анализа на Седмата рамкова програма на ЕС, в качеството ѝ на основен инструмент на ЕС за подкрепа на научноизследователската и развойна дейност, и ролята ѝ за иновационното развитие на европейската икономика. Фокусът на Европейския изследователски съвет е върху създаването на мрежи и мобилизиране на предприятия и други участници в изследователската сфера, и повишаването на производителността на НИРД в Европа.

Във връзка с това са изследвани стратегическите цели на 7РП, нейната структура и бюджет, като важно място е отделено на изграждащите я стълбове, т.е. нейните четири специфични програми – „Сътрудничество”, „Идеи”, „Хора” и „Капацитети”.

Основно значение в тази част на статията е отделено на ролята и механизмите, чрез които 7РП води до повишаване на иновационния и изследователския капацитет на предприятията и на производителността на НИРД в ЕС. За целта са анализирани в дълбочина разнообразните финансиращи схеми и мерки, предлагани по 7РП за бенефициентите – компании, изследователски центрове, организации, малки и средни предприятия и др., като: съвместни научни проекти, центрове за върхови постижения или мрежи по компетентност, дейности по координация и подкрепа, индивидуални проекти, подкрепа за обучение и кариерно развитие на изследователите и изследвания в полза на определени специфични групи, в частност МСП. На тази основа е направен задълбочен анализ на конкретните мерки на 7РП в полза на предприятията, като изследвания за МСП и изследвания за асоциации на МСП, акцентирайки върху факта, че рамковата програма не е само за изследователи в изследователските или в образователните институции, но и за предприятията, които са основни играчи в Европейските технологични платформи и в Съвместните технологични инициативи. Подробен анализ е осъществен на участието на МСП в 7РП и на всеки един от осемте последователни етапа в целия процес от идентифицирането на отворените конкурси по съответните специфични програми на 7РП до стартирането на конкретните проекти. Обект на детайлен анализ е и участието на българските МСП във финансиращите схеми и програми на 7РП. Въз основа на данни от електронната Статистическа служба за изследвания и развитие в ЕС е направен сравнителен анализ на финансираните по 7РП проекти за МСП, в които участва България, които са едва 42 към 1 ноември 2011 г. Направеният сравнителен анализ с други страни членки на ЕС дава информация за ходана процесите, които протичат в научноизследователската, развойната и иновационната дейност в страните членки на Евросъюза и по-специално за дългия път, който предстои на България да извърви, докато догони напредналите страни в тази област. Въз основа на проучените възможности за повишаване на иновационния и изследователския капацитет на МСП чрез разнообразните финансиращи схеми и мерки на 7РП, са формулирани важни проблеми и предизвикателства в научноизследователската, развойната и иновационната дейност в Европа и в частност в България, и са очертани възможни решения за преодоляването им.

Ключови думи: Седма рамкова програма на ЕС за научни изследвания, технологично развитие и демонстрационни дейности; иновации; иновационно развитие; малки и средни предприятия; разходи за научноизследователска и развойна дейност; Стратегия „Европа 2020”; Европейски изследователски съвет

JEL: O31; O32; O38; O52; I20; I23; I28

СТУДИИ, ПУБЛИКУВАНИ В НЕРЕФЕРИРАНИ СПИСАНИЯ С НАУЧНО РЕЦЕНЗИРАНЕ ИЛИ ПУБЛИКУВАНИ В РЕДАКТИРАНИ КОЛЕКТИВНИ ТОМОВЕ – ПОКАЗАТЕЛ 9

62. Грифонова, С., “Оценка на факторното влияние на задлъжнялостта и платежоспособността върху ефективността на предприятията”, *Годишник на СА „Д. А. Ценов”*, Изд. на Стопанска академия „Д. А. Ценов”, гр. Свищов,

Резюме

Актуалността на изследването е тясно свързана със засиления интерес във финансовата наука към ефективността на предприятията и нейната тясна обусловеност от такива сложни фактори като задлъжнялостта и платежоспособността. Задачата на автора е да се отговори на въпроса, дали задлъжнялостта и платежоспособността могат да се разглеждат като фактори за ефективността на българските предприятия в условията на криза. От извършените научни проучвания не се констатира, този въпрос досега да е поставян в специализираната финансова литература в България, но той определено заслужава внимание. Освен това в българската наука до момента не се срещат емпирични анализи, посветени на връзката между задлъжнялостта, платежоспособността и ефективността на българските компании в условията на глобалната финансово-икономическа криза. Сред съществуващия широк обхват на измерители на фирмената ефективност настоящият анализ е концентриран върху ефективността към инвестирания капитал, тъй като тя дава ясна картина за това, доколко ефективен е мениджмънтът на предприятието при използване на активите му за реализиране на печеливши инвестиции. Повишеният риск и несигурност при кризата, понижената доходност и нарастващият натиск, упражняван от кредитори, инвеститори и други агенти, наред с ограничените финансови средства, принуждават фирмите да търсят начини за повишаване на ефективността си, с цел да поддържат своята конкурентоспособност.

Основната **цел** на студията е да се изследва и оцени влиянието на задлъжнялостта и платежоспособността върху ефективността на предприятията както в теоретико-методологичен контекст, така и чрез прилагането на богат емпиричен анализ на водещи български предприятия в условията на глобалната финансово-икономическа криза от 2007 г. Мотивацията за това научно изследване е свързана с факта, че ефективността (възвръщаемостта, рентабилността) е сложна икономическа категория, а стойността ѝ зависи от редица икономически фактори. Фокусът на изследването е поставен върху фирмената ефективност в качеството ѝ на базисна категория с широк оценъчен обхват, която изразява рационалното използване на ресурсите (активите) и капитала (пасивите) на предприятията.

Изследователската **теза** на труда е, че задлъжнялостта и платежоспособността са значими фактори, въздействащи върху ефективността на българските предприятия в условията на финансово-икономическа криза. Ако се приеме съответната теза, следва, че ефективността зависи първо от капиталовата структура на предприятието, т.е. от съотношението „привлечен капитал : собствен капитал”, като израз на финансовата задлъжнялост, и второ, от наличието на собствен и текущ оборотен капитал във фирмата, като израз на дългосрочната и краткосрочната ѝ платежоспособност.

Изследването си поставя следните основни **задачи**:

1. Да се идентифицират и систематизират основните теоретико-методологични постановки по отношение на финансовия риск на предприятието и неговата оценка и управление.

2. Да се проучат базисните взаимовръзки между корпоративната задлъжнялост и платежоспособността с оценъчната функция на ефективността (измерена чрез съотношенията на печалбата към инвестирания и собствения капитал, приходите,

пълните разходи и себестойността), с фокусиране върху ефективността към инвестирания капитал.

3. Да се направи емпирично изследване и оценка на зависимостта между ефективността, задлъжнялостта и платежоспособността на водещите български предприятия в условията на глобалната финансово-икономическа криза чрез прилагането на два различни методологични подхода.

4. Да се формулират изводи относно общото влияние на двата значими фактора – платежоспособността и задлъжнялостта, върху ефективността на изследваните български предприятия в условията на финансово-икономическа криза.

Избраната авторова методология включва следните научни изследователски подходи: теоретико-методологичен анализ, индуктивен и дедуктивен метод, метод на анализа и синтеза, сравнителен анализ, системен подход, критичен анализ; дескриптивен анализ, емпиричен анализ с таблично и графично представяне на получените резултати.

За по-голяма икономическа достоверност на настоящото изследване в него се обхващат 50 водещи предприятия в България от различни икономически сектори, като достатъчно представителен брой за анализа. Времевият период на изследването е три години в условията на глобалната финансово-икономическа криза – 2007-2009 г.

Методологията на емпиричното изследване включва два основни момента: първо, анализ на обособените показатели за ефективността, задлъжнялостта и платежоспособността на предприятията, т.е. без изучаване на връзката помежду им, и второ, анализ на двустранните зависимости между изследваните показатели „ефективност – задлъжнялост”, „ефективност – платежоспособност” и „задлъжнялост – платежоспособност”, с обобщаване на крайните резултати в матрични модели.

Структурата на изследването е, както следва: увод, пет части, заключение, цитирана и използвана литература, и приложения. В изложението са поместени общо 21 таблици и 6 фигури за илюстриране на авторовите тези. В списъка на цитираната и използвана литература са включени общо 27 литературни източника, от които 11 – български и 16 – чуждестранни. Приложенията към студията са три и в тях са представени данните за средногодишния размер на инвестирания капитал на 50-те изследвани водещи предприятия в България в периода 2007-2009 г., нетната печалба на тези предприятия за посочения период и класификацията на предприятията според базисния относителен показател за ефективността към инвестиран капитал (ROA) за периода 2007-2009 г.

Що се отнася до структурата на студията, на първо място се разкриват същностните характеристики на риска и в частност, на финансовия риск, както и на тяхната количествена оценка и отражение върху финансовото състояние на предприятията. На второ място се изследват особеностите на връзката „ефективност – задлъжнялост – платежоспособност”, изведена от модела на ДюПонт, но доразвита чрез използване на различни абсолютни и относителни показатели за оценка на финансовото състояние на предприятията. Поставя се акцент върху анализа на ефективността към различни икономически бази и главно към задлъжнялостта и към платежоспособността. На трето място, се осъществява богат емпиричен анализ на трите водещи показатели и паралелно измерване на двустранните зависимости „ефективност – задлъжнялост”, „ефективност – платежоспособност” и „задлъжнялост – платежоспособност” за 50 водещи български предприятия в периода 2007-2009 г. Накрая е дадена подробна аргументация на развитието на ефективността под влияние на задлъжнялостта и платежоспособността на

изследваните български предприятия. Студията завършва с обобщаване на резултатите от направеното емпирично изследване. На базата на направеното изследване в теоретико-методологичен и в богат емпиричен план на връзката между задлъжнялостта, платежоспособността и ефективността на българските компании в условията на глобалната финансова криза и при действащ режим на паричен съвет, става възможно да се очертаят някои възможни решения за подобряване на финансовото състояние на компаниите в страната.

Ключови думи: ефективност; платежоспособност; задлъжнялост; предприятия; България; глобална финансова криза; режим на паричен съвет

JEL: G30; G32; G38

63. Trifonova, S., “Optimal Choice of an Exchange Rate Arrangement in the New EU Member States: Some Empirical Evidence from Bulgaria”, In: *The Economies of the Balkan and Eastern Europe Countries in the Changed World*, ed. by Anastasios Karasvoglou, Cambridge Scholar Publishing, 1st edition, British Library Cataloguing in Publication Data, New Castle upon Tyne, 2011, pp. 56-83, ISBN (10): 1-4438-2689-8, ISSN (13): 978-1-4438-2689-1. (in English original)

Резюме

Основната **цел** на разработката е да се направи анализ на типологията на съществуващите валутно-курсови режими и да се изследват аргументите за избора на оптимален валутно-курсов режим. **Структурата** на доклада е организирана по следния начин: увод, три раздела, заключение и библиография. **Първата част** е посветена на изследването на типологията на валутно-курсовите режими, а **втората част** – на анализа на режима на паричен съвет в България, и **третата част** – на проследяването на икономическото развитие на българската икономика в условията на паричен съвет. В библиографията са включени общо 23 литературни източника, в т.ч. 21 чуждестранни и 2 български.

Методологията на изследването включва теоретико-методологичен анализ, сравнителен анализ, метод на анализа и синтеза, системен подход, индуктивен и дедуктивен подход, описателен анализ, критичен анализ и емпиричен анализ. На базата на приложен сравнителен анализ на характеристиките и предимствата и недостатъците на различните видове валутно-курсови режими, критично преосмисляне на факторите, обуславящи избора на оптимален валутно-курсов режим, и осъществен дескриптивен и емпиричен анализ на съвременното развитие на българската икономика, паричният съвет е дефиниран като оптимален валутно-курсов режим за България. За илюстриране на тезите на автора е използван табличен инструментариум (4 таблици).

На първо място, в разработката е направен задълбочен сравнителен анализ между предходната и настоящата системи за класификация на МВФ на режимите на валутен курс. В допълнение са анализирани основните плюсове и минуси на системите с фиксиран валутен курс спрямо системите с плаващ валутен курс. Във връзка с това е направен критичен анализ на концепцията за оптималните валутни зони (ОВЗ). Основният акцент в разработката е поставен върху българския опит с режим на паричен съвет като специфична система за твърдо закотвен (фиксиран) валутен курс. В разработката са разгледани настоящите резултати и развитието на българския паричен съвет и е изследвана ролята му за поддържане на финансовата стабилност в страната по време на световната финансова криза. Българският паричен съвет е установен през юли 1997 г. след безпрецедентна финансова и икономическа криза, преживяна в страната в

периода от края на 1996 г. до февруари 1997 г. Съвременното развитие на българската икономика показва, че паричният съвет е ключов стабилизационен инструмент за запазване стабилността на българската банкова и финансова система. Всъщност световната финансова криза засегна българската финансова система в по-ниска степен от другите страни от Централна и Източна Европа и важен фактор, определящ тази тенденция, е пруденциалната рамка, създадена в условията на паричния съвет. Проблемите, свързани с изтеглянето на чуждестранни инвеститори от страната, пониското доверие на потребителите и бизнеса и намаляването на заетостта, все още са от решаващо значение за възстановяването на местната икономика.

Ключови думи: режим на валутен курс; концепция за оптималните валутни зони; типология на валутно-курсните режими; режими на фиксиран валутен курс; режими на плаващ валутен курс; МВФ; България; режим на паричен съвет

JEL: F30; F31; F33

64. Trifonova, S., „Negative Interest Rates and their Effects on the Banking Sector”, *Global Business & Economics Anthology*, Vol. II, December 2018, A semi-annual publication of the Business & Economics Society International (B&ESI), December 2018, Worcester, MA, USA, 2018, pp. 51-74, ISSN: 1553-1392. (in English original)

Резюме

Основната цел на разработката е да се анализират причините и последиците от периода на ниски лихвени проценти в еврозоната. Изследват се ефектите от отрицателните номинални лихвени проценти върху банковия сектор в еврозоната. Разработката има следната структура: въведение, две части, заключение и библиография. Методологията на доклада включва теоретико-методологичен анализ, дескриптивен анализ, сравнително изследване, емпиричен анализ, казусен подход, критичен анализ и др. В първата част се анализира трансмисионният механизъм на паричната политика в еврозоната с цел да се обясни решението на ЕЦБ да имплементира отрицателен лихвен процент като инструмент за постигане на своите макроикономически цели. Обяснените причини за политиката на отрицателни номинални лихвени проценти са подкрепени с някои от основните икономически теории. Втората част на доклада е посветена на емпиричното изследване на финансовото състояние на няколко търговски банки в еврозоната в условията на отрицателни номинални лихвени проценти на паричната политика на ЕЦБ. За целта е анализирана динамиката на основните показатели от счетоводния баланс и отчета за приходите и разходите на банките, с оглед да се установи какво е влиянието на отрицателните номинални лихвени проценти върху състоянието на банковия сектор в еврозоната. Докладът завършва с обобщаване на резултатите от изследването. В библиографията са цитирани общо 17 чуждестранни литературни източници.

Ключови думи: отрицателни номинални лихвени проценти; търговски банки; еврозона; трансмисионен механизъм на паричната политика

JEL: E43; E52, E58; G21

65. Trifonova, S., Trifonova, V., „Comparative Study of the Leading Central Banks’ Unconventional Monetary Policy Measures”, *Global Business & Economics Anthology*, Vol. I, March 2018, A semi-annual publication of the Business &

Резюме

Основната цел на разработката е да се направи сравнителен анализ на неконвенционалните мерки на паричната политика на четирите водещи централни банки в света – Европейската централна банка (ЕЦБ), Английската централна банка (АЦБ), Федералната резервна система на САЩ (Фед) и Японската централна банка (ЯЦБ), въведени в отговор на глобалната финансова криза. За целта е изследван широкият обхват на неконвенционалната парична политика на водещите централни банки в света, обхващащ кредитна политика за подкрепа на финансовите пазари с нарушено функциониране, ликвидна подкрепа за банковата система при ниски, нулеви и дори отрицателни номинални лихвени проценти, количествени улеснения и политика на бъдещи насоки. Методологията на изследването обхваща: теоретико-методологичен анализ, метод на анализа и синтеза, индуктивен и дедуктивен подход, сравнителен анализ, дескриптивен анализ, системен подход, емпиричен анализ, критичен анализ.

В разработката е направено задълбочено сравнително проучване на детайлните характеристики на всички неконвенционални мерки на паричната политика на водещите централни банки в света, а именно: а) програми на ЕЦБ – програма за пазарите на ценни книжа, програма на директни (окончателни, аутрайт) парични трансакции, две програми на таргетирани (цели) дългосрочни рефинансиращи операции, програма за покупка на ценни книжа, обезпечени с активи, три програми за покупка на обезпечени облигации, разширена програма за покупка на активи, програма за покупка на активи на публичния сектор и програма за покупка на активи на корпоративния сектор; б) програми на АЦБ – количествено улеснение, осъществено чрез улеснение за покупка на активи, специална схема за ликвидност, схема за финансиране на кредитирането, разширено улеснение за обезпечени репо операции; в) програми на Фед – три мащабни програми за покупка на активи, програма за удължение на матуритета, кредитни и ликвидни улеснения; г) програми на ЯЦБ – програма на количествено и качествено улеснение, програма на количествено и качествено улеснение с отрицателен лихвен процент, програма на количествено и качествено улеснение с контрол върху кривата на доходност. Приложен е критичен анализ към изследваните неконвенционални програми на централните банки и на ключовите ефекти и въздействия от тях за финансовия сектор и икономиките, в които са имплементирани. Накрая са систематизирани и обобщени основните резултати от изследването. В библиографията са цитирани общо 38 литературни източници, изцяло чуждестранни.

Ключови думи: Европейска централна банка; Английска централна банка; Федерална резервна система; Японска централна банка; неконвенционална парична политика

JEL: E52; E58; G15; F42

66. Trifonova, S., Trifonova, V., „Implications of the ECB’s Unconventional Monetary Policy for the Banking Sector and Financial Markets”, *Global Business & Economics Anthology*, Vol. II, December 2016, Selected Papers July 2016 Business & Economics Society International Conferences, A publication of the Business & Economics Society International (B&ESI), 29th Business & Economics Society International

Резюме

Основната **цел** на разработката е да се изследват неконвенционалните (нестандартни) мерки на паричната политика на Европейската централна банка (ЕЦБ) и тяхното въздействие върху европейския банков сектор и финансовите пазари по примера на България. Това изследване е фокусирано върху акомодационната (приспособителната) парична политика на ЕЦБ на номинални лихвени проценти, близки до нула или дори под нулата, която започна през юни 2014 г. ЕЦБ надмина нулевата граница на лихвения процент по депозитното улеснение и това провокира интереса ни да анализираме какви са последствията, произтичащи от тази монетарна мярка за банковия сектор. Разработката поставя акцент върху въздействието на неконвенционалната парична политика на ЕЦБ върху българската икономика и по-специално върху посоките и инструментите на паричната политика на Българската народна банка (БНБ). Каналите за трансмисия на решенията по паричната политика се идентифицират в контекста на функционирането на паричния съвет в България.

В **структурно отношение** разработката съдържа увод, три части, заключение и библиография. В библиографията са включени 25 литературни източника, изцяло чуждестранни. Методологията на изследването включва теоретични методи на изследване като сравнителен анализ, системен подход, индуктивен и дедуктивен подход, описателен анализ, критичен анализ и др. **Първо**, изследването е фокусирано върху основните характеристики, цели и инструменти на нестандартната парична политика на ЕЦБ. За тази цел са описани видовете нетрадиционна парична политика и са разкрити трите области на нестандартната парична политика на ЕЦБ. **Второ**, изследването е посветено на приспособителната парична политика на ЕЦБ на номинални лихвени проценти, близки до нула или дори под нулата, и нейните последици за банковия сектор и финансовите пазари. Всъщност отрицателните номинални лихвени проценти не са изобретение на ЕЦБ. Няколко водещи централни банки по света са предприели стъпки за установяване на номинални лихвени процентив отрицателна територия по-рано от ЕЦБ, такива са примерите на Централната банка на Швеция – Sveriges Riksbank и Централната банка на Дания – Danmark Nationalbank (DN). Също така политиката по намаляване на лихвените проценти, близо до нула или дори под нулата, възприета от други централни банки като Швейцарската национална банка и Централната банка на Канада, е представена в проучването. Трите допълващи се начина, по които могат да се постигнат допълнителните стимули за икономиката, когато лихвеният процент по паричната политиката е нулев, са разгледани в доклада. Това са напътствия на очакванията на агентите за средносрочните и дългосрочните лихвени проценти, промяна в състава на баланса на централната банка и разширяването на размера на баланса на централната банка.

Специално внимание в изследването е отделено на политиката на ЕЦБ по намаляване на лихвения процент по основните операции по рефинансиране (MROs), т.нар. „лихвен процент на рефинансиране на ЕЦБ” (“ECB refi rate”) и по пределното кредитно улеснение (MLF), на определянето на отрицателен лихвен процент по депозитното улеснение (DF), и на общото им въздействие върху банковата кредитна активност. По-специално, ключовите последици от отрицателния лихвен процент върху овернайт депозитното улеснение на ЕЦБ, са обсъдени в доклада. Също така в разработката са разгледани отрицателните лихвени проценти, прилагани от ЕЦБ към следните обекти: средните наличности на банките над минималните им задължителни резерви, правителствените депозити, държани в Евросистемата, които надвишават

определени прагове, салдата по сметките на участниците в платежната система TARGET2, салдата (овърнайт депозити), държани от националните централни банки, намиращи се извън Евросистемата, в TARGET2, и др. Направеният анализ на последиците от акомодационната парична политика на ЕЦБ за банковия сектор представя основните тенденции в банковото кредитиране в еврозоната. В тази връзка са изследвани промените в обема на банковото кредитиране – за предприятия и домакинства, нетните лихвени приходи на банките, тяхната ликвидност и рентабилност, и техните кредитни маржове. **Трето**, изследването е посветено на въздействието на нетрадиционната парична политика на ЕЦБ върху българската икономика и по-специално върху насоките и инструментите на паричната политика на БНБ в условията на режим на паричен съвет. Влиянието на паричната политика на ЕЦБ върху българската икономика е представено от няколко трансмисионни канала, като каналът на лихвените проценти, каналът на паричния съвет, каналът на банковото кредитиране и каналът на пазара на облигации и акции. Прякото въздействие е свързано с транспонирането на директиви и наредби, включително и с налагането на отрицателен лихвен процент върху свръхрезервите на търговските банки в България. В тази връзка е направен критичен анализ на промените в инструментариума на паричната политика на БНБ в резултат на функционирането на режима на паричен съвет в България от 1 юли 1997 г. досега. В заключение са обобщени основните изводи от направеното проучване.

Ключови думи: Европейска централна банка; Българска народна банка; режим на паричен съвет; неконвенционална парична политика; трансмисионни канали; банков сектор; банков кредитиране в еврозоната

JEL: E52, E58; G21; G28

67. Trifonova, S., „Key Trends in the Integration Process of the Large-Value Payment Systems in Bulgaria into the European Payment Infrastructure”, *Global Business & Economics Anthology*, Vol. II, December 2015, Selected Papers July 2015 Business & Economics Society International Conferences, A publication of the Business & Economics Society International, 27th Business & Economics Society International (B&ESI) Conference 2015, Albufeira, Algarve, Portugal, 6 – 9 July 2015, Worcester, MA, USA, pp. 136-150, ISSN: 1553-1392. (in English original)

Резюме

Основната **цел** на доклада е да се направи анализ на процеса на присъединяване на системите за големи плащания в България към европейската платежна инфраструктура. Изследването се фокусира върху българските платежни системи за сетълмент в местна валута (лева) и в евро. Настоящото изследване си поставя за задача да открие влиянието на членството на България в ЕС от 2007 г. и на перспективата за присъединяване на страната в еврозоната, върху функционирането на следните две платежни системи у нас – Системата за брутен сетълмент в реално време – RINGS, и Националният системен компонент TARGET2-BNB. RINGS е платежната система за сетълмент в местна валута в България, а националният системен компонент TARGET2- BNB дава възможност на банките в България да използват услугата „преводи в евро в реално време”.

Структурата на доклада е следната: увод, три части, заключение и референции. Част 1 представя кратък обзор на съществуващата литература в областта на платежните и сетълмент системи. Част 2 е посветена на функционирането на системно важната

платежна система RINGS. Част 3 проследява оперирането на националния системен компонент TARGET2-BNB. Докладът завършва с обобщаване на резултатите от изследването. В библиографията са посочени общо 40 референции, в т.ч. 7 български и 33 чуждестранни. Методологията на изследването включва теоретико-методологичен анализ, сравнителен анализ, индуктивен и дедуктивен подход, метод на анализа и синтеза, историко-логически подход, системен подход, дескриптивен анализ, емпиричен анализ и критичен анализ. Тезите на автора са илюстрирани с богат графичен и табличен анализ (9 таблици и 4 фигури).

В доклада е приложен обстоен емпиричен анализ на основни показатели от платежната статистика за функционирането на две системи за големи плащания в България – RINGS и TARGET2-BNB. Резултатите от емпиричния анализ са илюстрирани чрез доста графики и таблици. Основните показатели, които са проследени, касаят броят и стойността на обработените плащания в изследваните платежни системи, среднодневният брой и среднодневната стойност на обработените плащания, видовете участници в изследваните платежни системи, видовете обработени плащания в платежните системи, и др. Във връзка с направения емпиричен анализ, в доклада са проследени и някои основни тенденции в развитието на Трансевропейската автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време – TARGET2, включително разпределението на платежните потоци по отделни държави, така че да се открие мястото на България сред останалите страни членки на ЕС (от гл. т. на броя и стойността на обработените плащания). В доклада се обобщава, че хармонизирането на платежната инфраструктура в страните членки на ЕС, намиращи се извън еврозоната, е важно условие за напредъка в присъединителния им процес към Европейското икономическо пространство. Чрез включването на българските банки в TARGET2 чрез националния системен компонент TARGET2-BNB значително се намалява времето за извършване на преводи в евро към банки в страни от еврозоната. Освен това са налице предимства по отношение на управлението на ликвидността, модернизирането на техническата инфраструктура и повишаването на сигурността и ефективността на платежните системи.

Ключови думи: системи за големи плащания; платежна статистика; брой и стойност на обработени плащания; RINGS; TARGET2-BNB

JEL: E42, E44; E58

68. Trifonova, S., „Collective Investment Schemes in Bulgaria – Current Development during the Crisis”, *Global Business & Economics Anthology*, Vol. II, December 2014, Selected Papers July 2014 Business & Economics Society International Conferences, A publication of the Business & Economics Society International (B&ESI), 24th Business & Economics Society International (B&ESI) Conference, Florence, Italy, 6 – 9 July 2014, Worcester, MA, USA, pp. 181-196, ISSN: 1553-1392. (in English original)

Резюме

Настоящото изследване е посветено на текущото развитие на колективните инвестиционни схеми (КИС) в България. Доколкото индустрията на КИС започва да се развива по-активно едва през последното десетилетие в България, информираността на населението за КИС е все още сравнително ниска и сравнително нисък процент от общото богатство на българското население е инвестиран във взаимни фондове.

Основната **цел** на разработката е да се направи анализ на съвременните тенденции в развитието на колективните инвестиционни схеми в България.

Настоящото изследване е **структурирано**, както следва: въведение, пет части, заключение и библиография. Библиографията обхваща 14 литературни източници и 5 интернет страници. Методологията на изследването включва теоретико-методологичен анализ, сравнителен анализ, индуктивен и дедуктивен подход, метод на анализа и синтеза, историко-логически подход, дескриптивен анализ, емпиричен анализ и критичен анализ. Тезите на автора са илюстрирани с графичен и табличен анализ (7 графики и 1 таблица).

В първата част е направен анализ на влиянието на глобалната финансова криза и дълговата криза в еврозоната върху финансовите пазари на ЕС. Изследвана е еволюцията на финансовата и дълговата криза в еврозоната, и са идентифицирани основните структурни проблеми, с които се сблъскват икономиките на страните членки. Втората част е посветена на анализа на влиянието на глобалната финансова криза върху българския капиталов пазар. В тази връзка са изследвани основните тенденции, проблеми и предизвикателства пред българския капиталов пазар. Също така е разгледано поведението на българските инвеститори и склонността им да инвестират във взаимни фондове, която е отчетена на все още сравнително ниско ниво. В третата част са засегнати въпросите, свързани с регулирането на индустрията на колективните инвестиционни схеми в България. Подробно са изследвани основните характеристики на КИС, изгодите и разходите по инвестирането в КИС, видовете колективни инвестиционни схеми и най-вече взаимните фондове и хедж фондовете. Направен е преглед на най-важните моменти в приетия през 2011 г. Закон за дейността на колективните инвестиционни схеми и на други предприятия за колективно инвестиране. Също така са представени и фондовете, които са листвани на пазара в България. Четвъртата част е посветена на анализа на развитието на пазара на КИС в България. За целта са проучени основните индикатори, характеризиращи състоянието на КИС – обща сума на активи, сума на активи на български КИС според типа фондове, пазарен дял на най-големите управляващи дружества в България и др. Този емпиричен анализ е съпътстван с факторен анализ на основните детерминанти за развитието на КИС у нас. В петата част са изведени някои основни тенденции в развитието на международния пазар на КИС по примера на САЩ и Европа, като важно значение е отделено на представянето на фондовете на паричния пазар в ЕС. В края на разработката са обобщени резултатите от направеното изследване.

Ключови думи: колективни инвестиционни схеми; взаимни фондове; хедж фондове; управляващи компании; нетна стойност на активите; България; Европейски съюз

JEL: G15; G23; G28

69. Trifonova, S., „Bulgaria – on the Road to the EMU with a Currency Board System”, *Global Business & Economics Anthology*, Vol. II, December 2008, Selected Papers July 2008 Business & Economics Society International (B&ESI) Conference, 12th Business & Economics Society International (B&ESI) Conference, Lugano, Switzerland, 15 – 19 July 2008, Worcester, MA, USA, pp. 280-295, ISSN: 1553-1392. (in English original)

Резюме

Икономическият напредък на България през последните години се счита за обусловен от системата на паричен съвет, въведена през юли 1997 г. Поради това изглежда целесъобразно да се претеглят предимствата и недостатъците на тази парична система, особено в контекста на бъдещата интеграция на България към Европейския Икономически и паричен съюз (ИПС). Приемането на еврото като законно платежно средство за България е логична стъпка след присъединяването на страната към Европейския съюз (ЕС) на 1 януари 2007 г. В тази връзка настоящата разработка е фокусирана върху изследването на процеса на интеграция на България в ИПС чрез поддържане на специфичния режим на паричен съвет. С тази цел се разглеждат изискванията за пълно членство в ИПС и се анализира степента, в която България е в съответствие с тези изисквания. Изследват се специфичните особености на институционалната рамка на макроикономическата политика на България и серазкриват плюсовете и минусите на системата на паричен съвет. В резултат на това се очертават някои от предизвикателствата пред българската икономика в средносрочен план.

В структурно отношение разработката съдържа увод, три части, заключение и референции. В разработката са цитирани 26 референции, преди всичко чуждестранни. Методологията на изследването включва теоретико-методологичен анализ, сравнителен анализ, системен подход, индуктивен и дедуктивен подход, метод на анализа и синтеза, дескриптивен анализ и критичен анализ. Тезите на автора са илюстрирани с богат графичен и табличен анализ (9 графики, 4 таблици и 1 фигура). **Първата част** на разработката е фокусирана върху анализа на системата на паричен съвет в България. За целта е направен сравнителен анализ със системата на централна банка и са изведени особеностите на балансовата структура на БНБ в условията на паричен съвет. Във връзка с това са синтезирани основните промени в организацията на дейността и в политиката на БНБ, и е приложен критичен анализ към състава и структурата на балансите на двете управления на БНБ – Управление „Емисионно” и Управление „Банково”. **Втората част** на разработката е посветена на изследването на процеса на присъединяване на България към еврозоната. Това е осъществено чрез два подхода, първо, чрез проучване на Маастрихтските критерии за номинална конвергенция и чрез критично преосмисляне на аргументите „за” и „против” присъединяването на България към еврозоната, и второ, на базата на задълбочено изследване на стратегическите и процедурните аспекти на интеграционния процес на страната към ИПС и в частност на БНБ в Евросистемата. **В третата част** е направен обстоен емпиричен анализ на степента, в която България изпълнява Маастрихтските конвергентни критерии, с прецизиране на най-важните и актуални проблеми и предизвикателства пред България в този процес.

Получените резултати, изводи и обобщения от приложения критичен анализ на ползите и рисковете от присъединяването на България към еврозоната, изследваните стратегически и процедурни аспекти на интеграционния процес и в частност на БНБ в Евросистемата, и извършения емпиричен анализ на изпълнението на Маастрихтските конвергентни критерии, са особено актуални днес предвид на реалната перспектива за членство на България в Европейския валутно-курсов механизъм II (ERM II), а и оттам и в еврозоната, които ще предопределят бъдещето на държавата за поколения напред.

Ключови думи: България; система на паричен съвет; Българска народна банка; евро; еврозона; Маастрихтски конвергентни критерии; Европейски валутно-курсов механизъм II

JEL: F3; F33; F36; F45

70. Грифонова, С., „Състояние на платежния баланс на България през периода 1989-2009 г.“, Том VI, *Годишник на ВУЗФ за 2010 г.*, Издателство на ВУЗФ, София, 2011 г., с. 103-158, ISSN: 1312-7918.

Резюме

Състоянието на платежния баланс на всяка една страна е тясно свързано с прилаганата макроикономическа политика на правителството, степента на отвореност на икономиката към международните пазари, провеждането на пазарно-ориентирани структурни реформи и други значими фактори. Основната **цел** на студията е да се анализира състоянието на платежния баланс на България през периода 1989-2009 г., като в частност фокусът е върху периода след въвеждането на режима на паричен съвету нас през 1997 г. За тази цел в настоящата студия е направено задълбочено изследване на основните фактори, обуславящи дефицита по текущата сметка на платежния баланс, притока на чуждестранните инвестиции в България, както и на ефектите от пълноправното членство на страната в ЕС върху инвестиционните потоци и влиянието на глобалната финансово-икономическа криза върху състоянието на платежния баланс.

В структурно отношение студията е организирана по следния начин: увод, две основни части, втората от която има четири раздела, заключение, списък с използваната литература и приложения. В библиографията са цитирани общо 41 литературни източници, в т.ч. 29 български и 12 чуждестранни. Методологията на изследването включва теоретико-методологичен анализ, сравнителен анализ, системен подход, индуктивен и дедуктивен подход, историко-логически подход, метод на анализа и синтеза, дескриптивен анализ, емпиричен анализ, факторен анализ и критичен анализ. Тезите на автора са илюстрирани с богат графичен и табличен анализ (4 фигури и 1 таблица, а в приложенията още 19 графики и 1 таблица).

В увода на студията са изяснени основните същностни и методологични аспекти на платежния баланс, неговото формиране, функции, значение и роля. Интересът към проблематиката на платежния баланс е продиктуван от факта, че платежният баланс и международната инвестиционна позиция на страната имат централно значение за развитието на всяка икономика и за формулирането на нейната национална политика. Външноикономическите аспекти (като дисбалансите в платежните потоци и притока и отлива на чуждестранни инвестиции) заемат водеща роля при вземането на решенията за икономическата политика в съвременния свят на нарастваща глобализация и силна взаимозависимост на националните стопанства.

Първата част на студията е посветена на анализа на състоянието на платежния баланс на България през периода 1989-1997 г. Във връзка с това е приложен традиционният подход към изследване най-напред на въпросите, свързани с дефицита по текущата сметка на платежния баланс и главно неговото индикативно значение за състоянието на външния сектор и на цялата икономика. За целта е приложен дескриптивен анализ на динамиката на дефицита по текущата сметка на платежния баланс и факторен анализ на основните причини и събития, които обуславят този дефицит през посочения период. На следващо място е обърнато важно значение на състоянието на финансовата сметка на платежния баланс, и по-специално на основните ефекти от притока на преки чуждестранни инвестиции в местната икономика, и на главните канали, по които те протичат. Доколкото изследваният период в тази част на студията е 1989-1997 г., е отделено съществено внимание на последиците от извършените радикални икономически реформи в България при прехода към пазарна

икономика и на отражението на тяхната посока, темп и последователност върху външните търговски и инвестиционни потоци на страната.

Втората част на студията заема централно място в разработката. Тя е посветена на подробния анализ на състоянието на платежния баланс на България през периода 1997-2009 г. Във връзка с това в тази част на студията авторът се е опитал да даде отговор на следните въпроси, обект на изследване: каква е ролята на износа и вноса за състоянието на текущата сметка на платежния баланс на страната през посочения период и под влияние на кои водещи фактори тя се изменя; какво е състоянието на чуждестранните инвестиции в България вследствие на въвеждането на режима на паричен съвет през 1997 г. и в какви посоки този режим преобразява външнотърговската ориентация на страната; какви са ефектите от присъединяването на България в ЕС от началото на 2007г. върху инвестиционните потоци, и в частност на усвояването на средствата от Структурните и Кохезионния фонд на ЕС в България; по какъв начин глобалната финансово-икономическа криза се отразява върху платежния баланс на страната, кои са основните проблеми и предизвикателства пред българската икономика и какви мерки и инструменти са предприети от българското правителство за борба с негативните последици от кризата и за укрепване на икономиката. Проведеният задълбочен емпиричен анализ на динамиката на платежния баланс и на съставляващите го структурни компоненти, в т.ч. на външните търговски и финансови потоци на България под влияние на действащия паричен съвет, членството на страната в ЕС и глобалната финансово-икономическа криза, позволява да се формулират бъдещи насоки и прогнози за изменението на националния платежен баланс.

Ключови думи: платежен баланс; България; дефицит по текущата сметка; преки чуждестранни инвестиции; глобална финансова криза

JEL: F15; F13; F21; F23; F32; F36; G01

71. Трифонова, С., „Анализ на възможностите за финансиране на общински проекти в социално-културната сфера по Оперативна програма „Регионално развитие” в периода 2007-2013 година”, *Научни трудове*, Том I/2009, Университетско издателство “Стопанство”, София, 2009 г., с. 95-126, ISSN (print): 0861-9344; ISSN (online): 2534-8957.

Резюме

Актуалността на изследването е продиктувана от факта, че за България като пълноправен член на Европейския съюз (ЕС) от 2007 г. от стратегическо значение е българското правителство да приложи ефективно механизмите, водещи до повишаване конкурентоспособността на икономиката и до преки ползи за самите граждани. Основна роля в този процес имат дейностите в социално-културната сфера, особено в съвременния социално-икономически контекст в Европа, тясно свързан с поставените от Лисабонската декларация цели. Както Организацията на обединените нации още през 2008 г. декларира, в съвременния свят новата парадигма за развитието е тази, която обхваща икономическите, културалните, технологичните и социалните аспекти на развитието както на макрониво, така и на микрониво. Развитието на човешките ресурси и социалната инфраструктура, и устойчивото и балансирано регионално развитие, са едни от стратегическите приоритети на българското правителство за постигане на висок икономически растеж чрез динамично развиваща се икономика на знанието в съответствие с принципите на устойчиво развитие и повишаване потенциала

на човешкия капитал, и достигане на равнища на заетост, доходи и социална интеграция, осигуряващи високо качество на живот.

Предвид на ключовата роля на образователната, културната и ценностната система за изграждането на европейското „общество на знанието”, основната **цел** на настоящата разработка е да се анализират възможностите за финансиране на проекти в социално-културната сфера в България през първия програмен период 2007-2013 г. посредством средствата от Структурните фондове и Кохезионния фонд на ЕС. Акцент е поставен върху финансирането на местните органи на самоуправление у нас чрез програмите на ЕС, тъй като, първо, тези институции са ключови участници в процеса на планиране и усвояване на средствата от европейските фондове; второ, те все още имат недостатъчен финансов и административен капацитет за разработване на проекти и за усвояване на средствата от еврофондовете и не използват напълно възможностите за партньорство; и трето, проблемите на общините в социално-културната сфера са сериозни и понастоящем е изключително необходимо да се повиши качеството на публичните услуги, което да резултира и в повишаване на конкурентоспособността на икономиката ни.

Структурата на изследването е, както следва: увод, четири глави, заключение и библиография. В библиографията са цитирани 12 литературни източника, в т.ч. 10 български и 2 чуждестранни. Методологията на изследването включва теоретико-методологичен анализ, историко-логически подход, сравнителен анализ, системен подход, индуктивен и дедуктивен подход, метод на анализа и синтеза, дескриптивен анализ, емпиричен анализ и критичен анализ. За илюстриране на авторските тези е приложен богат табличен анализ (12 таблици).

Глава 1 разкрива сегашното състояние, проблемите и предизвикателствата пред местните органи на самоуправление, особено по отношение на капацитета им за разработване на проекти и за усвояване на средства от фондовете на ЕС. За целта е направен сравнителен анализ между големите и урбанизирани общини, от една страна, и малките и средните по размер общини, от друга. Чрез критичен анализ са изведени основните проблеми в административния капацитет на структурите и звената, занимаващи се с работа по проекти, и проблемите относно техния финансов капацитет, възможностите им да използват собствени финансови средства за самостоятелно осъществяване на инвестиции и за съфинансиране и за разработване на проекти, както и относно възможностите им за партньорство, взаимодействие и съвместно търсене на решения на общи проблеми или за обединяване на ресурсите.

В **Глава 2** е направено обстойно изследване на Националната стратегическа референтна рамка (НСРР) на Република България и в частност на Оперативната програма „Регионално развитие”. В тази връзка са проучени стратегическите насоки за сближаване, приоритети, цели, задачи и съставни елементи на НСРР. Основно място е отделено на анализа на целите, стратегията, приоритетните оси и финансирането по тях по Оперативна програма „Регионално развитие” (ОПРР) през първия програмен период. В тази връзка са проучени в детайли особеностите на процеса на финансиране, с всеки един от неговите четири етапа (формулиране на проектна идея, разработване и подаване на проекта, оценка на подадения проект, и изпълнение и приключване на проекта). Централно внимание е отделено на анализа на видовете проекти, които се финансират по ОПРР, обемите на финансиране по отделните приоритетни оси от Структурните фондове и от Кохезионния фонд на ЕС, и съществуващите схеми за финансиране по ОПРР.

Глава 3 е посветена на идентифицирането на приоритетните оси на НСРР и ОПРР в социално-културната сфера, в съответствие с Националната стратегия за регионално развитие на Република България, Националният план за развитие на селските райони и другите релевантни програмни и стратегически документи в България. Направен е обстоен анализ на съответните приоритети и прилежащите към тях операции на ОПРР, които имат отношение към публичните услуги на местно ниво, предоставяни в сферата на образованието, културата и свързаните с това дейности.

Глава 4 е фокусирана върху анализа на схемите и възможностите за финансиране на общински проекти в социално-културната сфера по линия на ОПРР чрез средствата от Структурните фондове и Кохезионния фонд на ЕС. Изследвани са всички видове операции за подкрепа на развитието на местните органи на самоуправление в социално-културната сфера, с посочени редица примерни дейности по тях, в т.ч.: социална инфраструктура; подобряване на физическата среда и превенция на риска; подобряване на туристическите атракции и свързаната с тях инфраструктура; развитие на регионалния туристически продукт и маркетинг на дестинациите; дребномащабни местни инвестиции; междурегионално сътрудничество. Въз основа на идентифицираните значими проблеми при усвояването на средствата от Структурните фондове и Кохезионния фонд на ЕС в България, и по-специално при проектното финансиране в определени икономически сфери като социално-културната, става възможно да се очертаят възможни решения за подобряването на финансовия и административния капацитет на местните органи на самоуправление, и за повишаване качеството на предлаганите от тях услуги.

Ключови думи: проектно финансиране; схеми на финансиране; местни органи на самоуправление; Оперативна програма „Регионално развитие”; Национална стратегическа референтна рамка; Структурни фондове на ЕС; Кохезионен фонд на ЕС

JEL: F35; G31; H41; H43; H7; H74; H75; H76

72. Трифонова, С., Трифонова, В., „Съвременната неконвенционална парична политика на ЕЦБ в контекста на финансовата криза”, сп. „Икономически и социални алтернативи”, бр. 4/2016 г., УНСС, Издателски комплекс – УНСС, София, 2016 г., с. 5-26, ISSN (Print): 1314-6556, ISSN (Online): 2534-8965.

Резюме

Основната **цел** на статията е да се изследват неконвенционалните мерки на паричната политика на Европейската централна банка (ЕЦБ), предприети в отговор на глобалната финансова криза.

В структурно отношение статията включва въведение, две части, заключение и цитирани източници. Част 1 е посветена на целите на неконвенционалната парична политика на ЕЦБ, а Част 2 – на широкия набор от неконвенционални монетарни инструменти на ЕЦБ. За разработването на статията са използвани следните изследователски методи: теоретико-методологичен подход, метод на анализа и синтеза, системен анализ, индуктивен и дедуктивен подход, историко-логически подход, сравнителен анализ, дескриптивен анализ, критичен анализ.

В изследването се поставя ударение върху следните два основни инструмента на неконвенционалната парична политика на ЕЦБ: първо, провеждането на приспособителна парична политика при номинални лихвени проценти, близки до нулата и дори под нулата; второ, прилагането на мерки за засилена кредитна подкрепа

на търговските банки чрез разширената програма за покупка на активи. Последната понастоящем включва програмата за закупуване на обезпечени с активи ценни книжа, програмата за закупуване на обезпечени облигации, програмите за покупки на активи на публичния и корпоративния сектор, и програмите за целеви (таргетиращи) операции по дългосрочно рефинансиране. В тази връзка основно внимание е отделено на анализа на удължаването на максималния матуритет на операциите по дългосрочно рефинансиране на Евросистемата, разширяването на списъка на допустимите активи, приемани като обезпечения по кредитните операции на Евросистемата, предприемането на допълнителни програми за осигуряване на ликвидност от Евросистемата, както и ограниченията, на които са подложени мерките по осигуряване на ликвидност на финансовите пазари и банковата система в еврозоната.

Специално внимание в статията е отделено на започналата през юни 2014 г. политика на ЕЦБ по определяне на отрицателни номинални лихвени проценти, в частност по паричния инструмент – депозитно улеснение, както и ефектите, които тези лихвени нива оказват върху кредитирането и реалната икономика в еврозоната. Този анализ е обвързан с проследяване на измененията в банковото кредитиране в еврозоната – за фирми и домакинства, вследствие на разширената програма на ЕЦБ за покупка на активи и на отрицателния лихвен процент по депозитното улеснение. По-специално внимание е отделено на анализа на отражението, което неконвенционалните монетарни мерки на ЕЦБ имат върху промените в кредитните стандарти по кредитите за фирми и за домакинства, нетния лихвен доход на банките, коефициента на обща рентабилност на банките и кредитните маржове на банките. Статията завършва с обобщаване на направените изводи от изследването. Цитираните източници в статията са 36, в т.ч. 13 български и 23 чуждестранни.

Ключови думи: неконвенционална парична политика; ЕЦБ; депозитно улеснение; отрицателни номинални лихвени проценти; политика на засилена кредитна подкрепа; разширена програма за покупка на активи; кредитни стандарти; банковото кредитиране в еврозоната

JEL: E52; E58; G21; G23

73. Трифонова, С., „Нови моменти в международното регулиране на банковата ликвидност”, сп. „Икономически алтернативи”, бр. 6/2011, Изд. на УНСС, Университетско изд. “Стопанство”, София, 2011 г., с. 31-56, ISSN: 1311-1132.

Резюме

Основната цел на статията е да се анализират новите моменти в регулирането на банковата ликвидност, въведени с международната регулаторна рамка Базел III в ЕС. С тази регулаторна рамка е въведен глобален стандарт за ликвидността на кредитните институции с оглед да се подобри капацитетът на банковия сектор да абсорбира шокове, произтичащи от финансови и икономически сътресения. Глобалната финансова криза, започнала през 2007 г., извежда на преден план ролята и значението на ликвидността за стабилното функциониране на финансовите пазари и банковия сектор. Във връзка с това настоящото изследване се фокусира върху ролята на банковата ликвидност в условията на криза и въведените от Базелския комитет за банков надзор два нови стандарта за ликвидността на банките с цел повишаване устойчивостта на банките в краткосрочен и дългосрочен план. На тази основа се анализират и основните тенденции в ликвидната позиция на българската банка

система и предприятиите от БНБ промени в регулативната рамка на ликвидността с цел повишаване капацитета на системата да посрещне ликвиден натиск.

В **структурно** отношение статията съдържа въведение, три части, заключение и литература. Първата част е посветена на ролята на банковата ликвидност в условията на криза. Във втората част е направен анализ на новите стандарти за управление на ликвидността, въведени от Базелския комитет за банков надзор. В третата част обект на изследване е регулирането и състоянието на банковата ликвидност в България през последните години. В библиографията са цитирани общо 29 литературни източника (16 български и 13 чуждестранни). Методологията на изследването обхваща теоретико-методологичен анализ, системен подход, сравнителен анализ, метод на анализа и синтеза, историко-логически подход, индуктивен и дедуктивен метод, критичен анализ.

Ролята на банковата ликвидност изпъква с особена острота в условията на криза. В статията са идентифицирани проблемите, произтичащи от натрупването на „токсични активи“ в балансите на банките, рефлектиращи в засилен ликвиден риск. На тази основа са анализирани и основните предизвикателства пред управлението на банковата ликвидност и са изведени ключовите предпоставки за промените в международното регулиране и надзор на ликвидността. Основно място в статията заема анализът на двата нови стандарта за банковата ликвидност, приети от Базелския комитет за банков надзор – съотношението на ликвидно покритие, с неговите два компонента, и съотношението на стабилно нетно финансиране. За целта са изследвани методологичните аспекти за формирането на тези показатели и широкия набор от мерки за наблюдение на профила на банките спрямо ликвидния риск, като е изведена ролята на поддържането на високоликвидни активи на банките. Ликвидният риск на банките е разгледан в тясна връзка с другите основни банкови рискове – кредитен риск, контрагентен риск, системен риск и др. На последно място в статията е направен сравнителен анализ на регулативната рамка на управлението на ликвидността на банките в България в сравнение с новите Базелски стандарти, и е приложен емпиричен анализ на ликвидната позиция на банките у нас. Въз основа на това са обобщени значимите изменения и проблеми в състоянието на банковата ликвидност, настъпили в България под влияние на неблагоприятните събития на международните финансови пазари. На базата на приложен критичен анализ на новите моменти в регулирането на банковата ликвидност са изведени основните предизвикателства пред управлението на ликвидния риск на банките в България.

Ключови думи: стандарти за ликвидност; ликвиден риск; банково регулиране; Базел III; съотношение на ликвидно покритие; съотношение на стабилно нетно финансиране

JEL: E58; G21; G32

74. Трифонова, С., „Отражение на финансовата криза върху развитието на националната платежна система”, „Световна финансова криза и икономическото развитие”, Сборник доклади от Юбилейна международна научна конференция, Том 2, Изд. „Наука и икономика”, Икономически университет – Варна, Варна, 2010 г., с. 30-59, ISBN: 978-954-21-0490-2 (т. 2).

Резюме

Основната **цел** на доклада е да се анализира влиянието на световната финансова криза върху развитието на националната платежна система. Поддържането на стабилна платежна система в страната е едно от ключовите условия и предпоставки за

поддържането на здрава банкова система и стабилен финансов сектор в среда на глобална нестабилност.

Докладът е **структуриран** в увод, четири части, заключение и цитирана литература. Методологията на изследването включва теоретико-методологичен анализ, сравнителен анализ, индуктивен и дедуктивен подход, метод на анализа и синтеза, историко-логически подход, дескриптивен анализ, емпиричен анализ и критичен анализ. Тезите на автора са илюстрирани с графичен и табличен анализ (4 графики и 5 таблици). Библиографията включва общо 17 литературни източника (16 български и един чуждестранен).

В първите три части на доклада е направен анализ на функционалните особености на националната платежна система. Отделено е място не само на платежните системи – RINGS, TARGET2-BNB, БИСЕРА6 и БИСЕРА7-EUR, но и на системите за сетълмент на ценни книжа в България.

Основно място в доклада е отделено на двете системи за сетълмент на ценни книжа в България: 1) Система за регистрация и обслужване на търговията с безналични държавни ценни книжа, т.е. Система за сетълмент на държавни ценни книжа (ССДЦК), оперирана и организирана от БНБ; 2) Система за регистрация и обслужване на търговията с безналични ценни книжа, т.е. Система за сетълмент на ценни книжа (ССЦК), оперирана от „Централен депозитар” АД. Откроена е ролята на БНБ от една страна, като надзорен орган спрямо платежните системи, системните оператори и участниците в тях, особено в условията на нестабилна външна среда, но така също и като катализатор на процесите на развитие в националната платежна система.

В четвъртата част докладът е посветен на съвременните тенденции в развитието на платежните системи в България под влияние на световната финансова криза, процеса на евроинтеграция и перспективата за членство в еврозоната. В това отношение важно значение има националният системен компонент TARGET2-BNB, чрез който участниците в българската платежна система участват в платежната система на еврозоната TARGET2. Изведени са икономическите ефекти на системния компонент за намаляване рисковете при плащанията и интегрирането на българската платежна система към тази на еврозоната, а така също и изгодите за банковата система, спомагателните системи и крайните потребители.

Основно място в доклада заема емпиричният анализ на състоянието на платежния процес в България, при който са проследени динамиката и структурата на плащанията, разграничени съответно на вътрешнобанкови и междубанкови, както и основните статистически показатели за функционирането на две основни платежни системи в страната - БИСЕРА6 и RINGS. Данните за изпълнените трансакции свидетелстват за навлизането и проявлението на глобалната финансова криза в българската икономика, като е отчетено, че стойността на трансакциите е по-чувствителна към икономическата обстановка. Проследени са факторите, обуславящи промените в структурата и динамиката на изпълнените трансакции в системите БИСЕРА6 и RINGS. На тази основа са изведени важни изводи за въздействието на глобалната финансова криза върху развитието на националната платежна система. Докладът завършва с обобщаване на резултатите от направеното изследване.

Ключови думи: платежна система; система за сетълмент на ценни книжа; система за брутен сетълмент в реално време RINGS; национален системен компонент TARGET2-BNB; платежна система БИСЕРА6; платежна система БИСЕРА7-EUR

JEL: E42; E58

ПУБЛИКУВАНИ ГЛАВИ ОТ КОЛЕКТИВНИ МОНОГРАФИИ - ПОКАЗАТЕЛ 10

75. Трифонова, С., Ненков, Д., „Проучване на възможностите за признаване на модул F9 „Финансов мениджмънт” (Financial Management)”, В Колективна монография „Изследване на възможностите за адаптиране на учебни програми към изискванията на Association of Chartered Certified Accountants (ACCA)”, изд. от Михайлова, М., Пожаревска, Р., Ненков, Д., Трифонова, С., Мусов, М., Маркова, М., Дончев, Т., Ранчев, Г., Издателски комплекс – УНСС, София, 2019 г., с. 92-120, ISBN: 978-619-232-154-3.

Резюме

Едно от предимствата, които имат студентите, завършили специалностите от поднаправление „Финанси, счетоводство и контрол” във Финансово-счетоводния факултет (ФСФ) на УНСС е възможността да им бъдат признати една голяма част от изпитите (положени в ОКС „Бакалавър” и ОКС „Магистър”) при тяхното кандидатстване за получаване на сертификат „дипломиран експерт-счетоводител” „регистриран одитор”. Проучване, направено от Института на дипломираните експерт-счетоводители (ИДЕС) в България през 2011 г., показва, че 80% от кандидатствалите и получили такъв сертификат са завършили специалностите във ФСФ на УНСС. Последното стана реалност, благодарение на факта, че при написването, обсъждането и приемането на учебните планове от катедрите и от факултета, същите бяха съобразени с изискванията на ИДЕС.

През 2013 г. деканското ръководство на ФСФ на УНСС насочи своите амбиции към признаване на изпити и модули от международни професионални организации. В световен план има две международни професионални организации, които подготвят квалифицирани експерт-счетоводители и държат 100% от пазара на тяхната подготовка – Асоциацията на дипломираните експерт-счетоводители (Association of Chartered Certified Accountants, ACCA) и Институтът на дипломираните експерт-счетоводители на Англия и Уелс (Institute of Chartered Accountants in England and Wales, ICAEW). Научен колектив от преподаватели от трите катедри във ФСФ, сред които и авторът, започна работа по университетски проект през 2015 г. за адаптиране на специализираните учебни програми във факултета към изискванията на ACCA, като проектът бе успешно завършен през 2018 г. В изпълнението на работната програма на този университетски проект на тема „Изследване на възможностите за адаптиране на учебни програми към изискванията на Association of Chartered Certified Accountants (ACCA)”, отговорността на автора бе свързана с проучването на специализирани финансови учебни дисциплини в областта на финансовия мениджмънт от ACCA квалификацията, преподавани във ФСФ на УНСС, с оглед на тяхното акредитиране от ACCA.

В настоящата колективна монография, участието на автора се изразява в разработването на Глава 5 на труда, озаглавена „Проучване на възможностите за признаване на модул F9 „Финансов мениджмънт” (Financial Management)” (в съавторство с още един автор).

Целта на авторското изследване в Глава 5 на колективната монография е да се проучат възможни учебни дисциплини в областта на модул F9 „Финансов мениджмънт” (Financial Management) от ACCA квалификацията, преподавани във ФСФ

на УНСС, с оглед на тяхното акредитиране от АССА и признаване на модул F9 за студентите от ФСФ, които успешно са завършили тези дисциплини в ОКС „Магистър”.

Предмет на изследването са учебните дисциплини, преподавани във ФСФ на УНСС, които могат евентуално да покриват модул F9 „Финансов мениджмънт” (Financial Management) от АССА квалификацията. **Обект на изследването** са учебните програми, форматът и съдържанието на изпитите и заданията на учебните дисциплини в областта на модул F9 на АССА.

За постигането на целта са заложили следните по-важни **задачи на изследването**:

1) Изследване на условията и възможностите за акредитация на университетски програми и за признаване на изпити по университетски учебни дисциплини от страна на АССА; 2) Изучаване на учебната програма за подготовка и на изпитните тестове по модул F9 „Финансов мениджмънт” (Financial Management) от АССА квалификацията; 3) Идентифициране на преподавани учебни дисциплини във ФСФ, близки до модул F9 и сравняване на учебните им програми, организацията и съдържанието на изпитите им с тези на модул F9; 4) Модифициране на учебни програми и изпитни тестове по идентифицирани сходни дисциплини и/или разработване на нови програми за възможно най-пълно покриване на програмата и изискванията по модул F9.

Методите на изследване включват: 1) Метод на наблюдение – събиране и проучване на първична информация за съответния модул на АССА и за аналогичните дисциплини, преподавани в УНСС от следните източници: бази данни, програми и практика на АССА по модул „Финансов мениджмънт” (Financial Management) относно съдържанието на материала, организацията и методите на обучение; официални публикации и база данни на АССА; бази данни на УНСС относно действащи учебни програми; 2) Сравнителен анализ – установяване на общото и различното между изследвания модул на АССА и аналогичните учебни дисциплини в УНСС, които биха могли да бъдат предложени; 3) Срещи с представители на АССА с цел получаване на допълнителна информация и пояснения относно възможностите за признаване/акредитиране на предлаганите учебни дисциплини от УНСС.

Разработката е **структурирана**, както следва: въведение, четири части, заключение и цитирани източници. Цитираните източници са общо 5, в т.ч. 4 чуждестранни и един български. За илюстриране на авторските тези, са приложени 3 таблици и 2 фигури.

В **първата част** анализът започва с изясняване на мястото на модул F9 „Финансов мениджмънт” (Financial Management) в АССА квалификацията, който е част от групата модули, формиращи фундаменталното ниво (fundamentals level) на АССА квалификацията. За целта е разгледана подгрупата на модулите, които развиват уменията (skills modules), в която попада модул F9, както и другите модули, които съставляват тази подгрупа. Идентифицирани са знанията и уменията по модул F9, както и връзката им със знанията и уменията, които се получават в рамките на други модули от квалификацията. Представена е връзката между модул F9 „Финансов мениджмънт” (Financial Management) и останалите модули, включени в АССА квалификацията. Важно внимание е отделено на анализа на целите на обучението по модул F9 „Финансов мениджмънт” на АССА, които са групирани в седем основни направления. В този контекст е изяснена връзката и зависимостта между основните способности по модул F9 „Финансов мениджмънт” на АССА квалификацията.

Централно място в първата част на разработката заема направеният задълбочен анализ на учебната програма по модул F9 „Финансов мениджмънт” (Financial Management) на АССА и на всеки един от седемте ѝ раздела, от които тя е съставена. Тези раздели съответстват на идентифицираните основни способности, придобивани в

рамките на модула. Всеки един от разделите се състои от тематични (предметни) области. Тематичните области общо за цялата учебна програма по модул F9 са 27. Във връзка с това в разработката обстойно са проучени всички специфични въпроси, касаещи всяка една тематична област. Важно място е отделено на изясняването и на други такива значими въпроси на обучението по модул F9 „Финансов мениджмънт”, като начините на оценяване на придобитите знания и умения, и особеностите при провеждането на изпита по модула.

Втората част на разработката е посветена на изследването на изискванията на АССА за признаване на модул F9 „Финансов мениджмънт“ (Financial Management) от АССА квалификацията. След приключването на сравнителния анализ изследователският екип подготви пълния набор от документи, необходими за кандидатстване пред АССА за признаване на изпита по модул F9. На този финален етапосновните дейности включват изготвяне на примерни варианти на изпитни материали по двете дисциплини (на английски език) и попълване и подаване по електронен път на Матрица на съответствието за модул F9 (F9 matrix for the academic syllabus X and Y Financial Management), заедно с придружаващи документи. Признаването на изпита по модул F9 „Финансов мениджмънт” (Financial Management) е базирано на изискванията (условията) на АССА за признаване на изпити.

Направеният анализ в **третата част** на разработката има за цел да формулира предложение за учебни програми на ФСФ при УНСС, които да съответстват на темите по модул F9 „Финансов мениджмънт” (Financial Management) на АССА. По този начин резултатите от анализа на тематичните области, включени в обхвата на модул F9 „Финансов мениджмънт” на АССА квалификацията, ориентират изследователския екип, в кои учебни дисциплини, преподавани в специалностите на ФСФ при УНСС, да се търси съответствие, както по отношение на изучаваните въпроси, така и по отношение на изискваните крайни резултати от обучението. Въз основа на направено проучване на съдържанието на две учебни дисциплини – „Финансов мениджмънт” и „Международни финанси”, преподавани във ФСФ на УНСС, е установено, че единствено в своята съвкупност те могат да покрият в пълна степен съдържанието на модул F9 „Финансов мениджмънт” (Financial Management) на АССА квалификацията, но поотделно нито една от двете няма потенциал за това. Тези дисциплини се използват за целите на осигуряване на съответствие с модул F9 на АССА квалификацията.

С оглед постигането на по-голямо покриване на модул F9 на АССА квалификацията са формулирани две предложения: 1) Модифициране на учебната програма по дисциплината „Финансов мениджмънт“ в УНСС чрез разширяването ѝ с два раздела; 2) Разработване и въвеждане на изцяло нова учебна дисциплина „Международен финансов мениджмънт“ (International Financial Management), с цел осигуряване на покриване на раздели B и G на модул F9 на АССА квалификацията. Ето защо на следващо място в разработката за тези две предлагани учебни дисциплини последователно са изяснени и анализирани: основната цел на обучението, съдържанието на учебната програма, включително очакваните резултати от обучението; методите за оценяване на придобитите знания и умения; разпространението на съответните дисциплини във висшите учебни заведения в Европа.

Четвъртата част на разработката е посветена на систематизирането и обобщаването на постигнатите резултати по признаването на модул F9 „Финансов мениджмънт” (Financial Management) на АССА квалификацията. За целта е направен подробен сравнителен анализ между учебните програми по модул F9 „Финансов мениджмънт” (Financial Management) на АССА квалификацията и по предлаганите две

учебни дисциплини в следните три аспекта; първо, между тематичните области на модул F9 и на предлаганите дисциплини; второ, на продължителността на обучението по модул F9 и по предлаганите дисциплини; трето, на оценяването на резултатите от обучението по модул F9 и по предлаганите дисциплини. Накрая разработката завършва с обобщаване на постигнатите резултати от изследването. Крайният резултат е получаването на акредитация на двете учебни програми „Финансов мениджмънт“ (Financial Management) и „Международен финансов мениджмънт“ (International Financial Management), и подписването на Меморандум за сътрудничество между АССА и УНСС през юни 2016 г. и получаването на Акредитация на УНСС от АССА на 19.07.2017 г.

Ключови думи: Асоциация на дипломираните експерт-счетоводители (АССА); модул F9 „Финансов мениджмънт“ (Financial Management) от АССА квалификацията; цели на обучението; тематични (предметни) области на учебната програма; очаквани резултати от обучението; финансови дисциплини; методи за оценяване на придобитите знания и умения; адаптиране на учебни програми

JEL: I20; I21; I23

76. Трифонова, С., “Някои аргументи „за” и „против” криптовалутите”, В Колективна монография „Икономиката на България и Европейския съюз в глобалния свят. Колективна монография. Финансова политика, финансови пазари, банково дело, инвестиции, мениджмънт, маркетинг, предприемачество, корпоративен контрол и развитие на бизнеса в България и в ЕС”, УНСС, София, 2018 г., Издателски комплекс – УНСС, София, 2018 г., с. 227-248, ISBN: 978-619-232-090-4.

Резюме

Основната **цел** на статията е да се направи анализ на основните аргументи „за” и „против” криптовалутите, и да се даде отговор на въпроса дали тези валути ще заменят суверенните национални валути като средство за разплащане. **Предмет на изследване** са дигиталните (алтернативни) валути и блокчейн технологията, на която те се основават. Осъществено е емпирично изследване на цените (курсовете) на двете най- търгувани криптовалуты – Биткойн (Bitcoin) и Етериум (Ethereum) спрямо щатския долар, което обхваща периода от ноември 2017 г. до средата на февруари 2018 г., като са използвани тримесечни данни.

Методологията на изследването включва: теоретико-методологичен анализ, насочен към същността и особеностите на криптовалутите и блокчейн технологията, на която те се основават; сравнителен анализ, използван за открояване на приликите и разликите между дигиталните валути и “традиционните” пари; критичен анализ на основните аргументи “за” и “против” криптовалутите; емпиричен анализ на цените на криптовалутите спрямо щатския долар по примера на Биткойн и Етериум – двете най-търгувани криптовалуты понастоящем в световен мащаб.

Структурата на изследването е, както следва: увод, четири части, заключение и цитирана литература. **Първата част** е посветена на анализа на същността и характеристиките на криптовалутите и особеностите на новата перспективна технология блокчейн. Изведени са общите черти, отнасящи се за повечето криптовалуты и са представени ключовите участници в системите на дигиталните валути. Във **втората част** на статията се дискутира идеята за създаването на централно-банкова криптовалута, която привлича все по-голям интерес както в

обществото, така и в академичните и бизнес средите. В потвърждение на това е разгледана идеята за създаването на криптовалутата Федкойн (Fedcoin) в САЩ от Федералния резерв на САЩ. Отчита се, че докато централно-банковата криптовалута за плащания на дребно се намира все още на концептуален етап, то някои централни банки вече извършват опити за създаването на валута, базирана на блокчейн технологията, която да се използва от финансовите институции. Примери, които са разгледани в изследването, касаят проектът Джаспър (Jasper) на централната банка на Канада и проектът Убин (Ubin) на централната банка на Сингапур, които си приличат, тъй като симулират системите за брутен сетълмент в реално време, но са изградени на блокчейн технологията. Отбелязана е и идеята на централната банка на Швеция, която от няколко години проучва възможността дали да не се превърне в първата централна банка, която емитира дигитална национална валута в отговор на драстичния спад в използването на кешовите разплащания в шведската икономика.

В третата част на статията е направен сравнителен анализ на приликите и разликите между дигиталните валути и „традиционните“ пари. Съпоставката им е основана на няколко основни критерия, като например изпълнение на функциите на парите, начин на създаване на парите (от централна банка или децентрализирано), наличие или не на ограничения на количеството криптовалута, което се създава, наличие или не на трета доверена страна при извършване на разплащанията, наличие на официална цена на криптовалутите и др. Това е свързано и с изследване на факторите, обуславящи търсенето на криптовалута. Съществен въпрос, който се дискутира в статията, е какво е приложението на криптовалутите и къде те могат да се използват. Зацелта е направен сравнителен анализ между криптовалутите и банковите сметки. Разгледани са различни платежни иновации, свързани с Биткойн, които се наблюдават в практиката, като например връзката между Биткойн и банковите карти – Bitcoin 2 CreditCard (виртуална кредитна карта, предлагана в замяна за Биткойн, която може да бъде използвана за онлайн покупки, при които не се изисква пластмасова карта).

В четвъртата част на статията е направен критичен анализ на аргументите “за” и “против” криптовалутите. Сред аргументите в полза на криптовалутите са открити възможностите за бързо и лесно разплащане, липсата на посредник, ниската цена и др. При направения анализ на аргументите “против” криптовалутите, един от които е голямата им волатилност, е изследвана динамиката на пазарната капитализация надвете най-търгувани криптовалута – Биткойн и Етериум, и на техните цени (валутни курсове) спрямо щатския долар в периода от ноември 2017 г. до средата на февруари 2018 г. (на базата на тримесечни данни).

В обобщение на направения анализ са изведени основните предизвикателства, които стоят пред криптовалутите, свързани с голямата им волатилност на курсовете им спрямо суверенните валути, липсата на единна правна регламентация и регулиране, репутацията им на средство, използвано за криминални дейности и др. Отдава се значение на факта, че централните банки понастоящем проявяват все по-голям интерес към блокчейн технологията, очаквайки, че тя ще подпомогне икономиката и ще донесе много ползи, но взимайки предвид, че тази нова технология все още не е безопасна за централно-банковата дейност. Това предполага детайлното проучване и опознаване на блокчейн технологията и нейните ефекти и приложения. Библиографията на изследването обхваща 34 източници (2 български и 32 чуждестранни).

Ключови думи: криптовалута; блокчейн технология; Биткойн; Етериум; централно-банкови криптовалута

JEL: O31; O33

77. Грифонова, С., “Промени в инструментариума на паричната политика на Английската централна банка в отговор на глобалната финансова криза”, В Колективна монография „Икономиката на България и Европейския съюз: Наука и бизнес”, Колективна монография, Финансова политика, финансови пазари, банково дело, инвестиции, мениджмънт, маркетинг, предприемачество, корпоративен контрол и развитие на бизнеса в България и в ЕС, УНСС, София, 2017 г., Издателски комплекс – УНСС, София, 2017 г., с. 87- 106, ISBN: 978-954-644-975-7.

Резюме

Разработката е посветена на тема с особена актуалност предвид на факта, че Английската централна банка (АЦБ), наред с други водещи централни банки, от пролетта на 2009 г. започва да разхлабва паричната си политика в отговор на интензифицирането на глобалната финансова криза през втората половина на предходната година. За целта АЦБ въвежда неконвенционални мерки на паричната си политика, наред със стандартния монетарен инструментариум. Във Великобритания основният елемент на неконвенционалните мерки е политиката на покупка на активи, финансирана чрез пари на централната банка или т.нар. количествено улеснение.

Основната цел на статията е да се анализират ключовите промени в инструментариума на паричната политика АЦБ и да се открият някои от главните неконвенционални мерки на политиката, въведени за борба с финансовия крах и последвалата Глобална рецесия. Тази цел се декомпозира в следните две основни задачи на изследването: 1) да се направи кратка характеристика на целите на паричната политика на АЦБ; 2) да се изследват в детайли инструментите на паричната политика на АЦБ преди, по време и след избухването на глобалната финансова криза. В частност, това означава да се проследят особеностите на операциите на открития пазар на АЦБ, в т.ч. и съвременните улеснения за кредитиране и суаповите операции с чуждестранни централни банки, лихвената политика на АЦБ, програмите за количествени улеснения, ликвидните улеснения, системата на минимални задължителни резерви и политиката на рефинансиране. Извън обсега на изследването остават другите вътрешни мерки, като директната подкрепа за банковия сектор и предоставяните фискални стимули за икономиката.

Структурата на разработката включва: въведение, две части, като втората част има пет подсекции, заключение и библиография. В библиографията са цитирани 22 литературни източника, изцяло чуждестранни. Методологията на изследването включва теоретико-методологичен анализ, сравнителен анализ, индуктивен и дедуктивен подход, метод на анализа и синтеза, историко-логически подход, дескриптивен анализ и критичен анализ.

Първата част е посветена на анализа на целите на паричната политика на АЦБ. Откроена е ролята на ценовата стабилност като първостепенна цел на паричната политика на АЦБ и зададения във връзка с постигането ѝ инфлационен таргет. Направен е анализ на основния оперативен инструмент на паричната политика на АЦБ – краткосрочният лихвен процент, известен още като лихвен процент на АЦБ, както и на въведения през март 2009 г. нов инструмент на паричната политика – покупка на финансови активи или количествено улеснение за директно инжектиране на пари в икономиката. Идентифицирана е ролята на провежданите от централната банка операции на открития пазар при наличие на режим на инфлационно таргетиране.

Втората част заема централно място в разработката и е посветена на подробния анализ на инструментите на паричната политика на АЦБ преди, по време и след избухването на глобалната финансова криза. Във връзка с това в труда е направено обстойно изследване в самостоятелни секции на петте основни парични инструмента на АЦБ, прилагани в периода от март 2009 г. до края на 2016 г., както конвенционални, така и неконвенционални. Приложен е сравнителен и критичен анализ към инструментите на паричната политика на АЦБ. По-конкретно, проучените инструменти са следните: а) Операции на открития пазар на АЦБ – изследвани са техните цели, видове (главно репо операции и суапи, и по-малко окончателни покупки на ценни книжа за осигуряване на ликвидност), начини на провеждане на операциите, тръжни процедури за изпълнението им, както и промени в провеждането им в отговор на глобалната финансова криза. Съответните промени са в посока на увеличаване на обемите и удължаване на матуритета на операциите, разширяване на съвкупността от активи, приемани за обезпечения по операциите, въвеждане на Улеснение за дисконтов прозорец за осигуряване на ликвидност за банковата система и на Специална схема за ликвидност, състояща се в суапови операции. б) Минимални задължителни резерви – изследвана е тяхната роля за изглаждането на лихвените проценти и оперативната им рамка, в т.ч. участници, резервни сметки, лихвен процент, заплащан по резервните салда, режим на усредняване на резервите и др. в) Програми на количествени улеснения на АЦБ и Схема „Финансиране на кредитирането” – анализирани са целите инасоките на политиката на количествени улеснения, характеристиките на четирите програми за количествени улеснения на АЦБ (QE1, QE2, QE3 и QE4) и ефектите от прилагането им спрямо цените и доходността на активите. Също така са изведени оперативните аспекти на Схемата за финансиране на кредитирането, целяща осигуряване от АЦБ на евтин достъп на банките и строителните дружества в страната до финансови средства. Идентифицирани са промените в тези инструменти на АЦБ с течение на годините, като например двете удължавания на срока на Схемата за финансиране на кредитирането. г) Лихвена политика на АЦБ – изследвано е как АЦБ установява нивата на своите лихвени проценти по паричната политика и в какви случаи тя ги изменя, каква е ролята на лихвените проценти и каква е динамиката на основния лихвен процент на АЦБ в периода от 2006 г. до края на 2016 г. Важно място е отделено на пакета от мерки, които АЦБ въвежда през август 2016 г., за да осигури допълнителна подкрепа на британската икономика. д) Политика по рефинансиране и ликвидни улеснения на АЦБ – проучени са трите оперативни ликвидни улеснения и ролята им за банковия сектор, както и особеностите на обезпеченията по тях съгласно Стерлинговата монетарна рамка на АЦБ. Изследваните улеснения са следните: Индексирани пазарни дългосрочни репо операции, Двустранен дисконтов прозорец припоискване и Условно срочно репо улеснение. Накрая разработката завършва с обобщаване на основните изводи от изследването.

Ключови думи: парична политика; Английска централна банка; Стерлингова монетарна рамка; количествено улеснение; операции на открития пазар; политика на рефинансиране; минимални задължителни резерви; ликвидни улеснения; лихвена политика; схема за финансиране на кредитирането

JEL: E52; E58; G21; G23

78. Трифонова, С., „Проучване и сравнителен анализ на учебни програми и учебни материали по модул „Бизнес и финанси” (Business and Finance)”, ВКолективна монография „Адаптиране на учебни програми към изискванията на Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW)”, изд. от

Пожаревска, Р., Трифонова, С., Мусов, М., Дончев, Т., Маврудиев, Хр., Кацарски, Н., Издателски комплекс – УНСС, София, 2016 г., с. 69-116, ISBN: 978-954-644-904-7.

Резюме

Мотивът за разработването на настоящата колективна монография е да се изследват възможностите за признаване на изпити, положени от студентите, завършили специалностите от поднаправление „Финанси, счетоводство и контрол” при УНСС (в ОКС “Бакалавър” и ОКС “Магистър”), при тяхното кандидатстване за получаване на квалификация “дипломиран експерт-счетоводител”, “регистриран одитор”, от международно признатата професионална организация – Институт на сертифицираните одитори на Англия и Уелс (Institute of Chartered Accountants in England and Wales, ICAEW). Научен колектив от преподаватели от трите катедри във ФСФ, сред които и авторът, започва работа по университетски проект през 2013 г. за адаптиране на специализираните учебни програми във факултета към изискванията на ICAEW, като проектът бе успешно завършен през 2016 г.

В изпълнението на работната програма на този университетски проект на тема „Адаптиране на учебни програми към изискванията на Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW)”, отговорността на автора бе свързана с проучването на специализирани финансови учебни дисциплини, преподавани във ФСФ на УНСС, с оглед на тяхното акредитиране от ICAEW. Конкретните усилия на научния колектив са насочени към признаване на модулите от първо сертификационно ниво (Certificate level) за квалификацията „дипломиран експерт-счетоводител” (ICAEW ACA qualification) и за квалификацията по „Финанси, счетоводство и бизнес” (ICAEW CFAB qualification). Признаването на модули от страна на ICAEW на практика означава признаване на правото на ФСФ при УНСС да преподава и да изпитва по съответните учебни дисциплини.

В настоящата колективна монография, авторът разработва Глава 4, озаглавена „Проучване и сравнителен анализ на учебни програми и учебни материали по модул „Бизнес и финанси” (Business and Finance)”.

Целта на авторското изследване в Глава 4 на колективната монография е да се открият и очертаят допирателните точки, общите моменти в изучавания материал, респективно в съдържанието на учебните програми по специализираните дисциплини на ФСФ, и да се формулират насоките за тяхното усъвършенстване, така че на студентите, кандидатстващи за получаване на квалификация „дипломиран експерт-счетоводител” (ICAEW ACA qualification) от ICAEW, да им бъдат признати изпитите от първо сертификационно ниво. За реализирането на тази цел авторът извършва преглед и адаптиране на специализираните финансови дисциплини, които се преподават във ФСФ на УНСС.

Предмет на изследването са специализираните финансови дисциплини, изучавани във ФСФ на УНСС, които могат евентуално да покрият модул „Бизнес и финанси” (Business and Finance)” на ICAEW. **Обект на изследването** са учебните програми, форматът и съдържанието на изпитите по учебните дисциплини в областта на модула „Бизнес и финанси” (Business and Finance)” на ICAEW.

Поставената цел се декомпозира в следните по-конкретни **изследователски задачи**:
1) Проучване на опита, учебните програми и учебните материали за придобиване на международната квалификация „дипломиран експерт-счетоводител” (ICAEW ACA qualification) на ICAEW; 2) Разработване на предложения за учебни

програми, осигуряващи възможност за пълно и/или частично признаване на изпити за студентите на ФСФ, когато кандидатстват за придобиване на квалификация „дипломиран експерт-счетоводител” (ICAEW ACA qualification) от ICAEW; 3) Осигуряване на достъп на студентите от ФСФ до материали, програми и бизнес-игри, предоставени от ICAEW; 4) Постигане на пълното и/или частично признаване на изпити за студентите на ФСФ на УНСС при кандидатстване за придобиване на квалификация „дипломиран експерт-счетоводител” (ICAEW ACA qualification) от ICAEW; 5) Подписване на Рамково споразумение “Partner in learning” между УНСС и ICAEW.

Изследователските методи, които са използвани за постигане на целта и задачите, са следните: 1) “Деск-анализ”, обхващащ проучването на следните източници: база данни, програми и практика на ICAEW относно условията и регламента при кандидатстване за придобиване на квалификация „дипломиран експерт-счетоводител” (ICAEW ACA qualification); официални публикации и база данни на Европейската комисия относно регламенти при кандидатстване за придобиване на квалификации “дипломиран експерт-счетоводител” и “регистриран одитор”; национална нормативна уредба относно статута на регистрирания експерт-счетоводител и на регистрирания одитор; официални публикации и база данни на Института за дипломирани експерт-счетоводители (ИДЕС) на България относно регламенти при кандидатстване за придобиване на квалификациите “дипломиран експерт-счетоводител” и “регистриран одитор”; бази данни на УНСС относно действащи учебни програми; академични публикации и консултантски анализи относно учебни програми и тяхното признаване от международни организации. 2) Статистически методи за анализ на анкетни проучвания (анализ в статика). Проведени са анкетни проучвания сред студентите на ФСФ при УНСС относно техните виждания и перспективи при кандидатстване за придобиване на квалификация “регистриран одитор” от международно признати институти и организации, в т.ч. и от ICAEW. Въз основа на “деск-анализа” и на статистическия анализ са разработени предложения за актуализиране на учебни програми във ФСФ с цел тяхното пълно и/или частично признаване от ICAEW.

Авторовата разработка е **структурирана**, както следва: въведение, осем части и заключение. За илюстриране на авторовите тези, са приложени 8 таблици и 2 фигури. В библиографската справка, посочена към колективната монография, са включени общо 96 източника, 41 от които са български, а 55 – чуждестранни.

В **първата част** на разработката е изяснено мястото на модул „Бизнес и финанси” (Business and Finance) като част от Базовото сертификационно ниво (Certificate level) на квалификацията „дипломиран експерт-счетоводител” на Института на дипломираните експерт-счетоводители на Англия и Уелс (ICAEW ACA qualification). Разгледани са и другите пет модула в квалификацията и е представена връзката им с модул „Бизнес и финанси” (Business and Finance). Подробно са изяснени знанията и уменията, които се придобиват от обучението по модул „Бизнес и финанси” (Business and Finance) и как те се вземат предвид при следващото Професионално ниво (Professional level) и при последното Ниво за напреднали (Advanced level).

Във **втората част** е направен анализ на целта на модул „Бизнес и финанси” (Business and Finance) и на това как се е изменяла ролята и значението на модула в исторически план. Отделено е внимание на извършените промени в учебния план на основната квалификация на ICAEW от средата на 2013 г., които обаче не засягат възможността за признаване на изпита по модул Бизнес и финанси” (Business and Finance), т.е. т.нар. “Credit for Prior Learning (CPL)”.

В **третата част** на разработката е направено подробно изследване на учебната програма на ICAEW и на очакваните резултати от обучението по модул „Бизнес и финанси” (Business and Finance). Проучена е спецификацията на модула и на всяка една от шестте ключови тематични области в учебната програма на модула. Подробно описание е дадено на очакваните резултати от обучението по всяка от тематичните области, включени в модула. Важно място заема направеният сравнителен анализ на шестте тематични области в модула според различното ниво на задълбоченост на знанията.

Четвъртата част на разработката е посветена на анализа на учебните програми на УНСС, съответстващи на темите по модул „Бизнес и финанси” (Business and Finance) на ICAEW. Резултатите от анализа на тематичните области, включени в този модул, ориентират изследователския екип, в кои учебни дисциплини, преподавани в специалностите на ФСФ при УНСС, да се търси съответствие, както по отношение на изучаваните теми, така и по отношение на изискваните крайни резултати от обучението. В хода на анализа като съответстващи на изискванията на ICAEW са определени четири учебни дисциплини: „Основи на управлението” (задължителна), „Основи на счетоводството” (задължителна), „Корпоративни финанси” (задължителна) и „Търговско право” (задължителна). Техният обхват попада в обхвата на тематичните области на целевия модул. Тези четири учебни дисциплини, преподавани във ФСФ на УНСС, са подложени на задълбочен анализ за съответствие. За всяка една от тях последователно са разгледани: основната цел на обучението, съдържанието на учебната програма и очакваните резултати от обучението.

В **петата част** е направен обстоен сравнителен анализ между тематичните области на модул „Бизнес и финанси” (Business and Finance) на ICAEW и темите, разглеждани в дисциплините, преподавани във ФСФ на УНСС. Въз основа на това е изведена степената на съответствие между тематичните области на съответния модул и съдържанието на релевантните учебни дисциплини, преподавани в УНСС. Сравнителният анализ разкрива, че учебните програми по четирите дисциплини, изучавани във ФСФ на УНСС, покриват почти изцяло съдържанието на тематичните области на модул „Бизнес и финанси” (Business and Finance) на ICAEW. Следователно, може да се приеме, че покритието на учебната програма по модула е приблизително 100%.

В **шестата част** е посочено какви са възможностите за признаване от ICAEW на дисциплините на ФСФ по модул „Бизнес и финанси” (Business and Finance), а в **седмата част** са проучени реалните възможности за адаптиране на учебните програми на ФСФ към изискванията на ICAEW по съответния модул. Формулирани са конкретни предложения по какъв начин да се постигне пълна съпоставимост на учебните програми на ФСФ към изискванията на ICAEW. След приключването на сравнителния анализ авторът е подготвил пълния набор от документи, необходими за кандидатстване пред ICAEW за признаването на изпита по модул „Бизнес и финанси” (Business and Finance).

В последната **осма част** на разработката е представен препоръчителен авторов модел за учебна програма и изпитни тестове по модул „Бизнес и финанси” (Business and Finance). Признаването на изпита по съответния модул е базирано на Общите условия на ICAEW за одобряване (признаване). Разработката завършва с обобщаване на изводите от изследването. Крайният резултат от извършената изследователска работа е подписването на Рамково споразумение “Partner in learning” между УНСС и ICAEW на 10.10.2014 г., с което УНСС се превръща в един от сравнително малкото международни партньори за обучение на ICAEW в света (общо 21 извън партньорите от Великобритания). Към ноември 2015 г. бяха признати 100% от шестте модула от първо

сертификационно ниво (Certificate level) от ICAEW, включително разработения от автора модул „Бизнес и финанси” (Business and Finance) – с акредитация от 2015 г.

Ключови думи: Институт на дипломираните експерт-счетоводители на Англия и Уелс (ICAEW); модул „Бизнес и финанси” (Business and Finance); квалификация „дипломиран експерт-счетоводител” (ICAEW ACA qualification); първо сертификационно ниво; съпоставимост на учебните програми на ФСФ към изискванията на ICAEW; финансови дисциплини; очаквани резултати от обучението

JEL: I20; I21; I23

79. Trifonova, S., “Impact of the World Financial Crisis on Financial and Insurance Sector in Bulgaria”, В Колективна монография „Икономиката на България и Европейския съюз – съвременни предизвикателства и подходи за решения” (“The Economy of Bulgaria and European Union – Contemporary Challenges and Solution Approaches”), УНСС, Финансово-счетоводен факултет, Висше училище по застраховане и финанси (ВУЗФ), Lutsk National Technical University – Ukraine, Poltava University of Economics and Trade – Ukraine, Alma Mater Studiorum Universitati Bologna – Sedes Rimini – Italia, Издателски комплекс – УНСС, София, 2015, с. 21-30, ISBN: 978-954-644-759-3. (in English original)

Резюме

Основната цел на изследването е да се проучи влиянието на световната финансова криза върху сектора „Финансови и застрахователни дейности” в България. Кризата засегна тежко този икономически сектор. Като основен показател за развитието на този сектор в разработката е избран ръстът на брутната добавена стойност (БДС). БДС се счита за добра мярка на приноса на финансовия и застрахователния сектор в БВП. БДС на този сектор в България се измерва в обхвата на националните сметки. Този анализ има за задача да допринесе за по-доброто разбиране на ролята на финансовите и застрахователните дейности в реалната икономика, което е особено необходимо в условията на криза.

Статията **включва** въведение, изложение, заключение и референции. В библиографията са включени 18 литературни източници, изцяло чуждестранни. Методологията на изследването включва теоретико-методологичен анализ, сравнителен анализ, системен подход, индуктивен и дедуктивен подход, метод на анализа и синтеза, историко-логически подход, дескриптивен анализ, емпиричен анализ и критичен анализ. Тезите на автора са илюстрирани с графичен и табличен анализ (3 фигури и 3 таблици).

На първо място, е направен преглед на основните тенденции, наблюдавани в банковия сектор на ЕС през последните години. Този анализ е продиктуван от факта, че банковият сектор играе доминираща роля в целия ЕС. Специално внимание е обърнато на динамиката на банковите активи в България и в други страни-членки на ЕС. Подчертава се, че във финансовия сектор на ЕС се наблюдават две основни тенденции: висока концентрация на банкови активи и силно присъствие на чуждестранни банки. Също така е направен анализ на ниво национален банков сектор в ЕС, при който са разграничени две големи групи държави в зависимост от общия размер на банковите активи. Що се отнася до България, очертана е ролята на режима на паричен съвет за развитието на националната банкова система. На второ място, е направено емпирично проучване на БДС, произведена във финансовия и застрахователния сектор в България

преди и след световната финансова криза. Емпиричното проучване се основава на два подпериода: предкризисен период 2002-2008 г. и следкризисен период 2009-2013 г. В допълнение, местната банкова криза с „Корпоративна търговска банка”, настъпила през юни 2014 г., е разгледана, която е най-лошата ситуация за банковия сектор в България от въвеждането на паричния съвет през 1997 г. По отношение на този анализ са изследвани ключовите въпроси, свързани с предварителните ангажименти на България за присъединяване към банковия съюз с цел засилване на мониторинга и финансовата стабилност на кредиторите. Очертани са инициативите, предприети от Европейската комисия и ЕЦБ за създаване на по-сигурен и по-стабилен финансов сектор в Европа. Статията завършва с обобщаване на изводите от изследването.

Ключови думи: световна финансова криза; финансов и застрахователен сектор; банков сектор; България; Европейски съюз

JEL: G2; G21; G22; G28

80. Трифонова, С., „Ефекти от действието на режима на паричен съвет върху българската икономика и отражение на финансовата криза. Мерки на паричната политика на БНБ спрямо кризата”, В Колективна монография „Перспективи на макроикономическата политика на България за преодоляване на икономическата криза”, изд. от Трифонова, В., Трифонова, С., Сотирова, Е., Василева, В., Величков, Н., Университет за национално и световно стопанство (УНСС), Издателски комплекс – УНСС, София, 2014 г., с. 126-165, ISBN: 978- 954-644-598-8.

Резюме

Основната **цел** на колективната монография е да се осъществи задълбочено и комплексно научно изследване на влиянието на световната икономическа криза върху макроикономическата политика на България и да се очертаят насоките на тази политика за преодоляване на отрицателните последици от кризата. Акцент на научното изследване е поставен върху състоянието и промените в паричната, банковата и фискалната политика, като основни лостове за управление и реакция спрямо негативните външни и вътрешни шокове в контекста на членството на България в ЕС и на перспективата за присъединяване на страната към еврозоната.

Разработената от автора глава от колективната монография е в изпълнение на следната изследователска **задача** на колективната монография – „Изследване на състоянието и перспективите на макроикономическата парична политика, провеждана в България през периода на икономическата криза и след 2013-2014 г. в условията на режим на паричен съвет, който обуславя антицикличната консервативна политика на Българската народна банка (БНБ) с основна цел – поддържане на ценовата стабилност о тази на националната парична единица”. За изпълнение на поставената изследователска задача, разработената от автора глава от колективната монография акцентира върху анализа на ефектите и последиците от действието на паричния съвет в България, и на промените в паричната и валутната политика на БНБ в отговор на световната финансово-икономическа криза.

Във връзка с това обектите на изследване в тази глава са следните: а) промени на макро- и микрониво в България, наложени от действието на режима на паричен съвет; б) тенденции в развитието на българската банкова система; в) ключови показатели, характеризиращи състоянието на българската банкова система; г) динамика и структура на брутните международни валутни резерви на страната в условията на паричен съвет и

на финансова криза; д) мерки на паричната политика на БНБ спрямо финансовата криза.

В **структурно отношение** тази глава от колективната монография включва въведение, пет обособени части, заключение и библиография. В библиографията са посочени общо 79 литературни източника, в т.ч. 27 български и 52 чуждестранни. Методологията на изследването включва теоретико-методологичен анализ, сравнителен анализ, системен подход, индуктивен и дедуктивен подход, метод на анализа и синтеза, историко-логически подход, дескриптивен анализ, емпиричен анализ и критичен анализ. Тезите на автора са илюстрирани с богат графичен и табличен анализ (10 таблици и 8 фигури).

Направеният анализ на измененията на макро- и на микрониво в България, наложени от функционирането на паричния съвет, се основава най-напред на проучването на функционалните особености на българския паричен съвет, и впоследствие на влиянието му върху банковия сектор в България. Очертани са основните тенденции в развитието на българската банкова система в условията на паричен съвет и на финансова криза, каналите на въздействие на кризата върху банките в страната, изградените буфери в банковата система, и промените в бизнес модела и стратегиите на банките в България за противодействие на негативните ефекти от кризата. Като следваща стъпка се явява анализът на динамиката и структурата на брутните международни валутни резерви на страната в условията на паричен съвет и на финансова криза, и на промените в политиката на БНБ по управление на резервите. Важно място е отделено на мерките за управление на рисковете по международните валутни резерви и влиянието на различни фактори върху мениджмънта на резервите. На тази основа в последната част на тази глава от колективната монография е направен обстоен анализ на мерките на паричната политика на БНБ в отговор на финансовата криза. Приложен е критичен анализ по отношение на рисковете и предизвикателствата пред кредитните институции, факторите и процесите, протичащи вътре и извън банковата система, и особеностите на провежданата последователна антициклична парична политика на БНБ. Очертани са принципите, ролята и въздействието на макропруденциалната рамка за запазването на финансово стабилна и адекватно капитализирана национална банкова система.

В резултат на направения задълбочен анализ на измененията, наложени от функционирането на паричния съвет на макро- и на микрониво, на съвременните тенденции в развитието на банковия сектор за изход от глобалната финансова криза, както и на мерките на БНБ по управление на валутните резерви и на паричната политика в отговор на кризата, става възможно да се очертаят някои възможни насоки за бъдещото провеждане на паричната и валутната политика в България, особено в контекста на перспективата за присъединяване на страната към еврозоната.

Ключови думи: Българска народна банка; режим на паричен съвет; парична политика; валутна политика; международни валутни резерви; глобална финансова криза

JEL: E50; E51; E52; E58; E61; E62; E63; F31; G10; G21

81. Трифонова, С., “Перспективы развития БРИКС в качестве лидера в мировых финансах”, В Колективна монография “Облік, анализ, контроль, теория, методология, практика” („Учет, анализ и контроль: теория, методология, практика”), Министерство образования и науки Украины, Луцкий

Национальный Технический Университет, Университет Национального и Мирового Хозяйства, Федерация Аудиторов, Бухгалтеров и Финансистов АПК Украины, Волинская Областная Общественная Организация „Перспективы Волыни”, Луцк, Украина, 2014, pp. 162-177, ISBN: 978-617-672-056-0. (in Russian)

Резюме

Основната цел на разработката е да се направи анализ на съвременните перспективи за развитието на страните членки на БРИКС. За реализирането на тази цел са използвани следните изследователски методи: теоретико-методологичен подход, метод на анализа и синтеза, системен анализ, индуктивен и дедуктивен подход, историко-логически подход, сравнителен анализ, дескриптивен анализ, факторен анализ, критичен анализ. Предвид на изградената структура на колективната монография, разработката представлява една глава от нея, без да са открити самостоятелни съставни части.

В разработката на първо място са разгледани съвременните тенденции в развитието на страните членки на БРИКС и тяхното нарастващо политическо и икономическо влияние в световен мащаб. Основно място е отделено на изследването на засилващите се позиции, които БРИКС заема на световната финансова сцена и главните фактори, които обуславят този тренд (като например огромните валутни резерви на страните членки, пониските нива на външната им задлъжнялост в сравнение с развитите страни и др.). Проследени са кредитните рейтинги на страните членки на БРИКС, които също свидетелстват за тяхната стабилност. Направен е сравнителен анализ на позициите на БРИКС и на ЕС по техния процентен дял в световния БВП по паритет на покупателната способност за периода 2013-2018 г. по данни на МВФ. Този анализ е съчетан с изясняване на основните фактори, оказващи влияние върху икономическия растеж на всяка една от страните членки. Важно място е отделено на проследяването на кратко-, средно- и дългосрочните прогнози за развитието на икономиките на страните членки на БРИКС. Тези прогнози основно са по показателя БВП на глава от населението и се отнасят за периода 2025-2050 г. по данни на МВФ. Също така в труда са разгледани и въпросите, свързани с политическата обстановка в страните членки на БРИКС и наблюдаваната през последните години тенденция на консолидация на позициите на някои страни по редица глобални теми. Разработката завършва с обобщаване на направените изводи от изследването.

Ключови думи: БРИКС; кредитни рейтинги; икономически растеж; БВП на глава от населението; прогнози за икономическото развитие

JEL: F30; F31; F36; F42; F55; G15; G18

ПУБЛИКУВАНИ УНИВЕРСИТЕТСКИ УЧЕБНИЦИ – ПОКАЗАТЕЛ 20

82. Трифонова, С., Михайлова-Борисова, Г., Кънева, А., Ковачевич, М., Джонев, С., *Международни финанси*, Учебник за дистанционно обучение при УНСС, Център за дистанционно обучение, Издателски комплекс – УНСС, София, 16.04.2018 г., общо стр. 401, ISSN: 978-619-232-067-6.

Общ обем издателски коли на доц. д-р С. Трифонова – **13,4** издателски коли.²

Обособени авторски части: Начални страници (стр. 1-6), Глава 1. Въведение в международните финанси (стр. 7-32), Глава 2. Значение на международните финанси (стр. 33-58), Глава 4. Валутен курс – същност и формиране (стр. 82-110), Глава 5. Типология на валутните курсове (стр. 111-144), Глава 11. Валутни и валутно-курсони режими (стр. 253-278), Глава 13. Международна парична и финансова система (стр. 299-330), Глава 14. Оптимална валутна зона. Еврозона. Европейска централна банка (стр. 331-356). Общо авторски страници – **197 стр.**³

Резюме

Учебникът „Международни финанси“ е предназначен за студентите от специалност „Финансов мениджмънт“ в ОКС „Магистър“, дистанционна форма на обучение, УНСС. Учебникът подпомага обучението по едноименната учебна дисциплина и е съобразен с нейните цели и задачи. В тази връзка учебникът разглежда основните категории, зависимости, методи, подходи, институции, тенденции и проблеми в сферата на международните финанси. Учебникът отделя специално внимание на международната финансова и парична система, паричните съюзи и оптималните парични зони. Детайлно са застъпени всички въпроси, свързани с паричните и валутно-курсоните режими и в частност, паричните съвети.

Учебникът „Международни финанси“ запознава студентите в дълбочина с теоретико-методологичните аспекти на дисциплината, както следва: основни категории и зависимости в отворената икономика, равновесие и икономическа политика в отвореното стопанство, валутни курсове и валутен пазар, теории за уравнивяването на платежния баланс, международно инвестиране и финансиране, институционална структура на международните финанси, видове валутно-курсони и парични режими, еволюция на международната финансова и парична система, концепция за оптималните парични зони и др.

В учебника „Международни финанси“ се изследват и практико-приложните аспекти на дисциплината: платежен баланс и външен дълг, изчисления на валутните курсове, управление на валутния риск, моделиране и прогнозиране на финансовите променливи в отвореното стопанство, влияние на изменението на валутните курсове върху паричните потоци, международни паритетни условия и др. Студентите имат възможност да се запознаят с актуалните събития и промени в динамично разрастващото се поле на международните финанси. Такива са въвеждането на еврото, глобалната финансово-икономическа криза, дълговата криза в еврозоната и много други. Изследователската област на учебника е F3 според системата JEL.

Учебникът „Международни финанси“ предоставя на студентите широк спектър от теоретични и практически **знания** (съобразно разработените от автора глави):

- фундамента на международните финанси – обхватът, предметът, методът и ключовите понятия в дисциплината, значението и ролята на международните финанси, уникалните съвременни измерения на международните финанси и най-важните рискове, с които се сблъскваме понастоящем;

² Удостоверени със Служебна бележка, издадена от Веселин Ангелов, Изпълнителен директор на Издателски комплекс – УНСС, 04.02.2019 г.

³ Налице е Разделителен протокол между съавторите (С. Трифонова, Г. Михайлова-Борисова, А. Кънева, М. Ковачевич, Св. Джонев), 04.05.2018 г.

- основните теории, концепции и принципи в сферата на международните финанси, в т.ч. за провеждането на икономическата политика в отвореното стопанство, паритета на покупателната способност, международната търговия, формирането на валутните курсове, мултинационалните компании и др.;
- типологията на валутните курсове и валутните котировки, методиката за изчисляване на различните видове валутни курсове и на валутния спред;
- различните форми на паричните, валутните и валутно-курсните режими, режимите на паричен съвет, последиците от фиксирания курс при паричен съвет, оптималните валутни зони и паричните и икономическите съюзи.

Учебникът подпомага студентите при развиването на следните основни **умения** (съобразно разработените от автора глави):

- анализ и диагностициране на проблеми в сферата на международните финанси на базата на съвременни изследвания и прилагане на широк кръг от подходи, концепции и модели за решаването им;
- критичен анализ на теориите и концепциите в сферата на международните финанси като подходите към отворената икономика, теориите за международната търговия, моделите за формирането на валутния курс и др.;
- възможност за формиране на адекватна преценка в ситуации, характеризирани се с непълна или ограничена информация и непредсказуемост в областта на международните финанси.

Учебникът „Международни финанси“ е в общ обем от 401 страници, разпределени в 16 глави. Тук са представени разработените от автора глави на учебника, както следва:

Глава 1 на учебника представлява въведение в международните финанси. Наученото в тази глава позволява да се разберат същността и значението на международните финанси в съвременния свят. Изследват се промените в бързо разрастващата се сфера на международните финанси. Изучават се предметът и обхватът на дисциплината, съвременните измерения на международните финанси и най-важните рискове, с които се сблъскваме. Основно място се отделя на изясняването на основните понятия в международните финанси – валутен курс, отворена икономика, платежен баланс, международна търговия, условия на търговия, принцип на резидентност и др. Това създава основата на по-нататъшното разбиране на международните финансови пазари и управлението на международния бизнес.

Глава 2 на учебника е посветена на значението и ролята на международните финанси. Съвременните измерения на международните финанси, които са обект на анализ в тази глава, са свързани с безпрецедентния ръст на международната търговия, засилването на рисковете при международната търговия, ускоряването на глобализацията на финансовите пазари и на пазарите на реални активи. Основно място се отделя на факторите за ускорения растеж на международната търговия, причините за излизането на международни фирми на чуждестранни пазари, ролята на международните (регионални) търговски споразумения и на зоните за свободна търговия за либерализацията на търговските потоци. Развитието на международната търговия е свързано не само с изгоди, но и с рискове, като валутен, кредитен, държавен и др. Разгледани са основните аспекти на процеса на глобализация – неговата същности икономически потоци, които го характеризират.

Глава 4 на учебника е посветена на същността и формирането на валутния курс. Валутният курс е централно понятие в международните финанси, тъй като в отворена

икономика търговските и капиталовите потоци между резидентите и нерезидентите са неизменно свързани с валутната обмяна. В тази глава се анализират същността, функциите и формирането на валутния курс. Студентите имат възможност да усвоят принципите и методологията за установяване равнището на валутния курс, да разберат особеностите на търсенето и предлагането на валутите, да установят каква е връзката между търговско-ценовия подход за формирането на курса и потоците на износа и вноса на страната, и поведението на резидентите и нерезидентите. Наученото в тази глава позволява на студентите да правят самостоятелни анализи на валутните котировки, да разберат какви изменения претърпяват валутните курсове – дали валутите се обезценяват или поскъпват, и от какви фактори е породено това, и да анализират състоянието на валутния пазар.

Глава 5 на учебника е посветена на типологията на валутните курсове. Изследват се основните видове валутни курсове – номинални, реални и ефективни курсове, спот и форуърд валутни курсове, както и кръстосани (крос) курсове. Изчисляването на всеки един от тези видове курсове е илюстрирано с примери. Обект на анализ е и валутният пазар – неговите уникални характеристики, видове и участници. Важно от практическа гледна точка е, че студентите могат да усвоят сами как да извършват валутни калкулации на различните видове обменни курсове за различни икономически цели. Разбирането на тези проблеми е в основата на по-нататъшното усвояване на теоретичните концепции за валутния курс, неговата връзка с инфлацията и лихвените проценти, както с теорията и практиката на регулирането на платежния баланс. Студентите имат възможност да разберат каква е връзката на реалния валутен курс с производителността на труда и заплатите в икономиката.

Глава 11 на учебника е посветена на валутните и валутно-курсните режими. Тук на първо място се изучават същността, обхвата и формите на валутния режим. Представят се обектите на регламентация във Валутния закон, действащ понастоящем в България. Видовете валутни режими се разграничават според степента на държавно регулиране и контрол върху валутните сделки на форекс пазара. Отделя се внимание на валутните резерви на централната банка и на валутните интервенции, които тя провежда на валутния пазар с цел да повлияе върху курса на местната валута. На второ място, в тази глава се изучава същността и типологията на валутно-курсните режими и основните критерии, обуславящи избора на конкретен тип режим от дадена държава. Зацелта е направен подробен сравнителен анализ на различните видове валутно-курсните режими съгласно класификацията на МВФ – до ревизирането ѝ през 2009 г. и в настоящия ѝ вид.

Глава 13 на учебника е посветена на международната парична и финансова система. В тази глава се изследва подробно същността и структурата на международната финансова и парична система. Студентите имат възможност да се запознаят с видовете международни пари и финансови пазари, както и с еволюцията на междудържавните договорености – класически златен стандарт и златно-доларов стандарт, Бретън-уудска валутна система, създадена през 1944 г., Смитсъново споразумение от 1971 г., Споразумение от Ямайка от 1976 г., Споразумения от Плаза и Лувър, сключени респ. през 1985 г. и 1987 г., Европейско обединение за въглища и стомана от 1952 г., Европейска икономическа общност (ЕИО), създадена с т.нар. Римски договор от 1957 г., Европейска парична система от 1979 г. и Европейски икономически и паричен съюз (ИПС) от 1999 г. Основно място се отделя на Бретън-уудските институции, оказващи съществено влияние на световната икономика – Международният валутен фонд (МВФ) и Световната банка, както и на отношенията им с България.

Глава 14 на учебника е посветена на концепцията за оптималната валутна зона, еврозоната и Европейската централна банка. В тази глава на учебника студентите имат възможност да разберат какво представлява оптималната валутна зона (ОВЗ) и под влияние на кои основни фактори се формира. Те изучават каква е разликата между Европейската централна банка (ЕЦБ), Евросистемата и Европейската система на централни банки (ЕСЦБ). ЕЦБ е основната финансова институция в еврозоната, на която е делегирано формулирането и провеждането на единната европейска парична политика. Студентите имат възможност да разберат какви са целите и задачите на ЕЦБ, нейните функции, капитал и органи за вземане на решения. Отделя се детайлно внимание на стратегията и на инструментите на паричната политика на ЕЦБ.

83. Грифонова, С., *Европейска парична и финансова интеграция*, Издателство на ВУЗФ, София, 2011 г., общо стр. 448, ISBN: 978-954-8590-14-3.

Резюме

Учебникът „Европейска парична и финансова интеграция” е посветен на основните теоретико-методологични и практико-приложни аспекти на европейската парична и финансова интеграция. Интерпретирането на тази проблематика е все още сравнително ново както за чуждестранната, така и за българската специализирана икономическа литература, доколкото процесът на европейска монетарна и финансова интеграция получи реален израз на 1 януари 1999 г. с въвеждането на единната европейска валута – еврото, и създаването на Европейския паричен съюз (ЕПС). На практика, близо две десетилетия са изминали от създаването на Еврозоната и наднационалната Европейска централна банка (ЕЦБ), но този процес е изпъстрен с редица ключови решения, радикални политически промени и значими финансово-икономически реформи.

Основният аргумент за написването на този учебник е обективната необходимост от наличието на един пълен и задълбочен анализ на паричната и финансовата интеграция в Еврозоната и провеждането на единната парична политика на ЕЦБ. До момента в България не съществува цялостно и комплексно изследване на паричните и финансовите аспекти на европейската икономическа интеграция, каквото се предлага на читателите с настоящия труд.

С настоящия учебник, авторът си поставя за **основна цел** да направи ясно, стегнато и същевременно задълбочено изследване на процеса на европейска монетарна и финансова интеграция, функционирането на банковия сектор в Еврозоната, правната основа на дейността на европейските финансови институции, организацията и принципите на работата на Европейската централна банка (ЕЦБ), съпоставянето ѝ с Европейската система на централни банки (ЕСЦБ) и Евросистемата, трансмисионния паричен механизъм в Еврозоната, стратегията и оперативната рамка на паричната политика на ЕЦБ. Това дава възможност на читателите да придобият по-пълни и актуални знания за европейската монетарна интеграция и Европейския Икономически и паричен съюз (ИПС).

Учебникът „Европейска парична и финансова интеграция“ е предназначен за студентите, обучаващи се в специалности „Финанси”, „Финансов мениджмънт”, „Международно банкиране и финансови пазари” и други, ОКС „Магистър“ , редовна и дистанционна форма на обучение. Учебникът подпомага обучението по учебната дисциплина „Европейска парична и финансова интеграция“, преподавана във Висшето училище по застраховане и финанси (ВУЗФ), както и обучението по учебните дисциплини „Европейска монетарна и финансова интеграция” и „Европейски

икономически и паричен съюз”, преподавани в Университета за национално и световно стопанство (УНСС). Също така учебникът подпомага и обучението по учебните дисциплини „Международни финансови организации” и „Международни финансови организации и програми” в УНСС. Учебникът е съобразен с целите и задачите на съответните учебни програми във ВУЗФ и в УНСС.

Във връзка с това учебникът „Европейска парична и финансова интеграция” е илюстриран с множество примери от европейската практика, които допълват и обогатяват знанията на студентите по дискутираните теоретико-методологични проблеми. Към всяка глава на учебника е направено обобщение на съдържанието ѝ, са представени са най-важните изучавани термини, и са дефинирани редица въпроси за дискусия и самоподготовка, които целят да насочат студентите към основните аспекти на изучаваната материя. В края на учебника са включени и примерни изпитни тестове, които дават възможност на студентите да проверят до каква степен са усвоили знанията по дисциплината. С цел по-добро усвояване на материала в учебника са включени и множество задачи за самоподготовка по сложната и актуална материя на провеждането на единната парична политика на ЕЦБ.

Учебникът „Европейска парична и финансова интеграция“ предоставя на студентите широк спектър от теоретични и практически **знания** относно:

- основните етапи за изграждането на Европейската икономическа общност, Европейския съюз (ЕС) и Евророната, процесът на европейска монетарна и финансова интеграция и пътят на страните кандидатки за членство в ЕС и в Евророната;
- спецификите и различията между ЕЦБ, ЕСЦБ и Евросистемата, целите, задачите, мисията и функциите на ЕЦБ, формирането на нейния капитал и основните ѝ оперативни характеристики и принципи на работа;
- теоретико-методологичните аспекти на трансмисионния механизъм на единната парична политика в Евророната, преосмислянето на стратегията на паричната политика на ЕЦБ и проблемите при оценката на рисковете пред ценовата стабилност в зоната на еврото;
- проблемните аспекти на практическото прилагане на единната европейска парична политика в Евророната чрез разполагаемия много широк набор от инструменти и процедури на ЕЦБ.

Учебникът подпомага студентите при развиването на следните основни **умения**:

- анализ на процеса на икономическа конвергенция, напредъка и проблемите, които го съпътстват, изпълнението на Копенхагенските критерии за реална конвергенция и на Маастрихтските критерии за номинална конвергенция;
- анализ и обосновка на счетоводните балансови позиции на ЕЦБ и на парично-финансовите институции (ПФИ) в Евророната, както и на паричната статистика на Евросистемата и на финансовото състояние на ЕЦБ и ПФИ в Евророната;
- анализ и възможност за практическо изчисляване и приложение на отделните инструменти и процедури на паричната политика на ЕЦБ, съставляващи богатата оперативна рамка на единната европейска парична политика в Евророната.

Учебникът „Европейска парична и финансова интеграция“ дава познания и развива практически умения, важни за всеки, чиито професионални интереси или отговорности

са в областта на международните финанси, паричната и финансовата политика и практика. Учебникът предоставя необходимата основа за бъдещите магистри, които биха желали да развият своята професионална кариера в тези области.

Учебникът е с обем 448 страници и включва пет глави. Изследването включва проучване на широк кръг от актуални чуждестранни и български литературни източници, представени след края на всяка глава. Изследователската област на учебника е F3 според системата JEL.

За разработването на учебника допринася практическят опит на автора от едногодишна научна специализация през 2006 г. в Германия в качеството на гост-изследовател в Института за световна икономика в гр. Кил и в Европейската централна банка в гр. Франкфурт на Майн за изпълнението на научен проект на тема “Паричната политика на Европейската централна банка: макроикономически последици за Германия и България”.

Глава 1 на учебника е посветена на развитието на процеса на европейска икономическа интеграция, който съставлява базисният фундамент на създаването на единната европейска валута и на единната наднационална парична политика. Основните въпроси, които се изследват в този раздел, се отнасят до най-важните аспекти и моменти в дългогодишния процес на формирането на Европейската икономическа общност (ЕИО) и по-късно на ЕС, нормативната рамка, която е свързана с протичането на тези процеси, етапите за създаването на ИПС и критериите за присъединяването на страните кандидатки към ЕС и към ИПС. Подробно изследване е направено на всеки един от етапите за изграждането на ИПС, на Копенхагенските критерии за реална конвергенция или за членство в ЕС и на Маастрихтските критерии за номинална конвергенция или за членство в Еврзоната, както и на действащия Европейски паричен институт (ЕПИ) преди въвеждането на единната европейска валута – евро и на общата наднационална централна банка – ЕЦБ. Основната цел на изучаването на развитието на процеса на европейска икономическа интеграция е по-доброто разбиране по-нататък в курса на проблемите на европейската монетарна и финансова интеграция и провеждането на единната парична политика на ЕЦБ.

Глава 2 на учебника е посветена на организацията на ЕЦБ, ЕСЦБ и Евросистемата. Акцент се поставя върху функционирането на наднационалната монетарна институция – ЕЦБ. Основните въпроси, които се изследват в този раздел, се отнасят до целите, задачите, мисията и функциите на ЕЦБ, нормативната рамка, на която е подчинена дейността на ЕЦБ, управителната структура и ръководните органи на ЕЦБ и процеса на вземане на решения в банката. За целта е направен сравнителен анализ с ЕСЦБ и Евросистемата. Също така важно място е отделено на изследването на основните оперативни характеристики на ЕЦБ, свързани с емисионната ѝ дейност, валутните резерви, капитала, бюджета и печалбата на ЕЦБ, както и на основните принципи на работата ѝ. Дискутирана е също ролята на националните централни банки (НЦБ), тяхното взаимодействие с ЕЦБ, както и взаимоотношенията на ЕЦБ с другите институции и органи на ЕС, като Европейския парламент, Съвета на ЕС, Европейския съвет, Европейската комисия, Еврогрупата, Съвета ЕКОФИН и др. ЕЦБ е основната финансова институция в Еврзоната, на която е делегирано формулирането и провеждането на единната парична политика. Поради това разбирането на нейното функциониране е от съществено значение за по-нататъшното изучаване на механизма, инструментите и процедурите на общата европейска парична политика.

Глава 3 на учебника е посветена на изследването на балансовата структура на ЕЦБ и на парично-финансовите институции. Наученото в тази глава е необходимо за

разбиране на счетоводния баланс и операциите на ЕЦБ и на парично-финансовите институции (ПФИ) в Еврозоната, както и на особеностите на паричната статистика в Еврозоната. За целта тук се анализират всички активи и пасиви на ЕЦБ и се проследяват промените, които са настъпили в тях през последните години. Освен това обект на анализ е и методологията на паричната статистика на ЕЦБ, която позволява да се изведат балансите на ПФИ и паричните агрегати в Еврозоната. Във връзка с това в тази глава на учебника се анализират видовете ПФИ и непарично-финансови институции (НПФИ), които функционират в Еврозоната, и се извеждат агрегираните и консолидираните счетоводни баланси на ПФИ. Последните са свързани и съсъставянето на паричните агрегати от ЕЦБ, чиито обхват е разгледан в тази част на учебника. Паричните агрегати имат важно значение за провеждането на паричната политика на ЕЦБ.

Глава 4 на учебника е посветена на теоретичните основи, стратегия и канали за въздействие на паричната политика на ЕЦБ. Въз основа на изследваните в предходните глави същностни и функционални особености на ЕЦБ, ЕСЦБ/Евросистемата, както и балансовата структура на ЕЦБ и ПФИ в Еврозоната, в тази част на учебника се прави задълбочен анализ на паричната политика на ЕЦБ. За целта се изследват теоретичните основи на единната европейска парична политика, нейната ключова цел и стратегия, с два основополагащи стълбове, на които тя се основава. Във връзка с това се представя начинът, по който ЕЦБ извежда и оценява рисковете пред ценовата стабилност в Еврозоната в краткосрочен и дългосрочен период чрез извършването на икономически и паричен анализ. На следващо място е направен задълбочен анализ на трансмисионния механизъм на паричната политика. Той е разгледан както от гл.т. на теоретичните концепции за прилагането му, така и на емпиричното потвърждение на основните трансмисионни канали в Еврозоната. Трансмисионният механизъм на паричната политика е необходимо да се изучава, тъй като показва по какъв начин решенията за паричната политика, взети от ЕЦБ оказват влияние върху равнището на цените в Еврозоната. Този анализ служи като основа за изучаването на процедурите и инструментите, използвани от ЕЦБ за провеждане на единната европейска парична политика.

Глава 5 на учебника е посветена на провеждането на паричната политика на ЕЦБ. Основната цел е да се разбере практическото прилагане на единната европейска парична политика в Еврозоната чрез разполагаемите инструменти и процедури на ЕЦБ, така че да се установи как ЕЦБ и НЦБ на страните, приели еврото, спомагат за преодоляване на нарушенията във функционирането на реалния и финансовия сектор на икономиката на Еврозоната. Инструментите на единната европейска парична политика – първо, операции на открития пазар с техните видове – основни рефинансиращи операции, дългосрочни рефинансиращи операции, операции за фина настройка и структурни операции (изпълнявани чрез обратни транзакции, окончателни транзакции, валутни суапи, приемане на срочни депозити и емисия на дългови сертификати на ЕЦБ), второ, ликвидни улеснения с постоянен достъп – пределно кредитно улеснение (механизъм за пределно овърнайт кредитиране) и депозитно улеснение (механизъм за предоставяне на овърнайт депозити), и трето, минимални задължителни резерви, както и процедурите за прилагането на инструментите (тръжни процедури – стандартни търгове, бързи търгове и двустранни транзакции, и сетълмент процедури), и допустимите активи, имат много широк обхват и разкриват сложността на паричната политика. Направен е анализ и на ключовите лихвени проценти на ЕЦБ и на лихвените проценти на паричния пазар в Еврозоната, и е представена обобщаваща картина на консолидирания баланс на Евросистемата и на управлението на ликвидността на банковия сектор в зоната на

еврото. Навсякъде в тази глава дискутираните проблеми се анализират и в емпиричен план, като се проследяват измененията в операциите на ЕЦБ за осигуряване и изтегляне на ликвидност от банковата система на еврозоната, и обуславящите ги фактори, и се идентифицира влиянието на глобалната финансово-икономическа криза. Придобитите знания и умения относно прилагането на общата европейска парична политика могат успешно да се прилагат в монетарния и банковия сектор с цел да се разберат предприеманите действия от полиси-мейкърите за регулиране на паричното предлагане и на лихвените проценти. В тази част на учебника са включени множество задачи за самоподготовка, които дават възможност на студентите да проверят до каква степен са усвоили знанията по сложната проблематика на единната европейска парична политика.

ДОКЛАДИ, ПУБЛИКУВАНИ В СБОРНИЦИ ОТ НАУЧНИ КОНФЕРЕНЦИИ, ПРОВЕДЕНИ В ЧУЖБИНА ИЛИ В БЪЛГАРИЯ, ОРГАНИЗИРАНИ ОТ МЕЖДУНАРОДНИ НАУЧНИ ИЛИ ПРОФЕСИОНАЛНИ ОРГАНИЗАЦИИ – ПОКАЗАТЕЛ 27

(различни от посочените по-горе доклади при други показатели)

- 84. Trifonova, S., “Financial Innovations in the Euro area Payment and Securities Settlement Systems”, *Conference Proceedings*, „AABRI International Conference”, Orlando, USA, 2010, organized by Academic and Business Research Institute (AABRI), Porte Vedra, Florida, USA, September 2010, Paper No. OC10030, pp. 1- 20, ISSN (online): 2572-7699. (in English original)**

Резюме

Актуалността на темата на този казус (case study) е неоспорима. Изучаването на платежните системи и системите за сетълмент на ценни книжа в еврозоната е сравнително нова област на изследване във финансите. Въвеждането на еврото ускори усилията за хармонизиране и консолидиране на платежните и сетълмент системи.

Основната **цел** на този казус е да покаже кои са ключовите финансови иновации в платежните системи и системите за сетълмент на ценни книжа в еврозоната. По-специално основните иновации се състоят в завършването на поэтапната миграция към инфраструктурата на TARGET2, преминаването към единната техническа платформа за сетълмент на сделки с ценни книжа в Европа – TARGET2-Securities и въвеждането на единен пазар на плащания на дребно в евро – Единната зона за плащания в евро (SEPA) и нейните компоненти, схеми и рамки. Ползвателите на този казус са водени стъпка по стъпка, за да установят каква е цялостната ефективност на ключовите платежни системи за големи плащания (LVPS) и на пазара на плащания на дребно в еврозоната. В проучването се разглежда и ролята на съществуващите международни договорености за платежен надзор.

Изследването се основава на преглед на събраната литература и анализирането на статистически данни и документи, съдържащи информация, свързана с инфраструктурата на финансовия пазар в еврозоната, платежните системи и системите за сетълмент на ценни книжа, и иновативните платежни инструменти, схеми и рамки. Този казус се основава на финансови данни, публикувани от Европейската централна банка (ЕЦБ).

Казусът е **организиран** по следния начин: въведение, три раздела, дискутирани въпроси, епилог и референции. В **Раздел 1** от казуса е направен кратък преглед на литературата относно системите за плащане и сетълмент на ценни книжа. Обсъдени са и са анализирани публикациите на ЕЦБ, Банката за международни разплащания, както и широк спектър от доклади по отделни държави членки на ЕС и на еврозоната, и проучвания на множество автори. Ключово внимание се обръща на изследванията, посветени на европейските платежни системи за големи плащания и за плащания на дребно, критериите им за достъп, сроковете за плащане, ценовата политика и други оперативни характеристики. Освен това се дискутира и нарастващият изследователски интерес към системите за клиринг и сетълмент на ценни книжа. Публикациите, отнасящи се до проекта за Единната зона за плащания в евро (SEPA) и до интегрираната пазарна инфраструктура, също са взети под внимание в изследването.

Раздел 2 от казуса е фокусиран върху анализа на най-актуалните иновации в системите за плащания и сетълмент в еврозоната. Тези иновации са свързани с междубанковата платежна среда и все по-широкото използване на системи за големи плащания (LVPS) по целия свят. В резултат на това докладът изследва основните финансови иновации в еврозоната, като например завършването на поэтапното преминаване към инфраструктурата на TARGET2, миграцията към единната техническа платформа за сетълмент на сделки с ценни книжа в Европа – TARGET2- Securities, учредяването на първата общеевропейска автоматизирана клирингова къща - STEP2 и въвеждането на единен пазар на плащания на дребно в евро – SEPA. Направен е задълбочен емпиричен анализ на работата на системата TARGET2 в периода 1999- 2009 г., като се изследват ключови показатели за плащанията като следните: платежни нареждания, обработени от системата – обем на транзакции (брой плащания), обработени от системата, среднодневен обем на обработените от системата транзакции, общ обем на плащанията, обработени от системата (вкл. трансгранични и вътрешни плащания), обща стойност на плащанията, обработени от системата и т.н. Също така се очертават основните иновации на европейския интегриран пазар на ценни книжа като техническата платформа за сетълмент на сделки с ценни книжа в Европа – TARGET2- Securities. Особено значение се отдава на Единната зона за плащания в евро и нейните цели, основни елементи, дизайн, инструменти и инфраструктура. Направен е емпиричен анализ на резултатите от SEPA, отнасящи се до кредитните преводи и директните дебити в междубанковата област като процент от общия обем на кредитните преводи и директните дебити.

Раздел 3 от казуса е посветен на прегледа на функцията на платежен надзор и на международните договорености за сътрудничество. Открояват се стандартите за надзор на Евросистемата върху системите за плащане, клиринг и сетълмент на ценни книжа, и тяхната роля за запазване на финансовата стабилност и икономиката като цяло. Особено внимание се обръща на Основните принципи за системно важните платежни системи (CPSS) и на стандартите за надзор на системите за плащания на дребно в евро, както и на персонализираната методология за оценка на Евросистемата. Освен това в доклада се обсъждат въпросите, свързани с международното надзорно сътрудничество, като например съществуващите договорености за трансграничен или многовалутен надзор като системите CLS, Euroclear, LCH.Clearnet SA, SWIFT и др. В края на казуса са зададени шест дискуссионни въпроса. В епилога са обобщени резултатите от казуса. В доклада са цитирани общо 58 източника (само чуждестранни).

Ключови думи: платежни системи; системи за сетълмент на ценни книжа; Единна зона за плащания в евро (SEPA); система TARGET2; система TARGET2-Securities; надзор на платежните системи

85. Trifonova, S., “Monetary Policy Rules and Their Experience During a Crisis: Empirical Evidence from Bulgaria”, *Proceedings of the 3rd International Conference on Accounting and Finance (ICAF), August 26 – 27, 2010, Skiathos Island, Greece, Editor Prof. Ioannis T. Lazaridis, University of Macedonia, Greece, 2010, pp. 1042-1084. (in English original)*

Резюме

Основната цел на разработката е да се анализира ролята на правилата на паричната политика в условията на криза. По-конкретно, изследването разглежда каква е ролята на въведения в България режим на паричен съвет (валутен борд) по време на неотдавнашната световна финансова криза. Първо, докладът е фокусиран върху правилата на паричната политика, тяхното обсъждане във финансовата литература и тяхното прилагане в практиката. Хиляди документи са написани за правилата на паричната политика от 1970 г. насам. Персоналът на централните банки по света редовно използва правилата на политиката при своите изследвания и оценка на политиката. Второ, обръща се внимание на режима на паричен съвет като специфично правило за паричната политика. През последните двадесет години законите, регулиращи паричните власти в Хонконг (1983), Аржентина (1991), Естония (1992), Литва (1994), България (1997) и Босна и Херцеговина (1997), бяха променени чрез възприемане на парични съвети.

Основен акцент е поставен върху опита на българския паричен съвет през периода 2008-2010 г., когато страната беше засегната от световната финансова и икономическа криза. Комбинирайки теоретичния анализ с емпиричното проучване на българската икономика в условията на паричен съвет, авторът показва, че тази парична стратегия има ясни предимства пред традиционните политики. Въздействието на световната финансова криза върху българската финансова система е в по-ниска степен, отколкото в другите европейски страни, и важен фактор за тази тенденция е пруденциалната рамка на паричния съвет. Валутният борд се оказва със значителен потенциал за защита на стабилността на финансовата система.

Структурата на разработката е следната: първо е представено Въведение с изясняване на актуалността на тематиката. Раздел 1 представлява задълбочен преглед на литературата, свързана с правилата на паричната политика на централната банка. В Раздел 2 са изброени двете широки категории правила на паричната политика: първо, простите инструментални правила като правилата от типа Тейлър (наречени на Джон Б. Тейлър) с техните методологии и описания, и второ, правилата за таргетиране. Особено значение се придава на формата, в която може да се изрази промяната в паричната политика, като например промяната в краткосрочния лихвен процент и следователно върху хипотезата за ендогенно предлагане на пари. Изборът на крайни цели измежду таргетиране на инфлацията, парично таргетиране и таргетиране на валутния курс, също се дискутира в разработката. Раздел 3 разглежда паричния съвет като специфична форма на режима на таргетиране на валутния курс. Ключово значение се придава на българския паричен съвет, въведен през 1997 г. и неговите специфични институционални и оперативни характеристики. Раздел 4 е фокусиран върху опита на българския валутен борд през периода 2008-2010 г. в условията на световната финансова и икономическа криза. Направен е анализ на следните основни макроикономически и финансови показатели: растеж на БВП, принос към растежа на БВП по компоненти от крайното потребление, износ и внос, вземания на

неправителствения сектор, инфлация (според Хармонизирания индекс на потребителските цени, ХИПЦ), парични агрегати, в.т.ч широки пари, М1 и квазипари, с техните темпове на растеж, международни резерви, преки чуждестранни инвестиции и текуща сметка на платежния баланс. Накрая, докладът завършва с обобщаване на резултатите от изследването.

Ключови думи: правила за паричната политика; правила на типа на Тейлър; режим на паричен съвет; България

JEL: E42; E51; E52; E58; F45

**ABSTRACTS IN ENGLISH OF PUBLICATIONS OF
ASSOC. PROF. DR. SILVIA TRIFONOVA TRIFONOVA-PRAMATAROVA
FOR PARTICIPATION IN THE COMPETITION ANNOUNCED FOR ACADEMIC
POSITION “PROFESSOR” IN PROFESSIONAL FIELD 3.8. ECONOMY,
SCIENTIFIC SPECIALITY "FINANCE, MONEY CIRCULATION, CREDIT AND
INSURANCE (BANKING AND INTERNATIONAL FINANCE)", STATE GAZETTE,
NO. 72 OF SEPTEMBER 13, 2019**

**(non-recurring publications submitted for the doctorate degree and academic position of
associate professor)**

РЕЗЮМЕТА НА АНГЛИЙСКИ ЕЗИК НА ПУБЛИКАЦИИТЕ

НА

ДОЦ. Д-Р СИЛВИЯ ТРИФОНОВА ТРИФОНОВА-ПРАМАТАРОВА

**ЗА УЧАСТИЕ В ОБЯВЕНИЯ КОНКУРС ЗА ЗАЕМАНЕ НА
АКАДЕМИЧНА ДЛЪЖНОСТ „ПРОФЕСОР” ПО ПРОФЕСИОНАЛНО
НАПРАВЛЕНИЕ 3.8.**

**ИКОНОМИКА, НАУЧНА СПЕЦИАЛНОСТ „ФИНАНСИ, ПАРИЧНО
ОБРЪЩЕНИЕ, КРЕДИТ И ЗАСТРАХОВКА (БАНКОВО ДЕЛО И
МЕЖДУНАРОДНИ ФИНАНСИ)”, ОБН., ДВ, БР. 72 ОТ 13
СЕПТЕМВРИ 2019 Г.**

**(неповтарящи публикациите, представени за придобиване на образователната и
научна степен „доктор” и за заемане на академичната длъжност „доцент”)**

HABILITATION WORK – MONOGRAPH – INDICATOR 1

- 1. Trifonova, S., *Bank Risk Management*, Trakia-M Publishing House, Sofia, 2015, 418 pages, ISBN: 978-619-7003-10-9.**

Abstract

The actuality of the problems of managing and assessing banking risks is indisputable given the current global financial volatility and the anti-crisis measures and regulations for managing global risks. Insufficient and inefficient banking risk supervision is one of the causes of the turmoil in the financial markets around the world.

In the fall of 2008, the global financial system experienced a collapse, compared in magnitude to that of the Great Depression of 1929. In response to these events, developed economies and international financial organizations have taken steps to end the destructive practices since the years of financial boom and to impose restrictions on large, systemically important financial institutions. The aim is to avoid future bankruptcies in the financial sector at the expense of taxpayers and to introduce new, stricter rules and restrictions on banks and

non-bank financial intermediaries.

In fact, global financial regulation was revised in 2010 to change the way in which credit institutions and financial markets operate. A new regulatory framework and a supervisory architecture are being introduced in the US and in the EU. Central banks create a detailed supervisory framework for finding common solutions to control and influence credit institutions. The International Basel III Capital Accord encourages the development of methods and techniques by which banks can more easily manage risk and thus have a positive impact on capital adequacy levels. New regulatory bodies are being set up in the EU, with impact on the EU Member States for achieving optimal and good synergies and controls within and outside the EU.

The Bulgarian National Bank (BNB) is charged with the responsibility of maintaining the stability of our banking system and protecting the interests of depositors. It performs its regulatory functions with respect to credit institutions, such as the Bank of Banks. The country's accession to the EU requires the harmonization of the legal and regulatory framework in the field of banking with the European directives. During the EU membership negotiations, the BNB actively participated and assisted the government in drafting positions and opinions, as well as in fulfilling its commitments. In 2006 – the previous year of Bulgaria's EU membership – the BNB was concentrated on completing the harmonization of Bulgarian legislation in the fields of banking and finance with the requirements of the EU law. A regulatory framework is being prepared for the new European directives, which introduce the requirements of the Basel II Accord.

With Bulgaria's accession to the EU, the BNB becomes a full member of the European System of Central Banks (ESCB) and the Governor of the BNB a full member of the General Council of the European Central Bank (ECB). BNB representatives are actively involved in discussing and adopting decisions of the ESCB committees and their working groups. The EU membership is accompanied by full compliance of Bulgarian legislation with European directives governing credit institutions. All BNB supervisory regulations have been amended and aligned with the new banking legislation.

The introduction of the Basel III regulatory framework into European legislation is important for the supervision of banks in Bulgaria. The changes that are taking place in our country are related to the assignment of the BNB functions, as the competent supervisory authority for banks in Bulgaria and for macro-prudential supervision in order to maintain the stability of the banking system, the introduction of several capital buffer regimes, standardized liquidity oversight regime and leverage levels, a new regime for treating exposures to central counterparties and for adjusting credit ratings for derivatives exposures, the requirement for banks to prepare for recovery plans and for the BNB - on restructuring plans specifying the requirements for the consolidated supervision and others.

The relevance of the issues explored in the monograph is further enhanced given the process of building up the European Banking Union, which is a significant complement to the Economic and Monetary Union (EMU) and the Single European Internal Market. The Banking Union reconciles responsibility for oversight, restructuring and financing at the EU level and compels Euro area banks to adhere to the same rules so that they bear moderate risks.

The **main purpose of the monographic work** is to identify and analyze the risks faced by banks in their activities and, on this basis, to study contemporary methods for measuring, managing and controlling risks, following the example of contemporary Bulgarian banking practice.

The stated purpose of the study is decomposed into the following **tasks**:

1. Defining and identifying the risks inherent in the activities of banks.
2. Exploring the theoretical foundations and concepts of banking risk management in the context of banking regulation theory.
3. Investigation of the risk exposure structure of banks, including to credit, market, operational risk and other types of banking risks.
4. Analyzing the role of banking regulation and supervision with a focus on the regulations in the Basel Capital Accord – mainly Basel II and Basel III.
5. Define, systematize and study methods, approaches and tools for assessing and managing banking risks.
6. Investigation of the risk profile of the Bulgarian banking system and the instruments used by banks to manage the types of risks.
7. Disclosure of the current trends and problems in banking risk management in Bulgaria.

The **research object** in the monograph is the banking risk faced by credit institutions on a daily basis and the variety of banking risks – credit risk, market risk, liquidity risk, operational risk and many other risks, each of which has specific identification features, assessment, management and control. The **research topic** in the monograph is the definition, management, valuation, disclosure and control of banking risks in the years after Bulgaria’s accession to the EU.

The **methodology of research** in the monograph covers mainly the following methods:

- Theoretical and methodological analysis – on the nature and types of banking risks, the structure of risk exposure of banks and the theoretical and methodological foundations of risk management in banks.
- Comparative analysis – regarding the bank risk classifications, methods, approaches and techniques for their measurement, management and control, and the risk profile of credit institutions in Bulgaria.
- Historical and logical approach – on the evolutionary development of the Basel Accords on bank capital and liquidity, and changes in the legal and regulatory framework of bank risk management and banking supervision.
- Empirical analysis – on the state of capital adequacy of banks in Bulgaria and their indicators of financial sustainability, as well as on their compliance with the regulatory capital requirements for credit, market and operational risk.
- A systematic approach to the study of the state and trends in the overall management of banking risks by credit institutions in Bulgaria.
- Critical analysis of the regulatory and supervisory framework for banks internationally and nationally, as well as the methods, models and approaches applied to assess, manage and control each type of banking risk.

The **main thesis of the study** is that the correct application of new, modern methods, approaches and models for measuring, managing and controlling bank risks gives an opportunity to get a good idea about the status of risk exposures, risk profile, capital position and financial sustainability of banks, and to provide a reliable justification for the results obtained. This is a serious enough motive for directing efforts towards a more in-depth study of modern methodological tools for assessing, managing and controlling banks’ risks, such as advance measurement approaches, internal rating approaches, the value-at-risk approach and its alternatives, stress tests, scenario analysis and more.

The monograph is 418 pages long and includes six chapters. The research includes a wide range of Bulgarian and foreign literary sources in the field of banking (a total of 204 cited literary sources). The practical experience of credit institutions in Bulgaria in the management of banking risks is also used. Structurally, the monograph includes an introduction, five chapters, a conclusion, a bibliography and 9 annexes.

The **structure of the monographic work** is as follows:

Chapter 1 of the book focuses on risk management at the bank – its nature and features. The main issues discussed here relate to the nature of banking risk, its diverse nature and many types. The theoretical bases and features of risk management in credit institutions are analyzed. Revealing the nature and features of banking risk management is closely related to the theory of banking regulation, which is the subject of analysis in this section of monograph. Important emphasis is placed on the analysis of the essential features of banking risk management, refined in the light of several approaches. The theoretical approaches explored are related to liquidity management, bank failures and information asymmetry. The problematic aspects and peculiarities of each of the stages in the overall process of banking risk management have been thoroughly studied, with the risk management process being refined through the prism of different theoretical and methodological concepts, and taken as an integrated approach. The monograph identifies the whole set of many types of banking risks, classified according to a number of criteria, with their specific features and various factors, internal and external for the banks, which determine their degree of risk. An analysis has also been made of the regulatory framework on banking risk management in Bulgaria, as well as its recent changes in relation to its harmonization with the European banking directives.

Chapter 2 of the book is focused on the analysis of the measurement of banking risks, which is a key issue in the bank risk management. A description and detailed comparative analysis of the methods and approaches for measuring bank risks, including both traditional statistical risk indicators and current risk assessment methods and approaches is made. Emphasis is placed on the key methods and models currently used by credit institutions to measure banking risks, namely: the Value at Risk (VaR) concept, based on the “variance-covariance” method, the historical simulation method and the Monte Carlo simulation method, stressed VaR, alternatives of VaR as “Conditional VaR” (CVaR), factor models, sensitivity analysis, “delta-VaR” method, Stress Testing approach, Back Testing Approach, scenario analysis, and others.

The actual practical application of the methodology for calculating the key risk measure “Value at risk” by the „variance – covariance” method for the assessment of currency risk in banks, together with a practical examination of the risk factors, the specific stages in the process of metrification and the specific techniques required to provide the measure of value at risk. The application of the concept of “Value at risk” is now widely used in measuring not only market risks but also other banking risks, such as credit risk, liquidity risk and others.

Chapter 3 of the book is devoted to the study of the Basel Capital Agreements as uniform standards for managing and assessing banking risks, as well as to their application in Bulgaria. A synthesized analysis of the first pillar of the Basel II Capital Accord has been made – the minimum capital requirements and the banks’ capital adequacy assessment, which is the most comprehensive indicator of their condition. The problematic aspects in the regulation of the banks’ credit risk, the application of the methods, approaches and models for credit risk assessment, the regulation of the counterparty credit risk, the market risk and the operational risk of the banks are presented. An important place is given to the applied aspects of the methodology for measuring credit risk in banks through the internal rating approach,

with the specifics in its two variants – basic (IRB) and advanced (AIRB) approach, and practical features and problematic aspects are revealed of credit risk mitigation techniques and counterparty credit risk assessment.

Chapter 4 of the book is focused on managing the market and operational risks of banks under the Basel II International Capital Accord. The analysis of the specifics in the market risk management of banks and the approaches used to assess this risk are as follows: 1) The standardized approach to market risk assessment, including: a) The calculation of the capital requirements for position risk in the bank's trading book; (b) the calculation of the capital requirements for foreign exchange risk for the bank's overall operations; c) Calculation of capital requirements for commodity risk for the bank's overall operations. 2) The approach based on internal models by value-at-risk (VaR), stress tests and back tests. This chapter also discusses the issues related to the founding and complementary second and third pillar of the Basel II Capital Accord – the supervisory review process and the market discipline. In view of the 2007/2008 turmoil in the international financial system, an analysis of the new global regulatory framework Basel III and its impact on the banking sector in Bulgaria has been made.

Chapter 5 of the book deals with credit risk management of banks in Bulgaria. An analysis of the risk profile of banks in the country in the recent years has been made in the conditions of the global financial and economic crisis. For this purpose, an empirical analysis of the structure of risk exposure of banks in Bulgaria was carried out, including to credit risk, market risk, operational risk and other types of banking risks, with changes in banks' risk exposures under the influence of the crisis. In particular, the peculiarities of the credit risk management of the banks in Bulgaria, the organizational structure of the banks for managing this risk, and the changes in the banking credit policy in Bulgaria are examined. Emphasis is placed on the analysis of creditworthiness of bank customers, the policy of collateral of banks, the scoring analyzes applied by banks, the banking policy of credit limits, provisioning of loans, the policy of credit restructuring, etc. Problematic aspects have been formulated and possible solutions outlined for improving the credit policy and credit process of banks in Bulgaria, modelling and managing credit risk (through such models as the Application probability of default (PD) model, the Behavioural PD model, scoring models, internal rating systems, etc.). A pragmatic study of these issues has the effect of developing a rating system to assess the creditworthiness of bank customers. Also, the practical application of the different approaches for calculating the capital requirements of credit risk banks in Bulgaria in recent years has been investigated.

Chapter 6 of the book focuses on the management of the market risk of banks in Bulgaria, including position risk, interest rate risk and foreign exchange risk of banks. The approaches for calculating the capital requirements for market risk that the banks in Bulgaria have been applying in recent years are investigated. The issues related to the liquidity risk management of the Bulgarian banks in the conditions of the global financial and economic crisis are also discussed. This is related to the management of bank assets and liabilities, the application of the value-at-risk (VaR) approach, the analysis of interest rate imbalances and interest rate sensitivity, the duration method, the simulation analysis, the system of risk limits, stress tests and more. Finally, the analysis is devoted to the operational risk management of banks in Bulgaria in the recent years. In this connection, the following approaches have been explored: the Basic Indicator Approach, which is mainly applied by banks in our country; the Standardized Approach; the Advanced approaches for measuring operational risk, including: the Loss-sharing approach; the Scoring card approach; the risk Self-assessment approach; the Scenario analysis. A critical analysis of the contemporary framework for managing the position risk, interest rate risk, currency risk, liquidity risk and operational risk of the

Bulgarian banks has been applied, highlighting the differences and problematic aspects of the theoretical and methodological approaches and current practical methods and models for valuation and management of relevant banking risks.

The monograph ends with the systematization of the main findings of the study. Based on the analysis made, summaries and recommendations on risk management of banks in Bulgaria are presented. Suggestions are made regarding the correct application of modern methods, approaches and models for measuring, managing and controlling banking risks, so as to gain a better understanding of the risk exposure status, risk profile, capital position and financial sustainability of banks. The main contemporary trends and problematic aspects in the field of risk management in banks in Bulgaria have been summarized, and conclusions and recommendations have been formulated regarding the overall policy pursued by the banks in the country, the process of managing their inherent risks in credit and other activities, observing the requirements of the Basel III global regulatory framework, and the prospects for the development of credit institutions with a view to Bulgaria's accession to the euro area and the Banking Union.

The bibliography of the monograph covers a total of 204 literary sources (88 Bulgarian and 116 foreign). 9 applications have been made to monograph: Annex 1. Example of VaR calculation using the „variance-covariance” method; Annex 2. Standardized approach to credit risk; Annex 3. Internal credit ratings approach; Annex 4. Credit risk mitigation; Annex 5. Counterparty credit risk; Annex 6. Market risk; Annex 7. Operational risk; Annex 8. Credit risk assessment at banks in Bulgaria; Annex 9. Bank liquidity management.

According to the JEL system of codes, the topic of the monograph is positioned mainly in banking: G21 – Banks, depository institutions, micro finance institutions, mortgages; G28 – Government Policy and Regulation. But also in the following areas: E58 – Central Banks and Their policies; G32 – Financing Policy, Financial Risk and Risk Measurement; G38 – Government Policy and Regulation.

MONOGRAPHS PUBLISHED, NOT SUBMITTED AS MAIN HABILITATION WORK – INDICATOR 4

- 2. Trifonova, S., Kolev, Sv., Atanassov, A., *State and Impact of Unconventional Monetary Policy of the World's Leading Central Banks for Developed and Developing Countries, with an Emphasis on Bulgaria, (Collective Monograph), Publishing Complex – UNWE, Sofia, 2019, ISBN: 978-619-232-203-8, author pages 7-126 (119 pages total).***

Abstract

The relevance of the topic of the collective monograph is indisputable. Prior to the global economic and financial crisis, central banks in many developed economies were pursuing a rigorous monetary policy course. Changes in short-term interest rates are carried forward on interest rates on long-term bonds and on the prices of riskier assets. These changes in nominal interest rates are shifted to real interest rates, thus affecting consumption, savings, investment, but also employment in the economy. The last global crisis has severely shaken the normal functioning of markets and financial stability and has created a risk of global recession and deflation.

Unconventional monetary policy measures in the early stages of the crisis are mainly aimed at preventing the collapse of the financial system and then strengthening financial

intermediation. The instruments taken by central banks are not standard in terms of scale or scale. Central banks provide liquidity in unprecedented quantities to a much wider range of recipients and with a broader purpose, namely to support the functioning of the markets. These measures also increase central bank assets and strengthen the balance sheets of commercial banks. Subsequently, central banks take steps to alleviate the weaknesses in financial intermediation following the financial crisis by reducing the cost of financing for banks and non-financial corporations in order to increase lending, investment and entrepreneurial activity, including among households. Interest rates, as a monetary policy tool, go down to zero faster than expected, thus limiting the possibilities of traditional monetary policy. Against the backdrop of the downturn in the real economy and the risks of deflation, short-term interest rates become negative. Therefore, central banks are no longer able to rely on one of their traditional instruments, the short-term interest rate, to loosen monetary conditions and provide much-needed demand support. For this reason, central banks are taking a second round of unconventional monetary measures to provide subsequent liquidity support at near-zero interest rates. These policies, which by their nature are monetary, are unconventional in terms of the instruments used and the operational objectives pursued. Central banks have resorted to broader future directions and even less traditional bond purchases. The purpose of the purchases is to lower interest rates on long-term bonds and to relax credit conditions. The purpose of the instruments – future guidance and purchases of bonds – is to emit signals of a change in policy towards keeping interest rates low for a longer period than would otherwise be the case with the usual central bank reaction functions.

For these reasons, the relevance of the topic of the unconventional monetary policy of the world's leading central banks and its role in overcoming the economic crisis and financial imbalances is undeniable. It is related to the decisive role of monetary policy for the overall development of the economy and its growth, and hence for the need for a modern interpretation of the application of non-conventional monetary measures in times of crisis. These issues are of even greater importance nowadays in Bulgaria in order to create the conditions for sustainable economic growth. This is objectively related to the ongoing processes of European integration and to the global tendencies of increased uncertainty in the world economy.

In this context, the **main purpose of the collective monograph is to conduct a thorough and comprehensive study of the status and impact of the unconventional monetary policy of the world's leading central banks for developed and developing countries, with an emphasis on Bulgaria.**

The focus of the research is on the central banks' approach to unconventional monetary measures to deal with current crisis processes, their peculiarities and comparison with traditional monetary policy, and the main channels of impact and effects against negative macroeconomic shocks in developed and developing countries, including in Bulgaria.

The purpose of the collective monograph is decomposed into the following **research tasks**:

1. Clarification and interpretation of the strategy, approaches and instruments of the monetary policy of the leading central banks and their specific peculiarities in the conditions of financial and economic crisis.

2. An in-depth study of the unconventional nature of monetary policy adopted by the leading central banks in recent years in response to global crisis processes.

3. Comparative analysis of the characteristics, advantages and disadvantages of non-conventional central bank monetary policy.

4. Research on the impact of the unconventional monetary policy measures of the world's leading central banks on developed countries and some emerging economies, and study of their prospects for development.

5. Study of the state, guidelines and instruments for conducting the monetary policy of the Bulgarian National Bank (BNB) in the currency board and the impact of the global financial crisis and the euro area debt crisis on this policy.

6. Research on the effectiveness of the unconventional monetary policy by the policies of the leading central banks and the problems associated with its continued use in the future.

7. Formulation of conclusions and recommendations on the conduct of the unconventional monetary policy and its effects on the economies of the developed and developing countries, as well as on the Bulgarian economy.

The **research object** is the unconventional monetary policy of the leading central banks around the world – the European Central Bank (ECB), the Federal Reserve System (Fed) of the United States, the Bank of England (BoE), and the Bank of Japan (BoJ). In particular, the objects of study at work are the following: Characteristics of unconventional (unconventional) monetary policy over traditional policy; Unconventional monetary policy instruments of the world's leading central banks; Risks that the unconventional monetary policy of the leading central banks may entail; Exit from the unconventional monetary policy and further development prospects.

The **research topic** is the impact of this policy on developed countries and some emerging economies, as well as on Bulgaria. The subject of the study includes: Effects, distribution channels and consequences of the unconventional monetary policy of leading central banks; Effects from the unconventional monetary policy on developed countries, developing economies and the countries of Central and Eastern Europe (CEE) and their prospects for development, with an emphasis on Bulgaria.

The **methodology** used in the study consists of:

- Historical and logical approach, which allows us to find out the common features, differences and new moments in the conduct of modern unconventional monetary policy in comparison with the orthodox (traditional) policy;

- Theoretical and methodological analysis aimed at highlighting the specific features of unconventional monetary policy and its instruments;

- Comparative analysis used to highlight the similarities and differences between traditional and unconventional monetary policy, as well as between the different programs and measures of unconventional monetary policy and their effects on developed, developing countries and for Bulgaria;

- Empirical analysis of central bank interest rates, capital markets prices in developed, developing countries and Bulgaria, yields on long-term government bonds and other key macroeconomic and financial indicators;

- Econometric modeling for the empirical establishment of the interest rate transmission channel in Bulgaria and the impact on the yield on government securities (government securities) of developed, developing countries and Bulgaria in recent years;

- Critical analysis on the practical aspects of the unconventional monetary policy of the leading central banks and the directions for the future development of Bulgaria, the developed and some developing countries in terms of the prospects for their economic recovery after the financial and economic crisis.

The issues of unconventional monetary policy are quite new to the financial theory and practice in our country. There are studies on the subject in the specialized foreign economic literature, mainly published by key international financial institutions – the International Monetary Fund (IMF), the World Bank (WB), the Bank for International Settlements (BIS) and the leading central banks in the world – the European Central Bank (ECB), the Federal Reserve System (Fed) of the United States, the Bank of England (BoE), the Bank of Japan (BoJ), the European Systemic Risk Board (ESRB) and others. A number of non-governmental organizations and foreign universities are also monitoring the issue. In Bulgaria, the Bulgarian National Bank (BNB) draws attention to the conduct of the ECB's and the Fed's unconventional monetary policy in issues of its quarterly Economic Review.

The multitude of international scientific forums, conferences and publications that raise these issues is a testament to the relevance of the problems of innovative unconventional monetary policy and financial crises. They stand out with particular acuteness and timeliness for Bulgaria's financial and economic development, given the negative impact that the global financial crisis has had on the country and the prospects for Bulgaria's accession to the euro area. Due to the fact that the authors of the collective monograph are specialists from the Faculty of Finance and Accounting, the Faculty of General Economics and the Faculty of Applied Informatics and Statistics of the UNWE, the collective monograph offers a combination of in-depth knowledge of the central bank monetary policy with an innovative, integrated approach.

The **structure** of the collective monograph includes an introduction, three chapters, a conclusion, a bibliography and annexes.

Chapter I of the study provides a conceptual framework that sets out the specific objectives and instruments of central banks' unconventional monetary policy as compared to traditional monetary policy. The two objectives of unconventional monetary measures were examined: first objective – restoring the smooth functioning of the financial markets and financial intermediation following the severe blows of the global financial and economic crisis; second objective – support for economic activity at near zero interest rates, whether through future guidance on changes in interest rates or through bond purchases. An analysis was made of the causes and prerequisites that led to the introduction of unconventional monetary policy. This policy is spread across countries and operates with varying lengths, meeting a variety of challenges and economic conditions. Some measures – apparently those aimed at preventing the collapse of the financial system – were taken in the early years of the crisis, while others were implemented at a later stage. Emphasis is placed on the fact that the two goals of unconventional monetary policy are closely linked, as both are ultimately aimed at ensuring macroeconomic stability. But each objective is based on different instruments: the first is aimed at providing liquidity and making private asset purchases, and the second focusing on future guidance and bond purchases.

Chapter II of the collective monograph examines the effectiveness of the unconventional monetary policy measures of the leading central banks around the world so far and their impact on developed and emerging markets, as well as on Bulgaria. The unconventional monetary policy measures of the central banks of the US, UK, Japan and the euro area have a divergent effect on the rest of the world. It has been shown that timely monetary policy announcements stimulate asset prices globally and favor trade and investment, while untimely communications have smaller effects and affect capital flows from and to emerging markets. The study found that for the most part, the unconventional monetary measures of central banks have been found to be successful in achieving their domestic goals, and that the spread of policy effects in other countries has so far been generally positive. Also, Chapter II examines the future of monetary policy. The alternatives for introducing additional

unconventional monetary measures and the potential benefits and costs of terminating non-standard monetary policy are considered.

Chapter III of the collective monograph is devoted to the empirical research and econometric modeling to identify and evaluate the impact of changes in major interest rates on leading central banks on long-term government securities yields in selected developed, developing countries, and in Bulgaria. This chapter examines the dynamics and the relationship between the base interest rate and the interest rates on long-term Treasury bonds issued by governments of the EU member states, the euro area member states and some of the world's leading economies. The period under study is from January 2010 to December 2016. The study addresses whether central banks will continue to pursue unconventional monetary policy in the future. The role of structural and financial reforms, which should complement the effects of monetary policy, is important. These reforms are important to ensure macroeconomic stability and economic recovery, and will sooner or later allow the cessation of unconventional monetary policy. The conclusions of the collective monograph summarize the findings of the study on the unconventional monetary policy.

The data bases of the IMF, ECB, Fed, BoE, BoJ, BNB, European Banking Authority (EBA), Bloomberg, Yahoo Finance, etc., as well as the authors' own calculations and additional market data and empirical information were used in the development of the collective monograph. The bibliography includes a total of 262 literary sources (including 127 Bulgarian and 128 foreign) and 7 specialized websites. To illustrate the authors' theses, 53 figures and 10 tables are included in the work. There are several annexes to the work with a total of 67 pages.

JEL: E5; E43; E44; E58; F30; F42; G15; G21; G28

3. **Trifonova, S., Kolev, Sv., Atanassov, A., *Effects from the Innovative Unconventional Monetary Policy of the Central Banks, (Collective Monograph), Evdemonia Production Ltd., Sofia, 2018, ISBN: 978-619-7209-29-7, author pages 1-128 (128 pages total).***

Abstract

The collective monograph is devoted to the effects of the innovative unconventional monetary policy of the central banks. The new and innovative monetary policy course of the US Federal Reserve (Fed), Bank of Japan (BoJ), Bank of England (BoE) and the European Central Bank (ECB) has been designated as non-standard or unconventional. The non-standard measures, summarized under the term "quantitative easing" (QE), include unprecedented money market support, special credit programs, large-scale asset purchases and ex-ante monetary policy guidance.

The **research thesis** is that the innovative unconventional monetary policy of leading central banks has an impact on the euro area member states, non-euro area EU member states, and developed and emerging economies. The impact is through the implemented quantitative easing and interest rate policy, which have different degrees of impact, along the transmission channel of interest rates.

With this regard, the following **hypotheses** are tested: **Hypothesis 1:** Changes in key interest rates of leading central banks affect the yield on long-term government securities (Treasury securities) to varying degrees. **Hypothesis 2:** With euro area interest rates expected to rise, the yields on long-term government securities of countries affected by the euro area debt crisis would rise the most. **Hypothesis 3:** With interest rates rising in the US, yields on US government securities will increase, and changes in interest rates in Japan have no effect

on yields on Japanese government securities. **Hypothesis 4:** With the increase in the key interest rate and the interest rates in the euro area, the yield on long-term government securities in Bulgaria will increase.

The **purpose** of the collective monograph is to study the effects of the leading central banks' innovative unconventional monetary policy on developed and developing countries as well as on Bulgaria. **Scope of the study** – for the purposes of the study, the central banks of countries with significant impact on the global economy, which pursue innovative unconventional monetary policies and whose measures have the strongest impact on global markets and the global economy, have been selected for collective monograph survey.

The collective monographs cover a total of **35 countries**, including: (a) developed countries include euro area Member States, non-euro area EU Member States for which the ECB's policy is decisive, as well as the US and Japan; (b) Turkey and the BRICS countries – Brazil, Russia, India, China and South Africa – are included in developing countries. The survey covers the period from January 2010 to September 2018, inclusive. Monthly data is used, i.e. the statistical rows are 105 months in length. The data used is at the end of each month. Econometric testing was performed using the specialized econometric software EViews, version 10.

Some of the graphs in the study are built with the most up-to-date data as of the end of 2018, including. The study period is marked by the initial stage of the global economic and financial crisis, the euro area debt crisis and the country's economic recovery process after the Great Recession. The period is characterized by the innovative unconventional monetary policy measures taken by the leading central banks, some of which continue to operate beyond 2018. These are one of the reasons that the selected period is not longer and does not start earlier, i.e. not to cover the period before the global crisis. The research methodology consists of a historical-logical approach, theoretical and methodological analysis, comparative analysis, descriptive analysis, hypothesis approach, empirical analysis, construction of econometric models and critical analysis.

The scientific research is **interdisciplinary**. The main area of the collective monograph is monetary policy and monetary theory, but its scope extends to international finance, including international financial organizations and exchange rates, banking, capital markets and the macroeconomics. According to the JEL system of codes, the topic of the collective monograph is positioned in the interdisciplinary space of monetary policy and monetary theory, international finance, financial markets. The research object itself occupies a wide field of research, while the subject matter can be defined as entirely within the field of monetary policy and monetary theory. Therefore, the choice is based on the following JEL classification codes: E52 – Monetary policy/(objectives, instruments and impact); E58 – Central banks and their policies; F30 – International Finance/General; F31 – Foreign currency; G15 – International financial markets; F42 – International coordination and transfer of policy.

The **structure** of the collective monograph is as follows:

Chapter I of the collective monograph provides an analysis of the defining characteristics of the central banks' innovative unconventional monetary policy. This chapter covers the central banks' innovative monetary measures and programs and contains theoretical statements on the unconventional monetary policy based on a deep review of the contemporary literature on the subject. In analyzing the defining characteristics of the innovative non-standard monetary policy, **several questions were asked and answered**. First, why and when should central banks take such measures? There is no timeframe or proven way to move from conventional to innovative unconventional monetary policy. The

curious question is whether unconventional measures should and can be introduced only after nominal interest rates have reached their lower bound or to be introduced when interest rates are still positive. Second, what are the main features of innovative unconventional measures? Third, how are they introduced, if and when they are needed? In answering these questions, the different types of unconventional measures must be distinguished, from QE to credit facilities. Each measure has different positive and opposite effects depending on the structure of the financial system or other factors. Fourth, how and when should central banks cease the additional monetary incentives? According to the definition explained in Chapter I, the innovative unconventional measures are not what the central banks usually take. Therefore, they should not become a standard form of monetary policy, but this is also a matter of debate. Central banks should carefully consider the moment at which such innovative measures are withdrawn, as there are risks if they do so early, but also if they do so too late.

Chapter II examines the transmission mechanism of innovative unconventional monetary policy and the effects of non-standard measures taken by world leading central banks. The potential risks of unconventional measures are analyzed and the monetary policy of leading central banks is assumed for the future. The collective monograph examines how, through the provision of liquidity, the impact of non-standard monetary policy extends from nominal and real interest rates through yields to different types of financial assets, with the ultimate goal of reaching and enhancing economic activity. While unconventional monetary policy has a direct effect on basic interest rates, its impact on changes in stock, bond and currency prices is rather indirect. The reason is that unconventional monetary measures have neither the objective, nor the intermediate, nor the ultimate, specific purpose of changing stock prices and exchange rates, regardless of direction. Among financial assets, the effect is stronger on yields on long-term government bonds, thus transferring to interest rates and improving credit conditions in the economy.

In **Chapter III**, an econometric study is conducted to identify and evaluate the impact of innovative non-conventional monetary policy of the world leading central banks on the interest rate on the long-term government securities of the countries included in the analysis – 35 in total. To this end, the impact of the changes in the base interest rates in Bulgaria, in the euro area countries, in the non-euro area countries, but EU member states and in some of the leading world economies outside the EU, as well as in the BRICS member states is differentiated. An empirical analysis is made of the dynamics and the relationship between the overnight money market index in the euro area – EONIA and the interest rates on long-term 10-year government securities issued by the governments of the euro area member states – Austria, Belgium, Germany, Greece, Ireland, Spain, Italy, Cyprus, Latvia, Lithuania, Luxembourg, Malta, Portugal, Slovakia, Slovenia, Finland, France and the Netherlands, as well as for the euro area as a whole. An econometric model for Estonia is not constructed because it lacks the necessary data as the country does not issue government bonds to serve as benchmarks. The impact of the base interest rate in the non-euro area countries, but EU member states has been examined and evaluated through an empirical analysis of the dynamics and relationship between the index EONIA and the interest rates on long-term 10-year government securities issued by the EU governments, which are not members of the euro area – Bulgaria, Denmark, the United Kingdom, Poland, Romania, Hungary, Croatia, the Czech Republic and Sweden, as well as for the EU as a whole. In the case of Bulgaria, the dynamics of the interest rate on the long-term 10-year government securities issued by the Bulgarian government has been studied and an econometric model for the relationship of the yield on the 10-year government securities with the base interest rate (BIR) has been developed. On this basis, a summary of the impact of the index EONIA on the yield of 10-year sovereign securities of the non-euro area countries, but EU member states, is done.

Finally, Chapter III of the collective monograph examines the economies of the US, Japan, the BRICS countries (Brazil, Russia, India, China and South Africa) and Turkey. An empirical analysis of the dynamics and the relationship between the base interest rate of the surveyed countries and the interest rates on long-term 10-year government bonds issued by the governments of the selected countries has been made. The key interest rates of the central banks of the USA, Japan, the BRICS countries (Brazil, Russia, India, China, South Africa) and Turkey are taken into account. Finally, conclusions and summaries have been formulated on the impact of the base interest rate in the USA, Japan, BRICS member states and Turkey.

The conclusion of the collective monograph contains the findings from the research on the problem of the central banks' innovative unconventional monetary policy. Based on the analysis performed and the conclusions drawn, recommendations were made regarding the conduct of the innovative non-standard monetary policy by the central banks.

The list of sources used and the annex to the work, containing synthesized information on the programs of non-standard monetary policy of the leading central banks, are at the very end of the collective monograph. The references used are a total of 274 (83 Bulgarian and 184 foreign) and 7 specialized internet websites. Moreover, 71 graphs, 4 figures and 83 tables are included to illustrate the authors' thesis. There are two annexes to the work: Appendix 1. Programs of the unconventional monetary policy of the leading central banks; Appendix 2. Charts of the key interest rates of the central banks of the USA, Japan, BRICS countries (Brazil, Russia, India, China, South Africa) and Turkey.

The authors of the collective monograph include the leader and two members of the team of the research project under the Agreement № DN15/10 of 11.12.2017, concluded with the National Science Fund at the Ministry of Education and Science of the Republic of Bulgaria on the topic: "Innovative unconventional monetary of the leading central banks policy and its effects on developed and developing countries, with an emphasis on Bulgaria".

4. Oresharski, Pl., Trifonova, S., Boneva, St., Atanasov, At., Hristova, I., *Effects on the Bulgarian Financial System and Economy from the Fiscal Compact, (Collective Monograph), UNWE, Publishing Complex – UNWE, Sofia, 2015, ISBN: 978-954- 644-714-2, author pages total – 124.*

Abstract

At the present stage, the problems and challenges facing the Bulgarian economy and the financial system are of extreme relevance and significance given the unstable international economic environment and the internal macroeconomic imbalances. They affect the real economic activity of all economic agents and the standard of living of the population in Bulgaria. The effects on the Bulgarian financial system and economy of the European Financial Pact (Fiscal Compact) strongly mark the future development of the country as they impose new parameters on financial and economic governance and predetermine its direction of development. These problems are particularly relevant and timely in view of Bulgaria's commitments to the Fiscal Pact. In this regard, there are significant fiscal challenges facing Bulgaria which, at the same time, should be combined with: ensuring a stable and well-functioning financial sector, addressing competitiveness and current account deficits, reforming the labor market, improving productivity, supporting innovation and increasing investment in human capital.

The relevance of the problems concerning Bulgaria's membership in the Fiscal Pact is evident from the significant interest of policy makers, leaders, practitioners, experts and scientists who actively research and discuss the problems of financial and macroeconomic

policy and its impact on the Bulgarian economy. However, so far, there is limited research on this subject, initiated mainly by the Bulgarian National Bank (BNB), the Ministry of Finance (MoF), the Institute for Economic Research at the Bulgarian Academy of Sciences and the Open Society Institute – Sofia. Therefore, the research aims to contribute to filling this gap and to more actively discuss and analyze the implications of Bulgaria's financial commitments to the European Union (EU). These problems will also in the future generate great scientific interest in financial theory and practice.

The key to the Bulgarian economy is the introduction of the European Stability Mechanism as a permanent crisis resolution tool and the "Euro+ Pact", which imposes strong commitments on discipline and competitiveness. Integrated mutual monitoring of the financial and economic development of the EU member states is now being implemented through the so called "European Semester". In this context, Bulgaria has implemented commitments to the European Commission, the Council of Ministers, the European Parliament and the European Council. With regard to Bulgaria's participation in the Fiscal Pact, the main focus is on public finances, financial stability, the labor market and sectoral policies. It is favorable that the fiscal performance of the country has been positive in the last decade, the fiscal targets have been met and a significant buffer has been accumulated, and in 2010 there has been fiscal consolidation. On the other hand, in 2011 there was a correction of the budget deficit and the commitments of Bulgaria under the Euro+ Pact came to the fore.

The collective monograph is devoted to the analysis of the nature, reasons for the emergence of the Fiscal Pact and its effects and consequences for the Bulgarian financial system and economy. The interpretation of these problems, on the one hand, through a systematic approach, and on the other, through a critical analysis, has so far been unparalleled in the Bulgarian financial literature and practice. So far, there is virtually no comprehensive scientific study on the implications and challenges for Bulgaria of the Fiscal Pact.

The collective monograph **aims** to investigate the nature, characteristics, causes and effects of the European Fiscal Pact on the EU member states and especially on Bulgaria.

The main objective of the research is achieved through the following **research tasks**:

- An analysis of the nature, specifics and commitments of the Fiscal Pact and the fundamental prerequisites for its creation.
- Comparison of the practical reasons for the creation of the European currency area with the theoretical approaches and the study of the feasibility of economic integration of individual countries and the results thereof.
- Exploring the accumulation of macroeconomic imbalances in the EU and in the euro area, and the development of contemporary crisis processes such as the global financial crisis, the Greek debt crisis and its spread in the euro area.
- Analysis of the structure, parameters and trends in the development of the new economic governance framework in the EU, as well as of the new architecture for financial supervision and structural regulation in the banking sector.
- Investigation of the internal logic of the Fiscal Pact, its characteristics and tasks, and its impact on the EU member states in the recent years, and especially on Bulgaria.
- Study of the theoretical aspects, approaches and trends in the field of contemporary financial management of Bulgaria, and the main channels of impact and challenges for the Bulgarian financial sector from the Fiscal Pact. This makes it possible to identify the most appropriate policies to stimulate economic growth in the context of the Fiscal Pact.

- Exploring the opportunities and problems that Bulgaria is facing with regard to its implementation of the commitments under the Fiscal Pact.
- Formulation of conclusions and recommendations on the future financial and economic development and governance of Bulgaria.

The **research object** is generally the Fiscal Pact and the **research topic** is the importance of the Fiscal Pact for the Bulgarian financial system and economy.

In particular, the objects of study are the following:

- The nature, rules and features of the Fiscal Pact;
- Reasons for the introduction of the Fiscal Pact;
- Accumulation of macroeconomic imbalances in the EU and the Eurozone;
- Theoretical aspects, approaches and trends in the field of contemporary financial management in Bulgaria;
- Structure, parameters and trends in the development of the new economic governance framework in the EU and the new architecture for financial supervision.

The research topic includes:

- Effects, consequences, channels of impact and challenges for the Bulgarian financial sector and the economy since the introduction of the Fiscal Pact;
- Measures and instruments of Bulgarian financial policy in response to the changes imposed by the country's inclusion in the Fiscal Pact.

The **methodological framework** of the study includes standard qualitative and quantitative research methods. First, the theoretical and methodological analysis of the selected issues is based on a comparative approach, a systematic approach, a historical-logical approach, a method of analysis and synthesis, a method of induction and deduction, etc. Second, statistical and econometric analysis based on input empirical data, with tabular and graphical representation is applied. Considering the fact that the authors are specialists, policy makers and young scientists from three departments of the UNWE – Department of Finance, Department of International Economic Relations and Business and Department of Statistics and Econometrics, as well as an external specialist in problems of financial management, the collective monograph is an interdisciplinary scientific study, in which the theoretical and methodological approach is combined with a critical analysis and an empirical approach.

According to the JEL system, the topic of the collective monograph is positioned in the interdisciplinary space of International finance, Public finance, Macroeconomics and Monetary economics and Financial markets. The choice is based on the following JEL classification codes: E62 – Fiscal policy; E63 – Comparative or joint analysis of fiscal and monetary policy, stabilization, Treasury policy; E52 – Monetary policy; E58 – Central banks and their policies; F3 – International Finance; F31 – Foreign exchange; F32 – Current account adjustments, short-term capital movements; F33 – International Monetary Agreements and Institutions; F34 – International Lending and Debt Problems; F36 – Financial aspects of economic integration; F38 – International Financial Policy: financial transaction tax, capital controls; F4 – Macroeconomic Aspects of International Trade and Finance; F31 - Macroeconomic issues of Monetary Unions; F42 – International policy coordination and transmission; G15 – International financial markets; H6 – National budget, deficit and debt; H87 – International fiscal issues.

The **structure** of the collective monograph includes an introduction, three chapters, a conclusion, a bibliography and annexes. The research work has the following **specific focus**:

The **first chapter** of the collective monograph is dedicated to the financial and economic crisis in the world and in the euro area. Here, an analysis of the global financial crisis and of the eurozone crisis as key prerequisites for the creation of the Fiscal Pact is made. The theoretical framework underpinning the analysis of financial and economic development in the Eurozone is the theory of Optimum Currency Areas (OCAs), according to which it was examined whether the Eurozone have met the criteria for an optimum currency area when it was established. On this basis, the criteria for nominal convergence – their essential characteristics and specific features – and, in particular, their practical implementation by individual member states, were examined by 1 January 1999 and beyond. This analysis reveals the process of accumulation and development of macroeconomic imbalances in EU member states before and after the establishment of the Euro area. In recent years, a new financial crisis has erupted in some euro area countries, which has caught the attention of analysts. This is precisely the euro area debt crisis that initially arose in Greece and subsequently spread to other member states and to the entire European Economic and Monetary Union.

In the **second chapter** of the collective monograph, an analysis of the Fiscal Pact introduced by the Treaty on Stability, Coordination and Governance in Economic and Monetary Union is made. Emphasis is placed on the prerequisites for the emergence of the Fiscal Pact, its main essential characteristics and its importance for Bulgaria. The analysis of the Fiscal Pact examines the reasons for the emergence and peculiarities of the Stability and Growth Pact (SGP), its regulations and changes over the years. The Fiscal Pact has been analyzed in terms of its basic ideas, the rules it contains, the reactions of some member states to its adoption, Bulgaria's participation in the Fiscal Pact and the changes in the regulatory framework and supervisory regulations that led to its implementation. The essential aspects, the need for the establishment and the main documents of the European Semester and the "Euro+" Pact, as well as the reforms in the supervisory policy and structural regulations of the EU banking sector as a result of the crisis are examined. The parameters and trends in the development of the new framework of financial and economic governance in the EU are summarized. Finally, this part of the collective monograph analyzes how the European countries and Bulgaria enter the global financial and economic crisis and what the consequences of the crisis are, in relation to which some macroeconomic projections for the future development of the country are compared.

The **third chapter** of the collective monograph deals with the empirical study of the economic development in Bulgaria before and after the crisis. An empirical and econometric analysis of the GDP dynamics of the country and the components of GDP has been made, as well as the dynamics of the gross value added created in certain sectors of the Bulgarian economy. This was done within two time periods: a) until the crisis, i.e. from the beginning of 2002 to the end of 2008; b) after the crisis, i.e. 2009 to the end of 2013. An important place is given to the study of investments in Bulgaria, final consumption and the foreign trade balance of the country before and after the crisis. The peculiarities of the development of the industrial sector in Bulgaria in the two studied periods and the impact of the crisis on the sector are highlighted. Based on the empirical and econometric analysis, significant conclusions and summaries have been formulated regarding the impact of the crisis on the financial sector and the economy in Bulgaria.

The collective monograph covers a total of 216 pages. The bibliography includes 103 literary sources (including 33 Bulgarian and 70 foreign). 50 graphs and 18 tables are included

in the text in order to illustrate the authors' theses and conclusions. The results of the econometric models developed are presented in annexes.

5. **Trifonova, S., Trifonova, V., Atanassov, A., Kolev, Sv., *Unconventional Monetary Policy of the World's Leading Central Banks and Its Effects on Developed and Developing Countries, including for Bulgaria, (Collective Monograph), Evdemonia Production Ltd., Sofia, 2017, ISBN: 978-619-7209-23-5, author pages 8-198 (190pages total).***

Abstract

The collective monograph focuses on researching and evaluating the impact of the non-conventional monetary policy pursued by the European Central Bank (ECB) on the Bulgarian financial sector and economy.

The **structure** of the collective monograph includes: an introduction, two chapters, a conclusion, a bibliography and annexes. The relevance of the topic was brought before the introduction of the development. The work has a total volume of 398 pages. The sources used are a total of 254 (121 Bulgarian and 126 foreign) and 7 specialized websites. To illustrate the authors' theses, 22 graphs, 8 figures and 10 tables are included in the collective monograph.

Chapter I of the collective monograph deals with the specific goals, scope and instruments of the unconventional monetary policy of central banks. The focus of this part of the study is on the monetary policy analysis of the world's leading central banks and the Bulgarian National Bank (BNB) before, during and after the global financial crisis. The monetary policy objectives of the European Central Bank, the Federal Reserve of the United States of America, the Bank of England and the Bank of Japan have been examined separately, as well as of the Bulgarian National Bank in the conditions of a currency board. The monetary policy instruments of the four global central banks have been thoroughly examined, which are the following: open market operations, banks' minimum required reserves, commercial bank refinancing policy and interest rate policy. An important place is also given to the BNB policy instruments in a currency board system. Also in Chapter I of the study is made an analysis of the transmission mechanism of the monetary policy of the central bank and the channels through which it flows – interest rate channel, bank lending channel, exchange rate channel, asset price channel through the effects of portfolio balance, signaling effects, liquidity premium, etc., revealing the peculiarities of the euro area monetary transmission mechanism.

Chapter II of the collective monograph examines the effectiveness of the unconventional monetary policy measures of the world's leading central banks and their impact on developed and emerging markets, as well as on Bulgaria. Special attention has been paid to the unconventional programs of global central banks, and in particular to quantitative easing programs for the purchase of a wide range of assets (long-term government bonds, asset-backed securities, public and corporate securities, covered bonds etc.), liquidity support schemes, financing and lending facilities, outright (direct) monetary transactions, repurchase agreements, quantitative and qualitative easing programs, etc. The instruments of unconventional monetary policy are analyzed in the following three areas: first, pursuing an additional accommodative monetary policy at interest rates close to zero and even below zero; second, a forward guidance policy; third, enhanced credit support measures for banks with identified direct and indirect effects of these measures. On this basis, a thorough comparative analysis of traditional and unconventional monetary policy has been made.

A central place in Chapter II of the collective monograph is also given to the recent changes in the monetary policy of the BNB, on the one hand, with a functioning currency board arrangement in the country, and, on the other hand, under the influence of the global financial and debt crisis in the euro area and the ECB's unconventional monetary policy, with highlighting the role of the negative interest rate on banks' excess reserves and the zero base interest rate in Bulgaria. The applied descriptive analysis reveals the effects and spread of the unconventional monetary policy, including on the developed countries, on the developing countries, on the region of Central and Eastern Europe and on the economy of Bulgaria.

An empirical study has been carried out and an econometric model has been constructed to establish and evaluate the impact of the ECB's interest rate policy on the government securities yields in Bulgaria. The dynamics of the interest rate on long-term government securities (Treasury bonds) issued by the Bulgarian government is empirically investigated. The study period is from January 2010 to November 2015 by using monthly data (at the end of the respective month). The effects and expectations for the Bulgarian financial sector of the introduced negative interest rate on the commercial banks' excess reserves since the beginning of 2016 have been formulated – it as an unconventional monetary measure. These effects are related to the decline in banks' deposits held at the BNB due to their reduced excess reserves, the transformation of cash into sight deposits and their redirection to financial instruments, and the increase in investments in financial assets (and not so much enhanced credit activity). The econometric study conducted to assess the relationship between the interest rate on long-term government securities of the Bulgarian government and the base interest rate in Bulgaria, shows that changes in the interest rate on long-term government securities in Bulgaria are explained by changes in the base interest rate and time. On this basis, conclusions and recommendations for the policy makers are formulated. The conclusion of the collective monograph contains the findings from the study.

JEL: JEL: E5; E43; E44; E58; F30; F42; G15; G21; G28

- 6. Trifonova, S., Stefanov, D., *Research on the inflow/outflow of foreign direct investments into/from Bulgarian companies in a crisis. Business lending in Bulgaria and business climate. Impact on the balance of payments of the country. Study*, UNWE, National Science Fund at the Ministry of Education and Science of the Republic of Bulgaria, „Avangard Prima” Publishing House, Sofia, 2014, pp. 22-37, pp. 109-205, ISBN: 978-619-160-303-9.**

Abstract

The book develops and implements a methodology for studying the inflow/outflow of foreign direct investment (FDI) to and from Bulgarian companies in crisis, crediting business in Bulgaria and the business climate, and the impact of these processes on the country's balance of payments. This was accomplished by formulating two detailed questionnaires and conducting 100 (one hundred) in-depth interviews with managers and owners of Bulgarian companies on the territory of the country during the period 2012-2013. The interviewed enterprises have the following characteristics:

1. Number of employees – not less than 50 people;
2. The amount of the annual financial turnover of the enterprise for 2011 – not less than BGN 5 million;
3. The economic sector in which the enterprise operates – from A to L inclusive, according to NACE Rev. 2.

Fifty of these interviews were on the topic “Investigating the inflow/outflow of foreign direct investment into and from Bulgarian companies in a crisis”, and the remaining fifty interviews were on the topic “Business lending in Bulgaria and business climate. Impact on the balance of payments of the country”. The interviews supplemented the information collected through special questionnaires, samples of which are provided in the book. The purpose of the in-depth interviews was to identify:

- Do Bulgarian companies make direct investments abroad and do foreign investors invest in them?
- The reasons for investing in Bulgaria;
- The reasons for investing abroad;
- Incentives to encourage foreign investment in Bulgaria;
- What are the factors for successful business start-up in Bulgaria;
- Factors for successful certification of investment projects in Bulgaria;
- Whether the state (governmental) regulation in the investment sector in Bulgaria is efficient enough;
- Is there a gray economy and how it affects the business in Bulgaria;
- Are there plans for expansion of business abroad in Bulgarian enterprises;
- Are Bulgarian entrepreneurs applying innovations and innovative practices in their activities;
- Access to finance for companies;
- What kind of financing is usually used by companies in Bulgaria;
- How entrepreneurs evaluate the fees on credits charged by banks;
- Whether the Bulgarian companies participate in programs for absorption of funds from European funds and what are the problems and difficulties in the absorption of funds under EU programs and funds;
- What are the difficulties in lending in Bulgaria.

The **purpose** of the book is to provide a summary analysis of the results of the two national sociological surveys conducted in the period 2012-2013 in Bulgaria on the basis of the authors’ developed methodology for researching the inflow/outflow of FDI to and from Bulgarian companies in crisis, and lending to businesses in Bulgaria and the business climate, as well as the impact of these processes on the country’s balance of payments. The research topics of these sociological surveys are: “Investigation of foreign direct investment inflow/outflow to and from Bulgarian companies”, and “Business Lending in Bulgaria and Business Climate. Impact on the balance of payments of the country”. The research methodology includes questionnaire method, method of analysis and synthesis, comparative method, inductive and deductive method, historical-logical approach, critical analysis, etc.

Structurally, the book covers an introduction, two parts, summaries and conclusions, and two questionnaires developed by the authors. The **first part** of the book deals with the results of the study of the inflow/outflow of foreign direct investments into and from the Bulgarian companies during a time of crisis, and the **second part** deals with the results of the study of business lending in Bulgaria and the business climate and the impact on the balance of payments of the country. The following are summaries and conclusions of the results of the two questionnaires. The next two parts present the corresponding two questionnaires

developed by the authors: 1) Questionnaire for the study of the inflow/outflow of foreign direct investments to and from the Bulgarian companies in the conditions of crisis; 2) Questionnaire for the study of the crediting of the business in Bulgaria and business climate and the impact on the balance of payments of the country. Based on the research made, major challenges to business entities in Bulgaria and possible solutions for promoting their investment and credit activity are formulated.

The studies were carried out within the framework of the scientific activity of a research team on a national project on “Status and problems of the balance of payments of the Republic of Bulgaria in the context of EU membership”, financed under the IDEAS program of the National Science Fund at the Ministry of Education and Science under contract No. DO02-302/18.12.08.

JEL: F21; F23; F32; F34; F41; G32; G38

- 7. Trifonova, S., „Chapter 2. Value added leakage – a basic constraint or a factor for economic growth. Impact of the currency board, fiscal constraints and the prospects for Bulgaria’s convergence with the euro area”, In *Collective Monograph: „Opportunities for recovery, economic growth, employment and catching-up of the Republic of Bulgaria. Implications of the global financial crisis for the Bulgarian economy and employment, prospects for short-term recovery and alternatives for Bulgaria’s economic growth in the context of catching-up development and the Europe 2020 Strategy”*, Bulgarian Industrial Association – Union of Bulgarian Business, Sofia, December 2011, ISBN: 978-954-9636-30-7, author pages 65-169 (total 104pages).**

Abstract

The collective monograph is devoted to extremely topical socio-economic problems related to the impact of the economic crisis on the Bulgarian economy and to a part of the basic constraints and factors for economic growth.

The **first part** analyzes the so-called „leakage” of value added, the reflection of structural imbalances in gross value added in the main sectors of the Bulgarian economy, the impact of the currency board, fiscal constraints and prospects for convergence with the EU-27 and the euro area average in the context of catching-up, and the Strategy “Europe 2020”. Expert assessments of the human factor’s conditions and the challenges related to the demographic processes, migration, population aging, educational and qualification structure, and their impact on potential economic growth and employment are presented.

The authors present a comparative analysis of the anatomy of the crisis and its manifestation in the EU and globally. Emphasis is placed on low borrowing requirements in recent years, weaknesses in the models used to assess and manage risk, and the debt crisis that preceded the global recession. On this basis, the prospects for the recovery of the Bulgarian economy and the possibilities for catching up (convergence) with the major EU economies by 2020 are outlined. The sustainability of public finances, the state of public debt and the competitiveness of our economy are analyzed. Measures have been identified to mitigate the negative impact of the global crisis on the real and banking sectors in Bulgaria.

Special attention is paid to the problem of „leakage” of value added, the presence of structural imbalances in the export and import of low value-added raw materials, the effects on Bulgarian business of Bulgaria’s EU membership, the effects of the global financial crisis and the crisis in the Eurozone on exports and growth. On this basis, possible solutions for

promoting growth for the convergence of the Bulgarian and the European economies are outlined. The role and impact of the Currency Board and the fiscal constraints on the development of the Bulgarian economy in the process of bringing the country closer to the Eurozone in the catching-up development are outlined. Measures are underway to change fiscal policy for economic recovery and employment.

These issues are the **subject of research** in the author's Section 2 of the book. An in-depth analysis of the problem of "leakage" of value added from the Bulgarian economy has been made. In this regard, the structural imbalances of gross value added in the main sectors of the Bulgarian and the EU economies and the effects of the EU membership on Bulgarian business and exports are outlined. A comparative analysis of the benefits and costs of Bulgaria's EU membership for business and for exports has been made. In this regard, the experience of other EU member states is presented and the budget benefits and costs of Bulgaria's EU membership are analyzed in the period 2007-2013. On this basis, some major problems in the absorption of EU funds in Bulgaria are formulated. The effects of the global financial crisis and the euro area debt crisis on exports and economic growth have also been examined and guidelines for possible solutions to stimulate the country's growth and convergence with Europe have been formulated.

The **second subject area** of study in Section 2 covers the impact and effects of the functioning of the currency board in Bulgaria, fiscal constraints and prospects for bringing Bulgaria closer to the euro area. The requirements that the currency board imposes on the fiscal policy of the government are outlined, on the basis of which an in-depth analysis of the main trends in the development of the fiscal sector in Bulgaria in a currency board system was made. An important place is given to the comparative analysis of the advantages and disadvantages of the currency board arrangement for Bulgaria's economic growth, with the systematization and summarization of the main effects from the global financial crisis on the employment and the promotion of labor and capital in the economy. In this connection, the role of the Bulgarian currency board in combating the negative effects of the global financial crisis and for achieving economic recovery of the country is highlighted. The survey on the prospects for convergence of Bulgaria to the euro area goes through a thorough monitoring of the fulfillment of the Maastricht nominal convergence criteria. The research in Section 2 concludes with the formulation of fiscal policy measures for economic and employment recovery in the context of the catching-up development and the Europe 2020 Strategy.

The authors of the collective monograph look also at the limitations imposed by the human condition and the negative demographic processes. The dynamics and structure of the main demographic indicators and the impact of the age and education and qualification structure of the labor force on the labor market and potential economic growth are outlined. A number of other constraints to growth have been outlined – the inflexible labor legislation, the unattractiveness of the current social security system, the state and trends associated with the development of the pension system and the necessary reforms, the hidden economy, social security and the labor market during the crisis.

Guidelines for stabilization and restructuring of the Bulgarian economy and the initiation of synchronous anti-crisis measures in the context of policies pursued in some European countries, strict fiscal discipline policies, restrictive fiscal policies, including the adoption of a global Stability Pact to stimulate employment and exports. The most important place in the coordination of the EU measures is the decision to establish a new institutional supervisory order over the financial markets with the creation of a European System of Financial Supervision.

Of particular importance to the Bulgarian economy are: the reduction in the level of inter-company debt; taking measures for lending to high value-added industries and introducing negative incentives for lending to low value-added industries; stimulating the import capabilities of Bulgarian companies; increasing opportunities for faster transfer of capital, knowledge and innovation; implementation of publicly significant infrastructure projects; improving the quality of life and raising incomes; strengthening administrative capacity; accelerating and improving the absorption of EU funds; overcoming structural imbalances in Bulgaria's trade with the EU member states; stimulating the proactive behavior of Bulgarian companies; continuing structural reforms in the health, education, science and research sectors; taking measures to support the stability of public finances and related fiscal policy; abolishing subsidies for the unreformed sectors of the economy; introduction of debt mechanisms for external financing of the state budget, etc. Particular attention has been paid to the steps that need to be taken to improve social legislation, including the pension legislation, in order to achieve sustainability of public finances and economic growth, legislative and institutional strengthening of labor market.

The **second part** presents analyzes, proposals and personal positions of experts from employers' organizations, members of the Association of Organizations of Bulgarian Employers. They are attempting to identify possible prospects and alternatives for Bulgaria's economic growth through 2020, in the context of catching-up development and the Europe 2020 Strategy.

The present work is included in the informal discussion on the Strategy "Bulgaria 2020", the National Reform Programme of the Republic of Bulgaria (2011-2015) and the Convergence Programme 2011-2014, at a turning point for the European economy operating in a mode of high uncertainty and economic crisis. The context of the so-called Global Jobs Pact, adopted by the International Labor Organization in 2009, the related analysis of the response of the Bulgarian economy and employment, and the so-called anti-crisis measures consulted in the National Tripartite Cooperation Council, is taken into account. In its entirety, this debate facilitates the preparation, public consultation and adoption of an adequate strategic document of paramount importance to the national economy – National Development Programme: Bulgaria 2020. On this basis, the national programming document on EU cohesion policy is developed for the period 2014-2020 (National Strategic Reference Framework 2014-2020).

According to the JEL system, the topic of the collective monograph is positioned in the interdisciplinary space mainly in Macroeconomics and Monetary Economics, Public Economics, Financial Economics and International Economics. The selection is based mainly on the following JEL classification codes: E01 – Measurement and Data on National Income and Product Accounts and Wealth, Environmental Accounts; E02 – Institutions and the Macroeconomy; E2 – Consumption, Saving, Production, Investment, Labour Markets, and Informal Economy; E3 – Prices, Business Fluctuations, and Cycles; E4 – Money and Interest Rates; E5 – Monetary Policy, Central Banking, and the Supply of Money and Credit; E51 – Money Supply, Credit, Money Multipliers; E52 – Monetary Policy; E58 – Central Banks and Their Policies; E6 – Macroeconomic Policy, Macroeconomic Aspects of Public Finance, and General Outlook; E61 – Policy Objectives, Policy Designs and Consistency, Policy Coordination; E62 – Fiscal Policy; E63 – Comparative or Joint Analysis of Fiscal and Monetary Policy, Stabilization, Treasury Policy; E64 – Incomes Policy, Price Policy; F1 – Trade; F2 – International Factor Movements and International Business; F3 – International Finance; F36 – Financial Aspects of Economic Integration; F4 – Macroeconomic Aspects of International Trade and Finance; G2 – Financial Institutions and Services; G21 – Banks, Depository Institutions, Micro Finance Institutions, Mortgages; G23 – Non-bank Financial

Institutions, Financial Instruments, Institutional Investors; G28 – Government Policy and Regulation; H3 – Fiscal Policies and Behaviour of Economic Agents; H5 – National Government Expenditures and Related Policies; H6 – National Budget, Deficit, and Debt.

This collective monograph was initiated by the Association of Bulgarian Employers' Organizations (ABDO) in the framework of a project supported by the International Labor Organization – "The Employment Gap and necessary short and long term policy response – The Bulgarian Employer's View. An attempt has been made to assess the effects of the global economic crisis on the Bulgarian economy and employment. The study of the problems, their causes, risks, limitations and opportunities, aims at defining possible prospects and alternatives for economic recovery and growth of Bulgaria in the period up to 2020. On this basis, policy proposals have been developed addressing major problems facing businesses, employers' organizations and their members in the context of catching up economic development, and the Strategy "Europe 2020". The evaluations, positions and suggestions presented are personal and in no way link the institutions where the authors have worked or are working with the originators of this study – ABDO and the International Labor Organization.

The book has a total volume of 343 pages. The literature used in the author's Section 2. "Value-added leakage – a basic constraint and factor for economic growth. Impact of the currency board, fiscal constraints and prospects for convergence of Bulgaria to the euro area" includes a total of 23 sources (including 17 Bulgarian and 6 foreign). In total, the bibliography in the first part of the study includes 117 sources. The first section presents a total of 93 figures and 35 tables to illustrate the author's research theses.

8. Trifonova, S., Petrova, D., Savova, K., *Educational Standards of Higher Education in Finance, Accounting and Control*, (Collective Monograph), „Trakia-M” Publishing House, Sofia, 2010, author pages 15-192 (total 177 pages), ISBN: 978-954-8401-85-2.

Abstract

The **main purpose** of the collective monograph is to conduct a thorough and comprehensive study of the higher education standards in finance, accounting and financial control. The research is aimed at building the basic foundations of an educational standard for the Bachelor's Degree Programmes in the fields of Finance, Accounting and Financial Control.

The stated purpose of the study is decomposed into the following **tasks**:

- Formulation of goals, scope and regulation of the educational standard;
- Introducing the need to establish an educational standard for higher education in finance, accounting and financial control;
- Formulation of a strategy for building a unified educational standard;
- Determining the needs of practice and the resources needed;
- Defining academic and professional profiles: learning outcomes and competencies;
- Outline the main aspects in the development of curricula and curricula oriented to the needs of practice;
- Disclosure of the main points and problematic aspects of the teaching and assessment system;
- Outline the role of the quality control system of training.

The collective monograph has a total volume of 220 pages. In **structural terms** it contains 9 chapters, a bibliography and annexes. The chapters developed by the author are 8 in total (Chapter I to Chapter VIII inclusive), with a total volume of 177 pages.

A total of 8 annexes are presented, four of which are authored as follows: Annex № 1. General competences of students; Annex № 2. Specific competences of students – example: Business training; Annex № 3. Expressions used to define students’ understanding of the material; Annex № 4. Expressions used to express students’ different degrees of understanding. The bibliography contains 20 literature sources.

Chapter I of the collective monograph deals with the objectives, scope and regulation of the higher education standard in finance, accounting and financial control. First of all, the essence, main purpose and sub-goals of the educational standard are defined. The main objective of establishing an educational standard for the education of students in Bachelor degree in the fields – finance, accounting and financial control, is to improve the design and organization of the educational process in different specialties, so as to provide quality training, to promote student mobility and academic staff, and to strengthen the European dimension in education in these disciplines in response to the requirements of a single European Higher Education Area.

The scope of the educational standard is defined as a set of the following components: 1) Objectives, scope and regulation; 2) Need to build educational standards; 3) Strategy for establishing educational standards; 4) Determining the needs of practice and the resources required; 5) Defining academic and professional profiles: learning outcomes and competencies; 6) Developing curricula and curricula geared to practice needs; 7) Teaching and assessment system; 8) Training quality control system; 9) Recommendations for organizing and conducting student internships in the fields of finance, accounting and control. The regulation of the education standard in the Faculty of Finance and Accounting of the UNWE is based on a well-established and functioning procedure that ensures that the views of the countries concerned by the education standards are fully taken into account. The procedure includes research and consultation, transparent discussion, public disclosure, consideration of comments received and approval.

Chapter II of the collective monograph deals with the need to establish educational standards in finance, accounting and control. This is examined in the light of the Bologna Process, which started in 1998, as the most significant process of modernizing and reforming the higher education sector in Europe. The qualification framework of higher education in the European Education Area is presented. The main focus is on the study of current trends in higher education in Europe, the main results of the Bologna process and the participation of Bulgaria in this process. Emphasis is placed on the analysis of the basic requirements for the educational process in Bulgaria in the spirit of the Bologna Declaration and legislative initiatives and formulated priorities in the development of higher education in Bulgaria, including practical measures to achieve these priorities.

Chapter III examines the strategy for building higher education standards. The focus is on the Tuning approach, which aims at ensuring the compatibility and comparability of educational structures in Europe. In this context, the key is the learning outcomes and competences and their interrelation. The Tuning methodology focuses on learning outcomes as a foundation for curriculum design and evaluation. The formulation of the main characteristics of learning outcomes, their main groups and general and specific competencies is important. This allows you to define the steps for creating an academic program (specialty) / module (discipline) according to the Tuning approach based on learning outcomes.

Chapter IV is devoted to identifying the needs of practice and the resources needed. In this regard, the positions for which students who have completed the specialties “Finance”, “Accounting” and “Financial Control” are defined, on the basis of a study conducted by the Bulgarian National Qualification of Professions and Positions (NACP). On this basis, a thorough analysis of the practical realization of the graduates of the specialties “Finance”, “Accounting” and “Financial control” has been made. It is based on the following studies – an empirical study on the topic “Analysis of job ads”, a qualitative study of the evaluations and recommendations of employers for graduates by the UNWE in the specialties of finance, accounting, control (financial), and analysis of the organization tracking the implementation of graduates. As a result, conclusions and summaries have been drawn on the practical realization of students who have completed the specialties – finance, accounting and financial control.

Chapter V is about defining academic and professional profiles: learning outcomes and competencies. Based on a thorough analysis of the nature of the learning outcomes and competences, the necessary competencies (knowledge and skills) of the students in the Bachelor’s Degree, specialties “Finance”, “Accounting” and “Financial Control” are formulated. A detailed description and distinction is made into four groups of levels of knowledge and skills that are required for students completing their respective specialties.

Chapter VI examines the problem of curriculum development and practice-oriented academic curricula. Having clarified the general provisions regarding academic curricula (nature, purpose, educational documentation, regulation, responsibilities of higher education institutions in relation to curricula), a central place for the study is on the content and structure of curricula and programs. The basic principles in developing, approving, updating, monitoring and controlling the academic curricula are outlined. An important place is the analysis of the main components of the academic curricula, i.e. of the courses selected on the basis of the intended learning outcomes. This is derived for all curricula of the subjects studied in the specialties “Finance”, “Accounting” and “Financial Control”. Finally, the credittransfer system and the organization of the system for accumulation, recognition and transfer of credits at the UNWE are discussed in this regard.

Chapter VII of the collective monograph deals with teaching and assessment systems. This includes clarifying the nature and role of teaching and assessment, their main goals, principles and functions, the objects and subjects of the assessment, the methodology and tools of the assessment. Attention was also paid to the issue of student feedback mechanisms and the essential role of practical student learning.

Chapter VIII examines academic standards and quality control policies for training. After the concept of quality in the educational field has been clarified, an analysis of the quality management system in higher education institutions – its functions, goals, regulation, etc., as well as the key aspects in monitoring, evaluating, maintaining and managing the quality of education, has been made. Finally, the main points regarding the quality assessment system of students and academic staff in higher education institutions, such as the UNWE, were analyzed.

The collective monograph is the result of a series of round tables organized within the framework of the scientific event “Educational Standards of Higher Education in Finance, Accounting and Control”, funded by the UNWE Research Fund in 2009. The discussions in preparing the materials were carried out with the participation of lecturers, students and employers. Representatives of the academic staff of the Faculty of Finance and Accounting of the University of National and World Economy (UNWE) - Sofia, as well as of the University

of Economics – Varna, the Academy of Economics “D. A. Tsenov” – Svishtov and the Higher School of Insurance and Finance (VUZF University) – Sofia.

JEL: I21; I23; I28

ARTICLES AND PAPERS PUBLISHED IN SCIENTIFIC EDITIONS, REFERED AND INDEXED IN WORLD DATABASES – INDICATOR 6

9. **Trifonova, S., Kovachevich, M., “The Relationship Exchange Rate Arrangements – Government Finance and the Impact on Debt Management”, *Management: Journal of Contemporary Management Issues*, Vol. 21, No. 1, 2016, University of Split, Faculty of Economics, Split, Croatia, pp. 117-128, ISSN: 1331-0194 (Print), ISSN: 1846-3363 (Online). (in English original)**

Abstract

The choice of exchange rate regime can have a significant impact on the development of the national economy, which affects the main economic indicators. Traditionally, researchers consider the effects of certain types of exchange rate regimes on economic indicators such as gross domestic product (GDP), inflation, current account, real exchange rate and investments, but are it possible that the exchange rate regime can also reflect the country’s government finance and thus influence the management of public debt?

In the modern history of exchange rate regimes, there are various types of exchange rate arrangements. They all vary in the degree to which they combine the advantages and disadvantages of the two basic exchange rate regimes – fixed and floating exchange rate regimes, which impacts the country’s economic conditions. While the effects of the chosen exchange rate regime on the main economic indicators are often examined, especially in countries with a floating or a fixed exchange rate, questions about the impact of the arrangements on some other indicators and sectors, such as government finance, remain under researched.

The **purpose** of the study is to reveal whether there is a statistically significant relationship between the chosen exchange rate regime and the main government finance indicators, such as budget balance (as a percent of GDP) and gross government debt (as a percent of GDP), whose amendment affects the structure and the amount of government debt, which must be taken into account by the debt management authority. Even though it is difficult to establish an unambiguous relationship at a theoretical level, because of numerous ways in which exchange rates can influence and can be influenced by other macroeconomic variables, the study attempts to reveal the difference between the government finance indicators of different countries, grouped by the chosen exchange rate regime. Considering the specific exchange rate regime of the Euro area member states - a “hard” peg in the Euro area member states using a common currency (euro) and a floating exchange rate in the countries outside the Eurozone, the comparison between indicators for Eurozone countries and those for the countries outside the euro area, is also being investigated. The following research methods were used to design the study: theoretical and methodological analysis, method of analysis and synthesis, inductive and deductive approach, historical-logical approach, comparative analysis, hypothesis approach, descriptive method, critical analysis, statistical and econometric analysis.

In the context of our purpose we formulate **three hypotheses**. The first hypothesis examined in this study assumes a statistically significant relationship between the chosen

exchange rate regime and the main government finance indicators, such as budget balance (as a percentage of GDP) and gross government debt (as a percentage of GDP). The second hypothesis is that there is a significant difference between these two indicators for countries depending on their exchange rate regime. The third hypothesis assumes significantly worse indicators for government debt and budget balance for the member states of the Eurozone compared to the countries with different exchange rate arrangements.

In order to examine the hypotheses of the study, the International Monetary Fund (IMF) member states are classified into four groups, depending on the chosen exchange rate regime - currency board arrangement, fixed exchange rate, floating exchange rate and the last group includes the Eurozone member states, considering the specific exchange rate regime of the member states of the European Monetary Union. The research on the relationship between the exchange rate arrangement and the key government finance indicators it is necessary to consider the dynamics of government debt and government balance for a longer time period. That's why the selected time period is 2003-2013.

Structurally, the article includes: introduction, three parts, conclusion and references. In the introduction, in addition to the purpose of the study, the hypotheses of the study, the scope of the data and the methodology used are formulated. The first part of the article is devoted to a review of the existing literature on the relationship between the exchange rate regime and the macroeconomic performance, in particular the indicators of government finance – public debt and government balance. The second part of the article addresses the question of whether there is a relationship between exchange rate arrangements, the government balance and the government debt. The third part deals with the analysis of the two extreme cases – the currency board arrangement as the best performance and the euro area as the worst performance in the public sector indicators examined. The article concludes with summarizing the results from the study. The bibliography covers 9 foreign literary sources.

It is found that although the analysis of the budget balance does not show equally strong results for the impact of the exchange rate regime, the countries in a currency board arrangement still have a significantly better budget balance compared to other groups of countries. The better government finance observed in these countries is mainly due to the increase of fiscal discipline as a result of the introduction of the currency board, which is actually one of its main advantages. Because of the inability to finance the government deficits from the central bank, the countries with a currency board should maintain at least a balanced budget or in case of deficit, it should be temporary, because constant budget deficits lead not only to the increase of government debt, but also to the lack of confidence of economic agents in the currency board. The exchange rate regime may impact the government finance, even if indirectly and in combination with other variables, and therefore should be considered by the public debt management authority.

Keywords: exchange rate arrangement; exchange rate arrangements classification; government debt; government budget balance; debt management; IMF member states

JEL: F31; H62; H63

10. Trifonova, S., “Effects from the ECB’s Unconventional Monetary Policy Measures on the Long-term Government Bond Yields in Bulgaria, Croatia and Romania”, *7th International Scientific Symposium “Economy of Eastern Croatia – Vision and Growth” 2018, Osijek, 24th – 26th May 2018, Conference Proceedings, 2018, pp. 1131-1144, ISSN: 1848-9559. (in English original)*

Abstract

The **actuality** of the topic about the effects from the ECB's unconventional monetary policy and its contribution for overcoming the economic crisis and financial imbalances is undoubted. Unconventional monetary policy measures have become an important part of the leading central banks' toolkit as a result of the global financial crisis of 2008-2009. By using unconventional monetary policy measures, central banks are aiming to revive specific market segments, whose normal functioning is disturbed during the crisis, and to strengthen bank lending, financial intermediation and the economic growth. Numerous international scientific forums, conferences and publications are devoted to the non-standard monetary policy. The questions, related to the contemporary role of the monetary policy, became even more important for the financial and economic development of Bulgaria and the other countries in the Central and Eastern European (CEE) region, regarding the negative impact, which the global financial crisis has had on their economies. For this reason, the study targets three CEE economies – Bulgaria, Croatia and Romania. The research object in the article is the ECB's unconventional monetary policy and the research topic is the impact of this policy on three CEE economies – Bulgaria, Croatia and Romania.

The main **purpose** of the paper is to analyze the effects from the unconventional monetary policy measures implemented by the European Central Bank (ECB) on three non-euro area member states of the EU – Bulgaria, Croatia and Romania. Since 2009 the ECB has implemented several non-standard monetary policy measures, i.e. asset purchase programmes, to complement the regular operations of the Eurosystem. The unconventional monetary policy programmes of the ECB which are analyzed in the paper, are the following: Covered Bonds Purchase Programme (CBPP), Securities Markets Programme (SMP), Outright Monetary Transactions (OMT), Public Sector Purchase Programme (PSPP), Corporate Sector Purchase Programme (CSPP), Targeted Longer-Term Refinancing Operations (TLTROs I, II), and the Expanded Asset Purchase Programme (EAPP). Changes in key ECB interest rates have been also tracked in the paper, in particular – interest rates on Main refinancing operations (MROs), on Marginal lending Facility (MLF) and on Deposit facility (DF). The study also aims to identify and analyze the effects from the ECB's interest rate policy on the interest rates on the long-term government securities of the surveyed three countries – Bulgaria, Croatia and Romania. A prerequisite for this is the fact that the impact of the ECB's unconventional monetary policy extends from nominal to real interest rates and to the return on different types of financial assets. The research methodology includes theoretical and methodological study, method of analysis and synthesis, inductive and deductive method, comparative study, descriptive analysis, empirical analysis and critical analysis. The study concludes with a summary of the main findings.

Keywords: unconventional monetary policy; European Central Bank; Bulgaria; Croatia; Romania; interest rates; yields on long-term government securities

JEL: E52; E58; G12

11. Trifonova, S., "Technological Progress in Financial Markets Infrastructures", *International Proceedings of Economics Development and Research*, Vol. 25, 2011, ed. by Dong Lijan, IACSIT Press, *E-business, Management and Economics*, Selected, peer reviewed papers from the 2011 International Conference on E-business, Management and Economics – ICEME 2011", Dubai, United Arab Emirates (UAE), December 28 – 30, 2011, IEDRC, E-Business, Management and Economics (ICEME 2011), Book Series: International Proceedings of Economics Development and Research, IACSIT Press, Singapore, pp. 251-255, ISSN: 2010-4626, ISBN: 978-981-07-1016-3. (in English original)

Abstract

During the last years new methods for making payments and new payment services were being developed. The unprecedented growth in the online trade has created strong demand for fast and easy to use electronic payment solutions. The launch of the euro as of January 1, 1999 and developments in the technology were the two main factors contributing to the overhaul and reshaping of the infrastructure for effective payments and trading, clearing and settlement of securities. The advent of the euro has also accelerated efforts to harmonize and consolidate payments and securities settlement systems. Nowadays, the market infrastructures are exposed to a wide range of risks – credit, liquidity, operational, legal, etc. To the extent that they channel the flow of payments for goods, services and financial assets, their smooth operation is a crucial condition for the proper functioning of the financial system and the economy as a whole. In particular, given the significant role of payment infrastructures and the large values and volumes of financial transactions they handle, any malfunctioning of market infrastructures can have adverse effects on the implementation of monetary policy and the stability of the financial system.

The **key objective** of the paper is to analyze the technological progress in the European payment, clearing and settlement infrastructures. The research is focused on the key improvements in the euro area financial market infrastructure that is critical to the smooth functioning of the European financial system. Particular importance in the study is attached on the euro area payment and securities settlement systems such as the following: private net settlement system EURO1, the STEP1 (Straight Through Euro Payment) system and the TARGET2-Securities (T2S) system. Descriptive approach, comparative analysis, system analysis and critical analysis are mostly applied in the paper.

The **structure** of the study is as follows: introduction, two sections, conclusion, acknowledgments, and references. Section 1 is focused on the role of payment, clearing and settlement infrastructures and the central bank's oversight function; Section 2 is focused on the most relevant technological innovations in the financial market infrastructure in the euro area. The paper concludes with summarizing the results from the study.

Section I of the paper deals with the role of payment, clearing and securities settlement infrastructures. It is highlighted that the operational reliability and resilience of the payment and securities settlement infrastructures and the facilities servicing them are of particular importance in times of stress. During the last two decades the importance of payment, clearing and settlement systems grew significantly owing to the very rapid growth in the volume and the value of payments on money, foreign exchange and financial markets. Payment systems have become more vulnerable because of their ever increasing reliance on fast evolving electronic data-processing and information and telecommunication technologies, as well as their complex, interlinked structure. The internet, mobile phones and other portable devices were being developed in order to access payment services electronically on a remote basis. Currently they represent key innovative payment schemes. Electronic invoicing, electronic reconciliation of payments with invoices, and online account statements all represent innovative services offering great potential in terms of cost savings. The smooth operation of payment, clearing and settlement infrastructures are indispensable for the stability of the currency, the financial system and the economy in general.

Section II of the paper is devoted to the key innovations and technological progress in payment, clearing and settlement infrastructures. First of all, attention is paid to the cash settlement systems in the euro area since the proper functioning of the money market is dependent primarily upon the smooth operation of these systems. The reviewed payment and securities settlement systems in the euro area are: EURO1, STEP1 and T2S. In particular,

EURO1 is a large-value payment system, launched in November 1998 and the STEP1 is a low-value payment system, launched in November 2001. The paper explores technological innovations in EURO1 and STEP1 in the following key areas: systems' functionalities, message routing and real-time processing of payment orders, introduction of highly automated settlement procedures, sophisticated messaging infrastructures, computing facilities, etc. Also, the distribution of liquidity and the effects on the liquidity management in the surveyed payment systems EURO1 and STEP1 is discussed. In relation to liquidity management, an importance place is given to the implemented Liquidity Bridge mechanism into the EURO1 system with the aim of smoothing out the payment flows.

As concerns the settlement of securities transactions, key attention in the paper is drawn on the establishment of the technical platform for settlement of securities transactions in Europe – TARGET2-Securities (T2S) as an important technological innovation. T2S is a major step forward in the delivery of a single European integrated securities market. The current research is focused on the following key technological innovations in T2S system: integrated model in a new level, single IT multi-currency platform for settling all traded securities in Europe, harmonized Delivery-Versus-Payment (DVP) settlement in central bank money in a real-time gross basis, and so on. As a result, the advantages of T2S are outlined, regarding the provision of the most secure settlement method throughout the whole Europe, completed harmonized services in the field of settlement instruction management, reduction of direct processing costs through economies of scale and technical consolidation in Europe. Thus, T2S contributes to the development of the single European market of financial services. The research done allows us to summarize that the reviewed payment, clearing and securities settlement infrastructures – EURO1, STEP1 and T2S, provide efficient, resilient, secure and cost-effective services in Europe. They are indicative for the ongoing trends of technical consolidation and integration of the European payment market.

Keywords: payment systems; clearing and securities settlement systems; technological progress; euro area; EURO1; STEP1; T2S

JEL: E42; E44; E58

ARTICLES AND PAPERS PUBLISHED IN NON-REFEREED SCIENTIFIC EDITIONS OR PUBLISHED IN EDITORIAL COLLECTIVE VOLUMES – INDICATOR 7

- 12. Trifonova, S., "Labor Migration in the United Kingdom – Before and After Brexit", *EUROPE AND BREXIT (What is the Future of the European Union?)*, First Edition, Edited by the Balkan Institute for Strategic Forecasting and Risk Management, Sofia, 2019, pp. 167-178, ISBN: 978-619-90757-3-9.**

Abstract

One of the most topical issues currently in the European economy and globally is Britain's exit from the EU. There is hardly another international event for which so many news and information alerts are generated daily. Three years after the historic referendum in the United Kingdom (UK), uncertainty continues to escalate around the Brexit issue and the country is at a crossroads.

The study is in the context of discussing the future of the EU as a result of the risks and uncertainties posed by the UK's exit from the EU. On June 23, 2016, the UK residents took the historic decision to leave the EU after 43 years of membership in the bloc. At the heart of

the problem is the widespread perception by the public and the policy-makers that immigration into the UK has had far-reaching effects on the labour market as a whole and on employment and wages in particular. The fact that immigration has led to lower salaries for the most affected job positions due to competition is a strong motive for the country's exit from the EU (Brexit). The stereotype of the Polish plumber – widely used as a symbol of cheap labour – is already seen as a symbol of this historic change against the European future of the UK.

The **main purpose** of the study is to examine some major aspects of the immigration situation in the UK before and after Brexit. Brexit imposes significant changes in the UK immigration policy.

The study is **structured** as follows: introduction, exposition and conclusion. Emphasis is placed on analyzing the consequences and effects from the EU enlargement on labour immigration in the UK and on the country's exit from the EU. The results of the referendum for Brexit, which are highly polarized in the UK according to individual administrative parts of the country, are examined. An analysis has been made of data from the UK Migration Observatory on total net migration to the United Kingdom and the increased influx of residents from other EU member states, and especially those who have joined the EU since 2004. It has been found that the growth of immigrants in London from 1 million to 3 million was reported between 1971 and 2011, and it is expected that for the first time, the number of London-born people abroad may exceed that number, who were born in the UK. This figure, which scares resident British people, has been repeatedly highlighted and advertised during Brexit's campaign. The paper examines the short-term effects of immigration on wage levels, the number of employees and the demand and supply of labour in the UK. The fiscal impact of immigration, with its effects on public services, social costs and benefits, and the overall net contribution of immigrants to the country's public finances, is also considered. Another major issue discussed in the study is that the influx of immigrants into the UK has had the strongest effect on low-paid Britons and has mainly affected the distribution of income in the country. This problem has been particularly acute in the years of the global financial and economic crisis. Even now, it is being said that the free movement of people should be stopped once and for all in the UK and the government will introduce a point-based immigration system such as that in Australia that would work in the best interest of the country.

The study suggests that since the process of leaving the EU is not yet complete, the future of the UK immigration policy after Brexit remains highly unclear. It takes time to develop new policy and it should be part of the negotiations with the rest of the EU member states.

Keywords: Brexit; immigration; labour market; immigration policy; United Kingdom

JEL: J14; J11; J21; J31; J61

13. Trifonova, S., "Could Banks Survive A Period Of Interest Rates Below Zero", *5th International Multidisciplinary Scientific Conference on Social Science & Arts SGEM 2018, Conference Proceedings, Vol. 5, Modern Science, Issue 1.3., Finance, Economics & Tourism, 26 August – 01 September 2018, Albena Co., Bulgaria, SGEM WORLD SCIENCE, 2018, pp. 945-956, ISBN: 978-619-7408-63-8, ISSN: 2367-5659, DOI: 10.5593/sgemsocial2018/1.3. (in English original)*

Abstract

Since the introduction of the negative nominal policy interest rates by the

European Central Bank (ECB) in June 2014 there have been concerns about their impact on the banking sector and hence on the financial stability. The prolonged global economic recovery, political uncertainty, low interest rates, and the changing regulatory landscape, shape the environment for banks globally and influence their credit activities in recent years, with implications for their earnings, profitability and asset quality.

The key **objective** of the paper is to analyze the effects of the negative nominal interest rates on the euro area banking sector on the example of six banks from three euro area member states – Germany, Portugal and Italy. The empirical study covers the period from 2012 to 2016. The paper has the following **structure**: introduction; research methodology, hypotheses and data; theoretical and descriptive part; empirical evidence; conclusion and references. The introductory part presents the scope of scientific research and the addressed issues. When describing the research methodology of the paper, the following methods are used: theoretical and methodological study, descriptive analysis, historical-logical approach, comparative study, empirical analysis, case study approach, hypothesis approach and critical analysis. Three hypotheses are tested in study: the first hypothesis is whether the ECB's negative interest rate policy (NIRP) causes a disintermediation risk, which poses a threat for the banks' survival; the second hypothesis is if there is a growth in bank lending and whether negative interest rates could lead to excessive risk-taking by banks or an unbalanced asset portfolio; the last hypothesis is that the policy of nominal interest rates below zero have negative effect on bank profitability, which could put at risk the banks' survival in the long term.

In the theoretical and descriptive part the ECB's unconventional monetary policy and especially the NIRP are analyzed. The reasons for the ECB's decision to implement negative nominal interest rates as a tool for achieving its macroeconomic objectives are explained. The historical trends for key policy interest rates in the euro area for the last decades are reviewed. Some consequences of the nominal interest rates below zero are also examined. The next section presents empirical evidence to verify or reject the hypotheses of the study. First, the countries surveyed were selected in view of the impact of negative nominal interest rates on a different macroeconomic environment that needs to be examined. In the paper the countries with inflation rate below, almost equal and above the average for the euro area are examined. After the countries are determined, the banks that are object of research are selected. In fact, totally six banks from Germany, Portugal and Italy are chosen based on the amount of their total assets according to each country ranking. After that, some proper indicators of the surveyed banks' balance sheet statements and statements of profit and loss are empirically analyzed, reflecting the impact of negative interest rates on the euro area banking sector, in order to test the above hypotheses. Several important indicators from the balance sheets and profit and loss statements of the reviewed banks are analyzed, such as total assets, total extended loans, total attracted deposits, loan to asset ratio, debt to equity ratio, bank interest rates on deposits and loans, net interest income, net interest margin and net profit. Finally, the study summarizes whether there is a risk that the surveyed banks in the euro area will survive over a prolonged period of negative nominal interest rates.

Keywords: negative interest rate policy; ECB; euro area banking sector; balance sheet statement (statement of financial position) indicators; profit and loss statement indicators

JEL: E52; E58; G21; G28

14. Trifonova, S., Pramatarov, A., "Health Systems Financing In The EU Member States", 5th International Multidisciplinary Scientific Conference on Social Science & Arts SGEM 2018, Conference Proceedings, Vol. 5, Modern Science, Issue 1.3.,

Abstract

The **purpose** of the paper is to analyze the impact of the health systems financing in the EU member states, identifying the structural and institutional changes necessary to reduce or eliminate the negative trends in the healthcare sector and to increase its efficiency. The good health is considered by the European Parliament as the key to economic growth and sustainable development in the EU.

The methodology of the study includes a theoretical and methodological analysis, a descriptive approach, a method of analysis and synthesis, a method of induction and deduction, comparative analysis, critical analysis, etc. In **structural terms**, the study includes the following sections: introduction, two parts covering respectively a research on the EU health policy development and a study on the health systems financing in the EU member states during the period 2006-2015, conclusion and references.

The paper notes the role of signing the Maastricht Treaty in 1992 in which it was adopted a separate section on a common health policy in the EU member states and introduced an EU-wide legal regulation. This created the opportunity for developing a European strategy for the healthcare sector in which the principle of subsidiarity applies. Through this strategy, the EU plays an important role in improving public health. However, competition between the EU member states often complicates the implementation of the single European health policy. Searching for and finding the most effective financing solutions for this sector is of paramount importance.

Three stages in the EU health policy development are distinguished and examined in the paper: first stage, running from the mid-1950s to 1975; second stage – from the early 1970s to 2002; third stage – covering the period from 2003 to the present day. Over the period 1993-2002 eight European programmes in the field of public health were implemented. The current EU “Health for Growth” Programme covers the period 2014-2020. This is the third phase of the previous two European Health Programmes.

Financial resources in the healthcare sector are a necessary condition for mobilizing all elements of the system, which aims to achieve a public health effect. The healthcare sector is not about making profits, but the issues surrounding its funding are very important. The reason is that this sector produces added value – part of the country’s GDP, it consumes a significant share of public consumption funds, it attracts significant investment, and it provides accumulation of public wealth. In addition, the healthcare sector is a generator of the growth of such high-tech areas, such as the pharmaceutical industry and the production of a variety of medical technologies. Also, a large part of the country’s labour resources are involved in health system.

In the paper an analysis of the main aspects of health financing is made: fundraising; distribution of the funds raised; and spending of the funds in the health institutions. The study describes the key ways of healthcare financing according to the dominant source and the form of payment, the ownership of the financial resources and some other criteria. The paper draws important attention to the two types of healthcare funding, depending on the source of funds: 1) Indirect budget financing; 2) Direct financing. The empirical analysis covers the period 2006-2015 on a yearly basis. Healthcare expenditure by financing schemes in the EU member states is analyzed based on Eurostat data. Based on the study of cost-sharing systems in the EU member states, some common trends in the EU as a whole are identified. Paper concludes

with summarizing the results from the study.

Keywords: health system; health systems financing; European health programmes; EU health policy development

JEL: I10; I11; I13; I18

15. Trifonova, S., Trifonova, V., “Risks Associated with the Unconventional Monetary Policy of the Leading Central Banks”, *4th International Multidisciplinary Scientific Conference on Social Science & Arts SGEM 2017, Conference Proceedings, Book 1, Modern Science, Vol. III, 21-27 August 2017 Albena, Bulgaria, SGEM WORLD SCIENCE, 2017, pp. 543-550, ISBN: 978-619-7408-15-7, ISSN: 2367-5659, DOI: 10.5593/sgemsocial2017/13. (in English original)*

Abstract

During the last global recession, the world’s leading central banks face strong and sustained deflationary pressures. As a response to the global financial crisis the leading central banks undertake a wide range of unconventional monetary policy measures. Central banks introduce unconventional monetary policy measures unprecedented in their scope and magnitude. The **research topic** of the current study are the major risks associated with the unconventional monetary policy implemented by the leading central banks in the world – the European Central Bank (ECB), the Federal Reserve System (Fed), the Bank of England (BoE) and the Bank of Japan (BoJ). The current study demonstrates that in the developed countries, the unconventional monetary policy measures have been successful in overcoming acute economic, financial and market turmoil. No collapse of the financial system or bank failures. However, the unconventional monetary policy is not related only to positive effects, but also to substantial risks that the paper aims to reveal and analyze.

The key **objective** of the paper is to identify and explore the major risks that the unconventional monetary policy may pose for the economies. The research methodology covers theoretical and methodological study, descriptive analysis, comparative study and critical analysis. **Structurally**, the paper contains an introduction, a statement of the problem, a conclusion and references. The study identified and examined the following risks that unconventional monetary policy may entail – a risk to financial stability, a risk to confidence in central banks, a risk to the resolution of structural problems in the economy, as long as unconventional monetary measures cannot alone resolve structural problems or increase economic growth in the long term.

The paper focuses on the substantial risks posed by the non-standard monetary policy measures for the financial intermediation and banking such as the following: risk of unreasonably excessive risk-taking in an environment of low or negative interest rates, risk for the net interest income and profitability of banks, risk of “price bubble” due to rising bond and stock prices, including housing price bubble, risk for the credit activity of banks due to eased credit standards for loans to enterprises and households, risk for the public trust in the central banks, risk for the rate of return on investment projects, risk for the activity of pension funds and insurance companies, and others. Regarding the risk of stagnation, it was noted that the global leading central banks have been conducting unconventional monetary policy for some 10 years. No central bank has fully completed its non-standard monetary policy and countries whose central banks use unconventional measures have not fallen into recession. The analyzed critical issues for the non-standard monetary policy are also related with the way in which the world’s leading central banks will end the unconventional policy course.

Paper concludes with summarizing the results from the study. The paper lists a total of 15 references, only foreign ones.

Keywords: unconventional monetary policy; world's leading central banks; risk to financial stability; risk of confidence in the central banks; risk to the resolution of structural problems in the economy; exit strategies

JEL: E50; E52; E58; F3

16. Trifonova, S., Pramatarov, A., "Key Problems Concerning Bulgarian Integration into the Euro Area", *4th International Multidisciplinary Scientific Conference on Social Science & Arts SGEM 2017, Conference Proceedings, Book 1, Modern Science, Vol. III, 21-27 August 2017 Albena, Bulgaria, SGEM WORLD SCIENCE, 2017, pp. 429-436, ISBN: 978-619-7408-15-7, ISSN: 2367-5659. DOI: 10.5593/sgemsocial2017/13. (in English original)*

Abstract

The main **objective** of the paper is to analyze the key problems ahead of Bulgaria's accession to the euro area. By joining the EU, Bulgaria assumed a duty and became eligible to join the euro area. By its nature and consequences, joining the eurozone is not only a matter of currency substitution, but also a radical change of the monetary regime and elimination of the currency board arrangement in Bulgaria.

The study emphasizes that to date the accession of Bulgaria to the euro area has the importance of an immediate national goal and economic policy's task with the highest priority. There is no other forthcoming reform in Bulgarian economy, which can be compared to the depth, importance and significance of the expected consequences from the accession of Bulgaria to the euro area.

The methodology of the study covers descriptive analysis, comparative analysis, critical analysis, empirical analysis. First, the issue of inflation convergence in Bulgaria and role of the currency board arrangement are analyzed. The reason is that in the euro area key role is attached to the achievement and maintenance of a high degree of price stability. The achievement of a high degree of sustainable convergence of each of the non-euro area member states is examined by reference to the Maastricht convergence criteria. The catching-up process of euro area countries is likely to have an impact on inflation in the medium term, given that GDP per capita and price levels in Bulgaria are still significantly lower than in the euro area. However, it is difficult to assess the exact size of the inflation effect resulting from this catching-up process.

Second, public attitudes about Bulgaria's accession to the euro area are outlined. Since joining the EU in 2007, the main issues for Bulgaria are: WHEN, UNDER WHAT CONDITIONS and HOW WELL PREPARED it should be to join the euro area. The empirical analysis in the paper is based on the results from the Eurobarometer survey, held in April 2017, on the introduction of the euro in the EU member states that have not yet adopted the European common currency. The results of the survey show that in Bulgaria 76% of the respondents believe that our country is not prepared to enter the eurozone, while at the same time 50% generally support the idea of introducing the euro in Bulgaria. A significant part of the respondents – 44% believe that this will happen within 5 year-period, 24% bet for up to 10 years and according to 22% of Bulgarians, our country will never enter the euro area.

Particular attention in the present study is attached to the main risks related to Bulgaria's integration to the euro area. These risks are associated with the growing forces of EU

segmentation – “two-speed Europe or multi-speed Europe”, changes in the general conditions after “Brexit”, unresolved economic and refugee migration crisis in the EU, debt problems in some member states, delayed reforms of some institutions, mechanisms and policies in the EU, doubts about the effectiveness of control over short-term inflation expectations in the initial accession period, the specific nature of the euro area’s common monetary system in the absence of a common fiscal and debt policy, and so on.

In connection with the EU Presidency of the Republic of Bulgaria in 2018, wider publicity of the official Bulgarian positions concerning accession to the euro area have been given in order to win the European public opinion and to gain support from the decision making bodies in the EU. The study summarizes that currently Bulgaria’s candidature to join the Exchange Rate Mechanism II (ERM II) is delayed under the influence of many factors and conditions, including delayed key structural reforms in the economy, the lack of a credible will and clear positions declared by all major political forces, by the expert community and by the civil society, poorly prepared, unfinished or discontinued preparatory measures by the competent state authorities and institutions.

Keywords: Bulgaria; euro area; ERM II; currency board arrangement; inflation convergence; risks of Bulgaria’s accession to the euro area; economic reforms

JEL: F3; F33; F36; F45

17. Trifonova, S., Atanassov, At., Kolev, Sv., “The Effects of the ECB’s Unconventional Monetary Policy on the Non-Euro Area EU Member States”, *International Journal of Economics and Business Administration (IJEBA)*, ed. by International Strategic Management Association, Greece, Vol. IV, Issue 4, 2016, pp. 93-112, ISSN: 2241- 4754. (in English original)

Abstract

The paper examines the unconventional monetary policy programs and measures, implemented by the European Central Bank (ECB). The research is focused on covering their effects on the non-Euro Area Member States of the European Union (EU). The main **purpose** of the paper is to conduct an econometric study on the effects of the ECB’s non-standard measures on the government bond yields of the countries, part of the EU, but outside the Eurozone, through the interest rate channel of the monetary policy transmission mechanism.

The **research object** is the unconventional monetary policy of the ECB. The **research topic** is the change of central banks’ base interest rates and its influence on government bond yields in the non-Euro area EU Member States. The article is dedicated to the empirical study on the dynamics and the relations between the key interest rates and the government bond yields of Bulgaria, Denmark, United Kingdom, Poland, Romania, Croatia, Czech Republic and Sweden. The observed period spreads from January 2010 to December 2016, with the use of monthly data (at the end of the respective month), respectively – the length of the time series is 84 terms.

The **research thesis** is that the unconventional monetary policy affects the government bond yields, with a moderate transmission effect through the interest rate channel. The main scientific area of the paper is monetary theory and monetary policy. The scope extends to the field of international finance, including international financial organizations, currency exchange regimes, international financial markets. The methodology, applied in the analysis, includes: conducting an empirical study regarding the base interest rates in the Euro area and the government bond yields of the countries outside the single currency union, but part of the

EU; comparative analysis, used for outlining the similarities and differences between the effects on the government bond yields from the base interest rates changes; applying a systematic approach in analyzing the interest rates and government bond yields of the non- Euro area EU Member States; conducting an econometric modelling by using EViews statistical software for the empirical assessment of the impact of the interest rates transmission channel on the government bond yields of the analysed countries.

The aggregated results from the constructed econometric models for the non-Euro area EU Member States show that between 95% and 98,5% of the changes in the government bond yield can be explained by the changes in the levels of the Euro Over Night Index Average (EONIA) – an interest rate factor, and by the time – the second factor in the model. The results also show that at EONIA fixed rates the yield on the long-term government bonds can vary from -0,025 percentage points to -0,068 percentage points monthly. Conclusions and proposals are made, concerning the changes in the interest rates in the Eurozone and in the EU, in the context of the unconventional monetary policy, conducted by the ECB – one of the world’s major central banks.

Keywords: Unconventional monetary policy; quantitative easing; central banks; negative interest rates; econometric modelling

JEL: E40; E52; E58; F30; G15; F42; C5

18. Trifonova, S., “Deposit Market Development in Bulgaria – Before and During the Global Financial Crisis”, *IPEDR (International Proceedings of Economics and Development and Research) Economics Business Innovation II*, Vol. 65, ed. by Tang Xuemei, International Association of Computer Science & Information Technology Press (IACSIT Press), Singapore, Hong Kong, 2013, pp. 68-71, ISBN: 978-981-07-6317-6. (in English original)

Abstract

The key **objective** of the paper is to analyze the deposit market development in Bulgaria before and during the global financial crisis. With this aim, the study is focused on the major trends in the domestic deposit market development regarding the interest rate policy of banks, the bank liquidity management, the accumulation of funds in banks and the interbank competition. The period under review in the study is 2005-2012.

In **structural terms** the article is organized as follows: introduction, two sections, conclusion, acknowledgements and bibliography. The bibliography includes 7 foreign literary sources. Section 1 describes the development of the Bulgarian deposit market before the onset of the global financial crisis. Section 2 is focused on the Bulgarian deposit market development during the crisis and the Bulgarian central bank’s recent measures to preserve the funds accumulated by banks and to further strengthen banking liquidity. In this regard, emphasis is laid on the guidance and the degree of impact of the global financial crisis on the Bulgarian deposit market. In the rapidly changing environment during this period, the Bulgarian National Bank (BNB)’s Banking Supervision Department was targeted to help banks to overcome the adverse effects of the financial crisis. The paper concludes with summarizing the results from the study.

In the paper a thorough empirical analysis is made of deposit market development in Bulgaria before and during the global financial crisis. The study demonstrates that before the crisis the deposit market in Bulgaria was characterized by a very strong competition between banks for attracting deposits and more and more depositors. The tool the banks used was

focus shifting to the quality of customer services. The external factors like the dynamics of interest rates of the ECB or the US Federal Reserve had an increasing influence on the competition for luring customer deposits before the crisis. During the global financial crisis, the strategy of Bulgarian banks is to attract more deposits from residents seeking lower- income investments, increase non-interest income, and improve their operational flexibility to reduce administrative costs. This strategy helped Bulgarian banks to manage to increase their assets. The BNB continued its counter-cyclic policy in the changed external environment. Also, an interesting trend discussed in the paper is the preference of Greek and Romanian citizens and business units to open accounts and deposits with Bulgarian banks during the period under review. The Bulgarian banks' stability and their more attractive interest rate policy were the main reasons for the interest of Greek and Romanian citizens and companies. In addition, the main changes in the bank legislation during this period were analyzed such as the regulation of minimum reserve requirements of banks since 2008 and the decision of the Bulgarian government to levy tax on interest earned from bank time deposits since January 2013.

Keywords: deposit market; global financial crisis; Bulgaria; BNB's counter-cyclic policy

JEL: G21; G28; G01

19. Trifonova, S., Kaneva, A., "The Development of the Banking System in Bulgaria in the Period 2007-2015. Impact of the World Crisis Processes", *Economic and Social Alternatives*, No. 2/2016, UNWE, Publishing Complex – UNWE, Sofia, 2016, pp. 5-23, ISSN (Print): 1314-6556; ISSN (Online): 2534-8965.

Abstract

The present study is dedicated to the development of the Bulgarian banking system in the period 2007-2015 under the impact of the global crisis processes. First, the changes in the supervisory framework of banking risks in the EU Member States, and in particular in Bulgaria, aimed at more effective control and prudential supervision of credit institutions are analyzed. Particular importance is attached to the detailed requirements for assessing banks' capital adequacy, the introduction of five new capital buffers and the role of stress tests as a significant risk management tool in banks. Secondly, an analysis is made of the development of the Bulgarian banking system under the impact of the global financial crisis and the debt crisis in the euro area. Certain key indicators for the Bulgarian banking system were studied during the period January 2007 – May 2015, which allows highlighting the impact of the global crisis processes on the activity of banks in Bulgaria. The research methodology covers theoretical and methodological analysis, historical-logical approach, descriptive analysis, comparative analysis, system analysis, method of analysis and synthesis, inductive and deductive method, empirical analysis and critical analysis.

The article is **structured** as follows: introduction, two parts, conclusion and cited literary sources. Part 1 analyzes the most recent changes in the supervisory framework of risks in the banking system in the EU and in Bulgaria under the impact of global crisis processes. Part 2 of the article is devoted to the analysis of the banking system's development in Bulgaria during the period 2007-2015 under the impact of the crisis events. The article concludes with a summary of the study results. The literary sources cited are 18 in total (including 8 Bulgarian and 10 foreign).

The **first part** of the article analyzes the introduced new regulatory framework and supervisory architecture in the US and the EU, focusing on the new global regulatory framework – Basel III and the CRD IV package introduced in Bulgaria on January 1, 2014

(Capital Requirements Directive, CRD IV and Capital Requirements Regulation (EU) 575/2013). As prerequisites for this are the investigated accumulated many types of risks – internal and external to the banking system, and the increased vulnerability of the financial and banking system. The transition from the previous approach focusing on the risk of individual components of the financial system individually, rather than collectively, to the contemporary approach introduced in response to the crisis launched in 2007 is considered. Changes in the Basel Accords that exemplify this transition have also been explored. In this regard, a thorough analysis of the major changes that CRD IV package imposes on the activities of credit institutions in Bulgaria has been made. Emphasis is placed on stress tests in the banking system and their role as a very important tool for limiting risks to the system and for preventing and responding to adverse economic situations. The results of the stress tests of the EU banking system in recent years have been analyzed and summarized and the evolution of Core Tier 1 ratios for major EU banks has been examined. A key role is given to the role, importance and results of the stress tests and the asset quality review (AQR) of the Bulgarian banking system, with the formulation of conclusions about the stability of the financial sector, the interconnectedness of banks and the competitiveness of the banking sector.

In **Part 2** the article analyzes and evaluates the impact of negative external shocks (the global financial crisis and the debt crisis in the euro area) and internal shocks (the crisis with “Corporate Commercial Bank” (“CCB”) AD) on the banking sector in Bulgaria on a wide range of selected key indicators – balance sheet indicators (total assets, total gross loans and advances, total deposits, etc.), indicators from the statement of profit or loss of banks, indicators of the capital position of banks, such as total capital adequacy ratio, Tier 1 capital adequacy ratio, common equity Tier 1 capital ratio, bank liquidity ratios, such as the ratio of liquid assets, indicators of bank profitability, such as ROA (Return on assets) and ROE (Return on equity), banks’ risk exposures with their structure (loss exposures, non-performing exposures and watch exposures), specific bank provisions, loan impairments, bank interest rates on newly extended loans to non-financial corporations and households and term deposits with non-financial corporations and households, etc. Changes in the global and national supervisory framework for banking risk management and the application of current capital adequacy requirements, capital buffers, asset quality review and stress tests have been taken into account in the development of the analysis. In summary, the analysis concludes that the new global regulatory framework Basel III stimulates the development of methods and techniques by which banks can more easily manage their risks and have a positive impact on levels of capital adequacy.

Keywords: banks; banking system; risks in banking system; financial indicators of banks; financial crisis

JEL: G21; G28; F30; F33

20. Trifonova, S., Konchev, M., “Assessment of the Impact of the Exchange Rate of the US Dollar against the Euro on the Dynamics of the Gross International Foreign Exchange Reserves in Bulgaria”, *Economic and Social Alternatives*, No. 4/2013, Publishing Complex – UNWE, 2013, Sofia, pp. 27-41, ISSN (Print): 1314-6556; ISSN (Online): 2534-8965.

Abstract

The main **objective** of this article is to investigate the impact of the US dollar exchange rate to the euro (USD/EUR) on the dynamics and volume of gross international foreign exchange reserves in Bulgaria. The second objective of the article is to estimate the volume of

gross international foreign exchange reserves in 2013. The study period is January 1999 – October 2012. To achieve these objectives, the study identifies the relationship between the USD/EUR exchange rate and the volume of the BNB’s foreign reserve assets for the period, select the most appropriate model to describe this dependency and define the model’s adequacy and its explanatory capacity. On this basis, the estimated monthly values of the USD/EUR exchange rate for 2013 are calculated and, according to the model chosen and the results obtained, the amount of the country’s foreign exchange reserves for 2013 is projected.

Based on the defined objectives of the study, five research **tasks** have been formulated: 1) To determine the relationship between the USD/EUR exchange rate and the volume of the BNB’s gross international foreign exchange reserves for the period January 1999 – October 2012; 2) To choose the best model describing the relationship between the USD/EUR exchange rate and the volume of BNB’s foreign reserve assets for the reviewed period; 3) To determine the adequacy of the model and its explanatory capacity; 4) To calculate the monthly forecasted values of the USD/EUR exchange rate for 2013; 5) To determine (forecast) the volume of the BNB’s foreign reserve assets by the selected model at the calculated monthly forecasts of the USD/EUR exchange rate for 2013. The methodology of the study includes the following methods: theoretical and methodological, descriptive, comparative, systematic, analysis and synthesis, inductive and deductive, empirical, regression, prognostic and critical.

The article is **structured** as follows: introduction, four parts, conclusion and literature. In Part 1 an analysis of the gross international foreign reserve management at the BNB is made, and a review of the existing literature on the issue is done. Part 2 of the article is devoted to the methodology of the study, detailing the research process with its specific objectives, tasks, methods used and six steps. An empirical study and econometric assessment of the effect of the USD/EUR exchange rate on the volume of the BNB’s gross international foreign exchange reserves for the period January 1999 – October 2012 is made in Part 3. Part 4 of the analysis is devoted to forecasting the monthly expected values the USD/EUR exchange rate and the BNB’s gross international foreign exchange reserves for 2013. The article concludes with a summary of the results of the study. The bibliography includes 60 literary sources (9 Bulgarian and 51 foreign).

In summary, the analysis confirms that the dynamics of the US dollar exchange rate against the euro is one of the leading factors in the change in the volume of gross international reserves in Bulgaria. With the volatility of the financial markets in the euro area in recent years the following factors have become increasingly important – investors’ willingness to take risks, countries’ ability to refinance their debts, monetary policy pursued by the Federal Reserve and the ECB, interest rates on US and German government securities and others. The empirical study of the impact of the USD/EUR exchange rate on the volume of gross international foreign exchange reserves of the BNB for the period January 1999 – October 2012 using the regression analysis method shows that the relationship between the two variables studied is directly proportional, as 71% of the volume of foreign exchange reserves for the observed period is determined by the change in the USD/EUR exchange rate.

Keywords: foreign reserve management; gross international foreign exchange reserves; forecasting; currency board arrangement; Bulgarian National Bank

JEL: G15; F31

21. Trifonova, S., “The effects of Unconventional Monetary Policy of Zero and Negative Interest Rates”, In *Collection of Scientific Articles: “The Economy of Bulgaria and*

European Union – Competitiveness and Innovations, University of National and World Economy (UNWE) - Bulgaria, Faculty of Finance and Accountancy, Higher School of Insurance and Finance, Bulgaria, University of Split, Faculty of Economics, Croatia, Luts National Technical University, Ukraine, Poltava University of Economics and Trade, Ukraine, Alma Mater Studiorum Universita ti Bologna-Sede di Rimini, Italy, Publishing Complex – UNWE, Sofia, 2016 г., pp. 47- 59, ISBN: 978-965-644-852-1.

Abstract

The main **purpose** of the article is to analyze the effects of the policy of lowering key interest rates to zero and even negative levels. This is one of the main measures of unconventional monetary policy pursued by the world's leading central banks in the global financial crisis. This study focuses on the interest rate policy of the European Central Bank (ECB), adopted since 2008.

The article is **structured** in an introduction, two parts, a conclusion and a bibliography. Part 1 analyzes the main features of the non-conventional monetary policy at zero and negative nominal interest rates. Part 2 is devoted to the study of the ECB's accommodative monetary policy at zero and even negative nominal interest rates. The methodology of the study mainly covers theoretical and methodological analysis, descriptive approach, historical-logical approach, comparative analysis, systematic approach, empirical analysis and critical analysis. The article concludes with a summary of the results of the study. The bibliography includes 17 literature sources (8 Bulgarian and 9 foreign).

An analysis of the transition of the ECB's monetary policy from 2008 to the present has been made, first characterized by a reduction in key interest rates to zero (the so-called effective lower bound), then a quantitative easing, and subsequently with the introduction of a negative interest rate on one of its monetary policy instruments, namely the deposit facility. To this end, the arguments of the ECB Governing Council's decisions to take these measures are considered, especially in the context of ongoing macroeconomic changes in the euro area during the analyzed period. The dynamics of the key ECB interest rates and the effects that their changes have on banks in the euro area are examined. This analysis is also linked to revealing the role of some of the ECB's unconventional monetary policy programs, such as the Targeted Longer-Term Refinancing Operations Programme (TLTRO).

An important point in the article is the study of the significant effects that negative interest rates have on the savings of economic agents (households and firms) (the effect of savings), as well as on the profits of creditors (banks) in the euro area (the effect of profitability). The study summarizes the major contemporary challenges facing policy makers and outlines possible directions for changes in the monetary and interest rate policy of the ECB and other leading central banks around the world.

Keywords: unconventional monetary policy; zero and negative interest rates; effective lower bound; quantitative easing

JEL: E50; E52; E58; F3

22. Trifonova, S., "The Impact of the Global Financial Crisis on Bulgaria's External Financial Flows (2007-2011)", *Yearbook*, Vol. VIII / 2011, College of Economics and Administration, Plovdiv, 2011, pp. 30-47, ISSN: 1313-8472, (currently *Yearbook of the Higher School of Security and Economics – Plovdiv*), ISSN: C610-4290, ISSN: 1313-8472.

Abstract

The main **purpose** of the article is to analyze the impact of the global financial crisis on Bulgaria's external financial flows during the period 2007-2011. The following methods were used to design the study: theoretical and methodological analysis, descriptive approach, historical-logical approach, method of analysis and synthesis, comparative analysis, inductive-deductive method, empirical analysis and critical analysis.

First, the article analyzes the events and developments in the global economy since 2007 and their impact on the dynamics and structure of global foreign direct investment (FDI) flows, which are in recession as a result of the global financial crisis. **Second**, the focus of the article is on the analysis of the dynamics and structure of FDI in Bulgaria, with close links to the monitoring of the balance of payments, external debt and the country's international investment position. The key indicators of the external sector of the country are investigated and the main factors influencing the development of FDI during the analyzed period are identified. Foreign direct investments in Bulgaria are examined by individual components, by economic sectors and by major foreign investors in Bulgaria. The most important measures taken by the Bulgarian government to counteract liquidity and capital problems in the economy following the global financial crisis are also highlighted. In this respect, the role of the currency board in Bulgaria as a guarantee of the stability of the financial system and the economy is of particular importance. The article concludes with a summary of the results of the study. The bibliography contains 19 literature sources (9 Bulgarian and 10 foreign).

The analysis and assessment of the main trends in FDI in Bulgaria allow us to summarize that FDI inflows remain an important stabilizer of the economy during the global financial crisis. But the Bulgarian economy is no exception to the global crisis processes, characterized by a slowdown in FDI inflows, limited domestic demand and consumption. On this basis, possible guidelines have been formulated to encourage FDI attraction in Bulgaria so as to help create long-term opportunities for GDP growth and productivity in the economy.

Keywords: foreign direct investment; Bulgaria; the global financial crisis; balance of payments

JEL: F21; F23; F32; G01

23. Trifonova, S., Zlateva, Pl., "A Fuzzy Logic Model for Estimation of Banking System Stability in Bulgaria", *Innovation, Trade and Economics (ICITE 2012)*, Selected, peer reviewed papers from the 2012 International Conference on Innovation, Trade and Economics (ICITE 2012), June 2 – 3, 2012, Hong Kong, Vol. 39 of International Proceedings of Economics Development and Research, ed. by Dong Lijan, IACSIT Press, Singapore, pp. 46-50, ISBN: 978-981-07-2425-2. (in English original)

Abstract

The main **purpose** of the article is to study and apply the fuzzy logic model methodology for analyzing and assessing the stability of the banking system in Bulgaria. In the specialized literature various qualitative and quantitative methods for the complex estimation of the banking system stability are developed. However, it is necessary to point out, that the estimation of the banking stability is done under the subjective and uncertain conditions. The intelligent methods are an appropriate tool for estimation. Some of these methods, using the fuzzy logic theory, provide adequate processing the expert knowledge and quantitative data. These are the main reasons for proposing a fuzzy logic model for analysis and estimation of the banking system stability.

The key objective of study is composed by the following two **tasks**: (a) to compare the current financial state of the Bulgarian banks divided into two bank groups; (b) to analyze the stability of the banking system and its capacity to meet capital and liquidity pressures. The group classification of banks in Bulgaria which is done by the BNB Banking Supervision Department with a view to highlighting the changes in the banking system development is used in the paper. Assigning banks to groups is done based on the amount of their assets and is changed as of the end of each reporting period. The first group consists of the five largest banks in Bulgaria, based on their total assets in the reporting period, and the second group comprises all the remaining banks. Outside the scope of the analysis in the article remains the third group of banks that comprises the branches of foreign banks in Bulgaria.

The research methodology consists of a **fuzzy logic model** proposed by the authors, which takes into account the available banking information and the expert knowledge. The constructed fuzzy logic model includes two main financial indicators characterizing the performance of the banking system – capital adequacy and liquidity. This is particularly important in the face of increased financial market volatility. The fuzzy logic model is applied for the two studied bank groups and for the whole banking system in Bulgaria. It reveals the banking system stability and its capacity absorb negative economic shocks. The results obtained from the study might be useful for the bank risk managers and the decision-making bodies in banks.

The paper is **organized** as follows: introduction, three sections, conclusion, acknowledgements and references. Five references are given in the bibliography.

Section 1 describes the key aspects of the banking system development in Bulgaria. An analysis is made of the major trends observed in the banking system since the second half of 2008 when Bulgarian banks has become subject to the negative impact of the global financial and economic crisis. Prior to the development of the fuzzy logic model, the main methodological aspects of the formation of the capital adequacy ratio and the liquid assets ratio of the banks were presented, according to the Bulgarian banking regulations. The capital adequacy of banks is measured as a proportion between banks' capital base (own funds) and their risk-weighted assets. The coefficient of liquid funds (liquidity ratio) is accepted a key measure of banks' liquidity. It is measured as a ratio between the amount of available liquid assets and the amount of deposits and other bank's liabilities.

Section 2 describes the methodology for constructing the fuzzy logic model with its variables, the functions of the variables, the vector analysis and the general analytical view of the model. After the model was constructed, it was applied to both groups of banks and the banking system as a whole in Bulgaria. **Section 3** shows the assessment of the stability of the banking system using the fuzzy logic model, using the two main indicators – the ratio of capital adequacy and the ratio of liquid assets. In this section, the estimated functions of the variables are tabulated, the weights of the coefficients in the model are calculated and the results of the applied fuzzy model are summarized by the two indicators for the two studied groups of banks and for the banking system as a whole in Bulgaria. The article ends by formulating the main findings of the study.

The authors' methodology for quantitative assessment and analysis of the stability of the banking system in Bulgaria shows that by applying a fuzzy logic model, as a reliable evaluation tool, it is possible to adequately reflect the subjective and uncertain conditions in the analysis of banks' risk profile, with revealing the Bulgarian banking system capacity to meet capital and liquidity pressures.

Keywords: fuzzy logic model; Bulgarian banking system; bank capital adequacy; bank liquidity

24. Trifonova, S., “Assessment of the National Contact Points (NCPs) Capabilities to Interact with the European Commission in the Field of Science in Society”, *IJTEF International Journal of Trade, Economics and Finance*, Vol. 4, No. 3, IACSIT Press, June 2013, pp. 150-155, ISSN: 2010-023X. (in English original)

Abstract

The main **objective** of the article is to assess the National Contact Points (NCPs) capabilities to interact with the European Commission in the field of Science in Society (SiS). Science in Society is a specific knowledge area in the Capacities Programme of the Seventh Framework Programme for Research, Technological Development and Demonstration Activities (FP7) of the European Union. The questionnaire method is applied in order to assess the potential and capacities of SiS NCPs. The trans-national cooperation among NCPs has an important place in the architecture of FP7. The obtained results from the study demonstrate that not all SiS NCPs are capable to communicate with the European Commission and much more detailed information from the Commission is needed for ensuring the efficient NCPs work. This recommendation is made for the next EU Framework Programme “Horizon 2020”.

The article is **structured** as follows: an introduction, three parts, a conclusion, acknowledgment and references. In the list of references are included 6 literature sources (only foreign). The methodology of the study includes theoretical and methodological analysis, comparative analysis, historical-logical approach, method of analysis and synthesis, inductive-deductive approach, questionnaire method, empirical analysis and critical analysis.

The **first part** is devoted to the analysis of the key aspects of the EU Seventh Framework Programme for Research, Technological Development and Demonstration Activities. The role of FP7 as the EU’s main research funding tool is argued. Special attention is drawn on the Capacities programme aimed to help strengthen and optimize the knowledge capacities in Europe, and particularly on the specific knowledge area „Science in Society”, aimed to build an effective and democratic European knowledge-based society, to stimulate the harmonious integration of science and technologies and associated research policies into European society.

The **second part** is devoted to the role of the national contact points in FP7. Emphasis is placed on the analysis of the specific tasks of the national contact points related to: a) informing, awareness raising; b) advising, assisting and training; c) supporting and feedback. In this way it is possible to reveal some operational characteristics of FP7 implementation in the field of Science in Society. Critical analysis has been applied to the implementation of the activities of national contact points in Science in Society.

The **third part** is about assessing the ability of national contact points to interact with the European Commission in the field of Science in Society. The article presents and explores the results of a survey carried out between the SiS NCPs, aiming on revealing real potential and needs of improving their NCP capacities through trainings, networking and other tools. A questionnaire, developed by the author, is used to assess the capacity of national contact points in the field of Science in Society to provide feedback and interact with the European Commission. The questionnaire is divided into 4 sections and includes a total of 23 questions. Central to the article is the analysis of the results of the survey, completed by 25 national contact points in Science in Society from 24 partner countries. These results are grouped into four groups: 1) personal information on national contact points; 2) an assessment of the

interaction of the national contact points with the European Commission on their request; 3) an evaluation of the interaction on request by the European Commission; 4) recommendations made by the national contact points to improve synergies with the European Commission.

The analysis of the results of the questionnaire conducted on each of these groups of questions is of major importance. The conclusions of the first group of questions relate mainly to the number of years of experience of national contact points, the number of hours they work per day as contact persons and the sector/institution where they are affiliated. With regard to the second set of questions, useful results were obtained on how many times during the year the national contact points ask information from the European Commission, how quickly the Commission responds to their inquiries, and what is the degree of usefulness and satisfaction of the national contact points from the information received from the Commission. With regard to the third set of questions, valuable conclusions have been drawn about the frequency with which national contact points receive information from the European Commission on its request, the degree of usefulness and satisfaction of the information received from the Commission, the degree of usefulness of the various dissemination methods used by the Commission (personal contact, joint meetings between national contact points, participation in trainings events, seminars, information days, etc., including those organized by the Commission or not, published documents, decisions, brochures, etc. by the Commission, the FP7 Enquiry Service, the CORDIS information portal, the FP7 forum, etc.) and the main difficulties and problems that national contact points encounter when communicating with the Commission (such as insufficient, unclear, too broad or irrelevant information on specific topics). With regard to the fourth group of questions, the findings have drawn important conclusions as to what are the main weaknesses in the competences of the national contact points in Science in Society and what are the most important problems in communicating and interacting with the European Commission. On this basis, important guidelines have been formulated to improve the activities of national contact points in Science in Society.

Keywords: National Contact Points; Science in Society; Seventh Framework Programme for Research, Technological Development and Demonstration Activities (FP7); European Commission

JEL: I2; I20; I23; I28

25. Pramatarov, A., Trifonova, S., „Facility Management in Hospitals in Bulgaria”, *Journal of Real Estate & Business*, Department of Real Estate at the UNWE, Sofia, Vol. I (1) 2017, pp. 33-40, ISSN (Print): 2603-2759; ISSN (Online): 2603-2767.

Abstract

The relevance of the study is indisputable given the fact that the management of hospitals in Bulgaria is a process of great public importance. Hospitals are the most important unit in healthcare and have a direct impact on multiple processes. Issues related to the management and optimization of the non-medical activities of hospitals are becoming more relevant as a result of the change in ownership, management and financing schemes of individual hospitals. This process is complex and diverse, and stems from the particularities of hospitals. Multiprofile Hospitals for Active Treatment are the trading companies with the largest number of patients, they have the most up-to-date equipment and qualified medical staff, but at the same time they generate the largest financial deficits. The analysis in the paper is based on the example of the Military Medical Academy, Sofia.

The article **aims** to investigate a specific problem in healthcare – the need to increase the efficiency of hospital facility management and to optimize all ancillary activities in the major hospitals in Bulgaria, thus reducing their accumulated long-term obligations. In addition to cognitive research methods, such as theoretical and methodological analysis, comparative analysis, historical-logical approach, method of analysis and synthesis, inductive-deductive approach, descriptive analysis, empirical analysis and critical analysis, the methodology of the study includes a SWOT analysis of the strengths and weaknesses, the possibilities and threats of the facility management of the medical institutions in Bulgaria, following the example of the Military Medical Academy, Sofia. The analysis is oriented towards finding a balance between the limited financial resources in the healthcare system and the efficiency of the management, including of facility management, of commercial companies in the health system – multiprofile hospitals for active treatment.

Structurally, the article contains an introduction, two parts, a conclusion, endnotes and literature. The list of cited literature lists 11 sources, including 10 foreign and 1 Bulgarian.

The **first part** of the article is devoted to the analysis of the nature and peculiarities of facility management of hospitals in Bulgaria. Of paramount importance is the fact that, so far, there is no comprehensive practical model of facility management in healthcare facilities in Bulgaria. Therefore, the study systematized the most popular and significant definitions of Facility Management, which led to the conclusion that facility management, both at the multiprofile hospitals for active treatment and in other healthcare institutions, covers all activities related to the maintenance and management of non-productive assets of the hospital, as well as the adjoining buildings and infrastructure, the organization and control of various activities. Facility management is one that takes care of providing a comfortable environment for patients or those working in a hospital building. On this basis, the article outlines the key features that distinguish facility management in hospitals compared to other organizations and companies that arise from the specific characteristics of hospitals.

In the **second part** of the article, a SWOT analysis of the strengths, weaknesses, opportunities and threats for facility management of hospitals in Bulgaria is applied, as exemplified by the Military Medical Academy, Sofia. The aim is to outline the possibilities for optimizing the management processes in the studied hospital and to formulate specific recommendations and activities for their practical implementation. In this regard, the article presents a real practical example of energy savings at the Military Medical Academy, Sofia, insofar as it is one of the facility management products in hospitals. A prerequisite for this is the fact that the funds allocated for electricity in the examined hospital are a large item of its budget expenditures. On this basis, a possible solution was formulated to reduce electricity costs at the Military Medical Academy, Sofia (through the replacement of luminaries in the hospital), indicating the actual expected effects of this measure and making estimates of the effects of energy savings on the basis of the following factors: existing luminaries, hourly hours of lighting, power consumption and cost of new equipment in different parts of the hospital's building. The calculations are made according to the building stock and the infrastructure of the hospital.

Keywords: healthcare; facility management; Military Medical Academy (MMA)-Sofia

JEL: H10; H11; H15; H18

26. Trifonova, S., „Organization and Instruments of the Operational Risk Management of Banks”, *IDES: Journal of the Institute of Certified Public Accountants in Bulgaria,*

No. 3/10, year XIV, Ed. by the Institute of Certified Public Accountants in Bulgaria (IDES), Sofia, 2010, pp. 74-80, ISSN: 1311-1183 (print).

Abstract

The article is devoted to a very topical and significant problem for the functioning of banks, namely the organization and tools of managing bank operational risk. The prerequisite for this is that in the recent years, the operational risk has become increasingly important as a result of the globalization processes of banking, the introduction of sophisticated financial products, advances in information and communication technologies, and the widespread digitalization of banking. These trends lead to an increase in the frequency of operational events, the scale of the operational risk, and the speed at which it may occur.

The paper is devoted to the analysis of the nature and peculiarities of the operational risk of banks. The research methods used to develop the analysis include theoretical and methodological analysis, comparative analysis, historical-logical approach, method of analysis and synthesis, inductive-deductive approach, descriptive analysis, empirical analysis and critical analysis.

The wide range of factors and causes that lead to operational risk in banks are identified in the article. The legal regulation of the reporting and management of the operational risk in banks in Bulgaria has been studied and has been refined in view of the changes in the Basel regulatory framework. On this basis, the main groups of risk events of operational nature for the banks are systematized, first, according to whether they are internal or external to the bank, and second, based on the first classification in the following types – factors related to the personnel of the bank, factors related to the internal processes (organization of the activity) in the bank, factors related to the bank's systems, factors of an external nature for the bank – risk factors from the environment and risk factors from physical interference. Each of these factors is the subject of detailed analysis in the article. The various types of operational events are classified by their subcategories and exemplary risk events. In addition, the article has identified the losses that may arise from the occurrence of operational risk, such as repeated losses, multilateral losses, prolonged events and systematic events. The article provides a critical analysis of some of the operational risk management practices of banks. Finally, the article concludes with a summary of the results of the study. The bibliographical reference includes 21 literary sources (including 8 Bulgarian and 13 foreign).

Keywords: operational risk; risk management; Basel accords; risk assessment; risk events; losses from risk events

JEL: G21; G24; G28

27. Trifonova, S., “Operational Risk Management of Banks”, *“Internal Auditor” Journal*, Issue no. 1/2010, year VII, Specialized Journal of the Institute of Internal Auditors in Bulgaria, Sofia, 2010, pp. 5-19, ISSN: 1312-4226 (print).

Abstract

The main **purpose** of this article is to analyze the operational risk management system of banks. The relevance of the topic is dictated by the fact that the increasing banking losses from operating events in recent years have stimulated the financial community to highlight the role and importance of operational risk as an important object of risk management policy in the banks and to be an integral part of the overall banking risk profile. Although operational risk is not a new phenomenon, and on the contrary, it has been present in banks since their inception and has been involved in their operations and activities, in the past it has been

accepted that operational risk is inevitable in most cases, which is led to his underestimation. In recent years, however, the issue of operational risk for banks has been increasingly attracting the attention of the scientific and professional banking communities and supervisory institutions, both internationally and nationally.

The article is **structured** as follows: an introduction, two parts, a conclusion and cited literature. The bibliography includes a total of 20 literature sources (including 7 Bulgarian and 13 foreign). The research methodology covers theoretical and methodological analysis, method of analysis and synthesis, comparative approach, historical-logical approach, critical analysis and inductive-deductive approach. The article analyzes the theoretical, methodological and practical issues in operational risk management in banks, focusing on management tools and methods and techniques for assessing operational risk.

The **first part** of the article is devoted to the analysis of operational risk characteristics. In explaining the nature of the main areas of operational risk, a deductive approach is used, i.e. the general-to-private approach – from identifying and analyzing business lines in a bank's activity, moves to clarifying and examining risk factors, and hence to specific operational risks, and identifying individual examples of types of operational risks. To this end, the definitive characteristics of operational risk, its distinctive features, its legal basis and the types of risky operational events in banks in the context of international standards and best practices introduced by the Basel Committee on Banking Supervision, are examined in this part of the article.

The **second part** of the article is devoted to the analysis of the operational risk management system of banks. Detailed attention has been paid to the banking operational risk management tools and mechanisms. In this regard, the internal policies and procedures of the bank and the functions of the management bodies in relation to the risk management in the bank are examined. Central to the article is the analysis of the process of measuring operational risk in banks, and in particular the methods and approaches used by banks for this purpose – a Basic indicator approach, a Standardized approach with its two options, and Advanced measurement approaches – a Loss-distribution approach, Internal measurement approach, Scorecards method. This is related to the identification of risk factors, exposure indicators and types of losses from operational events – expected and unexpected, as well as an assessment of the probability of a risk event. After thoroughly analyzing the stages of the operational risk measurement process, an in-depth study of the entire evolutionary spectrum of approaches to measuring capital for operational risk in banks has been made. The article concludes with a summary of the study results. In summary, it has been established that over time more market discipline in operational risk management will be achieved and a process of harmonization and convergence will be observed towards a narrower range of methods and practices for effective operational risk management.

Keywords: operational risk; risk indicators; exposure indicators; expected losses; unexpected losses; operational risk assessment approaches; Basic indicator approach; Standardized approach; Advanced measurement approaches

JEL: G21; G24; G28

28. Trifonova, S., Pramatarov, A., “SWOT Analysis of the Facility Management of Hospitals: The Case of Bulgaria”, *Academy of Contemporary Research Journal (AOCRJ)*, Vol. 5, Issue 1, January 2016, pp. 1-9, ISSN: 2305-865X © ResourceMentors (Pvt) ltd (Publisher). (in English original)

Abstract

The main **objective** of the paper is to make a SWOT analysis of the Facility Management of Multiprofile hospitals for active treatment in Bulgaria. Facility management includes management methods and techniques of building management, infrastructure management of an organization and methods of overall harmonization of the work environment of the organization. The applied SWOT analysis of the facility management is based on the example of the Multiprofile hospital for active treatment Military Medical Academy (MMA), Sofia, which is a medical, educational and scientific-research institution with an internationally acknowledged reputation. During the transition period the healthcare sector in Bulgaria is characterized by significant problems – understaffing, supply shortages, brain drain, huge debts and chronic lack of money. The reviewed hospital – MMA-Sofia – is no exception in this respect. Currently, there is a crucial need to limit the economic costs of the MMA-Sofia and, in particular, to constraint the cost of utilities, which account for more than 33% of its total economic costs.

The article is **structured** in an introduction, presentation, conclusion and references. The list of references cites a total of 26 literary sources, entirely foreign. The following methods are used to achieve the purpose of the study: theoretical and methodological analysis, SWOT analysis, historical-logical approach, method of analysis and synthesis, comparative analysis, inductive-deductive approach, descriptive analysis and critical analysis. The main research approach applied in this article is SWOT analysis.

The argument for applying SWOT analysis of hospital facility management is that this method combines the findings of the strategic analysis of the external and internal environment in which the hospitals operate. With the help of SWOT analysis it becomes possible to identify the competitive advantages and key areas of vulnerability of any medical establishment. In this regard, the article focuses on the analysis of the specific strengths and weaknesses, opportunities and threats for facility management at the MMA-Sofia. To this end, the specific strengths, weaknesses, opportunities and threats of the hospital facility management have been identified and thoroughly investigated. There are some reasons that limit the possibilities for applying the facility management methods in the hospital management at the present stage of the development of the healthcare market in Bulgaria, which are investigated in the paper. The opportunities for development of the facility management in the MMA-Sofia are also associated with investments in modern technical equipment, improvements in the built infrastructure, development of activities, related to further treatment, rehabilitation and care for the sick and the elderly people, and creation and maintenance of a Single Information Centre in help of the patients, and medical and administrative staff of the hospital.

Keywords: SWOT analysis; facility management; Military Medical Academy (MMA)-Sofia; healthcare sector in Bulgaria

JEL: H10; H11; H15; H18

29. Trifonova, S., Vasileva, V., “The State of the Bad and Restructured Consumer Loans in Bulgaria”, *Proceedings, VIII International Scientific Conference “EU – the Displaced Center and the New Periphery”*, 19 - 21 May 2018, Ravda, UNWE, Publishing Complex – UNWE, Sofia, 2018, pp. 46-52, ISBN: 978-619-232-143-7.

Abstract

One of the major challenges facing the Bulgarian banking system remains the high proportion of non-performing (bad) loans, despite the well-capitalized banking industry. The main **purpose** of the paper is to analyze the state of bad and restructured consumer loans in Bulgaria and to outline the key factors influencing their dynamics. The **object of research** in this paper is bad and restructured consumer loans. The observed period is from the beginning of 2007 to the end of June 2018, by using monthly data. The methodology used in the paper includes theoretical and methodological approach, systematic approach, historical and logical analysis, method of analysis and synthesis, descriptive analysis, comparative analysis and critical analysis. A graphical toolkit is included in the paper to illustrate the authors' theses.

Structurally, the paper contains an introduction, a statement, a conclusion and a bibliography. The bibliography cites 12 literature sources, including 7 Bulgarian and 5 foreign.

First, the paper looks at the defining characteristics of non-performing exposures and the main criteria that these exposures meet. This has been refined in view of the Commission Implementing Regulation (EU) 2015/227 of 9 January 2015 amending Implementing Regulation (EU) No. 680/2014 laying down implementing technical standards with regard to supervisory reporting of institutions according to Regulation (EU) No. 575/2013 of the European Parliament and of the Council. This Regulation further harmonises existing notions in the quality of credit institutions' assets and introduces technical standards regarding restructuring and non-performing exposures, as well as templates for the provision of information to be used by the competent authorities, European Banking Authority and the European Systemic Risk Board. The negative impact that non-performing loans have on the bank profitability and efficiency, and on the society as a whole, has been identified, and the main channels for their influence have been traced.

To the extent that consumer and housing loans dominate the household debt structure of Bulgarian households, this paper focuses on the study on the situation of bad and restructured consumer loans in Bulgaria from the beginning of 2007 to the end of June 2018. Consumer loans extended from banks are one of the main external sources of finance for households. In practice, the share of non-performing housing loans and the share of non-performing consumer loans are currently very close in value in Bulgaria, but this study does not address segments other than consumer loans. The paper examines the impact of the global financial and economic crisis of 2007-2008 on the banking sector in Bulgaria, related to debtors' difficulties, the deterioration of the quality of bank consumer loan portfolios, the significant weakening of credit activity in this type of loans, and more.

The analysis of the volume of bad and restructured loans and the share of these loans by segments (excluding overdrafts) during the period January 2007 – June 2018 in Bulgaria is a major part in the paper. The category of bad and restructured loans covers loans that have been restructured or impaired over 90 days past due. In this regard, an analysis of the measures taken by the banks, enabling them to achieve a reduction in the proportion of bad and restructured loans, was carried out. An example of this is the optimization of banks' loan portfolios through the sale and write-off of non-performing loans in connection with the asset quality review and stress tests of the Bulgarian banking system. In conclusion, the analysis of the situation of non-performing consumer loans in Bulgaria in the period January 2007 – June 2018 made some recommendations for improving the quality of the consumer credit portfolio of the Bulgarian banking system.

Keywords: non-performing loans (NPLs); bad and restructured consumer loans; global financial and economic crisis; Bulgarian banking system

JEL: G21; G32.

30. Trifonova, S., Pramatarov, A., Rangelov, B., „OneCoin – Myth or Reality”, *Conference Proceedings, First International Scientific and Practical Conference „Digital Frauds and Cyber-security”*, University of National and World Economy (UNWE), Faculty of Finance and Accounting, Department „Creative Industries and Intellectual Property”, Department „National and Regional Security”, Law Faculty, Association of Certified Fraud Examiners (ACFE) – Bulgaria, Publishing Complex – UNWE, Sofia, 2018, pp. 158-171, ISBN: 978-610-232-064-5.

Abstract

The key **objective** of this paper is to analyze the gaining popularity virtual currencies known as “cryptocurrencies” and their possibilities for use in Bulgaria. Having considered the main features of the most widespread cryptocurrency “Bitcoin” and the blockchain technology on which it is based, the attention is focused on the digital currency called “OneCoin” and its specific peculiarities. Emphasis is placed on exploring the problems and risks involved in using this virtual currency, and regarding this the distinctive features of Ponzi schemes are presented. Some guidance has been given to investors on how to be careful before investing their money in new, unclear investment schemes.

The **structure** of the study includes an introduction, two parts, a conclusion and a bibliography. The **first part** gives an overview of cryptocurrencies – their nature and specific features, the emergence of the most common cryptocurrency Bitcoin and its rapid development over the past few years. Built as an innovative electronic payment system with a new kind of money, a virtual currency based on blockchain technology or a software product without a central issuing authority, this cryptocurrency today enjoys exceptional investor interest. In this regard, the study traces the key indicators for the super-dynamic development of the Bitcoin market and other key cryptocurrencies, among which the top 100 cryptocurrencies according to their market capitalization, and also shows the volatility of Bitcoin on a one-year basis. A critical analysis of the main risks and problems with the use of cryptocurrencies was made, in connection with which the study logically turns to the central topic of the paper, namely the cryptocurrency OneCoin, created by the Bulgarian Ruja Ignatova.

The **second part** of the study is devoted to an in-depth analysis of OneCoin cryptocurrency, its features and similarities and differences with Bitcoin and most other cryptocurrencies. An important point is the comparative analysis of OneCoin cryptocurrency with Ponzi schemes and multi-level marketing schemes. As a result of the research made, several basic guidelines and recommendations for investors have been formulated as to what they should be careful about before investing their money in such schemes. The paper provides a comprehensive overview of all the numerous literature and information sources and press releases on OneCoin cryptocurrency has been made, which is defined as a project, training package, pseudo-cryptocurrency, multi-level marketing scheme, pyramid scheme and more. Based on the analysis of the serious risks to investors of OneCoin cryptocurrency, its tragic future was justified and predicted, ending with the banning of OneCoin by national financial regulators in the EU and the USA and the bringing of charges and arrests in 2019.

The paper concludes with a summary of the main findings and recommendations of the study on OneCoin cryptocurrency. The bibliography cites 22 sources, including 5 Bulgarian, 12 foreign and 5 websites.

Keywords: OneCoin; cryptocurrencies; blockchain technology; Ponzi scheme

31. Trifonova, S., Pramatarov, A., Dimov, D., “The Structure of Financing of the Health Sector in the EU Member States”, *Proceedings, Thirteenth International Scientific Conference of Young Scientists “The Economy of Bulgaria and the European Union in the Global World”*, under the auspices of the UNWE Rector Prof. D.Sc. (Econ.) Statty Stattev, November 17, 2017, University of National and World Economy (UNWE), Faculty of Finance and Accounting, Publishing House “St. Gregory the Theologian”, Sofia, 2017, pp. 720-740, ISBN: 978-954-8590-45-7.

Abstract

The **purpose** of this paper is to analyze the structure of financing in the healthcare sector in the EU Member States and in particular in Bulgaria. There is a single European strategy for the development of the EU health sector – the EU Health Programme. This Programme outlines the strategy for ensuring good health and healthcare. It feeds into the overall “Europe 2020” Strategy which aims to make the EU a smart, sustainable and inclusive economy promoting growth for all – one prerequisite for which is the good health. The EU Health Programme is focused on major European Commission priorities, such as: jobs, growth and investment (health of population and healthcare services as a productive factor for growth and jobs); internal market (for pharmaceuticals, medical devices, cross-border healthcare directive, and Health Technology Assessment); single digital market (including eHealth); justice and fundamental rights (fighting against health inequalities); migration policy; security (preparedness and management of serious cross border health threats).

Structurally, the study includes an introduction, two parts, a conclusion and a bibliography. The bibliography cited a total of 15 literature sources, including 8 Bulgarian and 7 foreign. The research methodology includes theoretical and methodological analysis, comparative analysis, descriptive approach, inductive-deductive approach, method of analysis and synthesis, historical-logical approach, systematic approach and critical analysis.

First, the paper gives a brief overview of existing literature and regulations, treaties, programmes and strategic documents in the field of healthcare. Emphasis is placed on the four principles of the EU Health and Consumer Action Programme, namely: a strategy based on shared health values; health is the greatest wealth; health in all policies; strengthening the EU’s role in health globally. **Second and foremost**, the paper focuses on the analysis of health care expenditure in the EU Member States. This empirical analysis has been carried out according to the financing schemes used in the EU Member States, including in Bulgaria. The financing schemes that are the subject of research in the paper are the following: government schemes and compulsory contributory healthcare financing schemes; government schemes; compulsory contributory health insurance schemes and compulsory medical saving accounts (CMSA); social health insurance schemes. Based on the empirical analysis, it is possible to identify the general and specific trends in healthcare financing practices in the individual EU Member States. The paper made a critical rethinking of the effects of EU membership on the development of the healthcare sector in Bulgaria and in other EU Member States, as well as the problems and challenges in the structure and mechanisms of financing the sector.

The financing of health services in Bulgaria and in the EU as a whole has been found to face serious demographic, epidemiological and socio-economic challenges. In response to these challenges, healthcare financing schemes in the EU Member States are subject to continuous development and improvement. In Bulgaria, the challenges presented are also combined with the existing structural problems in the healthcare system. One of the major

problems in Bulgaria and in some other EU Member States is the dominant role of informal payments, which must be significantly curtailed and subject to rigorous monitoring to provide incentives for the efficiency, quality and productivity of the healthcare system.

Keywords: financing schemes; healthcare sector; a single European health policy; EU member states; informal payments

JEL: I10; I11; I13; I18

32. Trifonova, S., Atanasov, At., Kolev, St., “Research on the Impact of US Federal Reserve’s Unconventional Monetary Policy on Yield on the US Government Securities through the Interest Rate Channel”, *National Scientific Conference "Guidelines and Problems of the Application of Statistics, Information Technology and Mathematics in the Socio-Economic Area"*, dedicated to the 100th anniversary of the birth of Prof. Stefan Stanev and Prof. Venets Tsonev, University of National and World Economy (UNWE), Department of Statistics and Econometrics, National Statistical Institute (NSI), Sofia, December 1, 2017, Publishing complex – UNWE, Sofia, pp. 153-162, ISBN: 978-619-232-023-2.

Abstract

The US Federal Reserve is among the first central banks to undertake quantitative easing after lowering interest rates in the United States to practically zero. From the fall of 2008 to the fall of 2014, the Federal Reserve purchased an unprecedented amount of securities, which led to a rise in the central bank’s balance sheet to about 4.5 trillion US dollars. Later, the example was followed by other central banks, including the Bank of England and the European Central Bank, but not only. In addition, the Federal Reserve is one of the first leading central banks in the world to embark on a process of normalizing unconventional monetary policy, given the economic and financial conditions on which it depends. The way in which the return to the traditional monetary policy will take place will serve as an example for other central banks, important for the global economy and finances.

This paper **aims** to highlight the non-standard measures and programmes undertaken by the Federal Reserve in response to the implications of the so-called “Great Recession”. The main focus of the paper is on econometric modelling to determine and assess the effects of the Federal Reserve’s unconventional monetary policy on yields on 10-year US Treasuries (government securities) through the monetary policy transmission channel.

The prerequisite for this is that this paper was developed and presented at the National Scientific Conference “Guidelines and Problems of the Application of Statistics, Information Technology and Mathematics in the Socio-Economic Area”, dedicated to the 100th anniversary of the birth of Prof. Stefan Stanev and Prof. Venets Tsonev, University of National and World Economy (UNWE), Department “Statistics and Econometrics”, and National Statistical Institute (NSI), Sofia.

The methodology of the study covers theoretical and methodological analysis, comparative analysis, method of analysis and synthesis, systematic approach, historical- logical approach, inductive-deductive approach, critical analysis, econometric modelling.

The **structure** of the paper is as follows: an introduction, two parts, a conclusion and a bibliography.

The **first part** of the paper is devoted to the analysis of the unconventional monetary policy of the Federal Reserve. This section includes two subsections: first, a study of non-

standard monetary policy measures and programmes of the Federal Reserve, and second, an analysis of the so-called “policy of normalization” adopted by the Federal Reserve in December 2015. A comparative and critical analysis of the Federal Reserve’s non-standard measures and programmes is attached, namely: 1) The asset purchase programme for securities, issued by the two state-sponsored agencies Fannie Mae and Freddie Mac, which is the first round of the so-called “Large Scale Asset Purchase Programme” (LSAP1), which has become popular as “quantitative easing” (QE). 2) The second round of the Liquidity- providing programme or LSAP2 in which the Federal Reserve has purchased a significant volume of government securities to reduce long-term interest rates. 3) The Maturity Extension Programme for selling short-term securities at the expense of longer-term government securities; 4) Round 3 of the Large Scale Asset Purchase Programme or LSAP3, focused on federal mortgage-backed securities, followed by government bond purchases. The paper traces the effects of quantitative easing on the Federal Reserve’s balance sheet, which has increased unprecedentedly. The policy of normalization has been examined in the context of the main prerequisites that led to its introduction, the main directions it outlines, the series of decisions by the Federal Open Market Committee (FOMC) on the Federal Reserve’s monetary policy course, and the range of actions and key measures contained in this policy.

The **second part** of the paper is devoted to the econometric assessment and analysis of the impact of the Federal Reserve’s non-standard monetary policy measures and programmes on the yield of US government securities through the interest rate monetary transmission channel. In this part of the study, the dynamics and relationship between the interest rates on US federal funds and the yield on long-term government securities issued by the US government are examined. The study period is from January 2010 to December 2016. For this purpose monthly data were used (at the end of the month), respectively – the length of the time series is 84. An econometric model was constructed with the yield on 10-year US government securities – a dependent variable, and factors – interest rates on federal funds and time. The changes in the interest rates on federal funds and the yield on 10-year US government securities over the past 10 years have been monitored. The econometric model is estimated by the Generalized least squares method. All necessary checks and tests of the econometric model have been made, including for the presence of autocorrelation in the residual component. As a result of the study, conclusions and assumptions concerning interest rates in the US were formulated in the context of an unconventional monetary policy pursued by one of the world’s leading central banks. The bibliography includes 11 sources, including 3 Bulgarian, 7 foreign and 2 websites.

Keywords: US Federal Reserve; unconventional monetary policy; quantitative facilitation; central banks; negative interest rates; econometric modelling

JEL: E40; E52; E58; C5

33. Pramatarov, A., Trifonova, S., “Digital Marketing in Hospitals in Bulgaria”, *Proceedings, IX International Scientific Conference “E-Governance and E-Communications” within “Days of Science – 2017 of TU – Sofia”, June 2017, Sozopol, Conference Proceedings, Technical University – Sofia, Center for E-Governance Research and Training at the Faculty of Economics, Technical University – Sofia Publishing House, 2017, pp. 79-88, ISSN: 2534-8523.*

Abstract

The main **objective** of the paper is to analyze the possibilities for implementation of new e-services in the healthcare sector in Bulgaria. The focus of the study is on the application of

digital marketing in hospitals in recent years, following the example of the Multiprofile hospital for active treatment Military Medical Academy (MMA), Sofia. A prerequisite for this is the fact that the marketing in healthcare is becoming increasingly important in a rapidly changing environment, and its philosophy and way of thinking are an integral part of the management of healthcare establishments. The **research object** in the paper is digital marketing, and the **research topic** is the MMA-Sofia, where the features of digital marketing and the effects of health campaigns in the media are practically studied.

Structurally, the paper contains an introduction, a statement, a conclusion and references. The bibliography cites a total of 19 literature sources, most of which are foreign. The methodology of the research includes theoretical and methodological analysis, comparative analysis, questionnaire method, method of analysis and synthesis, historical-logical approach, inductive-deductive approach, critical analysis.

First, the paper looks at the rapid rise of information and communication technologies globally over the last two decades, and Bulgaria's place in this process. The main prerequisites for adopting the marketing approach in hospital management and the reasons for the increased interest in the concept of digital marketing are outlined. On the basis of the well-known principles of marketing, the specifics of digital marketing, applicable in the field of Bulgarian healthcare, the way in which these principles are perceived by the main players in the sector and the peculiarities of consumer behavior are highlighted. This study reflects some of the great diversity of ideas, results and studies on the specifics of digital marketing in hospitals, such as the MMA-Sofia.

The main focus of the paper is on examining the diverse digital marketing toolkit used by the MMA-Sofia to influence directly or indirectly the behavior of the public. For this purpose, the results of a questionnaire survey held among 100 people from the contingent of MMA-Sofia and their relatives aged between 18 and 75 during the period January 1 – March 31, 2016 were analyzed and summarized. As a result of the survey, the hospital's website, its digital patient and customer service platforms, its mobile applications, and the hospital's presence with its own profiles on social networks are found to form the main communication channels for the organization's activities. It is recognized that some paid digital marketing channels (such as paid online advertisements, banners, payments for purchases from customers, etc.) do not find application in MMA-Sofia due to its public status.

Keywords: digital marketing; healthcare; Military Medical Academy – Sofia; questionnaire survey; internet marketing; mobile marketing; social media; health campaigns in media

JEL: I11; M31; M37

34. Trifonova, S., Pramatarov, A., "Opportunities for the Application of e-Health in the Center for Transfusion Hematology of the Military Medical Academy – Sofia", VIII International Scientific Conference "E-Governance and E-Communications" within "Days of Science – 2016 at TU-Sofia", Proceedings, Technical University – Sofia, June 2016, Sozopol, TU-Sofia Publishing House, 2017, pp. 229-234, ISSN: 2534-8523.

Abstract

The main **objective** of the paper is to analyze the opportunities for the implementation of e-Health in the Center for Transfusion Hematology at the Military Medical Academy (MMA)-Sofia. A prerequisite for this study is the fact that in Bulgaria so far there is no electronic system accessible to all relevant units in the blood donation system, which creates

serious difficulties for patients and impedes the work of medical establishments. It is important to explore the feasibility of implementing such e-services in the healthcare sector in Bulgaria as an Internet-based blood donation system.

Structurally, the paper contains an introduction, two parts, a conclusion and references. The bibliography cites 4 literary sources.

The first part of the paper provides a brief analysis of the activities of the Center for Transfusion Hematology at the MMA-Sofia and presents stylized facts from the official medical statistics regarding the need for blood and blood products. The second part examines the possibilities for the implementation of e-Health in the Center for Transfusion Hematology at the MMA-Sofia in the context of the EU “Health 2020” Strategy and the Digital Agenda for Europe. Based on a study of foreign experience and of specialized foreign literature on the issue, it was found that in order to optimize the work at the Center for Transfusion Hematology, an operational information management system as well as an automated technology for the activity management should be developed. The basic parameters of such an automated system are presented and the main advantages of its introduction for patients are outlined. The paper concludes with a summary of the main findings of the study.

Keywords: e-Health; Center for Transfusion Hematology; Military Medical Academy-Sofia; Internet-based system in the blood donation; EU “Health 2020” Strategy

JEL: I11; I18; O31

35. Trifonova, S., Pramatarov, A., “E-finance and Their Role in Business (On the Example of the Banking Sector)”, *Proceedings, VII International Scientific Conference “E-Governance and E-Communications” within “Days of Science - 2015” of TU-Sofia”, Technical University – Sofia, June 2015, Sozopol, TU-Sofia Publishing House, Sofia, 2015, pp. 267-276, ISSN: 1313-8774.*

Abstract

The key **objective** of the paper is to analyze the contemporary business challenges for the banking sector as a result of the ongoing evolution of electronic and information technologies. The purpose of the study is to elucidate the role of e-finance for business, following the example of the banking sector.

This necessitates, first, to reveal the nature and importance of electronic finance (e-finance), electronic banking (e-banking) and electronic money (e-money). For this purpose, the main trends in the financial industry as a result of the widespread use of the Internet have been identified and key features and varieties of e-banking have been outlined. A comparative analysis of e-banking and e-money has been made. On this basis, the second part of the paper looks at the regulation of e-money and e-finance within the legal framework in Bulgaria. For this purpose, an analysis of the main aspects of the Law on Payment Services and Payment Systems, which came into force on November 1, 2009, was made. Third, the paper examines current business challenges for the banking sector and presents key methods, techniques and strategies for addressing them. The contemporary business challenges related to the key role of the Internet, the rapid progress of computer and information technologies, the need for banks to know their customers and to be as close as possible to them, and the need for banks to minimize unnecessary costs and overcome the momentum of traditional ways of working.

Central place in the paper is devoted to the e-banking and its increasing usage in the Bulgarian banking practice. For this purpose, the changes that e-banking imposes in the methods, techniques and tools in the operational work of banks are derived, as well as the

effects it has, such as the creation of virtual branches or banks without branches. It is noted that the most important thing for banks is to focus on the key success factors, and the appropriate means being the Balanced Scorecard Analysis method and the Activity-Based Costing/Management method. On this basis, the main groups of methods, techniques and tools that banks currently apply to address business challenges in their activities are formulated, such as implementing e-business strategies and new IT processes and applications, achieving operational efficiency, better understanding to individual clients and creating more focused proposals, improving the bank's internal systems and processes, etc. The paper concludes with a summary of the study results. The bibliography includes 13 literature sources (7 Bulgarian and 6 foreign).

Keywords: e-finance; e-money; banks; e-money institutions; business challenges; e-business strategy; innovations

JEL: G21; G24; O31

36. Trifonova, S., Kolev, Sv., "European Central Bank's Asset Purchase Programme", *Conference Proceedings, Twelfth International Scientific Conference of Young Scientists "The Economy of Bulgaria and the European Union: Science and Business"*, November 11, 2016, University of National and World Economy (UNWE), Faculty of Finance and Accounting, Publishing House "St. Gregory the Theologian", Sofia, 2016, pp. 55-68, ISBN: 978-954-8590-41-9.

Abstract

The paper examines the European Central Bank (ECB)'s Asset Purchase Programme. The research focuses on the composition, qualitative and quantitative aspects of this programme announced in January 2015 and implemented in March 2015. Structurally, the paper contains an introduction, a statement, a conclusion and a bibliography. The bibliography includes 24 literature sources, including 7 Bulgarian and 17 foreign.

The paper examines all of the programmes that underpin the ECB's Asset Purchase Programme and the additional measures added to it later. The purpose of the ECB's Asset Purchase Programme is to improve monetary policy transmission, to ease credit conditions in the euro area and, overall, to provide additional accommodative monetary policy to stimulate economic growth. In this regard, the paper outlines the most significant changes to the ECB's quantitative easing programme implemented in recent years. The empirical analysis undertaken covers the period from the launch of the programme to the end of August 2018. A critical analysis of the problematic aspects and risks associated with the ECB's Asset Purchase Programme is applied. The paper concludes with a summary of the study results.

Keywords: monetary policy; unconventional monetary policy; European Central Bank; quantitative easing

JEL: E52; E58; F30; F33; G15; F42

37. Trifonova, S., Atanasov, At., "Comparative Study of FDI Flows in Bulgaria and Romania before and after the Crisis", *Book of Proceedings, International Conference "Western Balkans and the European Union. Lessons from Past Enlargements, Challenges to Further Integrations"*, organized by Project BALKINT – "Multidisciplinary Perspectives on the European Integration of the Western Balkans", ed. by V. Mintchev, N. Nenovsky and X. Richet, University of National

and World Economy (UNWE), Economic Research Institute at BAS, Sofia, 2015, pp. 144-163, ISBN: 978-954-644-736-4. (in English original)

Abstract

The key **objective** of the paper is to analyze and assess the dynamics of Bulgaria's investment flows before and after the global financial crisis. The motivation behind this study is based on the fact that investments in Bulgaria were among the hardest hit by the crisis. The global financial crisis impacted all economic sectors in the country, hitting consumer and business confidence and eroding export opportunities and capital inflows.

The **structure** of the paper is organized as follows: introduction, four sections, conclusion and references. The methodology used in the paper consists of econometric analysis, comparative study, critical analysis, descriptive approach, method of analysis and synthesis, inductive-deductive method, empirical analysis. In order to reveal and assess the impact of the global financial crisis on Bulgarian economy the empirical study of the GDP and investment capital flows is based on the following 2 sub-periods: 1) Pre-crisis period 2002-2008; 2) Post-crisis period 2009-2013. Data bases of the National Statistical Institute (NSI) are used – seasonally adjusted data, 3-monthly basis, 2010 base-year prices. Chow test is applied in order to test the presence of a structural break. In this case the structural break takes the form of the global financial crisis which significantly impacted the Bulgarian economy.

Section 1 is devoted to the literature review on foreign direct investments (FDI) and their determinants and effects. The examined existing massive literature on this issue is divided into four main groups in the paper. Special attention is drawn on the country analyses on FDI inflow and in particular on the studies exploring and assessing the impact of FDI inflow on the Bulgarian economy. Section 2 represents a study on the FDI inflow in Bulgaria before and after the global financial crisis. In line with its primary objective, the study focuses on the impact of the crisis on investment capital flows in Bulgaria and more broadly on the whole economy. The period under review includes 12 years (2002-2013) and is characterized by a rapidly changing external environment. In this regard, the effects from the country's accession to the European Union (EU) since January 1, 2007 and the accumulated macroeconomic imbalances we are witnessing now in Bulgaria have been examined in the paper. Section 3 describes how Bulgaria has entered the global financial crisis and what the main effects from the crisis are. The key macroeconomic trends in the country are tracked during two periods: pre-crisis (2002-2008) and post-crisis (2009-2013). The role of the currency board arrangement in Bulgaria, the fiscal measures taken by the government and the accession of Bulgaria to the "Euro+" Pact have been acknowledged. Section 4 represents an empirical analysis and assessment of Bulgaria's investment capital flows and the country's gross domestic product (GDP) and its final expenditures components (final consumption expenditure, gross capital formation, net exports of goods and services) before and after the crisis. With this connection, a study was made of the key factors that determine the dynamics of the investment flows of Bulgaria, the overall GDP and the GDP by final expenditures components. The paper concludes with summarizing the results from the study. A total of 83 sources are cited in the bibliography.

Keywords: the global financial crisis; Bulgaria; FDI; GDP; GDP by final expenditure components; econometric modelling

JEL: E01; E22; G01

38. Trifonova, S., “Payment flows in the TARGET2 System of the ECB – an Important Indicator for the Imbalances in the Balances of Payments of Euro Area Member States”, *Proceedings of the National Conference “Economic Challenges: Growth, Imbalances, Sustainable Development”*, University of National and World Economy (UNWE), Department of Economics, Sofia, November 6, 2015, Publishing Complex - UNWE, Sofia, 2016, pp. 196-205, ISBN: 978-954-644-834-7.

Abstract

The main **objective** of the paper is to analyze the role and importance of payment flows in the TARGET2 (TARGET2) payment system in the euro area as an important indicator of balance of payments imbalances in the Member States of the European Economic and Monetary Union. The study focuses on changes in the balances of the national central banks (NCBs) in the euro area and their relationship with the balance of payments of the euro area member states in the global financial crisis. These changes are related to changes in the NCB exposures of central euro area countries to those in the periphery. An example of this is the accumulation of significant claims on Germany by the euro area in the TARGET2 payment system after the onset of the global financial crisis in August 2007. The methodology of the study includes theoretical and methodological analysis, system analysis, method of analysis and synthesis, inductive and deductive method, historical-logical approach, comparative study, descriptive analysis and critical analysis.

The paper is **structured** in an introduction, three parts, a conclusion and cited literature. **Part 1** analyzes the main features of the TARGET2 (Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System) in the euro area, which is the most important payment system in Europe and the second largest in the world. The functional, legal and institutional characteristics of the system, its structure and technical design, its participants including ancillary systems, the payment services provided by TARGET2 and types of payments processed in the system, the single joint platform on which it is based, the role of the three euro area NCBs in its operation and exercise, as well as the payment system oversight on its operation are analyzed. Simplified empirical facts about the operation of the TARGET2 system are presented, related to the average number of processed payments, average transaction value, payment value, total turnover of TARGET2 system, the peak value of turnover, the traffic of large euro payment systems, the types of payments processed in the system, the speed of payment processing, the technical reliability of the single platform, etc. Importance is given to the accession of the BNB and the national banking community to the TARGET2 system through the construction of the TARGET2-BNB National System Component (TARGET2-BNB) within the period from November 2008 to February 2010, when the component becomes operational. In this regard, the participants in TARGET2-BNB, the BNB’s business relations with the participants, the types of payments processed, the benefits for the banking system in Bulgaria and the coordination of the BNB with the ECB and the participating NCBs have been identified.

Part 2 provides an overview of the existing financial literature and current studies analyzing the link between current account imbalances and TARGET2 payment balances. This analysis reveals the importance of the information signals that changes in TARGET2 payment balances give to capital flows and lending in the euro area, measuring the deficits or surpluses of the EMU member states’ balance of payments. The analysis makes it possible to understand what the payment balances in TARGET2 are and how they are measured. In **Part 3**, the study focuses on changes in the TARGET2 payment balances and the imbalances in the balance of payments of euro area countries that have been observed in the global financial crisis. Major trends have been identified before, during and after the world financial crisis. The impact of the crisis on the accumulation of significant claims and liabilities of some euro

area countries in the TARGET2 system is highlighted. It is summarized that changes in TARGET2 payment balances are related to changes in the NCB exposures of member states from the euro area centre to those in the periphery. The paper concludes with a summary of the obtained results. The bibliography lists a total of 12 sources (2 Bulgarian and 10 foreign).

Keywords: payment system TARGET2; balances in the TARGET2 system; National System Component (TARGET2-BNB); European Central Bank

JEL: E42; E58

- 39. Trifonova, S., “The Economic Growth of Bulgaria: Major Trends in terms of the Production Approach”, *Proceedings of the International Scientific Conference "Economics in a Changing World: National, Regional and Global Dimensions"*, Vol. I, Publishing House “Science and Economics”, Varna University of Economics, Varna, 2015, pp. 323-331, ISBN: 978-954-21-0833-7 (Vol. 1).**

Abstract

The paper is devoted to the analysis of the problem of “leakage” of added value from the Bulgarian economy. A prerequisite for this analysis is the fact that the leakage of value added from the Bulgarian economy is at the root of a number of other significant problems (such as low household incomes and low coverage of social costs). The main **objective** of the paper is to conduct a study of the economic growth of Bulgaria from the point of view of the production approach, and thus to draw some conclusions about the place of the Bulgarian economy in the changing world. The **structure** of the paper includes an introduction, two parts, a conclusion and a bibliography. The bibliography cites 5 literature sources. The methodology of the study includes descriptive analysis, method of analysis and synthesis, inductive-deductive approach, historical-logical approach, empirical analysis and critical analysis.

The paper deals with the main problems related to the production structure of the economy, its poor competitiveness and its vulnerability to regional and international events. The impact of the global financial crisis on the structure of the country’s foreign trade and on the leakage of added value from the economy is examined. It is considered that the main catalyst for the leakage of value added is the globalization process, which gives rise to significant negatives in the economies exporting value added. The empirical analysis of the country’s GDP allows us to trace the impact of the global financial crisis on the domestic economy. Based on the research, conclusions have been formulated on the production structure of the Bulgarian economy and some opportunities for improving its growth potential have been outlined.

Keywords: leakage of added value; Bulgaria; gross domestic product; production structure of the economy; foreign trade structure

JEL: E01; E22; E23; E26

- 40. Trifonova, S., „Business Environment in Bulgaria: the Impact of the Global Financial Crisis”, *Proceedings of the 9th International Conference on Business Administration (ICBA'15) “Advances in Business and Economic Development”*, Business and Economic Series, ed. by N.E. Mastorakis and M.N. Katehakis, Dubai, United Arab Emirates, 22 – 24 February 2015, pp. 136-147, ISBN: 978-1-61804-273- 6, ISSN: 2227-460X. (in English original)**

Abstract

The **purpose** of the article is to analyze the main changes in the business environment in Bulgaria, which were influenced by the global financial crisis. As the main indicator for the business environment the gross value added (GVA) produced in different economic sectors was used. The following basic research methods were used to design the study: theoretical and methodological, descriptive analysis, method of analysis and synthesis, inductive- deductive approach, historical-logical approach, systematic approach, empirical analysis and critical analysis. To illustrate the authors' theses, 9 figures and one table are presented in the article.

In line with its main objective, the study focuses on identifying and analyzing business development in Bulgaria, bringing to light the major structural imbalances of the national economy. Changes in Bulgaria's position on the world markets are considered, first, after the collapse of the Council for Mutual Economic Assistance (CMEA), second, during the transition period to a market economy, and third, in the years after the country's accession to the EU.

The main focus of the article is on the analysis of the impact of the global financial crisis on the development of business in the country and on the state of individual economic sectors by tracking changes in the GVA indicator. The main negative trends in the indicators of the external sector, domestic demand, financial and banking sectors are outlined. Changes in some key macroeconomic indicators in the pre- and post-crisis period have also been tracked. The unfavorable trends in the industries serving the local market related to reduced sales and revenues and increased unemployment are outlined. Important attention was also paid to the state of household incomes in the country and the degree of income convergence in Bulgaria to the EU average. The article concludes with a summary of the main findings of the study. A total of 20 literature sources are cited in the bibliography.

Keywords: business environment; business development; global financial crisis; Bulgaria; gross value added; structural imbalances

JEL: E23; E24; E31; E32; F63

41. Trifonova, S., "Key Trends in Foreign Direct Investments in Bulgaria during the Period 2005-2014", *International Scientific Student Conference on Economics, Politics and Management*, April 27-29, 2015, Sofia, University of National and World Economy (UNWE), Department of Foreign Languages and Applied Linguistics, Publishing Complex - UNWE, Sofia, 2016, pp. 35-50, ISBN: 978-954-644-851-4.

Abstract

The paper focuses on the analysis of the key trends in the dynamics of foreign direct investments (FDI) in Bulgaria during the period 2005-2014. The study focuses on FDI inflows and mainly on FDI net inflows in the country. FDI has been considered as an important factor for promoting economic growth by encouraging industry development, modernization of production facilities and transport infrastructure, creation of new jobs and ensuring higher incomes in the economy. In view of Bulgaria's accession as a full member of the EU since the beginning of 2007, the paper provides a comparative analysis of the net inflow of FDI to Bulgaria during the period 2007-2014 compared to the last two years before the EU membership – 2005-2006.

The research methodology covers the following basic methods: descriptive analysis, historical-logical analysis, inductive and deductive method, factor analysis, empirical

analysis, comparative analysis and critical analysis. The research is based on a survey of the current main statistical and legislative documents published by the Bulgarian National Bank, the Ministry of Finance of the Republic of Bulgaria, the National Statistical Institute, the International Monetary Fund, the Organization for Economic Cooperation and Development, the European Central Bank and others. The paper is **structured** as follows: introduction, three parts, conclusion and bibliography. The bibliography cites 10 sources. To illustrate the authors' theses, 3 graphs and 1 table are presented in the paper.

The first part of the paper deals with the analysis of the methodological aspects of FDI. A review of major international direct investment documents – Balance of Payments and International Investment Position Manual (BPM6), the Benchmark Definition of Foreign Direct Investment (BMD4), as well as the regulations of the European Commission and the European Central Bank (ECB) in the field of balance of payments statistics. On this basis, the key definitions related to direct investment, the scope of direct investment transactions and positions, the components of direct investment, the income on direct investment, the accounting principles and conventions on which direct investment is based, are systematized and summarized.

The second part of the paper analyzes and systematizes key foreign investors in Bulgaria. They were examined throughout the period 2005-2014 using cumulative data on net FDI flows in the country. Incoming FDIs by country of origin are examined in two main groups: the first group includes EU Member States and the second group includes all other countries. The third part of the paper is devoted to the empirical analysis of FDI in Bulgaria on an annual basis throughout the study period. The survey identifies three main trends in the net FDI inflow in the country: an upward trend in FDI attracted in the period 2005-2007, reflecting the impact of Bulgaria's accession to the EU; a declining trend of accumulated FDI in the country in 2008-2010, mainly driven by the global financial crisis; and a period of significant fluctuations in FDI dynamics in the period 2010-2014, driven by the euro area debt crisis and weakened global economic growth. Finally, the paper provides an in-depth analysis of FDI in Bulgaria according to their functional category in accordance with the standard presentation of the balance of payments. The paper concludes with a summary of the study results.

Keywords: direct investment; incoming foreign direct investment; balance of payments; Bulgaria; the global financial crisis

JEL: F21; F32; F36

42. Trifonova, S., "Foreign Investments in the View of Bulgarian Business", *Conference Proceedings, V International Scientific Conference "Demarcation or Slow Motion for Economics and Finance (On the Example of the EU and Bulgaria)", UNWE, Department of Finance, May 21-24, 2014, Ravda, Publishing Complex – UNWE, Sofia, 2014, pp. 91-97, ISBN: 978-954-644-727-2.*

Abstract

The main **objective** of the paper is to show the attitude of the Bulgarian business towards foreign investments. The survey presents and summarizes the results of several in-depth interviews conducted by a specialized sociological agency in the period 2012-2013 among managers and owners of Bulgarian enterprises located on the territory of Bulgaria. To conduct these interviews, the authors' methodology has been developed in the form of a very detailed questionnaire for investigating and assessing the inflow/outflow of foreign direct investments (FDI) to and from Bulgarian companies in times of crisis. The results of the in-depth

interviews conducted are summarized in this paper. They show the intentions of the Bulgarian companies to realize FDI and whether foreign investors invest in Bulgarian companies and what are the reasons for investing in Bulgaria and abroad. The analysis makes it possible to draw some main conclusions about the inflow/outflow of FDI to and from the Bulgarian companies in an unfavorable external economic environment.

The paper is structured as follows: an introduction, two parts, a conclusion and a bibliography, where 8 sources are cited (4 Bulgarian and 4 foreign). The methodology of the research includes theoretical analysis, comparative analysis, historical-logical approach, method of analysis and synthesis, critical analysis, questionnaires, in-depth interviews, etc.

Part 1 analyzes the inflow of foreign investments from a macroeconomic point of view. The trends in FDI dynamics in Bulgaria in the period before and after the onset of the global financial crisis are examined, with the main factors that determine them. The risks to the economy from the large inflow of foreign capital in Bulgaria before the crisis were also taken into account. **Part 2** of the paper is devoted to the study of the state of foreign investments from the point of view of the Bulgarian business. The prerequisite for this study is the view that the macroeconomic trends in the dynamics of foreign investments in Bulgaria, analyzed in the first part of the paper, do not give a complete picture of the reasons behind the FDI inflow/outflow from the perspective of individual entrepreneurs. Therefore, of greater interest is the question of the real attitude of Bulgarian enterprises to foreign investments – whether Bulgarian companies invest abroad and whether they have made investments by foreign investors, and what are the reasons for investing abroad and in Bulgaria. This part of the paper summarizes the results of the in-depth interviews conducted with managers and owners of Bulgarian enterprises during the period 2012-2013 in the following several aspects: realized investments abroad, reasons for investing abroad, labor force level abroad and labor efficiency abroad, factors for successful start-up of a business abroad, realized foreign investments in Bulgarian enterprises, and reasons for investing in Bulgaria.

The summarized findings from the analysis made are of interest. They show that only a few of the companies surveyed have made investments abroad in the last 5 years, with their investments being solely in equity. Only one of these Bulgarian entrepreneurs has created new jobs at a company abroad. The number of foreign investments in Bulgarian enterprises over the last 5 years is significantly higher than the number of Bulgarian investments in other countries. The number of enterprises acquired by international companies and corporations, by companies with a full degree of influence, as well as Bulgarian enterprises with partial foreign participation (mergers and acquisitions made over the past 5 years) is significant. The main reason for investing in Bulgaria is the low cost of labour, or the combination of skilled work force and low staff costs, which the respondents surveyed. The second reason is the favorable tax conditions in Bulgaria compared to other EU member states, followed by the relatively stable economic situation in the country and the favorable environment for starting a business.

Keywords: foreign investments; Bulgarian enterprises; in-depth interviews; reasons for investing in Bulgaria and abroad; capital inflow/outflow

JEL: F21; F32

43. Trifonova, S., “The Impact of the Global Financial Crisis on the Bulgarian Collective Investment Schemes (CIS) Market”, *Proceedings of the VI International Scientific and Practical Internet Conference “Modern Problems of Modeling Socio-Economic*

Systems”, 3-13 April 2014, Kharkiv-Berdyansk, Ukraine, 2014, pp. 136-140, ISBN: 978-966-2261-68-4. (in English original)

Abstract

The main **objective** of the study is to analyze the impact of the global financial crisis on collective investment schemes (CIS) in Bulgaria. The study is in the section “Modeling of processes in the financial and banking sphere” in the collective monograph. The following research methods were used to achieve the goal of the study: theoretical and methodological analysis, comparative analysis, method of analysis and synthesis, inductive-deductive approach and critical analysis.

In order to achieve the key goal of the study, the main problems in the CIS industry were identified at the time of the global financial crisis and it was found that the CIS in Bulgaria were not prepared for such a powerful crisis event. One of the explanations for this is the poor practical experience of the fund managers in Bulgaria at that moment. Next, the signs of the onset and manifestation of the crisis on the Bulgarian capital market and more specifically the stock market in Bulgaria (Bulgarian Stock Exchange AD) have been identified. Serious problems in the state of the stock market during the crisis have been outlined – a large drop in stock prices, loss of investors, low market liquidity, low interest of foreign investors to buy Bulgarian securities and more. On this basis, important problems and challenges to the activity of the collective investment schemes in Bulgaria have been identified, and possible solutions for stimulating and activating the development of the CIS industry have been outlined.

Keywords: collective investment schemes; Bulgaria; Bulgarian Stock Exchange; global financial crisis

JEL: G15; G23; G28

44. Trifonova, S., „Problems of the Real Estate Valuation in the Context of Bank Credit Risk Management”, *Proceedings of the 28th Scientific and Practical Conference with International Participation „Building Entrepreneurship and Real Estate”, devoted to 60 years since the creation of the Department of Economics and Management of Construction, University of Economics – Varna, Varna, Publishing House “Science and Economics”, Varna, 2013, pp. 166-181, ISSN: 1313-2369.*

Abstract

The relevance of the study is indisputable given the key role of credit collateral as a traditional primary approach to managing banks’ credit risk, and the significant impact of bank loan impairment costs on banks’ profit and profitability. As the proportion of non-performing loans in banks’ portfolios increases, their impairment charges increase. Credit risk is inherent in the activity of each bank. The importance of credit risk in the structure of banking risks depends on the scale of credit operations carried out by banks. Only those banks that have sound credit risk management systems, efficient decision-making systems and adequate management tools are able to survive in a globalized banking market.

The main **purpose** of the paper is to analyze the collateral policy of banks and to identify the most important problems in the valuation of real estate in the context of credit risk management. Collateral policy is one of the key components of bank credit policy. In this regard, the paper analyzes the wide range of assets accepted as collateral by banks, as well as the relevant banking rules and procedures regarding collateral policy. Central to this is the

study of methods for assessing credit collateral and the problems associated with this assessment.

The **structure** of the study includes an introduction, two parts, a conclusion and a bibliography. The bibliography cited a total of 13 literature sources, including 10 Bulgarian and 3 foreign. The research methodology includes theoretical and methodological analysis, comparative analysis, method of analysis and synthesis, inductive-deductive approach and critical analysis. To illustrate the author's theses, 3 tables are presented in the paper.

The **first part** of the paper analyzes the nature and types of collateral for bank loans. Based on the review of the existing legal framework and specialized financial literature, the main and specific characteristics of the different types of assets accepted as collateral are derived. The major principles that are observed when negotiating collateral are given importance. The focus of this part of the paper is on exploring the key and problematic aspects of interbank rules and procedures for accepting collateral by type, such as, for example, mortgages, movable assets, shares in companies, shares, banking guarantees issued by other banks, etc.

The **second part** of the paper deals with the analysis of the valuation of bank loan collateral, with real estate being of major interest in this case, given the topic of the conference at which the paper was presented. Having first laid down the conditions for recognizing real estate as collateral, the paper focuses on exploring the various techniques available to determine the fair market value of collateral in the form of real estate. A comparative analysis was made between the three approaches for the purpose – cost method, market method, profitability based method. In this regard, the banking practice on minimum coverage ratios is examined, and it is refined from the point of view of the behaviour of credit institutions with respect to the valuation of collateral. The main focus of the research is the identification and critical rethinking of the so-called “matrix approach to the credit risk valuation” according to the collateral types performed on predefined key eligible components. To illustrate the considerations made, the paper presents sample scales for measuring internal credit risk and matrices for evaluating the indicators characterizing credit collateral. The conducted theoretical and practical research, as well as a critical analysis of banks' credit risk management, and in particular the assessment of loan collateral, allow us to draw important conclusions about the current risk management of banks in Bulgaria.

Keywords: credit risk; coverage; coverage ratio; coverage estimation; real estate

JEL: G20; G21; G28

45. Trifonova, S., “Assessing 7FP NCPs Information and Assistance Activities”, *Proceedings in QUAESTI, The 2nd year of Virtual Multidisciplinary Conference QUAESTI, December, 15-19, 2014, Zilina, Slovakia, pp. 320-326, ISBN: 978-80-554-0959-7, ISSN: 1339-5572. (in English original)*

Abstract

The key **objective** of the study is to explore and assess the National Contact Points (persons) (NCPs) capabilities to implement their information and assistance (I&A) activities in the field of Science in Society (SiS) to their clients. The analysis made is based on experience of the Seventh Framework Programme for Research, Technological Development and Demonstration Activities (FP7) of the European Union (EU). “Science in Society” is a specific knowledge area in the „Capacities” Specific Programme of the FP7. The

questionnaire method is applied in the article in order to assess the potential and capacities of SiS NCPs to implement their I&A activities to their clients.

The study is **organized** in the following manner: introduction, three parts, conclusion, acknowledgement and references. In the list of references are included 7 literature sources (entirely foreign). The methodology of the study includes theoretical and methodological analysis, comparative analysis, historical-logical approach, method of analysis and synthesis, inductive-deductive approach, questionnaire method, empirical analysis and critical analysis. To illustrate the author's theses, 3 figures are presented in the paper.

Part I of the article is dedicated to the study on the key aspects of FP7's specific area of "Science in Society". The evolution of this specific area has been considered with the transition from the "Science and Society" Action Plan of 2001 to "Science in Society" in the EU's Seventh Framework Programme in 2007, with the main objective to foster public engagement and a sustained two-way dialogue between science and civil society in the EU. In this context, the study pays close attention to the priorities, guidelines, budgetary aspects and mix of initiatives through which the specific area of "Science in Society" of FP7 is applied. This analysis makes it possible to identify and critically reflect the operational features of FP7 implementation in the field of science in society.

Part II of the study is devoted to the analysis of the important role and functions of the national contact points (persons) in FP7. Each country has a broad NCP network for each specific knowledge area of FP7. NCPs are mainly responsible to provide advice to potential applicants and individual assistance within the country for the EU research funding. Each national contact point is knowledgeable about various aspects of FP7 and is established in an EU Member State or in a country associated with FP7. Since NCPs are appointed for each of the areas of FP7, when seeking support the researchers contact the NCP relevant to their area of interest. Key attention in the study is drawn of the following basic services of NCPs which are available in all EU Member States: 1) Guidance on choosing thematic priorities and instruments; 2) Advice on administrative procedures and contractual issues; 3) Training and assistance on proposal writing; 4) Distribution of documentation (forms, guidelines, manuals, etc.); 5) Assistance in partner search. SiS NCPs work to increase the dialog and collaboration between SiS stakeholders such as civil society organizations, cities, research funding agencies, science centers, media organizations and education establishments. SiS NCPs also enhance the visibility of the SiS sub-programme.

Part III of the study is focused on the assessment and analysis of the NCPs capabilities to implement their I&A activities to their clients in the field of Science in Society. In order to identify and share best practices, questionnaire survey was conducted in the SiS NCP network through a specific questionnaire whose development the author participated in. This survey aims to reveal the real potential and needs for improving the capacities of NCPs in science in society through trainings, networking, and capacity-building tools. The survey conducted before the end of FP7 contributes to the mapping of the SiS NCP's skill gap. The questionnaire for assessing SiS NCPs capabilities to implement their I&A activities covers 4 sections: Section 1 – Personal information; Section 2 – Self- assessment of I&A capabilities; Section 3 – Self-assessment of the capabilities to provide I&A services to different categories of local SiS actors; Section 4 – Assessment of the effect of various activities focused on improvement of NCPs' I&A capabilities. As a result of the information collected from 38 national contact points in Science in Society from 34 partner countries, a rich empirical analysis of the results was made. Finally, the results of the study are summarized in the paper.

Some important conclusions are drawn from the survey of the NCPs' capabilities to implement their information and assistance activities in the field of SiS to their clients. The

obtained results demonstrate that the majority of the NCPs in SiS have very small or no competence in providing advice in overall financial issues to their clients. As a result, it is recommended the EU funding schemes and financial regulations to be defined more clear and transparent for the next EU Framework Programme “Horizon 2020”. Under the Framework Programme “Horizon 2020” the SiS sub-programme is renamed to “Science with and for Society” (SwafS) and its main objective is to build capacities and develop innovative ways of connecting better science to society.

Keywords: National Contact Points; Information and assistance activities; Science in Society; EU Seventh Framework Programme for Research, Technological Development and Demonstration Activities; European Commission; Science with and for Society

JEL: I2; I20; I23; I28

46. Konchev, M., Trifonova, S., “Trends and Problems in the Security of Online Banking in Bulgaria”, *Proceedings, “Advanced Development of Statistics and Information Technologies”, National Scientific Conference dedicated to the International Year of Statistics, October 3, 2013, Publishing Complex – UNWE, Sofia, 2015, pp. 313-324, ISBN: 978-954-644-733-3.*

Abstract

The relevance of this study is dictated by the fact that e-banking is becoming necessary in view of the huge increase in the number of cash payments and the requirement for their rapid execution. The integration of information technologies in the banking sector allows for rationalization of customer orders to banks as well as reduction of transaction costs. The term “electronic banking” means the provision of all types of banking services electronically. It is a means of accessing a bank’s services in real-time with a high degree of security integrated into the Internet environment. Online payments available in Bulgaria include the use of Internet banking, telephone (GSM) banking, SMS payments, payments with ePay, eBg, eBay, PayPal, Google Checkout, ATM (B-Pay) payments, online systems Money transfers with Moneybookers, Wirecard, Western Union. The increasing percentage of Internet banking users confirms the enormous potential of mobile and information technologies as an e-banking tool, raising some security concerns.

The **objectives** of this paper are: (a) to analyze trends in the development of online banking in Bulgaria; b) to summarize the main authentication approaches practiced by banks in Bulgaria for online banking purposes; (c) to present the advantages and disadvantages of biometric technologies as part of a multifactor security system. The research methodology includes theoretical and methodological analysis, method of analysis and synthesis, inductive and deductive approach, comparative analysis, descriptive analysis, critical analysis and empirical analysis. To illustrate the authors’ theses, the paper includes 4 figures and one table.

The paper is **structured** as follows: introduction, three parts, conclusion and bibliography. The **first part** of the paper analyzes the nature and features of each type of online banking, finding that internet banking is the fastest growing channel. The main reasons for the widespread use and management of products online have been identified, and the main channels for electronic banking of banks in Bulgaria have been identified, as well as some recent innovations in this regard, such as the Mobile Banking service offered by banks. The important role of the publicity and transparency of the banks’ activities in the aspect of their published User Guides on their web pages and demo versions of their Internet banking, whose application is far weaker, were noted.

The **second part** of the paper is devoted to the analysis of the main trends in the development of electronic banking in Bulgaria. In order to achieve the objectives of the paper, some factors affecting Internet banking in Bulgaria have been examined. To this end, data from the National Statistical Institute (NSI) and a European Commission study on cyber security were used. The main focus is on the analysis of the rate of development of Internet banking in Bulgaria for the period 2004-2012, with identification of the factors and the reasons for its low level. On this basis, a critical analysis of the problems and challenges in the use of Internet banking in Bulgaria has been made, and it has been established that the problems related to the security in the use of the Internet are a possible reason for the low consumer confidence in our online services and Internet banking.

As a result, the **third part** of the paper emphasizes the role of biometric technologies as a means of multifactor authentication in banks. The basic authentication approaches practiced by banks in Bulgaria for the purposes of online banking are systematized and summarized. A critical analysis of the benefits and risks of such a security system has been formulated and possible guidelines have been revealed to improve the security of web-based banking and to increase its number of users. The paper concludes with a summary of the main findings of the study. The bibliography lists a total of 14 literary sources, including 10 Bulgarian and 4 foreign.

Keywords: online banking; security of online banking; biometric technologies

JEL: G21; G24; O31

47. Trifonova, S., “Management Information System in Banking Sector as a Part of Cloud Computing Platforms”, University of National and World Economy, *International Conference on Application of Information and Communication Technology and Statistics in Economy and Education (ICAICTSEE– 2012), October 5 – 6, 2012, UNWE, Sofia, Bulgaria, Conference Proceedings, UNWE Publishing Complex, 2013, pp. 311-321, ISBN: 978-954-92247-4-0. (in English original)*

Abstract

The main **objective** of the paper is to analyze the management information system of banks as part of their cloud computing platforms. The objectives of the study are: (a) to define cloud technology in various aspects; (b) to explore the benefits of using cloud technology in core banking activities; (c) to describe and analyze the group key features of cloud technology in leading companies worldwide.

In order to accomplish the stated goal and tasks, the research was developed in the following **structure** and sequence: introduction, three parts, conclusion and bibliography. The following research methods were used to develop the paper: theoretical and methodological analysis, comparative analysis, system analysis, method of analysis and synthesis, inductive-deductive approach and critical analysis. To illustrate the authors' theses, 3 figures and one table are included in the paper.

First, an analysis of the defining characteristics of cloud technologies from the point of view of cloud service models and infrastructure, is made, which outlines the benefits of using cloud technologies in the core banking activities. The **second part** of the paper is devoted to the study of the management information system in the banking sector. The most significant benefits for current and potential users of cloud technologies are outlined, and the banking architecture using cloud technology is presented. The **third part** of the paper identifies and analyzes the technological and functional aspects of cloud technology platforms. In support of

the formulated theses, common key features of cloud technologies in leading companies worldwide are systematized – Amazon Web Services (AWS), Terremark, Savvis, CSC, Dimension Data. On this basis, several groups of characteristics of the cloud technology platforms are formulated in terms of their applicability and security. As a result of the research made, possible solutions for the deployment of banking cloud platforms have been outlined, providing very good opportunities for achieving the business goals of the banks. The paper concludes with a summary of the main findings of the study. The bibliography contains 10 foreign sources.

Keywords: cloud technology; management information system; banking sector; banking cloud platforms

JEL: G21; G24; O31

48. Trifonova, S., Zlateva, Pl., “Liquidity Risk Assessment of Banks in Bulgaria by Applying the Two-dimensional Copula Method”, *Proceedings, 60-year Faculty of Finance and Accounting, University of National and World Economy, “Crisis and Economic Growth” (Anniversary International Scientific Conference), October 26, 2012, UNWE, Sofia, Publishing Complex – UNWE, Sofia, 2013, pp. 498-506, ISBN: 978-954-644-431-8 (Vol. 1).*

Abstract

In recent years, the problem of assessing the liquidity risk of banks in Bulgaria and globally has been particularly relevant. Significant factors that affect banks’ liquidity risk are the total amount of banks’ liquid assets, the amount of funds attracted to banks, including deposits and other liabilities, the structure of banks’ liquid assets, the incoming and outgoing cash flows of banks, the structure and the quality of the bank loan portfolio, the size and structure of the securities portfolio, interest rates and more.

The main **objective** of the paper is to outline the possibilities for quantitative assessment of banks’ liquidity risk using the two-dimensional copula method. A prerequisite for this is the fact that this method can be successfully used to assess the impact in pairs of both various factors affecting liquidity risk and the mutual influence of factors. The paper illustrates the methodology of the two-dimensional copula method for assessing banks’ liquidity risk, which is practically applied to modelling nonlinear dependencies. It is widely used in the study and evaluation of the strength of the relationship between two or more variables. In addition to the two-dimensional copula method, other research methods used to develop the report are the following: theoretical and methodological analysis, comparative analysis, method of analysis and synthesis, systematic approach, inductive-deductive approach and critical analysis. The paper has a rich formula apparatus applied to express the copula function, the conditions it satisfies, the Sklar theorem in the two-dimensional case, the Pearson correlation coefficient, and the Kendall coefficient.

In this regard, the paper examines the nature, function and properties of the copula, the information contained therein, and the types of copula that exist. Special attention was paid to the different measures for estimating the relationship between two random variables, such as the Pearson correlation coefficient and the Kendall coefficient. In connection with the presentation of the methodological features of the two-dimensional copula method, the paper analyzes the various factors affecting bank liquidity risk, including internal and external to banks, as well as the main aspects of bank liquidity management policy. Some basic principles in the management of banks’ liquidity risk are outlined and the most important aspects of the internal rules on liquidity management are systematized and summarized. The

paper concludes with a summary of the main findings of the study. The bibliography lists a total of 10 literature sources, including 3 Bulgarian and 7 foreign.

Keywords: liquidity risk; two-dimensional copula method; Pearson coefficient; Kendall coefficient; internal rules for managing liquidity

JEL: G21; G24

49. Trifonova, S., “New Aspects of the Payment Flow with Translation Orders and Settlement Requests in the Real-time Gross Settlement System (RINGS)”, *International Scientific Conference "Application of Information and Communication Technologies in Economics and Education" (ICAICTEE-2011), Proceedings, December 2-3, 2011, University of National and World Economy (UNWE), Sofia, Bulgaria, pp. 53-66, ISBN: 978-954-92247-3-3.*

Abstract

The main **objective** of the paper is to identify and analyze the new aspects of the payment flow with payment orders and settlement requests in the systemically important payment system in Bulgaria – the Real-time Gross settlement system (RINGS). The prerequisite for this is that, since the introduction of the RINGS system, significant improvements have been made to its operational performance so as to increase its security, reliability and efficiency. Since February 2010, the BNB and the Bulgarian banking community have joined the Trans- European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system (TARGET2) through the National System Component TARGET2-BNB and the new BISERA7-EUR system is introduced. These innovations in the payment infrastructure in Bulgaria make it possible to increase the competitiveness of the participants in the payment system and to expand their scope of activity by providing payment services in euro. The following research methods were used in the development of the paper: theoretical and methodological analysis, comparative analysis, historical-logical approach, method of analysis and synthesis, inductive-deductive approach and critical analysis.

The paper examines all system operators sending settlement requests to RINGS. These are as follows: “BORICA-BANKSERVICE” AD (presently “BORICA” AD), as a payment system operator for the card-based payment instruments payment system with deferred net settlement – BORICA, the payment system with deferred net settlement in BGN – BISERA, and the payment system with deferred net settlement in EUR – BISERA7-EURO; National System Component TARGET2-BNB – an operator to the real-time gross settlement system in EUR – TARGET2; “SEP Bulgaria” AD – an operator of the payment system with deferred net settlement in BGN (System for electronic payments, SEP – Bulgaria)¹.

The examined changes in the payment infrastructure in Bulgaria determine some new aspects in the payment flow with the payment orders and settlement requests in RINGS and in its system day schedule. To this end, the paper reviews the relevant Bulgarian legislation and the applicable legal framework for payment systems (the Law on Payment Services and Payment Systems, the Law on the Bulgarian National Bank, the BNB Ordinance No. 3 on the terms and conditions for opening payment accounts, for execution of payment transactions and use of payment instruments, RINGS Rules and Procedures, RINGS System day schedule, etc.). Subsequently, an analysis of the changes in the payment flow with payment orders and settlement requests in RINGS and in its System day schedule was made. The prerequisite for

¹ Note: The activity of “SEP Bulgaria” AD as a payment system operator was ceased in 2014 and to date (November 2019).

this is the significant changes in the technological and information framework and application software of RINGS, which represent significant improvements aimed at further reducing the risks in the national payment system. They help to ensure greater financial stability in the country. On this basis, conclusions and summaries have been formulated on the compatibility of payment systems in Bulgaria with best practices and standards, and on the effectiveness of the implemented payment systems oversight by the BNB. The paper concludes with a summary of the main findings of the study. The literature used covers 16 sources in total (13 Bulgarian and 3 foreign).

Keywords: Real-time gross settlement system (RINGS); National System Component TARGET2-BNB; BISERA7-EURO system

JEL: E42; E58

50. Trifonova, S., “Peculiarities of Regulation and Management of the Credit Counterparty Risk of Banks in Bulgaria”, *Seventh International Scientific Conference of Young Scientists “The Economy of Bulgaria – the Road to the Euro”, October 18, 2011, UNWE, Proceedings, University of National and World Economy (UNWE), Faculty of Finance and Accounting, Publishing Complex – UNWE, Sofia, 2012, pp. 67-79, ISBN: 978-954-644-372-4.*

Abstract

The key **objective** of the paper is to analyze the specific features of the regulation and management of counterparty credit risk in Bulgaria. This risk is the likelihood or probability that the counterparty to a transaction might default on its contractual obligation before the final settlement of the transaction’s cash flows. The relevancy of the problems of managing and assessing banking risks is indisputable given the global financial instability and the anti- crisis measures and regulations taken to manage global risks. With regard to the harmonization of the banking legislation in Bulgaria with the requirements of the Basel Committee on Banking Supervision, the counterparty credit risk, which has not previously been reflected in the legal framework, has started to be regulated in Bulgaria since 2007. Basel III’s regulatory changes have strengthened counterparty credit risk management and tightened collateral standards for derivative positions.

The paper is **structured** in an introduction, statement, conclusion and bibliography. The bibliography cites 11 sources, including 4 Bulgarian and 7 foreign. The following research methods were used to elaborate the paper: theoretical and methodological analysis, comparative analysis, historical-logical approach, method of analysis and synthesis, inductive-deductive approach and critical analysis.

In the current paper the exposures that give rise to a counterparty credit risk are examined – such as over-the-counter (OTC) derivatives, exchange-traded derivatives, repurchase agreements, securities or commodities lending or borrowing transactions, margin lending transactions and long settlement transactions. This paper clarifies the importance of counterparty credit risk and sets out the various approaches within the Basel framework that banks can use to measure counterparty credit risk exposures. The approaches vary according to the type of the transaction, the counterparty to the transaction, and whether the bank has received supervisory approval to use the approach. In addition, the concepts of “netting set”, “hedging set” and other related terms have been clarified.

Emphasized in the paper is the detailed comparative analysis of the existing different methods for measuring counterparty credit risk exposures, in particular the market-to-market

method, which is widely adopted in Bulgaria, as well as the standardized approach and the internal models approach. In this regard, the paper analyzes in detail the methodology and the formula apparatus for implementing each of the various approaches in the Basel regulatory framework for the measurement of counterparty credit risk exposures. The focus is on recognizing the effects of secured protection in the measurement of counterparty credit risk. It has been recognized that collateral can be used to mitigate risk and is inherent in the nature of some transactions. Also, the systematization and summary of banks' rules and procedures for assessing, limiting and managing counterparty credit risk have been elaborated. On the basis of this analysis, it was found that the most important measure used by the Bulgarian banks for reducing their counterparty credit risk is the system of limits to domestic and foreign institutions, which are based on the counterparty's official and internal ratings.

Keywords: counterparty credit risk; banks; risk management; system of limits; collateral

JEL: G20; G21; G28

51. Trifonova, S., "Changes in the Regulatory Regime of Payments in Bulgaria in Response to the Financial Crisis", University of National and World Economy, Department of Finance, *International Scientific Conference: "Where after the Crisis? (With focus on the financial sector), Collection of Papers, Department of Finance, UNWE, Ravda, „Avangard Prima” Publishing House, Sofia, 2011, pp. 108-115, ISBN: 978-954-323-940-5.*

Abstract

The main **objective** of the paper is to analyze the current changes in the regulatory framework of cash payments in Bulgaria and to reveal the place of Bulgaria in comparison with other EU member states in terms of cash and other types of payments. The reason for elaborating this report is the Law on Limitation of Cash Payments, adopted in Bulgaria in February 2011, with the aim of shrinking the country's gray economy, money laundering, avoiding non-payment of public debts, evasion of turnover and hidden payment of salaries.

Structurally, the paper includes an introduction, three parts, a conclusion and a bibliography, where 14 sources are cited (9 Bulgarian and 5 foreign). The research methodology includes theoretical and methodological analysis, comparative analysis, historical-logical approach, method of analysis and synthesis, inductive-deductive approach, descriptive analysis and critical analysis.

Part 1 deals with the analysis of the dynamics of payments in Bulgaria compared to the EU as a whole and to individual member states. The main focus of the paper is on the analysis of the state of the payment process in the EU, revealing the key changes in it in the recent years, including in cash payments, non-cash payments, credit transfers, direct debits and card payments. The data are based on European payment statistics published by the ECB. Significant trends in the dynamics of payments in Bulgaria and in other EU member states have been observed and the impact of the global financial crisis on the payment process in the EU and the euro area has been identified. The creation of the Single Euro Cash Area and the formulated rules and best practices for making large- and small-value cash payments in the euro area are of particular importance.

Part 2 of the paper provides an overview of the regulatory framework governing payments in Bulgaria. Through a critical analysis of the scope of the Law on Payment Services and Payment Systems, and a comparative analysis of Bulgarian practice with other EU member states, it is concluded that cash payment transactions from payer to payee are

excluded from the legal framework in Bulgaria, as well as some other payment transactions, while in other EU countries cash transactions are even regulated by a separate law. **Part 3** of the paper is devoted to the changes in the regulatory framework of cash payments in Bulgaria, and in particular to the introduced Law on Limitation of Cash Payments and guidance for its implementation. The main features of the new regulatory regime for cash payments in Bulgaria have been investigated and some of its expected effects have been identified.

Keywords: cash payments; non-cash payments; credit transfers; direct debits; card payments; Law on Limitation of Cash Payments; Single Euro Cash Area

JEL: E42; E58

52. Trifonova, S., “Modernization of the National Payment System in the Context of Bulgaria’s Accession to the European Economic Area”, Academy of Economics “D. A. Tsenov, Jubilee International Scientific Conference, “Modernization of the Economy - Macroeconomic, Financial and Social Aspects”, Vol. II, November 6-7, 2008, 55 years of Faculty of Finance, 1953-2008, Proceedings, Svishtov, 2008, Academic Publishing House “Tsenov”, Svishtov, 2008, pp. 125-139, ISBN: 978-954- 23-0400-5 (Vol. 2).

Abstract

The paper is dedicated to the ongoing modernization of the national payment system under the impact of the integration process and Bulgaria’s EU membership, and the prospect of joining the euro area. In view of the fact that the BNB is the responsible regulator for the development of the national payment system, its main policy objective over payment systems is to reduce systemic risk and create conditions for their integration into European payment infrastructures.

Structurally, the paper includes an introduction, five parts, a conclusion and cited literature. The bibliography cites 5 literary sources. The following research methods were used to develop the paper: theoretical and methodological analysis, comparative analysis, method of analysis and synthesis, inductive-deductive approach, historical-logical approach, descriptive analysis, empirical analysis and critical analysis.

The introduction describes the main changes in the legal and regulatory regime of payments in Bulgaria, and outlines the key role of payment oversight to ensure the smooth functioning of payment and settlement systems. **Part 1** of the paper focuses on the radical reform of the national payment system – the introduction of the Real-time gross settlement system RINGS in 2003. The main advantages of this system are outlined and some basic operational statistics are synthesized. The system RINGS is the backbone of today’s national payment system. With regard to Bulgaria’s EU membership and the prospect of joining the euro area, alternatives to the BNB’s participation in the Real-time gross settlement system in EUR – TARGET2, were examined before and after the eventual adoption of the euro as a legal tender in Bulgaria. The benefits of Bulgaria’s inclusion in the TARGET2 system before the adoption of the euro as a national currency were outlined, which became reality later on with the creation in 2010 of the National System Component TARGET2-BNB – the payment system operator of TARGET2 in Bulgaria.

Part 2 of the paper is devoted to the second reform after the introduction of RINGS, namely the introduction of an international bank account number – IBAN. In this context, the changes related to this reform of the national payment system, such as the elimination of BIN numbers and the switch to SWIFT format, were examined. The main aspects and benefits of

this reform for users of banking services are considered, and the reform was also a mandatory element for Bulgaria's participation in the Single Euro Payments Area (SEPA). **Part 3** and **Part 4** of the paper analyze the improvements in the Bank's Integrated Electronic Payment System – BISERA and the Electronic Budget Payment System – SEBRA in Bulgaria. Since the beginning of BISERA's operation in 1991, we have witnessed several versions of the system. They have a prominent place in the paper, tracing the current functional changes in the last version of the system BISERA6 – payment system for servicing client transfers in BGN to be settled at a designated time, providing settlement finality. The benefits of the BISERA6 system for banks and users of banking services are outlined. Also, an analysis was made of the changes in the SEBRA system in Bulgaria, imposed since the RINGS system was put into operation. The report concludes with a summary of the main findings of the study. The literature used includes 5 sources (2 Bulgarian and 3 foreign).

Keywords: Single Euro Payments Area (SEPA); Real-time gross settlement system (RINGS); International Bank Account Number (IBAN); Banking Integrated Electronic Payment System (BISERA); Electronic Budget Payment System (SEBRA)

JEL: E42; E58

53. Trifonova, S., "Problems of Risk Management in the National Payment System in the Context of Bulgaria's Accession to the European Economic Area", *University of National and World Economy, Department of Economics, "Globalization and Regionalism. Challenges to Economic Theory", Jubilee Scientific Conference on the 60th Anniversary of the establishment of the Department of Economics and Specialty "Macroeconomics", Proceedings, 20-21 November 2008, University Publishing "Economy", Sofia, 2009, pp. 268-276, ISBN: 978-954-644-028-0.*

Abstract

This topic is of utmost importance and relevance, as in the recent years the central banks have been paying increasing attention to the risk management in payment systems. The need for this stands out with particular urgency in the face of global financial turmoil. One of the main measures to limit the risks in the payment systems is the creation of real-time gross settlement systems, whose number has grown significantly worldwide since 1990. Similar to many other central banks, the BNB has also taken important steps to reduce risks when making payments in Bulgarian leva. The main among these measures is the introduction of the Real-time gross settlement system RINGS in Bulgaria, by which the settlement process changes from a settlement at a certain moment to a real-time settlement.

The main **purpose** of the paper is to analyze the risk management in real-time gross settlement systems, following the example of the Bulgarian payment system RINGS. For this purpose, the main types of risks occurring in the payment systems – financial risks, including credit risk and liquidity risk, operational risk, legal risk and systemic risk, have been identified. **Structurally**, the paper includes an introduction, five parts, a conclusion and cited literature. The bibliography cites 7 literature sources. The research methodology includes theoretical and methodological analysis, comparative analysis, method of analysis and synthesis, inductive-deductive approach and critical analysis.

Part 1 of the paper analyzes the management of legal risk in the payment system RINGS. It is argued that in order to limit legal risk, the payment system should be based on clear rules and procedures that give participants an idea of its impact on any of the financial risks arising from their participation in the system. The relevant rules and procedures of the system RINGS were found to be reflected, first, in the internal rules, procedures and guidelines for the

operation of the payment system, second, in the contracts for the inclusion of individual system operators in the payment system, and third, in the functional mechanism and setup of system operators.

Part 2 is devoted to the study of liquidity risk management measures in the payment system RINGS. The paper examines the following main measures: the ability of banks to prioritize payments; an opportunity for banks to rearrange payments in queues of pending payments; setting bank limits to pay to other banks; the ability to change the limits on participants' settlement accounts in real time within the RINGS system day; an opportunity for the BNB to set and change limits throughout the RINGS system day on participants' settlement accounts; the ability of RINGS to provide banks and the BNB with real-time monitoring of the status of the payment process, liquidity and payment flows; banks can make inquiries in real time via SWIFT messages or through their user station; receiving and monitoring by the BNB of broad information related to the general liquidity of the payment system, the status of each settlement account in the system, each payment made, each pending payment, the total volume of pending payments, information on the type and status of the payment, schedules and reports of settlement participants, etc.

Part 3 deals with credit risk management in the payment system RINGS. The study focuses on five credit risk management measures, namely: real-time gross settlement with delivery versus payments (DVP); initial confirmation of the availability of funds from banks; possibility for banks to receive information in real time through SWIFT messages and web browser; prioritization of payments by banks; rearrangement of payments in the queue of pending payments from banks; withdrawal of payment from the queue of pending payments only in case of error; setting limits on payments from banks to other banks; activation of the Reserve Security Fund.

Part 4 analyzes the systemic risk management through the payment system RINGS. The following main measures have been taken to this end: setting limits on bank accounts; providing information on all accounts and all payments in real time; regulation of payment flow within the system day through pricing policy, etc. **Part 5** of the paper is dedicated to managing operational risk in the payment system RINGS. The analysis shows the significant measure for managing operational risk – the BNB provides back-up of RINGS, i.e. if necessary, the BNB may transfer the operation of RINGS to a reserve system. Another tool for managing operational risk is the BNB's established and effective action plans for emergency situations. On this basis, conclusions are drawn regarding the adequacy and reliability of the system rules and procedures, outlining possible solutions for ensuring the security, continuity and efficiency of payment systems. The report concludes with a summary of the main findings of the study. The literature used covers 7 sources (6 Bulgarian and 1 foreign).

Keywords: real-time gross settlement systems; RINGS payment system; risks in payment systems; legal risk; liquidity risk; credit risk; systemic risk; operational risk

JEL: E42; E58

54. Trifonova, S., "Internal Control System in Banks. Banking Information System and Its Role for the Prevention of Money Laundering", *University of National and World Economy, Faculty of Finance and Accounting, "Theory and Practice of Financial Crimes", Jubilee International Scientific Conference, 29-30 November 2007, Sofia, Proceedings, 55 years Faculty of Finance and Accounting, University Publishing House "Economy", Sofia, 2008, pp. 124-137, ISBN: 978-954-494-957-0.*

Abstract

The main **objective** of the paper is to reveal and analyze the role of internal control in banks and the banking information system in providing reliable protection against risks. To achieve this, the following research objectives were set: first, to analyze the scope and role of the banks' information system for achieving the goals of internal control, second, to examine the reporting and information system in banks, third, to explore the main objects of the internal control system in banks, fourth, to reveal the role of the banking information system for the purposes of control and prevention of money laundering; fifth, to study the organization and management of the banks' information system, and sixth, to analyze the key mechanisms for protection of information.

Structurally, the paper contains an introduction, six parts, a conclusion and a list of used literature. The bibliography cites 12 literary sources. The following research methods were used to develop the paper: theoretical and methodological analysis, comparative analysis, method of analysis and synthesis, inductive-deductive approach and critical analysis.

The paper provides a thorough analysis of the nature, scope, objectives and organization of the internal control system in banks, with an emphasis on the role of the information system in providing reliable protection against banking risks. First, the scope of information (instructions, opinions, etc.) provided by the bank's governing bodies to the employees is analyzed, as well as the scope of information (reports, documents, etc.) that the staff of the bank shall provide to the management bodies as well as the information subject to horizontal movement within the bank between the various structural and functional units. It is reported that each bank builds and maintains an internal control system that is subject to the requirements of cost-effectiveness and reasonable sufficiency of the control. In this regard, the paper further elaborates on the organization and activity of internal control in banks and on the main objects of the internal control system. Emphasis is placed on the role of the banking system for identifying, assessing and reducing the risks, on the risk matrices used by banks, and on the established entire internal organization in banks, including the responsibilities of banks' management and controlling bodies, and the activities and operations of all business lines and structural units in banks in relation to risk management. An important place is given to the role, functions and activities of the specialized Internal Audit Unit at the bank, as well as to the overall process of conducting internal audit in banks. It is important to distinguish the role of information for the purposes of controlling and preventing money laundering, in connection with which in the paper are examined the internal rules on the terms and conditions for executing the process of implementation of anti-money laundering measures, as well as the organization and control in executing this process. The main measures for the prevention of money laundering activities of bank customers have been identified, in which particular attention has been paid to two important issues: in which cases and by what mechanisms the identification of customers by bank employees, and in particular – the identification of suspicious customers and suspicious transactions and operations, has been done. In this regard, the functions and role of the specialized Committee for the Control and Prevention of Money Laundering at the bank have been clarified.

The main focus of the paper is on the analysis of the organization and management of the bank's information system and the mechanisms for protection of information and personal data. It is observed that the banking information system is built and implemented in such a way that it is possible to evaluate the activity of each unit of the bank with respect to the efficiency criterion and according to the capital of the bank. In this connection, the basic principles that banks are guided in selecting an effective and reliable information system are laid out, which is related to the selection and implementation of appropriate preventive measures aimed at minimizing the risk of illegal use of databases, the risk of loss of

information and the risk of other adverse situations. Specific requirements for database information systems in relation to the fight against money laundering, tax fraud and economic crime have been identified so that these systems provide effective detection, storage, protection and dissemination of customer information, payments, transactions and more. The role of the measures for duplication of the telecommunications and the basic computernetworks of the banks and for maintaining their continuity of work in case of extraordinary circumstances is outlined. The conclusions and summaries of the analysis are supported by real examples from the Bulgarian banking practice.

Keywords: internal control; information system; banks; banking risks; protection against risks; money laundering

JEL: G20; G21; G28

55. Trifonova, S., “Development of the Deposit Market in Bulgaria”, *Series “Finance and Law”*, monograph series, Vol. 05/2008, Publishing House “Labor and Law”, Sofia, 2008, pp. 62-70, ISSN: 1312-949X.

Abstract

The relevance of the study is determined by the fact that in recent years the Bulgarian banking system offers more and more varieties of deposit and savings products and various promotional offers, which significantly stimulates the growth of deposits in the banking system. In addition, banks are constantly updating their deposit and savings products to be closer to their customers’ needs and requirements. The main **purpose** of this article is to analyze the development of the deposit market in Bulgaria. The reviewed period is 2002- 2007.

Structurally, the article includes an introduction, two parts and a conclusion. The following methods were used to develop the study: theoretical and methodological analysis, system analysis, comparative analysis, method of analysis and synthesis, inductive-deductive approach, historical-logical approach, descriptive method, empirical analysis and critical analysis.

The **first part** of the article analyzes the nature of savings and the motives of individuals to save. The role of savings at the macroeconomic level as well as the signals given by the size of savings on the state of the economy and on inflationary pressure, are examined. The various deposit products offered by the banks in Bulgaria are examined and they are classified according to a number of criteria – the term for which they are made, the structure of the deposit, the way of interest calculation, the method of payment of the interest, the type of the interest, the currency of the deposit, and others. The **second part** of the article is devoted to the analysis of the development of the deposit market in Bulgaria. The factors that influence the savings and deposit policy of the banks are outlined, and a comparative analysis is made with other EU Member States. The change in the monetary aggregates in Bulgaria in the period 2002-2007 is monitored, with the emphasis being made on the change in deposits with agreed maturity of up to 2 years and deposits redeemable with notice up to 3 months. An important place is given to the study of three maturity groups of deposits – term, blocked and margin deposits. A descriptive study of the dynamics and structure of deposits of citizens and companies in Bulgaria has been made, with the main attention being paid to the various deposit products offered to citizens and households, classified according to their term. In connection with this, the contemporary products offered by banks in Bulgaria – mutual funds and structured deposits, which represent an “alternative” to standard bank deposits, are

examined and some of their advantages and disadvantages are outlined. The article concludes with a summary of the main findings of the study.

Keywords: deposits; savings; deposit market; monetary aggregates; banking system; Bulgaria

JEL: G21; G28; G51

56. Trifonova, S., “Budgeting of Current Assets for the Purposes of Financial and Credit Policy”, “Bulgarian Accountant” Journal, Issue no. 8/2008, Edition of the Union (Association) of Accountants in Bulgaria (SBB), Sofia, Year XIX, April 2008, pp. 3-9, ISSN: 1310-7186.

Abstract

The main **purpose** of this article is to analyze the role, methods and specific features of budgeting of current assets for the purposes of financial and credit policy. The interest in this issue is driven by the fact that budgeting is an essential tool for business development, improving profitability and gaining advantages in the highly competitive environment of today’s economy. Budgeting is an integral part of the strategic planning and management of companies. Within the budget management of companies, the budgeting of the different types of current assets, including inventories, receivables and cash, hold an important place.

The **article** is structured in an introduction, three parts and a conclusion. The following research methods were used in the development of the article: theoretical and methodological analysis, system analysis, comparative analysis, method of analysis and synthesis, inductive-deductive approach, historical-logical approach and critical analysis. To illustrate the authors’ theses, considerable tabular and figurative material (13 tables and 5 figures) is attached. The budgeting of various types of current assets – inventories, receivables and cash, is illustrated with a number of real numerical examples.

First, the article analyzes the accounting and financial methods for inventory budgeting, the combination of which is the basis for their effective management. After identifying inventory budgeting goals, the main aspects of inventory financial management are addressed. The research is through the prism of the task of optimal inventory management – saving on delivery and storage costs. In relation to the financial management of inventory, the ABC method is considered, with the arguments “for” and “against” its application. Secondly, the article examines the peculiarities of budgeting receivables from customers from financial and accounting point of view. An important prerequisite for budgeting receivables from customers is the credit policy of the company, taking into account the time value of money. The third part of the article analyzes the budgeting of cash. In this context, the content of the cash budget was first examined, and subsequently it was complicated by the overall budgeting of the company and according to its commercial lending policies. As a result of the study, conclusions and summaries were drawn on the complexity of the procedure for drawing up the cash budget and the conformity of this procedure with the needs of modern financial management and the formulated credit policy in the enterprise.

Keywords: budgeting; inventory; receivables; cash; cash budget; financial management; enterprises

JEL: G30; G31; G32; G38

57. Trifonova, S., Konchev, M., “Research on the International Foreign Exchange Reserves of Bulgaria in the Period 1997-2012 and Forecasting their Future Dynamics”, *Conference Proceedings “Financial Education and Research in Higher Education in Bulgaria – Strategy Europe 2020”, Scientific and Methodological Conference dedicated to the 60th anniversary of the first Bulgarian Finance Department – “Finance and Credit” Department, Academy of Economics “D.A. Tsenov”, 9-10.11.2012, Svishtov, Vol. 2, Academic Publishing House “D.A. Tsenov”, Svishtov, 2012, pp. 44-64, ISBN: 978-954-23-0815-7 (Vol. 2).*

Abstract

The main **purpose** of this paper is to make a forecast of the dynamics of Bulgaria’s international foreign exchange reserves based on their empirical analysis for the period July 1997 – October 2012 under the current currency board arrangement. For this purpose, the forecasting of foreign exchange reserves is carried out by applying the following three different forecasting methods – moving average values, first-order exponential smoothing method and regression analysis.

Structurally, the paper covers an introduction, four sections, a conclusion and a bibliography. Part 1 deals with the analysis of the nature and significance of international foreign exchange reserves in a currency board arrangement in Bulgaria. Attention is paid to the investment policy and investment process at the BNB, the objectives to which the management of reserve assets is subject, the strategic and tactical structuring of assets and some more important aspects of the operational management of the BNB’s portfolio with international reserves. Part 2 of the paper gives an overview of the existing Bulgarian and foreign literature on the problems of managing international foreign exchange reserves. Based on the literature review, the following four main analytical areas have been identified: case studies on the management of foreign exchange reserves in certain countries; theoretical and empirical studies of the demand function for foreign exchange reserves both in an individual country perspective and on a global scale; analyzes on the adequacy of foreign exchange reserves, i.e. the specific level of reserves that must be „adequate“ to a specific criterion; studies on the problems of managing foreign exchange reserves through the prism of the current currency board arrangement. Part 3 of the paper presents the research methodology. Foreign exchange reserves are forecasted by applying the following three different forecasting methods – the moving average method, the first-order exponential smoothing method and the regression analysis. A critical analysis is applied to the properties of each of the prognostic methods. Part 4 of the paper is devoted to the empirical analysis of Bulgaria’s international foreign exchange reserves in the period 1997-2012, on the basis of which their future dynamics are forecasted. In this connection, the distribution of the minimum and maximum values of the volume of foreign exchange reserves during the reviewed period and their relationship between the minimum and maximum values of the volume of the BNB’s foreign exchange reserves on an annual basis were examined. By comparative analysis of the results of the application of the three prognostic methods, it was found that the regression analysis yielded inflated data compared to the other two approaches, which are determined as more appropriate for the reviewed period. Finally, the paper summarizes the results of the study. The bibliography contains a total of 60 literature sources (9 Bulgarian and 51 foreign).

Keywords: international foreign exchange reserves; prognostic methods; moving average method; first-order exponential smoothing method; regression analysis; Bulgarian National Bank; currency board arrangement

JEL: G15; F31

58. Trifonova, S., Pramatarov, A., “Principles and Measures for Problem Loan Management (On the Example of Banks in Bulgaria)”, *XIV International Scientific Conference “Management and Engineering '16”, Conference Proceedings, Vol. II, Technical University – Sofia, Faculty of Management, Days of Science at TU-Sofia, June 19 – 23, 2016, Sozopol, Bulgaria, TU-Sofia Publishing House, 2017, pp. 1013-1025, ISSN: 1314-6327 (print), 2367-735X (online).*

Abstract

The main **purpose** of the paper is to analyze the measures and actions for the management of problem loans in banks, following the example of the existing banking practice in Bulgaria. In the context of the global financial and economic crisis, which has severely affected the Bulgarian economy as well, credit institutions in the country have faced serious difficulties. The main prerequisite for their problems is directly related to the loosened bank lending standards for borrowers, poor credit risk management and insufficient monitoring of changes in economic or other circumstances that may lead to deterioration in the creditworthiness of bank borrowers. The relevance of the topic is dictated by the fact that banks are faced with the need to conduct adequate identification, measurement, monitoring and control of credit risk on a daily basis, as well as to establish sufficient capital to cover this risk.

The paper is **structured** as follows: introduction, three parts, conclusion and bibliography. The bibliography cites 4 literary sources, completely foreign. The methodology used in the paper includes a theoretical and methodological approach, descriptive analysis, method of analysis and synthesis; induction and deduction method, historical-logical approach, comparative analysis and critical approach.

The **first part** of the paper analyzes the essential features of credit risk and the classification of problem loans. The focus of the study is on bad loans, which is substantiated by the considerable credit indebtedness of individuals and legal entities in Bulgaria, respectively, the large share of bad loans in the structure of banks’ credit portfolio, especially in the conditions of the global financial crisis. In this regard, the paper highlights the study of the introduced uniform standards for the classification and management of problem loans in connection with the implementation of credit policy of banks in Bulgaria. The **second part** of the paper is devoted to the analysis of the principles and procedures for dealing with problem loans, in particular for the preventive, ongoing and subsequent control of problem loans. Significant importance is attached to the role and characteristics of the early warning system for the occurrence of credit risk, with the identification of its key constituent indicators. A detailed analysis is made of the banks’ guiding principles for dealing with problematic exposures related to the prioritization of credit operations in default, the approach to customer motivation, the gradation of impact measures, the change of contact persons, the orientation of the bank towards long-term / a general solution. The **third part** of the paper is devoted to the study of what measures and actions banks in Bulgaria take to manage and control their watch exposures and problematic exposures. These measures and actions are discussed in detail in the paper, on the basis of which some important conclusions are drawn for the efficiency of control implemented by the Bulgarian banks of the risk of problem loans in the conditions of the global financial and economic crisis.

Keywords: problem loans; banks; credit risk; active watch exposures; early warning system for credit risk

JEL: G20; G21; G28

59. Trifonova, S., “Comparative Analysis of the Programmes and Measures of the Unconventional Monetary Policy of the European Central Bank and of the Bank of England”, *Proceedings, International Scientific Conference “Contemporary Challenges to Financial Science in a Changing Europe”, on the 65th Years of Department of Finance and Credit at the Academy of Economics “D.A. Tsenov”*, organized jointly by the Department of Finance and Credit at the Academy of Economics “D.A. Tsenov”, Svishtov, and the Department of Finance at the University of National and World Economy (UNWE), Sofia, April 7-8, 2017, Svishtov, Academy of Economics “D.A. Tsenov”, Svishtov, 2017, pp. 450-459, ISBN: 978-954-23-1239-0.

Abstract

This paper focuses on the instruments of unconventional monetary policy of two of the world’s leading central banks – the European Central Bank (ECB) and the Bank of England (BoE). The main **objective** of the paper is to make a comparative analysis of the unconventional monetary programmes and measures of these two central banks. To achieve this end, the paper outlines and systematizes the general and specific aspects of the unconventional monetary policy of the two monetary authorities examined. Emphasis is placed on the quantitative easing and the course of lowering and maintaining key nominal interest rates to zero and even below zero.

Structurally, the paper contains an introduction, two parts, a conclusion and the literary sources cited. The bibliography cites a total of 11 literary sources, including 5 Bulgarian and 6 foreign. In the methodological aspect, the following research methods were used to develop the study: method of analysis and synthesis, inductive-deductive method, historical-logical approach, descriptive analysis, comparative analysis and critical analysis.

The **first part** of the paper is devoted to the analysis of quantitative easing as a major unconventional monetary policy measure undertaken to stimulate real economic growth. To this end, a comparative analysis of the asset purchase programmes introduced by the ECB and the BoE is made and the main immediate effects they have on the financial markets and the prices of financial assets are outlined. The **second part** of the paper focuses on the sustained and consistent policy of reducing and maintaining key interest rates to zero and even negative nominal levels, adopted by the two examined central banks. In this connection, the specific features of the non-conventional monetary policy implemented by the ECB and the BoE aimed to support the financial sector and financial intermediation, respectively in the European and British economies, are outlined. The paper concludes with a summary of the main findings of the study.

Keywords: unconventional monetary policy; European Central Bank; Bank of England; quantitative easing; negative nominal interest rates

JEL: E52; E58; G15; F42

STUDIES PUBLISHED IN SCIENTIFIC EDITIONS, REFEREED AND INDEXED IN WORLD RESEARCH DATABASES – INDICATOR 8

60. Atanassov, At., Trifonova, S., Saraivanova, J., Pramatarov, A., “Assessment of the Administrative Burdens for Businesses in Bulgaria According to the National Legislation Related to the European Union Internal Market”, *Management: Journal of Contemporary Management Issues*, Vol. 22, No. Special Issue, November 2017,

Abstract

The key **objective** of the article is to identify and assess the existing administrative burdens for businesses in Bulgaria in accordance with selected national laws related to the EU Internal Market and to formulate proposals for its reduction. The study relies on objective data and analytical frameworks with a view to identify and assess the information obligations stemming from selected laws and regulations, including national rules implementing or transposing European legislation. This is an important step in strengthening Bulgaria's national policy on better regulation for businesses. Information obligations are those arising from regulation to provide information and data to the public sector or third parties. Administrative burdens represent the "extra" administrative costs linked to collecting and providing information that businesses would not normally have to do in the absence of a legal obligation. While regulation of business is important and necessary, these additional costs represent a burden for companies. It is a burden for business both in terms of money and time, which diverts resources from productive investments and generally discourages entrepreneurship.

The objective of the study is decomposed into the following four **tasks**: (1) Identification of the specific approach for measuring administrative costs and administrative burdens for businesses in Bulgaria stemming from the national legislation related to the EU Internal Market; (2) Estimation of the administrative burdens for businesses in Bulgaria through the International Standard Cost Model; (3) Description and research on the specific procedures and approaches undertaken to measure administrative costs and administrative burdens for businesses in Bulgaria; (4) Analysis of the results obtained from the assessment of administrative burdens for businesses in Bulgaria according to selected national laws and bylaws to them related to the EU Internal Market.

The **methodology** used in the article is based on the Standard Cost Model established for assessing administrative costs and administrative burdens for businesses imposed by the EU legislation. The article is developed taking into account the findings of the OECD and the European Commission. The research is carried out by theoretical and methodological analysis, comparative analysis, method of analysis and synthesis, inductive-deductive approach, descriptive analysis, sample method in the form of stratified random sampling, empirical analysis and critical analysis. To illustrate the authors' theses, 9 tables and 2 figures are presented in the article.

The study outlines the results from the assessment of the administrative costs and administrative burdens for businesses in Bulgaria of totally measured 742 information obligations in 16 national laws and regulations to them in 9 selected priority areas during 2013. Even though the study is limited to specific legal acts and to an assessment of costs to business, the results are helpful in understanding the mechanisms by which the administrative costs and administrative burdens accrue. All information obligations identified and verified in the article, related both to national rules implementing or transposing European legislation, are distinguished by specific laws and by specific priority areas. The data collection methods include interviews with business entities (field work) and expert assessments.

The **structure** of the study is organized as follows: introduction, five parts, conclusion and bibliography. The bibliography cites a total of 34 literary sources (mostly foreign) and 16 normative acts.

First part of the article is focused on the study of Bulgaria's government policy for reducing administrative burdens for businesses. A brief overview of the Operational Programme "Administrative Capacity" in Bulgaria and the three consecutive Action Plans are presented. More precisely, these plans are the following: Bulgaria's First Action Plan (2010-2012) for achieving the national target for reducing administrative burdens for businesses in Bulgaria by 20% arising from the existing legislation, including national rules implementing or transposing European legislation, Bulgaria's Second Action Plan (2012-2014) for reducing by 20% the administrative burdens, and Bulgaria's Third Action Plan (2015-2017) for reducing by 30% the administrative burdens.

Second, the article provides a brief overview of existing literature on the subject. A critical analysis has been made on the existing specialized literature comprising case studies, best practices and empirical analyses of the regulatory and administrative burdens for businesses in the EU member states and the rest of the world.

The **third part** of the article is devoted to the methodological approaches for studying the administrative burdens. To assess administrative burdens for businesses in Bulgaria, the "Standard Cost Model (SGM) for Estimating Administrative Costs" is used in the current study. In this regard, the structure of the SGM is illustrated, its basic elements are identified and the nature of information obligations is examined in detail. Key attention is drawn on the different types of costs and benefits resulting from implementing the existing legislation, including national rules implementing or transposing European legislation in the country. With a view to assess the administrative burdens for businesses in Bulgaria imposed by the national legislation related to the EU Internal Market, the study focuses only on the costs incurred by enterprises. These costs are divided into three main categories: administrative costs, compliance costs and financial costs. In order to estimate the administrative burdens for businesses, the key attention in the paper is drawn to the administrative costs incurred by enterprises in meeting legal obligations to provide information on their action or production, either to public authorities or to private parties.

In the **fourth part** of the article, the specific approaches and procedures for measuring administrative costs and determining the administrative burdens for businesses in Bulgaria are identified and explained. The 8 steps of the procedure for measuring administrative costs incurred by businesses in meeting legal obligations to provide information on their action or production are profoundly examined. The next object of study is the procedure for measuring administrative burdens for businesses. This procedure is to gather empirical data from interviews and expert assessments selecting typical businesses affected by a given legislation. To measure the administrative costs and administrative burdens for businesses in Bulgaria, a quantitative survey was used among 400 companies in Bulgaria. For the concrete measurement of the administrative burdens for businesses in the country, a stochastic (representative) sample is used, where each unit of the surveyed population is equally likely to fall into the sample. The design of the sample was determined and the data, provided by the NSI, for the gross average hourly salary (earnings) of the employed persons are used in the study. The gross average hourly salary is categorized by the type of employment relationship, by the type of economic activity and by the Classes of Occupations and Positions during 2012 (the data for companies of bilateral accounting are used). A total of 16 laws are examined in the article: Accountancy Act; Bulgarian Chamber of Builders Act; Bulgarian Labour and Social Security Law; Independent Assessors Act; Cadastre and Land Registry Act; Excise Duties and Tax Warehouses Act; Law on Chambers of Architects and Engineers in Investment Design; Law on Mineral Resources; Law for Social Assistance; Law on Statistics; Law on Support for Farmers; Law on Surplus Stocks of Agricultural and Sugar Products; Law on Technical Requirements for Products; Medicinal Products in Human Medicine Act; Road

Transport Law; Water Act. The selected priority areas are: Finance, Economy, Environment, Agriculture, Transport and telecommunications, Regional policy, Healthcare, Labour law and social policy, and Other.

Fifth, a comprehensive analysis of the results obtained from the assessment of administrative burdens in Bulgaria under the selected national laws related to the EU Internal Market is made in the article. This part presents the results from the assessment of administrative costs and administrative burdens for businesses in Bulgaria of totally measured 742 information obligations in the examined 16 laws and bylaws to them in 9 selected priority areas during 2013. The results obtained from the study show that more than half of all information obligations examined in the article are concentrated in three selected national laws – the Medicinal Products in Human Medicine Act, the Law on Statistics and the Law on Technical Requirements for Products. More than half of all information obligations are associated with the implementation of national requirements related to the EU Internal Market. As concerns the value of the administrative burden, the highest share of administrative burden of all identified and evaluated information obligations is observed under the Excise Duties and Tax Warehouses Act and the Law on Support for Farmers. The lowest share of the administrative burden of all information obligations is found under those laws where the identified and assessed information obligations are only a few (the Law on Social Assistance, the Bulgarian Chamber of Builders Act, the Independent Assessors Act and the Cadastre and Land Registry Act). Finally, the implications of the study and recommendations for reducing administrative burdens in Bulgaria are outlined. As a result of the assessment and analysis made, important proposals are formulated for reducing administrative burdens for businesses in Bulgaria, classified according to the International Standard Cost Model Network.

Keywords: administrative costs; administrative burdens for businesses; standard cost model; information obligations for businesses, Bulgarian laws related to the EU internal market

JEL: L51; L52; M21

61. Trifonova, S., “The Seventh Framework Program of the EU and its Role for Innovation Development”, *Economic Studies*, Year XXI, 2012, Book 3, Economic Research Institute of the Bulgarian Academy of Sciences (BAS), Sofia, pp. 108-132, ISSN: 0205-3292 (print).

Abstract

The main **purpose** of this article is to analyze the role of the EU’s Seventh Framework Programme for Research, Technological Development and Demonstration Activities (FP7) on the prospects for innovative development in Europe. The **object of the study** in this article is the EU’s Seventh Framework Programme, and the **subject of the study** is the role of FP7 in the innovative development of the European economy.

The article examines the current negative trends in the development of the European economy under the influence of the global financial crisis and the debt crisis in the euro area, as well as the problems and challenges they pose to the implementation of the “Europe 2020” Strategy. It is characterized the provision of financial support for small and medium-sized businesses under the Seventh Framework Programme, the areas, schemes and mechanism through which this is practically implemented, and their role in enhancing the innovation and research capacity of enterprises. Bulgaria’s place in this process is also being studied, given the fact that, on the one hand, small and medium-sized enterprises (SMEs) make up the

majority of the production base in the country, and on the other hand, these enterprises need a significant increase in their potential and the introduction of innovative solutions.

Structurally, the article includes an introduction, two parts, a conclusion and a bibliography. The bibliography lists a total of 42 literature sources, including 34 foreign and 8 Bulgarian. The research methodology includes theoretical and methodological analysis, comparative analysis, historical-logical approach, method of analysis and synthesis, inductive-deductive approach, descriptive analysis, empirical analysis and critical analysis.

The **first part** of the article focuses on exploring the role of the “Europe 2020” Strategy and the key importance of innovation and advancement in R&D for the EU economic growth, especially in the context of global financial turmoil. In this context, the impact of the global financial and economic crisis on the EU has been identified and the need for a coordinated and comprehensive reform agenda has emerged to transform the European economy into an innovative economy where knowledge and innovation are key drivers for sustainable economic growth. Once the priorities and guiding objectives of the “Europe 2020” Strategy have been clarified, the focus is placed on the analysis of R&D investment in the EU compared to other leading economies such as the U.S. and Japan, as well as on the situation in Bulgaria. It is noted that in our country the values of the indicator “Gross R&D expenditure as a share of GDP” are extremely low and far behind the EU average, as well as in the other Eastern and Central European countries, which are characterized by a similar stage of development and a similar structure of the economy. In this context, attention was paid to the “National Research Strategy 2020” adopted in Bulgaria and to the main government measures aimed at promoting R&D investment and innovation.

The **second and main part** of the article is devoted to the analysis of the EU’s Seventh Framework Programme, as a key EU instrument for supporting R&D, and its role in the innovative development of the European economy. The focus of the European Research Council is on setting up networks and mobilizing businesses and other actors in the research field and boosting R&D productivity in Europe. In this context, the strategic objectives of FP7, its structure and budget were examined, with an important place being given to its pillars, i.e. its four Specific Programmes – “Collaboration”, “Ideas”, “People” and “Capacities”.

Central to this part of the article is the role and mechanisms through which FP7 leads to enhancing the innovation and research capacity of enterprises and the productivity of R&D in the EU. To this end, the various funding schemes and measures offered under FP7 for the beneficiaries – companies, research centers, organizations, small and medium-sized enterprises, etc. – were analyzed in depth, such as: collaborative projects, centers of excellence or networks of competence, coordination and support actions, individual projects, support for the training and career development of researchers and research for the benefit of specific groups, in particular SMEs. On this basis, an in-depth analysis of the specific FP7 measures in favor of enterprises, such as SME research and SME association studies, has highlighted the fact that the Framework Programme is not only for researchers in research or educational institutions, but also for enterprises that are major players in the European Technology Platforms and in the Joint Technology Initiatives. A detailed analysis was carried out on the participation of SMEs in FP7 and at each of the eight consecutive stages in the whole process, from the identification of open calls under the relevant specific FP7 programmes to the launch of specific projects. The participation of Bulgarian SMEs in FP7 funding schemes and programmes is also subject to detailed analysis. On the basis of data from the electronic Statistical office for research and development in the EU (CORDIS), a comparative analysis of the FP7 funded projects for SMEs in which Bulgaria participates is only 42 as of 1 November 2011. The comparative analysis made with other EU Member

States gives information about the progress of the processes in the research, development and innovation activities in the EU Member States, and in particular about the long road Bulgaria has to go, while catching up with the advanced countries in the EU in this area. Based on the possibilities explored for enhancing the innovation and research capacity of SMEs through the various FP7 funding schemes and measures, important problems and challenges in R&D and innovation in Europe and in particular in Bulgaria have been identified and possible solutions have been outlined.

Keywords: EU Seventh Framework Programme for Research, Technological Development and Demonstration Activities; innovation; innovative development; small and medium-sized enterprises; research and development expenditure; “Europe 2020” Strategy; European Research Council

JEL: O31; O32; O38; O52; I20; I23; I28

STUDIES PUBLISHED IN NON-REFEREED JOURNALS WITH SCIENTIFIC REVIEWS OR PUBLISHED IN EDITORIAL COLLECTIVE VOLUMES – INDICATOR 9

62. Trifonova, S., “Estimation of the Factor Impact of Indebtedness and Solvency on Enterprises’ Efficiency”, *Yearbook of Academy of Economics “D.A. Tsenov”, Edition of the Academy of Economics “D.A. Tsenov”, Svishtov, 2016 Year, Vol. 119, Date of publication 30.08.2016, totally 72 pages, pp. 135-206, ISSN: 0861-8054.*

Abstract

The relevance of the study is closely linked to the increased interest in financial science in the efficiency of enterprises and its close conditioning by such complex factors as indebtedness and solvency. The author’s task is to answer the question of whether indebtedness and solvency can be considered as factors for the effectiveness of Bulgarian enterprises in a crisis. It has not been established from the scientific studies that this issue has been raised in the specialized financial literature in Bulgaria so far, but it definitely deserves attention. In addition, there is no empirical analysis in the Bulgarian science to date about the relationship between the indebtedness, solvency and efficiency of Bulgarian companies in the global financial and economic crisis. Among the existing wide range of business efficiency metrics, this analysis focuses on the effectiveness of invested capital, as it gives a clear picture of how effective the management of an enterprise is in using its assets to generate profitable investments. The increased risk and uncertainty during the crisis, the reduced profitability and the increasing pressure exerted by lenders, investors and other agents, in addition to the limited financial resources, are forcing firms to seek ways to improve their efficiency in order to maintain their competitiveness.

The main **objective** of this study is to explore and assess the impact of indebtedness and solvency on the efficiency of enterprises, first within a theoretical and methodological context, and second, by applying a profound empirical analysis on leading Bulgarian enterprises amid the global financial and economic crisis of 2007. The motivation for this scientific research is associated with the fact that the efficiency (return, profitability) is a complex economic category, and its value depends on a number of economic factors. The focus of the study is on company effectiveness as a basic category with a broad appraisal range that reflects the rational use of resources (assets) and capital (liabilities) of enterprises.

The research **thesis** is that indebtedness and solvency are important factors, impacting the efficiency of Bulgarian enterprises in a time of financial and economic crisis. If one accepts the thesis, it follows that efficiency depends first on the capital structure of the enterprise as an expression of financial indebtedness, and second, of the presence of equity and current working capital in the company, as an expression of its long-term and short-term solvency.

The study sets out the following main **tasks**:

1. To identify and systematize the main theoretical and methodological statements regarding the financial risk of the enterprise and its assessment and management.
2. To investigate the underlying relationships between corporate indebtedness and solvency with the performance appraisal function (measured by the ratio of profit to invested capital, income, total cost and prime cost), with a focus on efficiency against invested capital.
3. To make an empirical study and assessment of the relationship between the efficiency, indebtedness and solvency of the leading Bulgarian enterprises during the global financial and economic crisis by applying two different methodological approaches.
4. To formulate conclusions about the general impact of the two significant factors – solvency and indebtedness, on the effectiveness of the surveyed Bulgarian enterprises in the conditions of financial and economic crisis.

The author's chosen methodology includes the following scientific research approaches: theoretical and methodological analysis, inductive and deductive method, method of analysis and synthesis, comparative analysis, systematic approach, critical analysis, descriptive analysis, empirical analysis with tabular and graphical presentation of the obtained results.

For the sake of economic validity of the present study, it covers 50 leading companies in Bulgaria from different economic sectors, as a sufficiently representative number for the analysis. The study period is three years in the face of the global financial and economic crisis – 2007-2009.

The author's applied empirical methodology comprises two main components: first, an analysis of the separate individual indicators – efficiency, indebtedness and solvency of companies, without studying their interconnectedness, e.g. as relatively separate categories, and second, an analysis of the resulting bilateral trade-offs between the efficiency, indebtedness and solvency of enterprises, e.g. examining the following three relationships: „efficiency – indebtedness”, „efficiency – solvency” and „indebtedness – solvency”, by summarizing the final results in matrix models.

The **structure** of the study is as follows: introduction, five parts, conclusion, cited and used literature, and annexes. The study contains a total of 21 tables and 6 figures to illustrate the author's theses. The list of cited and used literature includes a total of 27 literature sources, of which 11 are Bulgarian and 16 are foreign. The annexes to the study are three and present the data on the average annual amount of invested capital of the 50 surveyed leading enterprises in Bulgaria in the period 2007-2009, the net profit of these enterprises for the indicated period and the classification of enterprises according to the basic relative indicator for efficiency to invested capital (ROA) during the period 2007-2009.

As far as the structure of the study is concerned, first, the essence of risk and financial risk in particular is revealed, as well as their quantitative assessment and influence on the financial statement of enterprises. Second, the features of the “efficiency – indebtedness – solvency” relationship derived from the DuPont model are explored, but further developed using different absolute and relative indicators to assess the financial position of enterprises. Emphasis is placed on analyzing company efficiency across different economic bases and

mainly to indebtedness and solvency. Third, a rich empirical analysis of the three leading indicators and a parallel assessment of the bilateral dependencies “efficiency – indebtedness”, “efficiency – solvency” and “indebtedness – solvency” are carried out for the 50 leading Bulgarian enterprises in the period 2007-2009. Finally, a detailed argumentation of the development of efficiency under the influence of the indebtedness and solvency of the studied Bulgarian enterprises is given. The study concludes with summarizing the results obtained from the profound empirical research. Based on the study made in theoretical and methodological aspect, as well as in rich empirical aspect of the relationship between the indebtedness, solvency and efficiency of Bulgarian companies in the conditions of the global financial crisis and in the current currency board regime, it is possible to outline some possible solutions for improving the financial state of the companies in the country.

Keywords: efficiency; indebtedness; solvency; enterprises; Bulgaria; global financial crisis; currency board arrangement

JEL: G30; G32; G38

63. Trifonova, S., “Optimal Choice of an Exchange Rate Arrangement in the New EU Member States: Some Empirical Evidence from Bulgaria”, In: The Economies of the Balkan and Eastern Europe Countries in the Changed World, ed. by Anastasios Karasvoglou, Cambridge Scholar Publishing, 1st edition, British Library Cataloguing in Publication Data, New Castle upon Tyne, 2011, pp. 56-83, ISBN (10): 1-4438-2689-8, ISSN (13): 978-1-4438-2689-1. (in English original)

Abstract

The main **objective** of the paper is to make an analysis of the typology of the existing exchange rate arrangement and to examine the arguments for choosing an optimal exchange rate system. The **structure** of the paper is organized as follows: an introduction, two sections, a conclusion and a bibliography. The **first part** is devoted to the study of the typology of the exchange rate regimes, and the **second part** – to the analysis of the currency board arrangement (CBA) in Bulgaria, and the **third part** – to the monitoring of the economic development of the Bulgarian economy in the currency board environment. The bibliography includes a total of 23 literature sources, including 21 foreign and 2 Bulgarian.

The research methodology includes theoretical and methodological study, comparative analysis, method of analysis and synthesis, systematic approach, inductive and deductive approach, descriptive analysis, critical analysis and empirical analysis. Based on the applied comparative analysis of the characteristics and advantages and disadvantages of the different types of exchange rate arrangements, critical rethinking of the factors that determine the choice of the optimal exchange rate regime, and a descriptive and empirical analysis of the contemporary development of the Bulgarian economy, the CBA is defined as the optimal exchange rate regime for Bulgaria. A table toolkit (4 tables) was used to illustrate the author’s theses.

First, in the paper a deep comparative analysis is made between the previous and current IMF classification systems for exchange rate arrangements. In addition, the main advantages and disadvantages of fixed and floating exchange rate systems are analyzed. In this context, a critical analysis of the concept of Optimum Currency Areas (OCA) has been made. The main focus of the paper is on the Bulgarian experience with the currency board arrangement as a specific hard peg system. The paper examines the current performance and development of the Bulgarian CBA and its role in maintaining financial stability in the country during the global financial crisis is explored. The Bulgarian CBA was established in July 1997 after an

unprecedented financial and economic crisis experienced in the country during the period end-1996 – February 1997. The modern development of the Bulgarian economy demonstrates that the CBA is a key stabilization tool for safeguarding the soundness of the Bulgarian banking and financial system. In fact, the global financial crisis has affected the Bulgarian financial system at a lesser extent than other Central and Eastern European countries, and an important factor determining this trend was the prudential framework established under the CBA. However, problems associated with the withdrawal of foreign investors from the country, lower consumer and business confidence and reduced employment, are still crucial for the recovery of the domestic economy.

Keywords: exchange rate arrangement; concept of optimum currency areas; exchange rate systems typology; fixed exchange rate regimes; floating exchange rate regimes; IMF; Bulgaria; currency board arrangement

JEL: F30; F31; F33

64. Trifonova, S., „Negative Interest Rates and their Effects on the Banking Sector”, *Global Business & Economics Anthology*, Vol. II, December 2018, A semi-annual publication of the Business & Economics Society International (B&ESI), December 2018, Worcester, MA, USA, 2018, pp. 51-74, ISSN: 1553-1392. (in English original)

Abstract

The key **objective** of the paper is to analyze the causes and consequences of the period of low interest rates in the euro area. The effects of negative nominal interest rates on the banking sector in the euro area are examined. The paper has the following **structure**: introduction, two parts, conclusion and bibliography. The methodology of the paper includes theoretical and methodological analysis, descriptive analysis, comparative study, empirical analysis, case study approach, critical analysis and more. The **first part** analyzes the transmission mechanism of monetary policy in the euro area in order to explain the ECB's decision to implement a negative interest rate as a tool to achieve its macroeconomic objectives. The explained reasons for the policy of negative nominal interest rates are supported by some of the basic economic theories. The **second part** of the paper is devoted to an empirical study of the financial situation of several commercial banks in the euro area in the face of negative nominal policy interest rates of the ECB. For this purpose, the dynamics of the main indicators of the balance sheet and profit and loss account of banks have been analyzed in order to determine the effect of negative nominal interest rates on the performance of the banking sector in the euro area. The paper concludes with a summary of the study results. A total of 17 foreign sources are cited in the bibliography.

Keywords: negative nominal interest rates; commercial banks; euro area; monetary policy transmission mechanism

JEL: E43; E52, E58; G21

65. Trifonova, S., Trifonova, V., „Comparative Study of the Leading Central Banks' Unconventional Monetary Policy Measures”, *Global Business & Economics Anthology*, Vol. I, March 2018, A semi-annual publication of the Business & Economics Society International (B&ESI), March 2018, Worcester, MA, USA, pp. 118-153, ISSN: 1553-1392. (in English original)

Abstract

The main **objective** of the study is to make a comparative analysis of the unconventional monetary policy measures of the four leading central banks in the world – the European Central Bank (ECB), the Bank of England (BoE), the U.S. Federal Reserve System (Fed) and the Bank of Japan (BoJ), introduced in response to the global financial crisis. To this end, the broad scope of unconventional monetary policy of the leading central banks in the world has been examined, covering credit support policy for dysfunctional financial markets, policy, liquidity support to the banking system at low, zero and even negative nominal interest rates, quantitative easing (QE) and forward guidance. The methodology of the study includes: theoretical and methodological analysis, method of analysis and synthesis, inductive and deductive approach, comparative analysis, descriptive analysis, systematic approach, empirical study, critical analysis.

The study provides an in-depth comparative study of the detailed characteristics of all unconventional monetary policy measures of the world's leading central banks, namely: a) the ECB's programmes – Securities Markets Programme (SME), Outright Monetary Transactions (OMT), two Targeted Longer-Term Refinancing Operations (TLTRO-I and TLTRO-II), Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP), three Covered Bonds Purchase Programmes (CBPP1, CBPP2 and CBPP3), Expanded Asset Purchase Programme (EAPP), Public Sector Purchase Programme (PSPP), Corporate Sector Purchase Programme (CSPP); b) the BoE's programmes – Quantitative Easing (QE), carried out by the Asset Purchase Facility (APF), Special Liquidity Scheme (SLS), Funding for Lending Scheme (FLS), Extended Collateral Term Repo Facility (ECTRF); c) the Fed's programmes – three Large Scale Asset Purchase Programmes (LSAP1, LSAP2 and LSAP3), Maturity Extension Programme (MEP), Fed's credit and liquidity facilities; d) the BoJ's programmes – Quantitative and Qualitative Monetary Easing (QQME), Quantitative and Qualitative Monetary Easing (QQME) with a Negative Interest Rate, Quantitative and Qualitative Monetary Easing (QQME) with Yield Curve Control. A critical analysis is applied to the examined central banks' unconventional monetary policy programmes and to the key effects and impacts of these programmes on the financial sector and the economies in which they are implemented. Finally, the main results of the study are systematized and summarized. The bibliography contains a total of 38 literary sources, completely foreign.

Keywords: European Central Bank; Bank of England; Federal Reserve System; Bank of Japan; unconventional monetary policy

JEL: E52; E58; G15; F42

66. Trifonova, S., Trifonova, V., „Implications of the ECB's Unconventional Monetary Policy for the Banking Sector and Financial Markets”, *Global Business & Economics Anthology*, Vol. II, December 2016, Selected Papers July 2016 Business & Economics Society International Conferences, A publication of the Business & Economics Society International (B&ESI), 29th Business & Economics Society International (B&ESI) Conference 2016, Ljubljana, Slovenia, 4 – 9 July 2016, Worcester, MA, USA, pp. 203-225, ISSN: 1553-1392. (in English original)

Abstract

The key **objective** of the paper is to explore the unconventional (non-standard) monetary policy measures of the European Central Bank (ECB) and their implications for the European banking sector and financial markets on the example of Bulgaria. This research is focused on the ECB's accommodative monetary policy at nominal interest rates, close to zero or even below zero, which started in June 2014. The ECB has gone beyond zero bound on interest rate

on its Deposit Facility and this provokes our interest to analyze what are the implications stemming from this monetary policy measure for the banking sector. The paper put emphasis on the impact of the ECB's unconventional monetary policy on the Bulgarian economy and, in particular, on the directions and monetary policy instruments of the national central bank – the Bulgarian National Bank (BNB). The transmission channels of the monetary policy decisions are identified in the context of the currency board arrangement functioning in Bulgaria.

Structurally, the study contains an introduction, a statement, a conclusion and a bibliography. The bibliography includes 25 literary sources, completely foreign. The methodology of the study includes theoretical research methods as comparative analysis, systemic approach, induction and deduction approaches, descriptive analysis, critical analysis, etc. **First**, the study is focused on the main characteristics, goals and instruments of the ECB's non-standard monetary policy. With this aim the types of unconventional monetary policies are described, and the three areas of the ECB's non-standard monetary policy have been revealed. **Second**, the study is devoted to the ECB's accommodative monetary policy at nominal interest rates, close to zero or even below zero and its implications for the banking sector and financial markets. In fact, the negative nominal interest rates are not an invention of the ECB. Several major central banks throughout the world have taken steps into negative territory of nominal interest rates earlier than the ECB such are the examples of the Sveriges Riksbank and the Danmarks Nationalbank (DN). Also, the policy of cutting interest rates, close to zero or even below zero, adopted by other central banks such as Swiss National Bank and the Bank of Canada, is presented in the study. The three complementary ways in which the additional stimulus for the economy, when the policy interest rate is at zero, can be achieved, are envisaged in the paper. They are guidance medium to long-term interest rate expectations, change in the composition of the central bank's balance sheet, and expansion of the size of the central bank's balance sheet.

Special attention in the study is drawn on the ECB's policy in cutting interest rate on its Main Refinancing Operations (MROs), the so-called "ECB refi rate" and on its Marginal Lending Facility (MLF), and setting negative interest rate on its Deposit Facility (DF), and their overall effects on the bank lending activity. In particular, the key implications from the negative interest rate on the ECB's overnight deposit facility have been discussed. Also, in the paper are described the negative interest rates applied by the ECB to the following objects: banks' average holdings in excess of minimum reserve requirements, government deposits held with the Eurosystem that exceed certain thresholds, participants' account balances in TARGET2, non-Eurosystem national central bank balances (overnight deposits) held in TARGET2, etc. The analysis made on the implications of the ECB's accommodative monetary policy for the banking sector presents the major trends in the euro area bank lending. With this regard the changes in the volume of bank lending – to businesses and households, the net interest income of banks, as well as their liquidity and profitability and their credit margins, are examined.

Third, the study is dedicated on the impact of the ECB's unconventional monetary policy on the Bulgarian economy and, in particular, on the directions and instruments of the BNB's monetary policy in a currency board system. In fact, the influence of the ECB's monetary policy on the Bulgarian economy has been displayed by several transmission channels, such as the interest-rate channel, the currency board channel, the bank lending channel and the bond and stock market channel. The direct impact is associated with the transposition of directives and regulations, including the imposition of negative interest rate on commercial banks' excess reserves in Bulgaria. In this regard, a critical analysis of the changes in the BNB's monetary policy instruments as a result of the functioning of the currency board

arrangement in Bulgaria since 1 July 1997 has been made. In conclusion, the main findings of the study are summarized.

Keywords: European Central Bank; Bulgarian National Bank; currency board arrangement; unconventional monetary policy; transmission channels; banking sector; bank lending in the euro area

JEL: E52, E58; G21; G28

67. Trifonova, S., „Key Trends in the Integration Process of the Large-Value Payment Systems in Bulgaria into the European Payment Infrastructure”, *Global Business & Economics Anthology*, Vol. II, December 2015, Selected Papers July 2015 Business & Economics Society International Conferences, A publication of the Business & Economics Society International, 27th Business & Economics Society International (B&ESI) Conference 2015, Albufeira, Algarve, Portugal, 6 – 9 July 2015, Worcester, MA, USA, pp. 136-150, ISSN: 1553-1392. (in English original)

Abstract

The main objective of the report is to analyze the process of integration of large-value payment systems in Bulgaria to the European payment infrastructure. The study focuses on the Bulgarian payment systems for settlement in domestic currency (Bulgarian lev) and in euro. This study seeks to highlight the impact of Bulgaria's EU membership since 2007 and the prospect of Bulgaria's accession to the euro area on the functioning of the following two payment systems in Bulgaria – the Real-time Gross Settlement System – RINGS, and the National system component TARGET2-BNB. RINGS is the payment system for settlement in domestic currency in Bulgaria, and the national system component TARGET2-BNB allows banks in Bulgaria to use the service “real time euro transfers”.

The **structure** of the paper is as follows: an introduction, three parts, a conclusion and references. Part 1 provides a brief overview of the existing literature on payment and settlement systems. Part 2 deals with the functioning of the systemically important payment system in Bulgaria – RINGS. Part 3 examines the operation of the national system component TARGET2-BNB. The paper concludes with a summary of the study results. The bibliography contains a total of 40 references, including 7 Bulgarian and 33 foreign. The research methodology includes theoretical and methodological analysis, comparative analysis, inductive and deductive approach, method of analysis and synthesis, historical-logical approach, systematic approach, descriptive analysis, empirical analysis and critical analysis. The author's illustrations are illustrated with a rich graphical and tabular analysis (9 tables and 4 figures).

The paper provides a comprehensive empirical analysis of key indicators of payment statistics for the functioning of two major large-value payment systems in Bulgaria – RINGS and TARGET2-BNB. The results of the empirical analysis are illustrated by many graphs and tables. The main indicators that are examined relate to the number and value of processed payments in the examined payment systems, the average daily number and average daily value of processed payments, the types of participants in payment systems, the types of processed payments in payment systems, and more. In connection with the empirical analysis, the paper also traces some major trends in the development of the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – TARGET2, including the distribution of payments by country so as to highlight Bulgaria's place among other EU member states (from the point of view of the number and value of payments processed). The paper concludes that the harmonization of payment infrastructure in non-euro area EU member states is an

important precondition for progress in their accession process to the European Economic Area. The inclusion of Bulgarian banks in TARGET2 through the national system component TARGET2-BNB significantly reduces the time to make euro transfers to banks in the euro area countries. In addition, there are advantages in terms of liquidity management, upgrading of technical infrastructure and enhancing the security and efficiency of payment systems.

Keywords: large-value payment systems; payment statistics; number and value of payments processed; RINGS; TARGET2-BNB

JEL: E42; E44; E58

68. Trifonova, S., „Collective Investment Schemes in Bulgaria – Current Development during the Crisis”, *Global Business & Economics Anthology*, Vol. II, December 2014, Selected Papers July 2014 Business & Economics Society International Conferences, A publication of the Business & Economics Society International (B&ESI), 24th Business & Economics Society International (B&ESI) Conference, Florence, Italy, 6 – 9 July 2014, Worcester, MA, USA, pp. 181-196, ISSN: 1553-1392. (in English original)

Abstract

The current study focuses on the ongoing development of collective investment schemes (CIS) in Bulgaria. As the CIS industry has only started to develop more actively in the last decade in Bulgaria, the population's awareness of CIS is still relatively low and a relatively low percentage of the total wealth of the Bulgarian population is invested in mutual funds. The main **objective** of the study is to analyze the current trends in the development of collective investment schemes in Bulgaria.

The present study is **structured** as follows: introduction, five sections, conclusion and bibliography. The results of the study are summarized at the end of the study. The bibliography includes 14 literary sources and 5 websites. The methodology of the research includes theoretical and methodological analysis, comparative analysis, inductive and deductive approach, method of analysis and synthesis, historical-logical approach, descriptive analysis, empirical analysis and critical analysis. The author's theses are illustrated with graphical and tabular analysis (7 graphs and 1 table).

The first part analyzes the impact of the global financial crisis and the euro area debt crisis on EU financial markets. The evolution of the financial and debt crisis in the euro area has been examined and the main structural problems facing Member States' economies have been identified. The second part is devoted to the analysis of the impact of the global financial crisis on the Bulgarian capital market. In this connection the main trends, problems and challenges of the Bulgarian capital market are examined. It also looks at the behavior of Bulgarian investors and their tendency to invest in mutual funds, which is reported at a still relatively low level. The third part deals with the issues related to the regulation of the CIS industry in Bulgaria. The main characteristics of CIS, the benefits and costs of investing in CIS, the types of collective investment schemes and, in particular, mutual funds and hedge funds, are examined in detail. An overview of the most important points in the adopted in 2011 Law on the Activities of Collective Investment Schemes and Other Collective Investment Undertakings was made. The funds listed on the Bulgarian market are also presented. The fourth part is devoted to the analysis of the development of the CIS market in Bulgaria. For this purpose, the main indicators characterizing the status of CIS – total assets, amount of assets of Bulgarian CIS according to type of funds, market share of the largest management companies in Bulgaria and others – were examined. This empirical analysis is

accompanied by factor analysis of the main determinants for the development of CIS in Bulgaria. The fifth section outlines some of the major trends in the development of the international CIS market, such as the US and Europe, with an emphasis on the performance of money market funds in the EU.

Keywords: collective investment schemes; mutual funds; hedge funds; management companies; net asset value; Bulgaria; European Union

JEL: G15; G23; G28

69. Trifonova, S., „Bulgaria – on the Road to the EMU with a Currency Board System”, *Global Business & Economics Anthology*, Vol. II, December 2008, Selected Papers July 2008 Business & Economics Society International (B&ESI) Conference, 12th Business & Economics Society International (B&ESI) Conference, Lugano, Switzerland, 15 – 19 July 2008, Worcester, MA, USA, pp. 280-295, ISSN: 1553-1392. (in English original)

Abstract

Bulgaria's economic progress in the recent years is regarded as determined by the currency board system, introduced in July 1997. It therefore seems appropriate, to weight up the advantages and disadvantages of this monetary system especially in the context of Bulgaria's future integration into the European Economic and Monetary Union (EMU). The adoption of the euro as the legal tender for Bulgaria is a logical step after the country's accession to the European Union (EU) on January 1, 2007. In this regard, the present paper focuses on the study of the process of Bulgaria's integration into the EMU by maintaining the specific currency board regime. To this end, we examine the requirements for full EMU membership and analyze the extent to which Bulgaria complies with these requirements. We describe the specific features of the institutional framework of Bulgaria's macroeconomic policy and reveal the pros and cons of the currency board system. As a result, we outline some of the challenges facing the Bulgarian economy in the medium term.

Structurally, the paper contains an introduction, three parts, a conclusion and references. 26 references, primarily foreign, are cited in the paper. The research methodology includes theoretical and methodological analysis, comparative analysis, systematic approach, inductive and deductive approach, method of analysis and synthesis, descriptive analysis and critical analysis. The author's theses are illustrated with rich graphical and tabular analysis (9 graphs, 4 tables and 1 figure). The **first part** of the paper focuses on the analysis of the currency board system in Bulgaria. For this purpose, a comparative analysis was made with the central bank system and the peculiarities of the BNB balance sheet structure in terms of currency board are outlined. In this regard, the main changes in the organization of the activity and in the BNB policy have been synthesized, and a critical analysis has been applied to the balance sheets' composition and structure of the two BNB departments – Issue Department and Banking Department. The **second part** of the paper is devoted to the study of the process of Bulgaria's accession to the euro area. This is done through two approaches, first, by examining the Maastricht criteria for nominal convergence and by critically rethinking the pros and cons of Bulgaria's accession to the eurozone, and second, based on a thorough examination of the strategic and procedural aspects of the country's integration process with the EMU and in particular of the BNB in the Eurosystem. The **third part** provides a thorough empirical analysis of the extent to which Bulgaria fulfils the Maastricht convergence criteria, specifying the most important and current problems and challenges facing Bulgaria in this process.

The results, conclusions and summaries from the applied critical analysis of the benefits and risks of Bulgaria's accession to the euro area, the strategic and procedural aspects of the integration process and particularly the BNB's integration into the Eurosystem, and the empirical analysis of the implementation of the Maastricht convergence criteria, are especially relevant today given the real prospect of Bulgaria's membership of the European Exchange Rate Mechanism II (ERM II), and hence in the euro area, which will predetermine the country's future for generations ahead.

Keywords: Bulgaria; currency board system; Bulgarian National Bank; Euro; euro area; Maastricht convergence criteria; European Exchange Rate Mechanism II

JEL: F3; F33; F36; F45

70. Trifonova, S., „The State of Bulgaria's Balance of Payments in the Period 1989- 2009”, Vol. VI, *Yearbook of VUZF University for 2010*, Publishing House of VUZF University, Sofia, 2011, pp. 103-158, ISSN: 1312-7918.

Abstract

The balance of payments of each country is closely linked to the macroeconomic policy, the degree of openness of the economy to international markets, the implementation of market-oriented structural reforms and other significant factors. The main **objective** of the study is to analyze the balance of payments status of Bulgaria in the period 1989-2009, in particular the focus is on the period after the introduction of the currency board arrangement in the country in 1997. To this end, a thorough study is made on the main factors behind the current account deficit and the inflow of foreign investment in Bulgaria, as well as on the effects of Bulgaria's full-fledged membership in the EU on the investment flows and the impact of global financial economic crisis on the balance of payments position.

Structurally, the study is organized as follows: an introduction, two main parts, the second of which has four sections, a conclusion, a list of cited literature and annexes. A total of 41 literature sources were cited in the bibliography, including 29 Bulgarian and 12 foreign. The research methodology includes theoretical and methodological analysis, comparative analysis, systematic approach, inductive and deductive approach, historical-logical approach, method of analysis and synthesis, descriptive analysis, empirical analysis, factor analysis and critical analysis. The author's theses are illustrated with a rich graphical and tabular analysis (4 figures and 1 table, and in the annexes another 19 graphs and 1 table).

In the introduction of the study the main essential and methodological aspects of the balance of payments, its formation, functions, importance and role are clarified. The interest in balance of payments issues is driven by the fact that the balance of payments and the country's international investment position are central to the development of each economy and the formulation of its national policy. External economic aspects (such as imbalances in payments and inflows and outflows of foreign investment) play a leading role in economic decision-making in today's world of increasing globalization and the strong interdependence of national economies.

The **first part** of the study is devoted to the analysis of the status of balance of payments of Bulgaria in the period 1989-1997. In this context, the traditional approach is applied for examining the issues related to the balance of payments' current account deficit and, above all, to the indicative importance of current account deficit for the external sector and the economy as a whole. For this purpose, a descriptive analysis of the dynamics of the current account deficit and a factor analysis of the main causes and events that cause this deficit

during the specified period is applied. Next, the importance of the balance of payments financial account, in particular the main effects of foreign direct investment inflows into the Bulgarian economy and the main channels through which they run, is addressed. To the extent that the reviewed period in this part of the study is 1989-1997, considerable attention was paid to the consequences of the radical economic reforms in Bulgaria in the transition to a market economy and the impact of their course, pace and consistency on the country's trade and investment flows.

The **second part** of the study is central. It is devoted to a detailed analysis of the balance of payments situation in Bulgaria in the period 1997-2009. In this regard, in this part of the study, the author tried to answer the following research questions: what is the role of exports and imports in the current account balance of the country during the reviewed period and what are its main determinants; what is the state of foreign investment in Bulgaria as a result of the introduction of the currency board arrangement in 1997 and in what directions the country's foreign trade orientation is changing; what are the effects of Bulgaria's accession to the EU since early 2007 on investment flows, and in particular the absorption of EU Structural Funds and Cohesion Fund in Bulgaria; how the global financial and economic crisis affects the balance of payments of the country, what are the main problems and challenges facing the Bulgarian economy and what measures and instruments have been taken by the Bulgarian government to combat the negative effects of the crisis and to strengthen the economy. The in-depth empirical analysis made of the balance of payments dynamics and of its constituent structural components, including Bulgaria's trade and financial flows, under the influence of the operating currency board, the country's EU membership and the global financial and economic crisis, makes it possible to formulate future directions and forecasts for changes in the national balance of payments.

Keywords: balance of payments; Bulgaria; current account deficit; foreign direct investment; global financial crisis

JEL: F15; F13; F21; F23; F32; F36; G01

71. Trifonova, S., "A Comparative Analysis of the European Funding Programmes for Projects in the Field of Education and Culture During the Period 2007-2013", University of National and World Economy (UNWE), *Scientific Works*, Vol. I/2009, University Publishing House "Stopanstvo", Sofia, 2009, pp. 95-126, ISSN (print): 0861-9344; ISSN (online): 2534-8957.

Abstract

The relevance of the study is dictated by the fact that for Bulgaria, as a full member of the European Union (EU) since 2007, it is strategically important for the Bulgarian government to effectively implement the mechanisms leading to improving the competitiveness of the economy and to direct benefits for the citizens themselves. Activities in the socio-cultural field play a key role in this process, especially in today's socio-economic context in Europe, closely linked to the goals set by the Lisbon Declaration. As the United Nations declared in 2008, the new development paradigm in the modern world is one that embraces the economic, cultural, technological and social aspects of development of both macro and micro level. The development of human resources and social infrastructure, as well as sustainable and balanced regional development, are one of the strategic priorities of the Bulgarian government for achieving high economic growth through a dynamic knowledge economy in accordance with the principles of sustainable development and enhancing the potential of human capital, and

achieving at such levels of employment, income and social integration as to ensure a high quality of life.

Given the key role of the educational, cultural and value system in building the European “knowledge society”, the main **objective** of this study is to analyze the possibilities for financing projects in the socio-cultural sphere in Bulgaria during the first programming period 2007-2013 through the Structural Funds and the Cohesion Fund of the EU. Emphasis is placed on the financing of local self-government bodies in Bulgaria through the EU programs, since, firstly, these institutions are key players in the process of planning and absorption of EU funds; second, they still lack sufficient financial and administrative capacity to develop projects and absorb EU funds and do not make full use of partnership opportunities; and thirdly, the problems of the municipalities in the socio-cultural sphere are serious and at present it is extremely necessary to improve the quality of public services, which will also result in improving the competitiveness of our economy.

The **structure** of the study is as follows: introduction, four chapters, conclusion and bibliography. The bibliography cites 12 literature sources, including 10 Bulgarian and 2 foreign. The methodology of the study includes theoretical and methodological analysis, historical-logical approach, comparative analysis, systematic approach, inductive and deductive approach, method of analysis and synthesis, descriptive analysis, empirical analysis and critical analysis. To illustrate the author’s theses, a rich table analysis (12 tables) was applied.

Chapter 1 reveals the current state, problems and challenges of local governments, especially as regards their capacity to develop projects and absorb EU funds. For this purpose, a comparative analysis was made between large and urbanized municipalities, on the one hand, and small and medium-sized municipalities, on the other. Through a critical analysis in the study were identified the main problems in the administrative capacity of the municipalities’ structures and units involved in project work, as well as the problems regarding their financial capacity, their ability to use their own financial resources for self-financing and for co-financing, and for project development, and their ability to partner, interact and collaboratively seek solutions to common problems or pool resources.

Chapter 2 provides a thorough study of the National Strategic Reference Framework (NSRF) of the Republic of Bulgaria and in particular of the Operational Programme “Regional Development”. In this context, the strategic guidelines for cohesion, priorities, objectives, tasks and components of the NSRF were examined. Emphasis is placed on the analysis of objectives, strategy, priority axes and their funding under Operational Programme “Regional Development” (OPRD) during the first programming period. In this regard, the specifics of the financing process were examined in detail with each of its four stages (formulation of a project idea, development and submission of the project, evaluation of the submitted project, and implementation and completion of the project). The focus is on the analysis of the types of projects financed under OPRD, the volumes of funding under the individual priority axes by the Structural Funds and the Cohesion Fund of the EU, and the existing OPRD funding schemes.

Chapter 3 is devoted to the identification of the priority axes of the NSRF and OPRD in the socio-cultural sphere, in accordance with the National Strategy for Regional Development of the Republic of Bulgaria, the National Plan for Rural Development and other relevant programmes and strategic documents in Bulgaria. A thorough analysis of the relevant priorities and related OPRD operations relevant to the local public services provided in the field of education, culture and related activities has been made.

Chapter 4 focuses on the analysis of schemes and funding opportunities for municipal projects in the socio-cultural field under OPRD through the funds from the Structural Funds and the Cohesion Fund of the EU. All types of operations to support the development of local self-government bodies in the socio-cultural sphere have been investigated, with a number of identified exemplary activities on them, including: social infrastructure; improving the physical environment and risk prevention; improvement of tourist attractions and related infrastructure; regional tourism product development and destination marketing; small-scale local investments; interregional cooperation. Based on the identified significant problems in the absorption of funds from the EU Structural Funds and the Cohesion Fund in Bulgaria, and in particular in the case of project financing in certain economic fields such as socio-cultural, it is possible to outline possible solutions for improving the financial and administrative the capacity of local governments to improve the quality of their services.

Keywords: project financing; financing schemes; local self-government bodies; Regional Development Operational Programme; National Strategic Reference Framework; EU Structural Funds; EU Cohesion Fund

JEL: F35; G31; H41; H43; H7; H74; H75; H76

72. Trifonova, S., Trifonova, V., “The Contemporary Unconventional Monetary Policy of the ECB in the Context of the Financial Crisis”, *Economic and Social Alternatives*, No. 4/2016, UNWE, Publishing Complex – UNWE, Sofia, 2016, pp. 5-26, ISSN (Print): 1314-6556, ISSN (Online): 2534-8965.

Abstract

The main **purpose** of this article is to explore the unconventional monetary policy measures of the European Central Bank (ECB) taken in response to the global financial crisis.

Structurally, the article includes an introduction, two parts, a conclusion and cited sources. **Part 1** focuses on the objectives of the ECB’s unconventional monetary policy, and **Part 2** – on the broad range of the ECB’s non-conventional monetary policy instruments. The following research methods were used in the elaboration of the article: theoretical and methodological approach, method of analysis and synthesis, systematic analysis, inductive and deductive approach, historical-logical approach, comparative analysis, descriptive analysis, critical analysis.

The study focuses on the following two main instruments of the ECB’s unconventional monetary policy: first, the conduct of an accommodative monetary policy at nominal interest rates close to zero and even below zero; second, the implementation of enhanced credit support measures for commercial banks through the Expanded Asset Purchase Programme (EAPP). The latter currently includes the Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP), the Covered Bond Purchase Programme (CBPP), the Public and Corporate Sector Purchase Programmes (PSPP and CSPP), and the Targeted Longer-Term Refinancing Operations Programmes (TLTROs). In this context, particular attention is paid to the analysis of the extension of the maximum maturity of the Eurosystem’s longer-term refinancing operations, the extension of the list of eligible assets taken as collateral for the Eurosystem credit operations, the adoption of additional liquidity programmes by the Eurosystem, as well as the limitations that liquidity measures in the euro area financial markets and banking system are exposed to.

Particular attention in the article is paid to the ECB’s policy, started in June 2014, of setting negative nominal interest rates, in particular on the monetary policy instrument – the

Deposit Facility, and the effects that these interest rates have on lending and the real economy in the euro area. This analysis is linked to the research on the changes in bank lending in the euro area – for businesses and households, as a result of the ECB’s Expanded Asset Purchase Programme (EAPP) and the negative interest rate on deposit facility. Particular attention is paid to the analysis of the impact of the ECB’s unconventional monetary policy measures on changes in credit standards for corporate and household loans, banks’ net interest income, banks’ overall profitability ratios and bank credit margins. The article concludes with a summary of the findings of the study. The sources cited in the article are totally 36, including 13 Bulgarian and 23 foreign.

Keywords: unconventional monetary policy; ECB; deposit facility; negative nominal interest rates; enhanced credit support policy; expanded asset purchase programme; credit standards; bank lending in the euro area

JEL: E52; E58; G21; G23

73. Trifonova, S., “New Moments in International Banking Liquidity Regulation”, *Economic Alternatives*, No. 6/2011, Edition of the UNWE, University Publishing House “Economy”, Sofia, 2011, pp. 31-56, ISSN: 1311-1132.

Abstract

The main **purpose** of this article is to analyze the new developments in banking liquidity regulation introduced by the Basel III international regulatory framework in the EU. This regulatory framework introduces a global standard for the liquidity of credit institutions with a view to improving the capacity of the banking sector to absorb shocks arising from financial and economic turmoil. The global financial crisis, which began in 2007, highlights the role and importance of liquidity for the sound functioning of the financial markets and the banking sector. In this context, this study focuses on the role of bank liquidity in a crisis environment and the two new liquidity standards introduced by the Basel Committee on Banking Supervision in order to increase the sustainability of banks in the short and long term. On this basis, the main trends in the liquidity position of the Bulgarian banking system and the changes made by the BNB in the regulatory framework of liquidity are analyzed in order to increase the capacity of the system to meet liquidity pressure.

Structurally, the article contains an introduction, three parts, a conclusion, and literature. The first part deals with the role of bank liquidity in a crisis. The second part analyzes the new standards of liquidity management implemented by the Basel Committee on Banking Supervision. In the third part, the subject of research is the regulation and the state of bank liquidity in Bulgaria in the recent years. The bibliography includes a total of 29 literature sources (16 Bulgarian and 13 foreign). The methodology of the study includes theoretical and methodological analysis, systematic approach, comparative analysis, method of analysis and synthesis, inductive and deductive method, historical-logical approach, critical analysis.

The role of bank liquidity is particularly acute in times of crisis. The article identifies the problems arising from the accumulation of “toxic assets” in banks’ balance sheets, which reflect increased liquidity risk. On this basis, the main challenges to the management of bank liquidity are analyzed and the key prerequisites for the changes in the international regulation and supervision of liquidity are outlined. The focus of the article is on the analysis of the two new banking liquidity standards adopted by the Basel Committee on Banking Supervision – the liquidity coverage ratio (LCR) and its two components, and the net stable funding ratio (NSFR). To this end, the methodological aspects of the formation of these indicators and the wide range of measures for monitoring the profile of banks against liquidity risk are

examined, with the role of maintaining the highly liquid assets of banks. The banks' liquidity risk is considered in close connection with other major banking risks – credit risk, counterparty risk, systemic risk and others. Finally, a comparative analysis of the regulatory framework for the management of banks' liquidity in Bulgaria compared to the new Basel standards is made in the article, as well as an empirical analysis of the liquidity position of banks in Bulgaria is applied. On this basis, significant changes and problems in the state of bank liquidity occurring in Bulgaria under the influence of unfavourable events in the international financial markets have been summarized. Based on the applied critical analysis of the new developments in the regulation of bank liquidity, the main challenges to the bank liquidity risk management in Bulgaria have been outlined.

Keywords: liquidity standards; liquidity risk; banking regulation; Basel III; liquidity coverage ratio; net stable funding ratio

JEL: E58; G21; G32

74. Trifonova, S., "The Impact of the Financial Crisis on the Development of the National Payment System", "Global Financial Crisis and Economic Development", *Proceedings of the Jubilee International Scientific Conference, Vol. 2, Issue 2, Publishing House "Science and Economics", Varna, University of Economics – Varna, 2010, pp. 30-59, ISBN: 978-954-21-0490-2 (vol. 2).*

Abstract

The main **objective** of the paper is to analyze the impact of the global financial crisis on the national payment system development. Maintaining a stable payment system in the country is one of the key conditions and prerequisites for maintaining a sound banking system and a stable financial sector in an environment of global instability.

The paper is **structured** in an introduction, four parts, a conclusion and cited literature. The methodology of the research includes theoretical and methodological analysis, comparative analysis, inductive and deductive approach, method of analysis and synthesis, historical-logical approach, descriptive analysis, empirical analysis and critical analysis. The author's theses are illustrated with graphical and tabular analysis (4 graphs and 5 tables). The bibliography includes a total of 17 literature sources (16 Bulgarian and one foreign).

The **first three sections** of the paper analyze the functional features of the national payment system. Not only the payment systems – RINGS, TARGET2-BNB, BISERA6 and BISERA7-EUR are examined, but also the securities settlement systems in Bulgaria.

The main place in the paper is given to the two securities settlement systems in Bulgaria: 1) System for registration and servicing of trade in dematerialized government securities, i.e. Government Securities Settlement System (SSSD), operated and organized by the BNB; 2) System for registration and servicing of trading in dematerialized securities, i.e. Securities Settlement System (CCS), operated by "Central Depository" AD. The role of the BNB, on the one hand, is highlighted as a supervisory authority vis-à-vis payment systems, system operators and their participants, especially in the context of an unstable external environment, but also as a catalyst for development processes in the national payment system.

In the **fourth part**, the paper focuses on the current trends in the payment systems development in Bulgaria under the impact of the global financial crisis, the European integration process and the prospect of membership in the euro area. Important in this respect is the national system component TARGET2-BNB, through which participants in the Bulgarian payment system participate in the euro area payment system TARGET2. The

economic effects of the system component for reducing the risks in payments and for integrating the Bulgarian payment system with the euro area one, as well as the benefits for the banking system, ancillary systems and end users, are presented.

Empirical analysis is made of the status of the payment process in Bulgaria, which traces the dynamics and structure of payments, as well as the main statistical indicators for the functioning of two main payment systems in the country – BISERA6 and RINGS. The data on the executed transactions indicate the entry and manifestation of the global financial crisis in the Bulgarian economy, taking into account that the value of transactions is more sensitive to the economic environment. The factors that determine the changes in the structure and dynamics of the executed transactions in both systems BISERA6 and RINGS are examined. On this basis, important conclusions are drawn about the impact of the global financial crisis on the national payment system development. The paper concludes with a summary of the results of the study.

Keywords: payment system; securities settlement system; real-time gross settlement system RINGS; national system component TARGET2-BNB; BISERA6 payment system; BISERA7-EUR payment system

JEL: E42; E58

COLLECTIVE MONOGRAPHY CHAPTERS PUBLISHED – INDICATOR 10

75. Trifonova, S., Nenkov, D., „Study on the Recognition of Module F9 “Financial Management””, In *Collective Monograph „Exploring the opportunities for adaptation of curricula to the requirements of the Association of Chartered Certified Accountants (ACCA)”, ed. by Mihaylova, M., Pojarevska, R., Nenkov, D., Trifonova, S., Musov, M., Markova, M., Donchev, T., Ranchev, G., Publishing Complex – UNWE, Sofia, 2019, pp. 92-120 (total 28 pages), ISBN: 978-619-232-154-3.*

Abstract

One of the advantages of the students who have completed the specialties in Finance, Accounting and Financial Control at the Faculty of Finance and Accounting (FAF) of the University of National and World Economy (UNWE), is the opportunity to be recognized a large part of their exams (passed in Bachelor’s Degree and Master’s Degree Programs) upon their application for the certificate “Certified Accountant”, “Registered Auditor”. A survey conducted by the Institute of Certified Public Accountants (IDES) in Bulgaria in 2011 shows that 80% of applicants and those who have received such a certificate have graduated from the FAF of the UNWE. The latter became a reality, due to the fact that when writing, discussing and adopting the syllabuses by the three departments and by the faculty, they were in compliance with the requirements of the IDES.

In 2013, the Dean’s Office of the FAF of the UNWE focused its ambitions on the recognition of exams and modules by international professional organizations. Globally, there are two international professional organizations that prepare qualified certified accountants and hold 100% of the market for their training – the Association of Chartered Certified Accountants (ACCA) and the Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW). A team of lecturers from the three departments in the FAF, including the author, started work on a university project in 2015 to adapt the specialized curricula studied in the faculty to the requirements of ACCA, and the project was successfully completed in 2018. In the implementation of the working program of this university project on „Exploring the

opportunities for adaptation of curricula to the requirements of the Association of Chartered Certified Accountants (ACCA)”, the author’s responsibility was related to the study of specialized financial subjects in the field of financial management of the ACCA qualification taught at the FAF of the UNWE with a view to their accreditation by the ACCA.

In this collective monograph, the author’s involvement is in the elaboration of Chapter 5, entitled “Investigating the Opportunities for Recognition of F9 Module “Financial Management”” (co-authored with another author).

The **purpose** of the author’s research in Chapter 5 of the collective monograph is to explore possible subjects in the field of F9 Module “Financial Management” of the ACCA qualification taught at the FAF of the UNWE with a view to their ACCA accreditation and recognition for the students who have successfully completed these master’s degree courses.

The **research topic** is the subjects taught at the FAF of the UNWE, which could possibly cover the F9 Module “Financial Management” of the ACCA qualification. The **research object** is the syllabuses, format and content of the exams and course assignments in the ACCA F9 Module.

To achieve this goal, the following major **research objectives** are set out: 1) Examine the conditions and opportunities for accreditation of university programs and for recognition of university degree exams by the ACCA; 2) Study of the syllabus and examination tests of F9 Module “Financial Management” of the ACCA qualification; 3) Identification of the subjects taught at the FAF, which are close to F9 Module, and comparing their curricula, organization and content of their exams with those of F9 Module; 4) Modification of syllabuses and examination tests in identified similar disciplines and / or development of new programs to cover the curriculum and requirements of F9 Module as fully as possible.

Research methods include: 1) Method of observation – collection and examination of primary information on the relevant ACCA module and on similar subjects taught at the UNWE from the following sources: ACCA databases, programs and practice in Module F9 “Financial Management” on the content of the material, organization and learning methods; official publications and database of the ACCA; the UNWE databases on current curricula; 2) Comparative analysis – identification of the common and different between the ACCA studied module and the similar courses at the UNWE that could be offered; 3) Meetings with ACCA representatives to obtain additional information and clarification on the opportunities for recognition / accreditation of the offered courses by the UNWE.

The study is **structured** as follows: introduction, four parts, conclusion and sources cited. The sources cited are 5 in total, including 4 foreign and one Bulgarian. To illustrate the authors’ theses, 3 tables and 2 figures are attached.

In the **first part**, the analysis begins by clarifying the place of F9 Module “Financial Management” in the ACCA qualification, which is part of the group of modules that form the fundamentals level of the ACCA qualification. For this purpose, the subgroup of skillsmodules covered by Module F9 is considered, as well as the other modules that make up this subgroup. Knowledge and skills acquired in F9 Module have been identified as well as their relationship with the knowledge and skills acquired in other modules of the qualification. The link between F9 Module “Financial Management” and the other modules included in the ACCA qualification is presented. Important attention has been paid to the analysis of ACCA’s F9 Module “Financial Management” learning objectives, which are grouped into seven main areas. In this context, the relationship and correlation between the core competencies acquired within the F9 Module “Financial Management” of the ACCA qualification has been clarified.

Central to the first part of the study is the in-depth analysis of ACCA's F9 Module "Financial Management" and each of its seven sections. These sections correspond to the identified core competencies acquired within the module. Each of the sections consists of thematic areas. The thematic areas for the whole F9 Module curriculum are 27. In this context, all specific issues pertaining to each thematic area are thoroughly explored in the study. Important attention is given to the clarification of another important issue concerning the training in F9 Module "Financial Management", such as the methods of assessing knowledge and skills acquired, and the peculiarities of the module examination.

The **second part** of the study is devoted to the research on the ACCA requirements for the recognition of the ACCA Qualification of F9 Module "Financial Management". After the comparative analysis was completed, the research team prepared the complete set of documents required to apply to the ACCA for recognition of the F9 Module examination. At this final stage, the main activities include the development of sample exam materials in both disciplines (in English) and the completion and submission of an F9 matrix for the academic syllabus X and Y Financial Management electronically, together with supporting documents. Recognition of the F9 Module "Financial Management" examination is based on the ACCA's requirements (conditions) for recognizing the exams.

The analysis made in the **third part** of the study aims to formulate a proposal for syllabuses at the FAF of the UNWE, which need to correspond to the topics in F9 Module "Financial Management" of the ACCA. Thus, the results of the analysis of the thematic areas covered by the ACCA Qualification F9 Module "Financial Management" guide the research team into which courses taught in the FAF specialties at the UNWE should be sought compliance with respect both to the issues studied and to the required learning outcomes. Based on a study of the content of two courses – "Financial Management" and "International Finance" taught at the UNWE, it was found that only in their entirety they can fully cover the content of F9 Module "Financial Management" of the ACCA qualification, but neither of them has the potential to do so individually. These disciplines are used to ensure compliance with the ACCA Qualification F9 Module.

In order to achieve greater coverage of the ACCA F9 Module, two proposals have been formulated: 1) Modification of the curriculum in "Financial Management" at the UNWE by extending it with two sections; 2) Developing and introducing an entirely new course – "International Financial Management" to cover Sections B and G of F9 Module of the ACCA Qualification. Therefore, the following issues are consistently clarified and analyzed in the study regarding these two offered disciplines: the main learning objective, the content of the curriculum, including the expected learning outcomes; methods for assessing the acquired knowledge and skills; the dissemination of these disciplines in the higher education institutions in Europe.

The **fourth part** of the study is devoted to systematizing and summarizing the results achieved in recognition of the ACCA qualification F9 Module "Financial Management". To this end, a detailed comparative analysis has been made between the curriculums of the ACCA F9 Module and the two courses offered in the following three aspects: first, between the thematic areas of the F9 Module and the courses offered; second, the duration of training in the F9 Module and in the courses offered; third, the assessment of the learning outcomes in the F9 Module and in the courses offered. Finally, the study concludes with a summary of the obtained results. The end result is the accreditation of both "Financial Management" and "International Financial Management" curricula, and the signing of a Memorandum of Understanding between the ACCA and the UNWE in June 2016 and the Accreditation of the UNWE by the ACCA on July 19, 2017.

Keywords: Association of Chartered Certified Accountants (ACCA); module F9 “Financial Management” of the ACCA qualification; learning objectives; thematic (subject) areas of the curriculum; expected learning outcomes; financial disciplines; methods for assessing acquired knowledge and skills; curricula adaptation

JEL: I20; I21; I23

76. Trifonova, S., “Some Arguments “For” and “Against” Crypto currencies”, In „*The Economy of Bulgaria and European Union in the Global World*”, *Collective Monograph, “Financial policy, financial markets, banking, investments, management, marketing, entrepreneurship, corporate control and business development in Bulgaria and in the EU*”, UNWE, Sofia, 2018, Publishing Complex – UNWE, Sofia, 2018, pp. 227-248. ISBN: 978-619-232-090-4.

Abstract

The main **objective** of the article is to analyze the key arguments “for” and “against” the cryptocurrencies and to answer the question whether those currencies will replace the sovereign national currencies as a means of payments. The **research topic** is the digital (alternative) currencies and the blockchain technology on which they are based. The empirical research on the two mostly traded cryptocurrencies – Bitcoin and Ethereum prices measured against the US dollar covers the period from November 2017 to mid-February 2018, by using quarterly data.

The research methodology includes: theoretical and methodological analysis aimed at the nature and features of cryptocurrencies and the blockchain technology on which they are based; comparative analysis used to highlight the similarities and differences between digital currencies and “traditional” money; critical analysis of the main arguments “for” and “against” cryptocurrencies; an empirical analysis of cryptocurrency prices against the US dollar, such as Bitcoin and Ethereum, the two most traded cryptocurrencies currently.

The **structure** of the study is as follows: an introduction, four parts, a conclusion and the literature cited. The **first part** is devoted to the analysis of the nature and characteristics of cryptocurrencies and the features of new promising blockchain technology. The common features of most cryptocurrencies are outlined and key players in digital currency systems are presented. The **second part** of the article discusses the idea of creating a central bank cryptocurrency that is attracting increasing interest both in society and in academia and business. In support of this, the idea of creating a Fedcoin cryptocurrency in the US from the US Federal Reserve was discussed. It is reported that while retail banking is still at a conceptual stage, some central banks are already trying to create a currency based on blockchain technology to be used by financial institutions. Examples considered in the study include the Bank of Canada’s Jasper project and the Monetary Authority of Singapore’s Ubin project, which are similar because they simulate real-time gross settlement systems but are built on blockchain technology. The idea of the Riksbank, which has been exploring for several years the possibility of becoming the first central bank to issue a digital national currency in response to the drastic decline in the use of cash payments in the Swedish economy, is also noted.

In the **third part** of the article a comparative analysis of the similarities and differences between digital currencies and “traditional” money is made. Their comparison is based on several main criteria, such as the performance of money functions, the way money is created (by a central bank or decentralized), whether or not there is a restriction on the amount of cryptocurrencies that is created, whether or not a third party guaranteed when making

payments, the presence of an official price of cryptocurrencies, etc. This is also related to the study of the factors behind the demand for cryptocurrencies. A major issue discussed in the article is what the use of cryptocurrencies is and where they can be used. For this purpose, a comparative analysis was made between cryptocurrencies and bank accounts. Various Bitcoin-related payment innovations have been examined in practice, such as the relationship between Bitcoin and bank cards – Bitcoin 2 CreditCard (a virtual credit card offered in exchange for Bitcoin that can be used for online purchases where no plastic card required).

In the **fourth part** of the article, a critical analysis of the arguments „for” and „against” cryptocurrencies is made. Among the arguments in favour of cryptocurrencies are the possibilities for fast and easy payment, the lack of an intermediary, the low price, and more. The analysis of the arguments against cryptocurrencies, one of which is their high volatility, examines the dynamics of market capitalization of the two most traded cryptocurrencies – Bitcoin and Ethereum, and their prices (exchange rates) against the US dollar during the period November 2017 – mid-February 2018 (based on quarterly data).

The analysis summarizes the main challenges that cryptocurrencies face due to their high volatility of exchange rates against sovereign currencies, lack of uniform legal regulation and regulation, their reputation as a tool used for criminal activities, and more. It is important to note that central banks are now increasingly interested in blockchain technology, expecting it to support the economy and bring many benefits, but given that this new technology is not yet safe for the central bank activity. This implies a detailed study and understanding of blockchain technology and its effects and applications. The bibliography of the study covers 34 sources (2 Bulgarian and 32 foreign).

Keywords: cryptocurrencies; blockchain technology; Bitcoin; Ethereum; central bank cryptocurrencies

JEL: O31; O33

77. Trifonova, S., “Changes in the Bank of England’s Monetary Policy Instruments in Response to the Global Financial Crisis”, In „The Economy of Bulgaria and European Union: Science and Business”, Collective Monograph, “Financial policy, financial markets, banking, investments, management, marketing, entrepreneurship, corporate control and business development in Bulgaria and in the EU”, UNWE, Sofia, 2017, Publishing Complex – UNWE, Sofia, 2017, pp. 87-106, ISBN: 978-954-644-975-7.

Abstract

The study is dedicated to a topic of particular relevance given that, in the spring of 2009, the Bank of England (BoE), among other leading central banks, began loosening its monetary policy stance in response to the intensified global financial crisis in the second half of the previous year. To this end, the BoE introduces unconventional monetary policy measures, in addition to its standard monetary policy instruments. In the United Kingdom, a key element of the unconventional measures is the asset purchase policy financed by central bank money or the so-called “quantitative easing”.

The main **purpose** of the article is to analyze the key changes in the BoE’s monetary policy toolkit and to highlight some of the major unconventional policy measures introduced to combat the financial collapse and the subsequent Global Recession. This objective is decomposed into the following two main research **tasks**: 1) to provide a brief description of the objectives of the BoE’s monetary policy; 2) to explore in detail the instruments of the

BoE's monetary policy before, during and after the global financial crisis. In particular, this means tracking the specifics of the BoE's open market operations, including modern credit facilities and swaps with foreign central banks, BoE's interest rate policy, quantitative easing programmes, liquidity facilities, the required reserve system and the refinancing policy. Other internal measures, such as direct support to the banking sector and the fiscal stimulus provided to the economy, remain beyond the scope of the study.

The **structure** of the study includes: introduction, two parts, where the second part has five subsections, conclusion and bibliography. In the bibliography a total of 22 literary sources are cited, completely foreign. The research methodology includes theoretical and methodological analysis, comparative analysis, inductive and deductive approach, method of analysis and synthesis, historical-logical approach, descriptive analysis and critical analysis.

The **first part** deals with the analysis of the objectives of the BoE's monetary policy. The role of price stability as a primary objective of the BoE's monetary policy and of the inflation target set in relation to its achievement is highlighted. An analysis was made of the principal operational instrument of the BoE's monetary policy – the short-term interest rate, also known as the Bank interest rate, as well as of the new monetary policy instrument introduced in March 2009 – the purchase of financial assets or the quantitative easing for a direct injection of money in the economy. The role of open market operations conducted by the central bank in the presence of inflation targeting has been identified.

The **second part** is central to the study and is devoted to a thorough analysis of the BoE's monetary policy instruments before, during and after the global financial crisis. In this regard, in five separate subsections in the paper are profoundly analyzed the five major monetary policy instruments applied by the BoE in the period from March 2009 to the end of 2016, both conventional and unconventional. A comparative and critical analysis is applied to the monetary policy instruments of the BoE. In particular, the examined instruments are the following: (a) Open market operations of the BoE – their objectives, types (mainly repo transactions and swaps, and less direct purchases of securities for provision of liquidity), the ways of conducting transactions, tender procedures for their execution, and changes in their implementation in response to the global financial crisis, are examined. The corresponding changes are in form of increasing the volumes and extending the maturity of the operations, expanding the pool of assets accepted as collateral for these transactions, introducing a Discount Window Facility to provide liquidity for the banking system and a Special Liquidity Scheme (SLS), consisting of swap operations. (b) Minimum reserve requirements – research is made on their role in smoothing interest rates and on their operational framework, including participants, reserve accounts, interest rate paid on reserve balances, reserve averaging, etc. (c) The BoE's Quantitative Easing Programmes and Funding for Lending Scheme (FLS) – the objectives and guidelines of the quantitative easing, the characteristics of the four BoE's quantitative easing programmes (QE1, QE2, QE3 and QE4), and their effects on prices and the return on assets, are examined. The operational aspects of the Funding for lending scheme aimed at providing affordable access for banks and construction companies to financial resources in the UK were also outlined. Changes in these BoE's instruments have been identified over the years, such as the two extensions of the Funding for lending scheme. (d) The BoE's interest rate policy – the study examines how the BoE sets its monetary policy interest rates and in what cases it changes their levels, what the role of interest rates is, and what is the dynamics of the BoE's base interest rate during the period 2006 – 2016. An important role was given to the package of measures that the BoE introduced in August 2016 to provide further support to the UK economy. (e) The BoE's refinancing policy and liquidity facilities – three operational liquidity facilities and their role in the banking sector, as well as the specifics of their collaterals under the BoE's Sterling Monetary Framework, have been

examined. The facilities investigated are the following: Indexed Market-wide Long-term Repo Operations (ILTR), Bilateral on-demand Discount Window Facility (DWF) and Contingent Term Repo Facility (CTRF). Finally, the study concludes with a summary of the main findings of the study.

Keywords: monetary policy; Bank of England; Sterling monetary framework; quantitative easing; open market operations; refinancing policy; minimum required reserves; liquidity facilities; interest rate policy; funding for lending scheme

JEL: E52; E58; G21; G23

78. Pojarevska, R., Trifonova, S., Musov, M., Donchev, T., Mavrudiev, Hr., Katsarski, N., „Research and Comparative Analysis of Curricula and Learning Materials on Module Business and Finance”, In *Collective Monograph: „Adaption of Curricula to the Requirements of the Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW)”*, Publishing Complex – UNWE, Sofia, 2016, pp. 69-116. ISBN: 978-954- 644-904-7.

Abstract

The motive for elaborating this collective monograph is to explore the opportunities for recognition of the exams passed by the students who have graduated from the specialties within the subfield “Finance, Accounting and Control” at the University of National and World Economy (UNWE) (at Bachelor’s Degree and Master’s Degree) when they apply for the qualification “Certified Accountant”, “Registered Auditor”, from an internationally recognized professional organization such as the Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW). Research team from the three departments at the Faculty of Finance and Accounting (FAF), including the author, began work on a university project in 2013 to adapt the specialized curricula in the faculty to the requirements of ICAEW, and the project was successfully completed in 2016.

In the implementation of the working program of this university project on “Adaptation of Curricula to the Requirements of the Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW)”, the author’s responsibility was related to the study of specialized financial subjects taught at the FAF of the UNWE in view of their accreditation by ICAEW. The specific efforts of the research team are aimed at recognizing the Certificate Level modules for the ICAEW ACA qualification and the modules for Finance, Accounting and Business qualification (ICAEW CFAB qualification). ICAEW’s recognition of modules means, in practice, recognition of the right of the FAF at the UNWE to teach and test in the relevant subjects.

In this collective monograph, the author elaborates Chapter 4, entitled “Research and Comparative Analysis of Curricula and Learning Materials on Module “Business and Finance””.

The **purpose** of the author’s research in Chapter 4 of the collective monograph is to identify and outline touch points, common points in the material studied, respectively in the content of the curricula in the specialized disciplines taught in the FAF, and to formulate guidelines for their improvement, so that students – applicants for the ICAEW ACA qualification should be recognized for their first certification level exams. To achieve this goal, the author reviews and adapts the specialized financial disciplines taught at the FAF of the UNWE.

The **research topic** is the specialized financial subjects studied at the FAF of UNWE, which may possibly cover ICAEW's "Business and Finance" module. The **research object** is the curricula, the format and the content of the examinations in the subjects in the "Business and Finance" module of ICAEW.

The stated objective is decomposed into the following more specific **research tasks**: 1) Study of the ICAEW ACA qualification experience, curricula and learning materials; 2) Development of curriculum proposals to allow full and / or partial recognition of the student exams from FAF when applying for the ICAEW ACA qualification; 3) Providing access for the students from FAF to materials, curricula and business games ensured by the ICAEW; 4) Achievement of full and / or partial recognition of examinations for the students from FAF when applying for the ICAEW ACA qualification; 5) Signing of the Partner in Learning Agreement between the UNWE and the ICAEW.

The **research methods** used to achieve the purpose and tasks are as follows: 1) Desk analysis covering the study of the following sources: ICAEW database, curricula and practice on the terms and conditions of applying for ICAEW ACA qualification; official publications and a database of the European Commission on regulations for applying for the qualifications "Chartered Accountant" and "Registered Auditor"; national regulations on the status of registered accountant and registered auditor; official publications and database of the Institute of Certified Public Accountants (IDES) in Bulgaria on regulations for applying for the qualifications "Certified Public Accountant" and "Registered Auditor"; UNWE databases on current curricula; academic publications and consultancy analyzes on curricula and their recognition by international organizations. 2) Statistical methods for the analysis of questionnaires (analysis in statics). Questionnaires were conducted among the students in the FAF on their views and perspectives when applying for the qualification "Registered auditor" by internationally recognized institutes and organizations, including from ICAEW. Based on desk analysis and statistical analysis, proposals have been developed to update the curricula in FAF for their full and / or partial recognition by ICAEW.

The author's study is **structured** as follows: an introduction, eight parts and a conclusion. To illustrate the author's theses, 8 tables and 2 figures are attached. The bibliographic reference to the collective monograph includes a total of 96 sources, 41 of which are Bulgarian and 55 are foreign.

The **first part** of the study clarifies the place of the "Business and Finance" module as part of the Certificate Level of the ICAEW ACA qualification. The other five modules in the qualification are also considered and their relationship with the "Business and Finance" module is presented. The knowledge and skills acquired through „Business and Finance" module training are explained in detail and how they are taken into account at the next Professional level and at the last Advanced level.

The **second part** analyzes the objective of the "Business and Finance" module and how the role and importance of the module have changed historically. Attention has been paid to the changes made to the ICAEW curriculum since mid-2013, which do not, however, affect the ability for exam recognition in the "Business and Finance" module, i.e. the so-called "Credit for Prior Learning" (CPL).

In the **third part**, a detailed study of the ICAEW curriculum and the expected learning outcomes of the "Business and Finance" module is made. The specification of the module and each of the six key thematic areas in the module's curriculum have been examined. A detailed description is given of the expected learning outcomes for each of the thematic areas covered by the module. An important part is the comparative analysis of the six thematic areas in the module according to the different level of knowledge proficiency.

The **fourth part** of the study is devoted to the analysis of the UNWE's curricula, corresponding to the ICAEW "Business and Finance" module. The results from the analysis of the thematic areas included in the scope of this module orient the research team in which subjects taught in the specialties within FAF at the UNWE to seek relevance, both in terms of the topics studied and in relation to the required learning outcomes. In the course of the analysis, four subjects have been identified as meeting the requirements of ICAEW: "Fundamentals of Management" (compulsory), "Fundamentals of Accounting" (compulsory), "Corporate Finance" (compulsory) and "Commercial Law" (compulsory). Their scope falls within the scope of the thematic areas of the targeted module. These four courses taught at the FAF of UNWE are subjected to a thorough compliance analysis. For each of them, the main learning objectives, the content of the curriculum and the expected learning outcomes have been consistently considered.

In the **fifth part**, a thorough comparative analysis is made between the thematic areas of the ICAEW's "Business and Finance" module and the topics covered in the subjects taught at the FAF of UNWE. On this basis, the degree of compliance between the thematic areas of the respective module and the content of the relevant subjects taught at the UNWE is derived. The comparative analysis reveals that the curricula of the four disciplines studied at the FAF of UNWE cover almost completely the content of the thematic areas of the ICAEW's "Business and Finance" module. Therefore, it can be assumed that the module syllabus coverage is approximately 100%.

The **sixth part** outlines the possibilities for recognition of the courses taught in FAF by the ICAEW's "Business and Finance" module, and the **seventh part** examines the real opportunities for adapting the FAF curricula to the ICAEW requirements for the relevant module. Specific proposals have been formulated on how to achieve full comparability of FAF curricula with ICAEW requirements. After completing the comparative analysis, the author has prepared the complete set of documents required to apply to ICAEW for the examination of the "Business and Finance" module.

The last **eighth part** of the study presents a recommended by the author model for the curriculum and exam tests in the "Business and Finance" module. The recognition of the module examination is based on the ICAEW Terms of Approval.

The study concludes with a summary of the findings. The end result of the research work was the signing of a Partner in Learning Agreement between the UNWE and the ICAEW on 10.10.2014, making the UNWE one of the relatively few international learning partners of ICAEW in the world (a total of 21 partners outside from the UK). As of November 2015, 100% of the six ICAEW Certificate Level modules were recognized, including the "Business and Finance" module developed by the author – with accreditation since 2015.

Keywords: Institute of Chartered Accountants of England and Wales (ICAEW); „Business and Finance" module; ICAEW ACA qualification; certificate level; comparability of FAF curricula to ICAEW requirements; financial disciplines; expected learning outcomes

JEL: I20; I21; I23

79. Trifonova, S., "Impact of the World Financial Crisis on the Financial and Insurance Sector in Bulgaria", In *Collective Monograph "The Economy of Bulgaria and the European Union" - Contemporary Challenges and Solution Approaches*", UNWE, Faculty of Finance and Accounting, Higher School of Insurance and Finance (VUZF University), Lutsk National Technical University, Ukraine, Poltava University of Economics and Trade, Ukraine, Alma Mater Studiorum Universitati Bologna -

Seded Rimini, Italy, Publishing Complex – UNWE, Sofia, 2015, pp. 21-30, ISBN: 978-954-644-759-3. (in English original)

Abstract

The key **objective** of the study is to examine the impact of the world financial crisis on “Financial and Insurance activities” sector in Bulgaria. The crisis has hit hard this economic sector. As a key indicator for this sector development in the paper is chosen the growth of the gross value added (GVA). GVA is considered as a good measure of the financial and insurance’s sector input in the GDP. GVA of this sector in Bulgaria is measured within the national accounts framework. This analysis aims to contribute to a better understanding of the role of financial and insurance activities in the real economy, which is particularly necessary in a crisis.

The article includes an introduction, a statement, a conclusion and references. The bibliography includes 18 literature sources completely foreign. The methodology of the research includes theoretical and methodological analysis, comparative analysis, systematic approach, inductive and deductive approach, method of analysis and synthesis, historical-logical approach, descriptive analysis, empirical analysis and critical analysis. The author’s theses are illustrated with 3 figures and 3 tables.

First, an overview of the key trends experienced in the EU banking sector during the last years has been made. This analysis is encouraged by the fact that banking sector plays a dominant role in the whole EU. Special attention is drawn on the bank assets’ dynamics in Bulgaria and in other EU member states. It is highlighted that two major trends have been observed in the EU financial sector: high concentration of banking assets and high presence of foreign banks. Also an analysis at the level of national banking sector in the EU has been made where two broad groups of countries have been distinguished depending on total amount of bank assets. As for Bulgaria, the role of the currency board arrangement for the development of the national banking system is outlined. Second, an empirical study on Bulgaria’s GVA produced in financial and insurance sector before and after the world financial crisis has been made. The empirical study was based on two sub-periods: pre-crisis period 2002-2008 and post-crisis period 2009-2013. In addition, the local bank crisis with the “Corporate Commercial Bank” occurred in June 2014 has been examined which was the worst run on banking sector in Bulgaria since the currency board introduction in 1997. Regarding this analysis, the key issues associated with Bulgaria’s preliminary commitments to join the banking union in order to strengthen lenders’ monitoring and financial stability, are examined. The initiatives pursued by the European Commission and the ECB to create a safer and sounder financial sector in Europe have been outlined. The article concludes with a summary of the findings of the study.

Keywords: world financial crisis; financial and insurance sector; banking sector; Bulgaria; European Union

JEL: G2; G21; G22; G28

80. Trifonova, V., Trifonova, S., Sotirova, E., Vasileva, V., Velichkov, N., „Effects from the Currency Board’s Operation on the Bulgarian Economy and Impact of the Financial Crisis. Monetary Policy Measures of the BNB against the Crisis”, In *Collective Monograph: „Perspectives of Bulgaria’s Macroeconomic Policy for Resolving the Economic Crisis”, University of National and World Economy (UNWE), Publishing Complex – UNWE, Sofia, 2014, pp. 126-165, ISBN: 978-954- 644-598-8.*

Abstract

The main **objective** of the collective monograph is to carry out a thorough and comprehensive scientific study of the impact of the global economic crisis on Bulgaria's macroeconomic policy and to outline the policy directions for overcoming the negative effects of the crisis. The emphasis of the research is placed on the state and changes in monetary, banking and fiscal policy, as the main instruments for managing and responding to the negative external and internal shocks in the context of Bulgaria's EU membership and the prospect of the country's accession to the euro area.

The chapter of the collective monograph developed by the author fulfils the following research **task** of the collective monograph – “Investigation of the state and prospects of the macroeconomic monetary policy conducted in Bulgaria during the period of economic crisis and after 2013-2014 in the conditions of a currency board arrangement, that determines the countercyclical conservative policy of the Bulgarian National Bank (BNB) with the main purpose – to maintain price stability about that of the national currency”. To accomplish this research task, the chapter of the collective monograph developed by the author focuses on the analysis of the effects and implications of the currency board operation in Bulgaria, as well as on changes in the monetary and exchange rate policy of the BNB in response to the global financial and economic crisis.

In this regard, the objects of study in this chapter are the following: a) changes imposed on macro and micro-level in Bulgaria due to the currency board operation; b) trends in the development of the Bulgarian banking system; c) key indicators characterizing the state of the Bulgarian banking system; (d) dynamics and structure of the country's gross international foreign exchange reserves in the context of the currency board and the financial crisis; (e) BNB's monetary policy measures against the financial crisis.

In **structural terms**, this chapter of the collective monograph includes an introduction, five separate sections, a conclusion and a bibliography. The bibliography lists a total of 79 literature sources, including 27 Bulgarian and 52 foreign. The research methodology includes theoretical and methodological analysis, comparative analysis, systematic approach, inductive and deductive approach, method of analysis and synthesis, historical-logical approach, descriptive analysis, empirical analysis and critical analysis. The author's theses are illustrated with rich graphical and tabular analysis (10 tables and 8 figures).

The analysis of macro- and micro-level changes in Bulgaria imposed by the functioning of the currency board is based first of all on the study of the functional peculiarities of the Bulgarian currency board and subsequently on its impact on the banking sector in Bulgaria. The main trends in the development of the Bulgarian banking system in the conditions of currency board and financial crisis, the channels of crisis impact on the banks in the country, the built-up buffers in the banking system, and the changes in the business model and strategies of the banks in Bulgaria to counteract the negative effects of the crisis, are outlined. The next step is to analyze the dynamics and structure of the country's gross international foreign exchange reserves in the context of the currency board and the financial crisis, and the changes in the BNB's foreign exchange reserve management policy. Important place is given to risk management measures on international reserves and the impact of various factors on the management of foreign exchange reserves. On this basis, the last part of this chapter of the collective monograph provides a thorough analysis of the BNB's monetary policy measures in response to the financial crisis. A critical analysis is applied to the risks and challenges facing credit institutions, factors and processes taking place inside and outside the banking system, and the particularities of the consistent BNB's countercyclical monetary policy. The

principles, role and impact of the macroprudential framework for maintaining a financially sound and adequately capitalized national banking system are outlined.

As a result of the in-depth analysis made of macro- and micro-level changes imposed by the currency board functioning, the current trends in the development of the banking sector as a way out of the global financial crisis, as well as the BNB's measures for managing foreign exchange reserves and monetary policy measures in response to the crisis, it becomes possible to outline some possible directions for the future conduct of monetary and exchange rate policy in Bulgaria, especially in the context of the country's prospect of joining the euro area.

Keywords: Bulgarian National Bank; currency board arrangement; monetary policy; exchange rate policy; international foreign currency reserves; global financial crisis

JEL: E50; E51; E52; E58; E61; E62; E63; F31; G10; G21

81. Trifonova, S., "Prospects for the Development of BRICS as a Leader in the World Finance", In *Collective monograph "Accounting, analysis and control: theory, methodology, practice"*, Ministry of Education and Science of Ukraine, Lutsk National Technical University, University of National and World Economy (UNWE), Federation of Auditors, Bookkeepers and Financiers of Ukraine, Volyn Regional Public Organization "Perspectives of Volyn", Lutsk, Ukraine, pp. 162-177, ISBN: 978-617-672-056-0. (in Russian)

Abstract

The main **objective** of the study is to analyze the current perspectives for the development of the BRICS member countries. The following research methods were used to achieve this goal: theoretical and methodological approach, method of analysis and synthesis, systematic analysis, inductive and deductive approach, historical-logical approach, comparative analysis, descriptive analysis, factor analysis, critical analysis. Given the structure of the collective monograph, the study represents one chapter of it, without identifying separate constituent parts.

The study first looks at current trends in the development of BRICS member states and their growing political and economic influence globally. Emphasis is placed on exploring the BRICS' growing position in the global financial arena and the main drivers behind this trend (such as the huge foreign exchange reserves of member countries, lower levels of external debt than developed countries, and etc.). The credit ratings of the BRICS member countries are also monitored, which also testifies to their stability. A comparative analysis of the positions of BRICS and the EU in terms of their percentage share in the world GDP in purchasing power parity for the period 2013-2018 is made, according to the IMF data. This analysis is combined with the clarification of the main factors affecting the economic growth of each member state. Important emphasis is given to the study of the short, medium and long-term projections for the development of the economies of the BRICS member countries. These projections are mainly based on the GDP per capita for the period 2025-2050, according to the IMF data. The study also addresses issues related to the political situation in the BRICS member states and the tendency observed in recent years for consolidating countries' positions on a number of global topics. The study concludes with a summary of the conclusions drawn from the research.

Keywords: BRICS; credit ratings; economic growth; GDP per capita; forecasts for economic development

JEL: F30; F31; F36; F42; F55; G15; G18

UNIVERSITY TUTORIALS PUBLISHED – INDICATOR 20

82. Trifonova, S., Mihaylova-Borisova, G., Kaneva, A., Kovachevich, M., Djonev, Sv., *INTERNATIONAL FINANCE*, Textbook for Distant Learning, UNWE, Centre for Distant Learning, Publishing Complex – UNWE, Sofia, 16.04.2018, ISSN: 978-619-232-067-6.

Total volume of published pages by S. Trifonova – **13.4** publishing pages.² Chapters elaborated by the author: Home Pages (pages 1-6), Chapter 1. Introduction to International Finance (pp. 7-32), Chapter 2. Importance of International Finance (pp. 33-58), Chapter 4. Exchange rate – nature and formation (pp. 82-110), Chapter 5. Typology of exchange rates (pp. 111-144), Chapter 11. Currency and exchange rate arrangements (pp. 253-278), Chapter 13. International monetary and financial system (pp. 299-330), Chapter 14. Optimum currency area. Eurozone. European Central Bank (pp. 331-356). Total author pages – **197 pages**.³

Abstract

The textbook „International Finance” is intended for students enrolled in “Financial Management” in Master degree programme, Distance Learning, University of National and World Economy (UNWE). The textbook supports the training of this discipline and is consistent with its goals and objectives. In this regard, the textbook addresses the main categories, relationships, methods, approaches, institutions, trends and problems in the field of international finance. The textbook pays special attention to the international financial and monetary system, monetary unions and optimum currency areas. All issues related to the monetary and exchange rate regimes and, in particular, currency board arrangements, are covered in detail.

The textbook “International Finance” introduces students to the theoretical and methodological aspects of the discipline: basic categories and relationships in an open economy, equilibrium and economic policy in an open economy, exchange rates and foreign exchange market, theories of the balance of payments, institutional structure of international finance, types of exchange rate and monetary regimes, evolution of the international financial and monetary system, concept of optimum currency areas and more.

The textbook “International Finance” also examines the practical aspects of the discipline: balance of payments and external debt, exchange rate calculations, currency risk management, modelling and forecasting of financial variables in an open economy, the impact of changes in exchange rates on monetary flows, international parity conditions, etc. Students have the opportunity to learn about current events and changes in the dynamic field of international finance. These include the introduction of the euro, the global financial and economic crisis, the debt crisis in the euro area and many more. The research area of the textbook is F3 according to the JEL system.

The textbook “International Finance” provides students with a wide range of theoretical and practical **knowledge** (according to the chapters developed by the author):

- the foundation of international finance – the scope, subject matter, method and key concepts of the discipline, importance and role of international finance, the unique

² Certified with a Document, issued by Veselin Angelov, Executive Director of Publishing Complex – UNWE, 04.02.2019.

³ There is a Co-authorship Protocol between S. Trifonova, G. Mihailova-Borisova, A. Kaneva, M. Kovachevich, St. Jonev, 04.05.2018.

contemporary dimensions of international finance and the most important risks we currently face;

- basic theories, concepts and principles in the field of international finance, including on the conduct of economic policy in the open economy, purchasing power parity, international trade, exchange rate formation, multinational companies, etc.;
- the typology of exchange rates and foreign exchange quotations, the methodology for calculating the different types of exchange rates and the bid-ask currency spread;
- the various forms of monetary, currency and exchange-rate systems, currency board arrangements, the effects of fixed exchange rates on currency board, optimum currency areas and monetary and economic unions.

The textbook assists students in developing the following basic **skills** (according to the chapters developed by the author):

- analysis and diagnosis of problems in the field of international finance based on contemporary research and application of a wide range of approaches, concepts and models for solving them;
- critical analysis of theories and concepts in international finance, such as approaches to the open economy, theories on international trade, models for exchange rate formation, etc. .;
- the ability to form an adequate judgment in situations characterized by incomplete or limited information and unpredictability in the field of international finance.

The textbook “International Finance” is a total of 401 pages, divided into 16 chapters. The chapters developed by the author are presented here as follows:

Chapter 1 of the textbook is an introduction to international finance. The issues learned in this chapter make it possible to understand the nature and importance of international finance in today’s world. Changes in the rapidly expanding field of international finance are explored. It examines the subject and scope of the discipline, the contemporary dimensions of international finance and the most important risks we face. Emphasis is placed on clarifying the basic concepts in international finance – exchange rate, open economy, balance of payments, international trade, terms of trade, principle of residence and more. This forms the basis for a further understanding of international financial markets and the management of international business.

Chapter 2 of the textbook focuses on the importance and role of international finance. The current dimensions of international finance, which are analyzed in this chapter, are related to the unprecedented growth of international trade, the intensification of risks in international trade, the acceleration of globalization in the financial and real asset markets. Emphasis is put on the factors for the accelerated growth of international trade, the reasons for the entry of international companies into foreign markets, the role of international (regional) trade agreements and free trade areas for the liberalization of trade flows. The development of international trade is associated not only with benefits but also with risks such as currency risk, credit risk, government risk, etc. The main aspects of the process of globalization – its nature and the economic flows that characterize it – are considered.

Chapter 4 of the textbook deals with the nature and formation of the exchange rate. The exchange rate is a central concept in international finance because in an open economy, trade and capital flows between residents and non-residents are invariably linked to currency exchange. This chapter analyzes the nature, functions and formation of the exchange rate. Students have the opportunity to learn the principles and methodology for establishing the

level of the exchange rate, to understand the peculiarities of the demand and supply of currencies, to determine the relationship between the trade-price approach for the formation of the exchange rate and the flows of exports and imports of the country, and the behaviour of residents and non-residents. The lessons learned in this chapter allow students to make independent analyzes of currency quotes, to understand what changes are being made to exchange rates – whether currencies are depreciated or appreciated, and what factors give rise to them, and to analyze the state of the currency market.

Chapter 5 of the textbook deals with the typology of exchange rates. The main types of exchange rates are studied – nominal, real and effective rates, spot and forward exchange rates, as well as cross rates. The calculation of each of these types is illustrated with examples. The currency market is also subject to analysis – its unique characteristics, types and participants. It is important from a practical point of view that students can learn for themselves how to make currency calculations at different types of exchange rates for different economic purposes. Understanding these issues is at the heart of further understanding of the theoretical concepts of the exchange rate, its relation to inflation and interest rates, as well as to the theory and practice of balance of payments regulation. Students have the opportunity to understand the relationship between real exchange rates and labour productivity and wages in the economy.

Chapter 11 of the textbook is devoted to currency and exchange rate regimes. Here, the nature, scope and forms of the currency regime are studied first. The objects of regulation in the Currency Law, currently in force in Bulgaria, are presented. The types of currency regimes are distinguished according to the degree of government regulation and control over the forex market. Attention is drawn to the foreign exchange reserves of the central bank and the foreign exchange interventions it conducts on the foreign exchange market in order to influence the exchange rate of the domestic currency. Second, this chapter examines the nature and typology of exchange rate regimes and the basic criteria governing the choice of a particular type of regime by a country. For this purpose, a detailed comparative analysis of the different types of exchange rate regimes according to the IMF classification was made – until its revision in 2009 and in its current form.

Chapter 13 of the textbook deals with the international monetary and financial system. This chapter examines in detail the nature and structure of the international financial and monetary system. Students have the opportunity to learn about the types of international money and financial markets as well as the evolution of interstate arrangements – the classic gold standard and the gold-dollar standard, the Bretton-Woods Currency System, created in 1944, the Smithsonian Agreement of 1971, Jamaica Agreement of 1976, Plaza and Louvre Agreements, respectively of 1985 and 1987, European Coal and Steel Association since 1952, European Economic Community (EEC), established with the Treaty of Rome of 1957, the European Monetary System of 1979 and the European Economic and Monetary Union (EMU) of 1999. Key attention is drawn on the Bretton-Woods Institutions (BWIs) – the International Monetary Fund (IMF) and the World Bank, as well as their relations with Bulgaria.

Chapter 14 of the textbook deals with the concept of an optimum currency area, the euro area and the European Central Bank. In this chapter of the textbook, students have the opportunity to understand what constitutes the optimal currency area (OCA) and under the influence of which major factors are formed. They are studying the difference between the European Central Bank (ECB), the Eurosystem and the European System of Central Banks (ESCB). The ECB is the main financial institution in the euro area to which the formulation and implementation of the single European monetary policy has been delegated. Students have the opportunity to understand the goals and objectives of the ECB, its functions, capital

and decision-making bodies. Particular attention is paid to the ECB's monetary policy strategy and instruments.

83. Trifonova, S., *European Monetary and Financial Integration*, Higher School of Insurance and Finance (VUZF University) Publishing House, Sofia, 2011, 448 pages totally; ISBN: 978-954-8590-14-3.

Abstract

The textbook „European Monetary and Financial Integration” is devoted to the main theoretical, methodological and practical aspects of European monetary and financial integration. The interpretation of these issues is still relatively new for both the foreign and Bulgarian specialized economic literature, as long as the process of European monetary and financial integration became real on January 1, 1999 with the introduction of the single European currency – the euro, and the creation of the European Monetary Union (EMU). In fact, nearly two decades have passed since the creation of the euro area and the supranational European Central Bank (ECB), but this process is scattered with a number of key decisions, radical political changes and major financial and economic reforms.

The main argument for writing this textbook is the objective need for a complete and in-depth analysis of the monetary and financial integration in the euro area and the conduct of the ECB's single monetary policy. Up to date, in Bulgaria there is no overall and comprehensive study of the monetary and financial aspects of the European economic integration, as is offered to readers with this work.

With this textbook, the author **aims** to make a clear, concise and in-depth study of the process of European monetary and financial integration, the functioning of the banking sector in the euro area, the legal basis for the activities of the European financial institutions, the organization and working principles of the European Central Bank (ECB), its comparison with the European System of Central Banks (ESCB) and the Eurosystem, the euro area monetary transmission mechanism, the monetary policy strategy and operational framework of the ECB. This enables readers to acquire a more complete and up-to-date knowledge of the European monetary integration and the European Economic and Monetary Union (EMU).

The textbook “European Monetary and Financial Integration” is intended for students studying in the specialties “Finance”, “Financial Management”, “International Banking and Financial Markets” and others, in Master's Degree, full-time and distance learning. The textbook supports the education in the course ”European Monetary and Financial Integration” taught at the Higher School of Insurance and Finance (VUZF), as well as the subjects “European Monetary and Financial Integration” and “European Economic and Monetary Union” taught at the University of National and World Economy (UNWE). The textbook also supports the training in the courses “International Financial Organizations” and “International Financial Organizations and Programs” at the UNWE. The textbook is in line with the goals and objectives of the respective curricula at the VUZF and the UNWE.

In this regard, the textbook “European Monetary and Financial Integration” is illustrated with numerous examples from the European practice that supplement and enrich students' knowledge of the theoretical and methodological issues discussed. Each chapter of the textbook is summarized in its contents, the most important terms studied are presented, and a number of discussion and self-preparation questions are defined, which aim to direct students to the main aspects of the studied subject. At the end of the textbook, sample exams and multiple-choice tests are also included, enabling students to check the extent to which they have acquired knowledge of

the discipline. In order to better absorb the material, the textbook also includes a number of self-study tasks on the complex and up-to-date subject matter of the ECB's monetary policy.

The textbook "European Monetary and Financial Integration" provides students with a broad range of theoretical and practical **knowledge** of:

- the milestones for the establishment of the European Economic Community, the European Union (EU) and the euro area, the process of European monetary and financial integration and the path of the candidate countries for the EU and the euro area membership;
- the specifics and differences between the ECB, the ESCB and the Eurosystem, the objectives, tasks, mission and functions of the ECB, the formation of its capital and its main operational characteristics and operating principles;
- the theoretical and methodological aspects of the transmission mechanism of the single monetary policy in the euro area, the rethinking of the ECB's monetary policy strategy and the problems of assessing risks to price stability in the euro area;
- the problematic aspects of the practical implementation of the single European monetary policy in the euro area through the availability of a very wide range of ECB instruments and procedures.

The textbook helps students develop the following basic **skills**:

- an analysis of the economic convergence process, the progress and problems that accompany it, the fulfillment of the Copenhagen criteria for real convergence and the Maastricht nominal convergence criteria;
- analysis and argumentation of the balance sheet positions of the ECB and of the monetary financial institutions (MFIs) in the euro area, as well as of the monetary statistics of the Eurosystem and of the financial position of the ECB and of the MFIs in the euro area;
- analysis and opportunity for practically calculating and applying all the ECB's monetary policy instruments and procedures, which make up the rich operational framework of the single European monetary policy in the euro area.

The textbook "European Monetary and Financial Integration" provides knowledge and practical skills relevant to anyone whose professional interests or responsibilities are in the field of international finance, monetary and financial policy and practice. The textbook provides the necessary basis for future masters who would like to develop their professional careers in these fields.

The textbook is 448 pages long and includes five chapters. The textbook includes a study of a wide range of current foreign and Bulgarian literature sources presented after the end of each chapter. The research area of the textbook is F3 according to the JEL system.

The development of the textbook is contributed by the author's practical experience gained during a one-year scientific specialization in 2006 in Germany as a guest researcher at the Kiel Institute for the World Economy (IfW) in Kiel and in the European Central Bank in Frankfurt am Main where a scientific project entitled "Monetary Policy of the European Central Bank: Macroeconomic Implications for Germany and Bulgaria" has been developed.

Chapter 1 of the textbook is devoted to the development of the European economic integration process, which forms the basis for the creation of the single European currency and the single supranational monetary policy. The main issues explored in this section relate

to the most important aspects and moments in the long-standing process of the formation of the European Economic Community (EEC) and later of the EU, the legislative and framework that relates to these processes, the stages for the establishment of the EMU and the criteria for accession of the candidate countries to the EU and the EMU. A thorough study was carried out at each of the stages for the construction of the EMU, the Copenhagen criteria for real convergence or for EU membership, and the Maastricht criteria for nominal convergence or for the Eurozone membership, as well as the existing European Monetary Institute (EMI) before the introduction of the single European currency – the euro and the common supranational central bank – the ECB. The main objective of studying the development of the European economic integration process is to better understand further the issues of European monetary and financial integration and the conduct of the ECB's monetary policy.

Chapter 2 of the textbook deals with the organization of the ECB, the ESCB and the Eurosystem. Emphasis is placed on the functioning of the supranational monetary institution – the ECB. The main issues examined in this section relate to the objectives, tasks, mission and functions of the ECB, the legislative framework under which the ECB's activities are subordinated, the management structure, the governing bodies and the decision-making process in the ECB. For this purpose, a comparative analysis has been made with the ESCB and the Eurosystem. Equally important is the study of the ECB's core operational features related to its issuing activity, its foreign exchange reserves, its capital, its budget and its earnings, and its core principles. The role of the national central banks (NCBs) is also discussed, their interaction with the ECB, as well as the ECB's relations with other EU institutions and bodies, such as the European Parliament, the Council of the EU, the European Council, the European Commission, the Eurogroup, the ECOFIN Council and others. The ECB is the main financial institution in the euro area to which the formulation and implementation of the single monetary policy has been delegated. An understanding of how it works is therefore essential to further study the mechanisms, instruments and procedures of the common European monetary policy.

Chapter 3 of the textbook is devoted to the study of the balance sheet structure of the ECB and the monetary-financial institutions. What is learned in this chapter is necessary to understand the balance sheet and operations of the ECB and of the monetary-financial institutions (MFIs) in the euro area, as well as the peculiarities of the euro area monetary statistics. To this end, the ECB's assets and liabilities are analyzed here and the changes that have taken place in the recent years are tracked. In addition, the ECB's monetary statistics methodology, which allows the MFIs' balance sheets and the monetary aggregates in the euro area to be drawn, is also subject to analysis. In this regard, this chapter of the textbook analyzes the types of MFIs and non-monetary financial institutions (NMFIs) operating in the Eurozone, and the MFIs' aggregated and consolidated balance sheets are presented. The latter are also related to the compilation of monetary aggregates by the ECB, the scope of which is covered in this part of the textbook. Monetary aggregates are important for the implementation of the ECB's monetary policy.

Chapter 4 of the textbook focuses on the theoretical foundations, strategy and channels for the impact of the ECB's monetary policy. On the basis of the essential and functional characteristics of the ECB, ESCB/Eurosystem and the balance sheet structure of the ECB and the MFIs in the euro area, which have been studied in the previous chapters, a thorough analysis of the ECB's monetary policy is made in this part of the textbook. To this end, the theoretical foundations of a single European monetary policy, its key purpose and strategy, with the two pillars on which it is based, are examined. In this context, the way in which the ECB derives and assesses risks to price stability in the euro area in the short term and long term through economic and monetary analysis is presented. Next, a comprehensive study on

the monetary policy transmission mechanism is made. It is considered both from the point of view of the theoretical concepts for its implementation and the empirical confirmation of the main transmission channels in the euro area. The transmission mechanism of monetary policy needs to be studied as it shows how the monetary policy decisions made by the ECB affect the price level in the euro area. This analysis serves as a basis for examining the procedures and instruments used by the ECB to conduct a single European monetary policy.

Chapter 5 of the textbook focuses on the ECB's monetary policy implementation. The main objective is to understand the practical implementation of the single European monetary policy in the euro area through the available instruments and procedures of the ECB, so as to identify how the ECB and the NCBs of the countries adopting the euro help to remedy distortions in the functioning of the real and financial sectors of the euro area economy. The instruments of the single European monetary policy – first, open market operations with their types – main refinancing operations, longer-term refinancing operations, fine-tuning operations and structural operations (executed through reverse transactions, outright transactions, foreign exchange swaps, collection of term deposits and issuance of ECB debt certificates), second, standing facilities – marginal lending facility and deposit facility, and third, minimum reserves, as well as the procedures for implementing the instruments (tender procedures – standard tenders, quick tenders and bilateral transactions, and settlement procedures) and eligible assets, have a very wide scope and reveal the complexity of the policy. An analysis of the key ECB's interest rates and the euro area money market interest rates has been made, and a summary picture of the Eurosystem's consolidated balance sheet and liquidity management of the banking sector in the euro area are presented. Throughout this chapter, the problems discussed are also analyzed empirically, tracking changes in the ECB's operations to provide and absorb liquidity from the euro area banking system and their underlying factors, and to identify the impact of the global financial and economic crisis. The knowledge and skills acquired in the implementation of the common European monetary policy can be successfully applied in the monetary and banking sectors in order to understand the actions taken by the policy makers to regulate money supply and interest rates. This part of the textbook includes a number of self-study tasks and practical examples that enable students to test the extent to which they have acquired knowledge of the complex issues of a single European monetary policy.

**PAPERS PUBLISHED IN PROCEEDINGS FROM SCIENTIFIC CONFERENCES
HOLD ABROAD OR IN BULGARIA AND ORGANIZED BY INTERNATIONAL
SCIENTIFIC OR PROFESSIONAL ORGANIZATIONS – INDICATOR 27**

(other than other papers mentioned above for other indicators)

- 84. Trifonova, S., "Financial Innovations in the Euro area Payment and Securities Settlement Systems", *Conference Proceedings, „AABRI International Conference”, Orlando, USA, 2010, organized by Academic and Business Research Institute (AABRI), Porte Vedra, Florida, USA, September 2010, Paper No. OC10030, pp. 1- 20, ISSN (online): 2572-7699. (in English original)***

Abstract

The relevance of the topic of this case study is undeniable. Studying the euro area payment and securities settlement systems is a relatively recent area of research in finance. The advent of the euro has accelerated efforts to harmonize and consolidate payments and securities settlement systems.

The main **purpose** of this case study is to demonstrate what are the key financial innovations in the euro area payment and securities settlement systems. In particular, the main innovations consist of the completion of the phased migration to the TARGET2 infrastructure, the migration towards a single technical platform for settlement of securities transactions in Europe – TARGET2-Securities, and the introduction of a single retail payment market in euro – the Single European Payments Area (SEPA) and its components, schemes and frameworks. Users of this case study are led step by step to see what is the overall performance of the key euro area large-value payment systems (LVPSs) and the retail payment market. The role of the existing international oversight arrangements is also examined in the study.

The research is based on a review of accumulated literature and analysis of statistical data and documents containing information related to the euro area financial market infrastructure, payment and securities settlement systems and innovative payment instruments, schemes and frameworks. This case study is based on financial data published by the European Central Bank (ECB).

The case study is **organized** as follows: introduction, three sections, discussed questions, epilogue and references. **Section 1** of the case study gives a brief overview of the literature on payment and securities settlement systems. The publications of the ECB, the Bank for International Settlements, wide range of country reports within the EU and the euro area and research studies of many authors, have been discussed and analyzed. Key attention is drawn on the research devoted to the euro large-value and retail payment systems and networks, their access criteria, payment times, pricing policy and other operational characteristics. In addition, the growing research interest on the securities clearing and settlement systems, have been discussed. The publications concerning the SEPA project and the regarding the integrated market infrastructure have also been taken into account.

Section 2 of the case study is focused on the analysis of the most relevant innovations in the euro area payment and settlement systems. These innovations are associated with the interbank payment environment and the larger use of the LVPSs around the world. As a result, the paper examines the key financial innovations in the euro area, such as the completion of the phased migration to the TARGET2 infrastructure, the migration towards a single technical platform for settlement of securities transactions in Europe – TARGET2- Securities, the establishment of the first pan-European automated clearing house – STEP2, and the introduction of a single retail payment market in euro – the SEPA. An in-depth empirical analysis of the operation of the TARGET2 system in the period 1999-2009 is made, examining such key payment indicators as the following: payment instructions processed by the system – volume transactions (number of payments) processed by the system, daily average volume of transactions processed by the system, total volume of payments processed by the system (including cross-border and domestic payments), total value of payments processed by the system, and so on. Also, the key innovations in the European integrated securities market are outlined such as the technical platform for settlement of securities transactions in Europe – TARGET2-Securities. Particular importance is attached to the SEPA and its aims, basic elements, design, instruments and infrastructures. An empirical analysis of the SEPA performance is made, concerning SEPA credit transfers and direct debits in the interbank domain as a percentage of the total volume of credit transfers and direct debits.

Section 3 of the case study is devoted to the overview of the payment oversight function and the international cooperation arrangements. The Eurosystem's oversight standards to payment, clearing and securities settlement systems, and their role for safeguarding the financial stability and the economy as a whole are highlighted. Particular attention is paid to the Core Principles for Systemically Important Systems (CPSS) and the Oversight standards for euro retail payment systems, as well as the customized assessment methodology of the

Eurosystem. In addition, the issues concerning the international oversight cooperation are discussed in the paper, such as the cross-border or multi-currency systems cooperative oversight arrangements which are in place, such as the systems CLS, Euroclear, LCH.Clearnet SA, SWIFT, etc. At the end of the case study, six discussion questions were asked. In the epilogue the results from the case study were summarized. A total of 58 references (foreign only) were cited in the paper.

Keywords: payment systems; securities settlement systems; SEPA; TARGET2; TARGET2-Securities; payment systems oversight

JEL: E42; E58

85. Trifonova, S., “Monetary Policy Rules and Their Experience During a Crisis: Empirical Evidence from Bulgaria”, *Proceedings of the 3rd International Conference on Accounting and Finance (ICAF)*, August 26 – 27, 2010, Skiathos Island, Greece, Editor Prof. Ioannis T. Lazaridis, University of Macedonia, Greece, 2010, pp. 1042-1084. (in English original)

Abstract

The key objective of the paper is to analyze the role of the monetary policy rules in a time of crisis. In particular, the paper envisages what is the role of the currency board arrangement (CBA) adopted in Bulgaria during the recent global financial crisis. First, the paper is focused on the monetary policy rules, their discussion in the financial literature and their current application in practice. Thousand of papers have been written on monetary policy rules since 1970s. The staffs of central banks around the world regularly use policy rules in their research and policy evaluation. Second, attention is drawn on the CBA as a specific monetary policy rule. During the last twenty years, laws governing the monetary authorities in Hong Kong (1983), Argentina (1991), Estonia (1992), Lithuania (1994), Bulgaria (1997) and Bosnia and Herzegovina (1997) were changed by adopting currency boards.

Main focus is put on the Bulgarian currency board experience during the period 2008- 2010 when the country was affected by the global financial and economic crisis. By combining theoretical analysis with empirical study on Bulgarian economy in a currencyboard system, the author shows that this monetary strategy has clear advantages over traditional policies. The impact of the global financial crisis on the Bulgarian financial system was at a lower extent than in other European countries and an important factor for this trend was the prudential framework of the CBA. The currency board has proved to have a significant potential to safeguard the soundness of the financial system.

The **structure** of the paper is as follows: first, an Introduction is presented to clarify the relevance of the topic. Section 1 provides an in-depth review of the literature relating to monetary policy rules of the central bank. Section 2 sets out the two broad categories of monetary policy rules: first, the simple instrument rules such as the Taylor-types rules (named on John B. Taylor) with their methodologies and descriptions, and second, the targeting rules. Particular importance is attached on the form that a monetary policy change can take such as the change in the short-term interest rate and therefore, on the endogenous money supply hypothesis. The selection of final targets between inflation targeting, monetary targeting and exchange-rate targeting is also discussed. Section 3 examines the CBA as a specific form of the exchange-rate targeting regime. Key importance is attached on the Bulgarian CBA introduced in 1997 and its peculiar institutional and operational features. Section 4 is focused on the Bulgarian currency board experience during the period 2008-2010 under the conditions of the world financial and economic crisis. A descriptive analysis has been made on the

following main macroeconomic and financial indicators: GDP growth, contribution to GDP growth by component of final consumption, exports and imports, claims of non-government sector, inflation rate (according to the Harmonized index of consumer prices, HICP), monetary aggregates, including broad money, M1 and quasi-money, with their growth rates, international reserves, foreign direct investments, and current account of the balance of payments. Finally, paper concludes with summarizing the results from the study.

Keywords: monetary policy rules; Taylor-types rules; currency board arrangement; Bulgaria

JEL: E42; E51; E52; E58; F45