

УНИВЕРСИТЕТ ЗА НАЦИОНАЛНО И СВЕТОВНО СТОПАНСТВО

Финансово-счетоводен факултет

Катедра „Финанси“

АВТОРЕФЕРАТ

на дисертационен труд за придобиване на образователна и научна степен

„Доктор“

на тема

РОЛЯ НА ДИЛИНГА В ОЦЕЛЯВАНЕТО НА БАНКА

ПО ВРЕМЕ НА КРИЗА

Докторска програма:

Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка

Изготвил:

Калина Недкова Янкова

Научен ръководител:

доц. д-р Гергана Михайлова-Борисова

София, 2024

УНИВЕРСИТЕТ ЗА НАЦИОНАЛНО И СВЕТОВНО СТОПАНСТВО
ФИНАНСОВО-СЧЕТОВОДЕН ФАКУЛТЕТ
КАТЕДРА „ФИНАНСИ“

КАЛИНА НЕДКОВА ЯНКОВА

**РОЛЯ НА ДИЛИНГА В ОЦЕЛЯВАНЕТО НА
БАНКА ПО ВРЕМЕ НА КРИЗА**

АВТОРЕФЕРАТ

на дисертационен труд за присъждане на образователна и научна степен
„доктор“ по научна специалност „Финанси, парично обръщение, кредит и
застраховка“

НАУЧЕН РЪКОВОДИТЕЛ:
доц. д-р **ГЕРГАНА МИХАЙЛОВА-БОРИСОВА**

София, 2024

Дисертационният труд на тема „Роля на дилинга в оцеляването на банка по време на криза“ се състои от 256 страници, включително увод, три глави и заключение, библиография, списък на използваните съкращения, списък на фигурите и две приложения, отнасящи се до проведените емпирични изследвания. В изложението са представени 102 фигури, като върху част от тях е направен технически анализ. Библиографията съдържа 111 източника. Обемът на приложенията е 32 страници. По темата на дисертационния труд са направени 3 публикации.

Защитата на дисертационния труд ще се състои на 16.04.2024 г. от 14:00 часа в зала 2032А на Университета за национално и световно стопанство – София (УНСС) на открито заседание на Научното жури, назначено със заповед на ректора на УНСС. Материалите по защитата са на разположение на заинтересуваните лица в сектор „Научни съвети и конкурси“ (дирекция „Наука“) и на интернет страницата на УНСС (www.unwe.bg).

Съдържание

I. Обща характеристика на дисертационния труд.....	5
II. Синтезирано изложение на дисертационния труд	15
III. Приноси в дисертационния труд	39
IV. Списък на публикациите, свързани с дисертационния труд	40
V. Декларация за оригиналност.....	41

I. Обща характеристика на дисертационния труд

Глобализацията е основният източник на динамичното развитие на световната икономика. Бързите обороти на пари и стоки се нуждаят от адекватна банкова система, която да осигурява необходимия ресурс и инфраструктура за безпрепятственото им развитие. Когато обаче тя бъде засегната от криза, това неминуемо се отразява на стопанския живот.

Финансовата криза е явление, което засяга всеки икономически сектор, забавяйки и дори парализирайки цели икономики, давайки пряко отражение върху благосъстоянието на населението. С разнообразен първоизточник, те са обект на множество изследвания през последните десетилетия, поради сравнително малката честота на възникване, която показват.

Всяка банка съществува благодарение на работата на своите бизнес звена, които формират дохода на банката. Водеща роля в условията на нормално функционираща икономическа среда има кредитирането (частно и основно корпоративно). Когато кредитирането се ограничи значително и/или провизиите за лоши кредити се изравняват по размер или дори надвишат приходите от лихви, тогава буквално „оцеляването“ на банката зависи от сделките и дейностите, които се извършват в Дилинга, тъй като приходите рязко намаляват, а голяма част от разходите на банките са постоянни.

Под оцеляване на банка в настоящия дисертационен труд следва да се разбира съвкупността от всички действия, които имат за цел недопускането на дадена банка да изпадне във фалит или неплатежоспособност и последващото ѝ обявяване в несъстоятелност или ликвидация.

Дилингът е рядко изследвана и описвана банкова структура, но със значителен принос във формирането на банковата печалба. В условията на финансова криза ролята ѝ става водеща както се доказва от финансова криза от 2007г. – 2009г., така и при пандемия от COVID-19, която засяга в различна степен всички сектори и икономики по света, спира плащанията по кредитите, които са основен източник на приходи за банката, силно ограничава новото търсене на банкови услуги и за пореден път принуждава банките да реструктурират дейността си и да инвестират значителни

средства в PR кампании. Продължаващата втора година война в Украйна и породените от нея сътресения във финансовите пазари дефинират водещата роля на Дилинга в оцеляването на банките по време на криза.

В условия на глобална криза, обичайните условия и среда на функциониране на Дилинга силно се променят, засилва се надзорът на регулаторните органи, а традиционно рисковите експозиции трябва да бъдат адекватно преобразувани с цел запазване на стойността, генериране на доходи и поддържане на нормалното функциониране на банката при предоставяна на банкови услуги на клиентите.

Актуалност на избраната тема на дисертационния труд

Актуалността на проблема със стабилността на банковата система е постоянна. Непрекъснатите кризи, преливащи една в друга през последните две десетилетия предполагат необходимостта от задълбочени познания за функционирането на банковата система в България в такива усложнени условия. Откриването на тенденции, закономерности и общ план на действие на всеки Дилинг в банковата система в България, тяхното анализиране, обобщаване и оповестяване би подпомогнало дейността на това звено при възникване на следваща световна криза.

Главна цел и нейното декомпозиране на подцели и задачи.

Главната цел на изследването е да идентифицира основните действия и сделки, чрез които Дилингът противодейства на негативите на една криза, намалявайки влиянието на отрицателните фактори върху банката и по този начин осигурява оцеляването ѝ.

Подцелите и задачите, които се поставят с разработването на настоящия дисертационен труд са:

- Да се систематизират основните дейности, които се извършват в Дилинга.
- Да се идентифицират, хората които ги извършват, както и звената, които подпомагат дейността им или осъществяват надзор върху нея.
- Да се опишат максимално изчерпателно индикаторите, които идентифицират и потвърждават криза.

- Да се представят графично всички измерители за криза и да се анализират, включително чрез приложимите инструменти на техническия анализ.
- Да се отличат и опишат добрите практики на Трежъри при криза и да се систематизират в система от правила и действия.

Изследването ще обхване периода от началото на световната икономическа криза от 2007г. до средата на 2023г.

Обект на изследване

Обектът на научното изследване е Дилингът – обособено вътрешнобанкова структура (дирекция), която работи в рамките на всяка една банка. Това е звеното отговарящо за инвестициите на банката в ценни книжа, валута и деривати, като сключва сделка както от името и за сметка на банката, така и от името и за сметка на своите клиенти. Най-основното ограничение на обекта е изолираността на тези звена и трудният достъп до тях. Дори в рамките на сградата, според Базел стандартите и възприетата практика, Дилингът е разположен в отделна зала, влизането е с ограничен достъп, всички системи, които се използват са на отделни сървъри, дори електрическата мрежа и интернетът са отделни от тези за останалите звена в банката. Допускането на външни лица, дори и с изследователска цел е почти невъзможно, а стажантските програми са рядкост, като в някои банки в България отсъстват напълно. Един потенциален изследовател на тази банкова структура не би могъл да намери разписани структура и функционалности (освен задължителните по Кодекса на труда трудови характеристики), а и достъпът до вътрешнобанкови нормативни документи е ограничен дори за служителите на банката. Обектът има и някои предимства – основният измерител на функционирането на всеки Дилинг е финансовият резултат, който постига в рамките на даден период (месец, година), а това е най-лесният за анализ икономически показател, подлежащ на прогнозиране и моделиране. Дейността на звеното се измерва посредством представените във финансовите отчети на банките балансови стойности, структура на портфейлите, печалба, приходи/разходи от преоценки, курсови разлики и лихви. Настоящото изследване обхваща дейността на всички Дилинги в България посредством проведените две емпирични изследвания, а не се изследва дейността само на един конкретен. В практиката освен Дилинг се използва

и терминът Трежъри, като в настоящия дисертационен труд двете ще бъдат използвани като напълно припокриващи се синоними.

Предмет на научното изследване

Предметът на настоящия дисертационен труд е съвкупността от действия, който предприема Трежъри за оцеляването на банките по време на криза. Основното ограничение на предмета е, че е ненаблюдаем (не е материален). Изследването на документацията във връзка със сключена сделка не дава информация за самото решение и предварителните действия, които са довели до него, а се изисква непосредствено и продължително наблюдение на процесите и действията и то при строго спазване на банковата тайна за детайли по извършваните сделки. Това налага известни ограничения в обхвата на изследването и дълбочината на детайлите, в която може да навлезе.

Изследователска теза

Изследователската теза на изследването е, че Дилингът има водеща роля в оцеляването на банките по време на криза, посредством преминаването от експанзионистични към рестриктивни действия и сделки, с цел запазване нормалното функциониране. Използват се редица инструменти на техническия и фундаменталния анализ с цел улавяне на ранни пазарни сигнали за зараждаща се криза, а при развитие на негативен сценарий – последователността от действия е ясна и неотменима.

Работни хипотези на изследването

Първата работна хипотеза е, че Дилингът разполага с нужния инструментариум, ресурси и кадри, за да премине към по-ограничителни действия при възникване на криза. Работата е специфична и изисква притежаването на специализирани софтуери и платформи, посредством които дилърите и брокерите достъпват всякакъв вид икономическа, пазарна и борсова информация в реално време, и при притежаване на необходимите знания и опит, могат да предприемат навременни адекватни действия.

Втората работна хипотеза е, че съществува висока степен на помощ и подкрепа между Дилингите на банките (основно на територията на страната, но и между майките и подразделенията им, както и между независими интернационални банки). Това се доказва многократно при възникване на различни сътресения в банковите системи. Винаги е по-добре да се помогне на банка с известни ликвидни дефицити чрез предоставяне на депозити или репо сделки, отколкото тя да бъде оставена да фалира и да стресира цялата система, предизвиквайки банкова паника във вложителите.

Третата работна хипотеза е, че при криза е необходимо сравнително малко време за настройване на сделките и дейностите, които Трежъри обичайно изпълнява, като някои отпадат, а други се създават. Всичко е подчинено на целта банката да бъде съхранена и да продължи да функционира успешно до края на кризата.

Четвъртата работна хипотеза е, че кризата засяга обикновено всички дейности на банката и засилен обмен на информация и активно взаимодействие между отделните звена допринасят за по-бързото преодоляване на негативните въздействия върху съответната банка. Пряко отношение към дейността на Трежъри имат звена като управление на риска, управление на активите и пасивите (Asset and Liability Management – ALM), вътрешен контрол и т.н. Важна е ролята на Комитета по управление на активите и пасивите, като основен преразпределител на информация между основните звена на банката.

Ограничения на научното изследване

Най-сериозното ограничение във връзка с провеждането на това научно изследване е задължението за спазване на банковата тайна. Това не позволява да се специфицират тънките настройки, които се правят в позициите и портфейлите на банките в условията на финансова криза. Проведената анкета е под условие на пълна анонимност, включително за събиране на електронни пощи, адреси и каквато и да е друга отличаваща информация за анкетираните.

Второто голямо ограничение е липсата на достатъчен на брой научни изследвания, на чиято основа автора да може да почерпи включително международен опит как Трежъри функционира в условията на криза. Това е практика, която изключително рядко се облича в теория.

Третото установено ограничение е нежеланието на дилърите и брокерите да споделят опита си. Тяхната дейност е силно конкурентна, като съществува голяма диференциация в обхвата на работата и заплащането, които могат да се получат в различните банки в България. Анкетата е проведена успешно (над 45% от работещите към момента в Трежъри на банка я попълват) благодарение на личните контакти на автора.

Задачи на научното изследване

Задачите, които следва да се изпълнят чрез това научно изследване са:

- Да се опише детайлно структурата, основните функции и типове сделки в Трежъри;
- Да се идентифицират основните кризи, които засягат световната банкова система за периода от 2007г. до средата на 2023г.;
- Да се дефинират основните макроикономически показатели, световни борсови индекси и индикатори за състояние на икономиката и с помощта на фундаменталния и техническия анализ да се открият отклоненията, които настъпват по време на криза;
- Да се направи емпиричен анализ на банковата система в България на база официалните месечните финансови отчети на банките публикувани от БНБ;
- Да се проведе анкетно проучване сред дилърите и брокерите в България с цел установяване на специфични за период на финансова криза повтарящи се модели на поведение и на тяхна база да бъде направен опит да се изведат общовалидни закономерности и последователност от действия.

Индивидуални мотиви на докторанта и възможност за изпълнение на изследването

Авторът на настоящото изследване работи в Трежъри в банка от 2008 година с общ натрупан стаж от над 15 години като дилър, брокер и инвестиционен консултант. Като пряк свидетел на световната икономическа криза от 2007-2009г. и последиците от нея, както и на всички последвали вътрешни за България или световни, авторът оценява необходимостта от извеждане на общите закономерности на дейността на Трежъри по време на криза.

Мотивите на докторанта се разделят в две основни групи – практическа възможност за провеждане на емпирично изследване под формата на анкета сред дилърите и брокерите, които фактически работят в Трежъри на банките в България. Вторият се отнася до желанието да подреди част от процесите в научно-строен порядък, което ще подобри работата на докторанта и ще повиши резултатите му в работната среда.

Методология на научното изследване

В това научното изследване ще бъдат приложени различни научноизследователски подходи, които да способстват за максимално всеобхватен анализ на обекта на дисертацията. Тези подходи включват:

- Теоретико-методологичен анализ, чрез който ще се изследват отделните функции на Дилинга;
- Дескриптивен анализ, който ще се използва за открояване на различните типове сделки, функции и дейности, специфични за Трежъри;
- Анализ и синтез, за да се изследват съществуващите проучвания и наличната академична литература в областта на инвестиционната дейност на банките, дейността на Трежъри и провеждането на рестриктивна политика;
- Хипотетичен метод при разработване на изследователски работни хипотези;
- Историко-логически анализ при анализиране чрез обобщаване на данни от финансовите отчети на банките в България. За целта са използвани редица статистически методи;
- Графичен метод за илюстриране на извършен от автора технически анализ на редица макроикономически показатели и борсови индекси;
- Социологически метод чрез провеждане на анкетно проучване на работещите в Трежъри от различни банки в България.

Вероятност за постигане на нови научни знания

Дисертацията цели да теоретизирала една практическа методика на работа и да изведе основни зависимости в действията на дилърите в рамките на установената банкова практика. В рамките на това изследване се търсят неустановени до този момент зависимости и аксиоми на поведение за възможно извеждане на основни правила за провеждане на рестриктивна политика на Трежъри.

Възможност за приложение на резултатите от изследването в практиката

Това научно изследване стъпва върху солидна практика и е подкрепено със сериозно емпирично изследване. Приложението ѝ може да е в няколко направления – като източник на научна информация за функционирането на Дилинга изобщо и по-конкретно по време на криза, но може да се използва и в практиката от бъдещи дилъри в банковия сектор, които да почерпят историческа информация за случилото се от 2007г. до средата на 2023г. и изводите, които са направени в това изследване.

Структура на дисертационния труд

Дисертационният труд е структуриран в увод, три глави, заключение и две приложения. В Първа глава се представят подробно структурата на Дилинга, основните типове сделки, които се сключват и специфичните дейности, които извършва това банково звено. Целта е да се създаде стабилна теоретична основа, върху която да се направи емпиричното изследване. В тази глава се идентифицират и основните световни кризи от 2007г. до 2023г., тъй като ще се оценява тяхното влияние върху банките и ще се изведат измерителите за банкова криза.

Във Втора глава е направен подробен анализ на развитието на основните макроикономически показатели, борсови индекси и цени на борсово търгувани стоки, както и на някои от най-важните индекси за състояние на икономиката. Изведени са основите специфики при извършването на технически и фундаментален анализ, като те са приложени върху изследваните измерители на икономиката. Използвани са множество графики за проследяване на промените, които настъпват при всяка една от идентифицираните кризи.

Трета глава съдържа две емпирични изследвания. Първото е извършено на база предоставените от банките в България финансови отчети на БНБ, които се публикуват обобщени за цялата банкова система. Използването на тези данни е подходящо за постигане на целите на този научен труд и да идентифицират общите за всички банки в България промени в основните счетоводни показатели по време на кризите. Второто емпирично изследване е извършено чрез анкета сред дилърите и брокерите, които работят в Трежъри и има за цел да открие общите затруднения, които изпитват по време на криза, както и да идентифицира идентичните действия, които предприемат с цел запазване на банката от фалит.

Съдържание на дисертационния труд

Съдържание

Списък на фигурите

Списък на използваните съкращения

Увод

Глава I: Структура и функции на Дилинга

1. Структура на Дилинга (Трежъри) и мястото му в структурата на банката.
2. Основните типове сделки и финансови инструменти, търгувани в Дилинга (Трежъри)
3. Основни функции на Дилинга (Трежъри)
4. Определение за криза и дефиниране на последните световни кризи
5. Измерители за банкова криза

Глава II: Основни изменения в икономиката по време на криза и ефекти върху дейността на Дилинга

1. Фундаментален и технически анализ
2. Основни макроикономически показатели³
3. Борсови индекси
4. Стокови борси
5. Индекси за състояние на икономиката

Глава III: Емпирично изследване на промените, които настъпват в банковата система в България и във функциите на Дилинга по време на криза

1. Структурни промени в активите, пасивите и финансовите резултати на банките по време на криза (2007г. – 2023г.)
2. Промени във функциите, типовете сделки и политиката на инвестиране на Дилинга (Трежъри) по време на криза

Заклучение

Библиография

Приложение 1

Приложение 2

II. Синтезирано изложение на дисертационния труд

Увод

В увода на дисертационния труд се дискутира актуалността и значимостта на темата на труда, дефинирани са обектът и предметът на дисертационния труд, посочени са основната цел и задачите, които изследването си поставя. Формулирана е изследователската теза и са изведени хипотезите, които ще се проверяват при провеждане на емпиричното изследване. Посочени са използваните научноизследователски методи, източниците на информация, на които е базиран трудът, както и ограниченията на изследването. Представена е структурата на изложението на дисертационния труд по глави.

Глава I: Структура и функции на Дилинга

Тази глава е посветена на изясняване обекта на това научно изследване – Дилинга. То е банково звено, което всяка банка притежава като неразделна част от нормалното ѝ функциониране, и от банковите услуги, които предоставя на своите клиенти. Въпреки това, дейността му сравнително рядко е теоретично обследвана, както поради сложността на извършваните сделки, така и от и необходимостта за спазване на банкова тайна.

В Дилинга работят дилъри и брокери, които сключват сделки с ценни книжа, валута и финансови деривати, пласират и получават депозити на междубанковия пазар, правят инвестиции в благородни метали, както и управляват ликвидността на банката в лева и чуждестранна валута. Дилингът е отговорен за навременното и безпроблемно изпълнение на всички клиентски парични преводи, осигурявайки необходимата ликвидност, както и пласира на съответната борса клиентските поръчки за операции с финансови инструменти.

Структурата на Трежъри в различните банки е сходна. Разделен е на дескове като се обособяват две основни структури – Trading desk и Sales desk. Това разделение е

направено в зависимост от сделките, които се извършват, но и в съответствие с новите европейски регулации, отнасящи се до максимална поверителност на клиентските сделки. Trading desk сключва сделки от името и за сметка на банката, а Sales desk от името и за сметка на клиентите на банката, т.е. извършват чисто посредническа дейност.

Към по-големите Дилинги в България работят и финансови анализатори и юристи, които пряко подпомагат дейността на дилърите и брокерите и поемат голяма част от бюрократичните дейности и изготвянето на различни справки и отчети.

В Трежъри се сключват голямо многообразие от сделки с финансови инструменти и много различни по сложност дейности, имащи за цел обслужване на клиентите и формиране на печалба.

Според вида на търгувания финансов инструмент, могат да се разграничат следните сделки:

- Валутни сделки;
- Сделки с ДЦК;
- Сделки с корпоративни ценни книжа;
- Сделки с финансови деривати;
- Депозитни сделки на междубанковия пазар.

Според типа и посоката на сделката, могат да се обособят следните видове:

- Покупка на валута и финансови инструменти;
- Продажба на валута и финансови инструменти;
- Къси продажби на финансови инструменти;
- Репо сделки;
- Наем на ценни книжа;
- Депозитни сделки.

Трежъри и работещите в нея дилъри и брокери извършват комплекс от функции, имащи за цел формирането на печалба и осигуряване безпроблемната работа на банката като цяло.

Основната роля на Дилинга в банката е да реализира сделки на финансовите пазари. Въпреки че на пръв поглед това изглежда просто, за пълното и правилно разбиране на функцията на Трежъри е необходимо да се вземат предвид няколко факта:

1) Финансовите пазари се състоят от множество елементи, които повече или по-малко са свързани помежду си. На тях се търгуват голямо разнообразие от продукти – от прости (акции и облигации) до сложни деривати.

2) Когато банка извършва операция на финансовите пазари, тя може да има различни цели, например:

- Намаляване на пазарния риск (хеджиращи операции);
- Управление на рискови позиции (back-to-back сделки);
- Откриване на нови позиции (когато са за собствена сметка или поемане на клиентска позиция);
- Изпълнение на регулаторни меки (управление на откритата позиция).

Управление на ликвидността – това е най-видимата част от функциите, които Дилингът има. Тя пряко влияе върху показателите и коефициентите на банката. Чести затруднения в ликвидността и невъзможност за изпълнение на текущите плащания може да доведат до понижаване на кредитния рейтинг на банката, поставянето ѝ под особен надзор от страна на БНБ и дори до възникване на банкова паника.

Управлението на ликвидността има пряко отражение върху осигуряване на необходимите средства за клиентските плащания и за разплащанията по сделките на междубанковия пазар.

Осигуряване на доход – това е най-важният показател за ефективността на Трежъри. В процеса на работа неминуемо част от направените инвестиции се оказват губещи, но в края на годината нетно приходите трябва да превишават разходите.

Следене на валутната позиция на банката – това е част от ежедневната работа на Трежъри и е от изключителна важност да бъде точно и професионално изпълнявана.

Предоставяне на финансови услуги на клиенти на банката – това е основна функция на всеки Дилинг. В Трежъри се предлага голяма част от продуктите, достъпни за клиенти:

- Валутни сделки, пряко сключени с Трежъри;
- Сделки с държавни ценни книжа – включително на първичен и вторичен пазар, както с емитент Българската държава, така и от чуждестранни емитенти;

- Сделки с корпоративни ценни книжа на Българска фондова борса АД – акции, корпоративни облигации, варианти, права, участия в IPO (първично публично предлагане);
- Сделки с корпоративни ценни книжа на международните борси и OTC пазар;
- Сделки с деривати за управление на валутния, стоковия и лихвения риск.

Управление на портфейли от ценни книжа – банката създава различни видове портфейли с ценни книжа, в които класифицира закупените от нея финансови активи според инвестиционния хоризонт, който има. В някои от банките в България се предлага и доверително управление на клиентски портфейли.

Следене на процента по задължителните минимални резерви (ЗМР) – всяка банка в България е длъжна да поддържа задължителни минимални резерви в размер на дванадесет на сто от депозитната база.

Депозитарни услуги – съхранение на безналичните ценни книжа в подрегистър при нея. Тази услуга се предоставя по силата на притежавания банков лиценз и в следствие на сключваните от нейни клиенти сделки с ценни книжа.

Взаимодействие на Дилинга с останалите банкови звена - има редица звена, с които Трежъри си взаимодейства ежедневно – БекОфис (и МидълОфис в по-големите банки), управление на риска, управление на активите и пасивите, счетоводство, клонова мрежа, вътрешен контрол, вътрешен одит. Това е следствие както от действащо законодателство, така и по силата на вътрешнобанков нормативен акт или добра банкова практика.

Допълнителни дейност, несвързани пряко със сключване на сделки или предоставяне на финансови услуги – тук се отнася изготвянето на анализи и прогнози по силата на национални нормативни изисквания или изисквания в рамките на дадена банкова група. Трежъри регулярно предоставя различни отчети и уведомления във връзка с извършваната дейност.

В Първа глава се дава определение за криза, както и се дефинират основните кризи с отражение върху банковия сектор в периода 2007г . – 2023г. През последните 20 години, кризите присъстват постоянно в световното икономическото ежедневие, като независимо от произхода и същността си, те водят до съществени спадове в

икономиката и са многократно потвърдени от различни икономически показатели и измерители. Най-ясно отграничени и отговарящи на определението за глобална криза са следните:

- Глобалната финансова криза от 2007-2009 година
- COVID 19 пандемията – 2020г.
- Войната в Украйна – 2022г.

Доказателствата за огромния отпечатък върху световното развитие на тези три глобални кризи, ясно се виждат в динамиката на някои от най-важните икономически показатели през споменатите периоди. Характерно и за трите изброени кризисни периода, е че те намаляват световния Брутен Вътрешен Продукт с по над 3% до 5%.

Финансовата криза 2007-2009г.

Финансовите кризи са големи смущения на финансовите пазари, характеризиращи се с резки промени на цените на активите, фалити на фирми и изваждане на икономиките от техните равновесни равнища. Започвайки в САЩ през август 2007 година, случаите на неплатежоспособност на пазара на високорискови ипотечи (на заематели с лоша кредитна история) предизвикват трусове на финансовите пазари, които довеждат до най-тежката финансова криза след Голямата депресия.

Причините за развитието на тази криза са комплексни, а силата ѝ се обуславя от наслагването им. Изискванията за отпускане на ипотечни кредити в САЩ биват занижени, поради факта, че след 2000-та година имотния пазар в тази страна бележи устойчив ръст всяка година. При отпускането на ипотечен кредит традиционно даденият имот служи като обезпечение по заема и при постоянно повишаващи се цени, обезпечението всяка година расте спрямо размера на кредита. Постоянно покачващите се цени на имотите и по-лесния достъп до кредити „надуват“ ипотечен балон, който при спукването си през 2007-2009г. води до спад на цените на жилищния пазар с 30%. Допълнителен фактор за кредитния бум в годините преди кризата е ниското ниво на лихвените проценти в САЩ.

Следващият ключов фактор е бумът на финансови иновации. САЩ винаги е бил първоизточник на всички финансови инструменти, всякакви видове финансови деривати, хибридни и сложни продукти. Финансовите институции, които отпускат второкласни ипотечи прегръщат идеята да се отърват от високорисковите си кредити от

портфейла чрез емитирането на ипотечни облигации и така да намалят рисковите си експозиции и да освободят капитал за нови кредити. Тази криза фалира някои от най-големите банки в САЩ.

Някои от европейските страни биват силно засегнати от нея – Португалия, Ирландия, Гърция, Италия и Испания. Всички страни предприемат действия за защита на финансовия си сектор чрез национализиране на силно засегнатите институции, наливане на пряка ликвидност чрез различни програми. За справяне с ликвидната криза, държавите емитират свръхноминал държавни ценни книжа, а акумулираните средства се използват за оздравяване и предотвратяване на фалити.

Европейската централна банка активно взима участие в тези процеси, като става основен купувач на новоемитираните книжа за сметка на резервите си. Но въпреки всички мерки и наливането на ликвидност в банковата система, възстановяването на икономиките не се случва с очакваната бързина. Задържането на ликвидност в банковата система на Европа и липсата на инструменти за въздействие върху банките по отношение на готовността им да отпускат кредити, подтикват ЕЦБ да използва друг инструмент на паричната политика за стимулиране проникването на ликвидността в реалната икономика – лихвените проценти. Безпрецедентно в лихвената практика до този момент и смятано теоретично за невъзможно е появата на нулевите и отрицателните лихви. Целта им е кредитите да се направят по-привлекателни за кредитополучателите чрез своята рентабилност и огромния ливъридж, който могат да реализират. В същото време ЕЦБ налага отрицателна лихва по свръхрезервите на банките в евро. Това стимулира междубанковото кредитиране, осигурявайки по-добра обща ликвидност, и в крайна сметка увеличаване на кредитирането.

ЕЦБ засилва надзора над финансовата система, като активно участва в създаването на нова правна рамка MiFID II, която има за цел да регулира търговията на всички финансови инструменти, всички пазари (регулирани пазари и OTC пазари) и всички участници.

Пандемията COVID-19

Здравна криза е може би най-неочакваната и абсолютно непрогнозируема от икономическите анализатори и политиците криза. Доказателство за това е световната

пандемия със SARS-CoV-2 или COVID-19. Тя започва като локален здравен проблем в Китай, но поради високия индекс на заразност на вируса, той бързо се разпространява в целия свят, достигайки размери на пандемия.

Разпространението на вируса налага безпрецедентно спиране нормалното функциониране на световната икономика, като в различна степен са засегнати всички държави и сектори на стопанството. COVID-19 се отразява на всички сектори на икономиката като засяга всички икономически участници. Според доклад на Световната банка относно Глобалните икономически перспективи, оповестен на 8 юни 2020г. рецесията в следствие на COVID-19 пандемията се явява най-дълбоката рецесия от Втората световна война насам като по-голямата част от икономиките в света отбелязват спад на производството на глава от населението от 1870 г. насам.

Икономическите последици от COVID-19 пандемията са най-тежки в страните, където е има най-много заболявания и където основната част от БВП се формира от световна търговия, туризъм, износ на стоки и външно финансиране. Също така по-уязвими се оказват нововъзникващите пазари и развиващите се икономики, които по правило са по-уязвими на външни шокове.

Общите икономически дефекти от COVID-19 кризата са:

- Свиване на икономиката;
- Увеличаване на безработицата;
- Замразяване на доходите и заплатите;
- Свиване на производството и намаляване на складовите запаси;
- Намаляване на инфлацията;
- Несигурност на финансовите пазари;
- Ниски цени на петрола;
- Ниски цени на електроенергията;
- Свиване на кредитирането;
- Асиметрично свиване на продажбите на дребно;
- Намаляване на новосъздадени бизнеси;
- Намаляване на кривата по доходността на държавните облигации.

Правителствата на отделните страни предприемат редица мерки и пакети от мерки за справяне или поне намаляване на негативните ефекти от COVID-19 кризата.

Войната в Украйна

Войната в Украйна е най-скорошната криза, която оказва пряко влияние върху икономиката на България, включително поради географската ѝ приближеност. Основните санкции спрямо Русия се налагат от Европейския съюз и България, като част от него е пряко засегната от резултатите от тях.

Войната в Украйна официално започва с навлизане на руските военни сили на територията на Украйна на 24 февруари 2022г. като военните действия продължават и към момента (септември 2023г.).

В началото на 2022 година растежът на световната икономика се забавя, а инфлацията започва да се увеличава, като за основна причина е разпространяването на Omicron, поредният нов щам на COVID-19. Като резултат доходите на хората започват да спадат и през януари 2022г. МВФ първа намалява прогнозата си за глобалния растеж до 4.40%, а перспективите и съответно ревизираните прогнози непрекъснато се влошават.

По изчисления на МВФ войната дава отражение в икономическия растеж на 143 страни, което представлява 86% от световния БВП. Прогнозите, които фондът прави в отделните страни са много различни – от сериозно свиване в Русия, до държави които ще усетят ефекта посредством стоковите, търговските и финансовите канали.

Най-сериозен икономически проблем от войната в Украйна е увеличаването на инфлацията и свиването на реалните доходи на домакинствата в световен мащаб.

Най-голямо отражение върху финансовия сектор и световната банкова система имат санкциите, наложени на руската банкова система, а именно забраната за участие в SWIFT на десет руски и четири беларуски банки. Забраната се отнася както до изходящи, така и на входящи международни плащания през системата. SWIFT е услуга за съобщения, която значително улеснява обмена на информация между банките и други финансови институции.

Последните години от световната банкова и финансова история са наситени със сътресения и фалити. Кризите буквално преливат от една в друга, като започват от различен сектор или страна. Те стават все по-сложни, бързо проникващи в свързани

икономики, независимо от географската им отдалеченост като възстановяването от която и да е от тях вече не е във възможностите на отделната държава, било то и от най-силните. Близкото сътрудничество, синхронизирани мерки и взаимопомощ се крият в основата на икономическия ръст, към който всички се стремят.

Различните кризи, с различен първоизточник и причина за възникване дават различно отражение върху световната икономика, финансовите пазари и банковия сектор. Част от ефектите могат да бъдат предвидени навреме и да им се противодейства в някаква степен, като за това изключително важно е дилърите и брокерите в банките да имат уменията да „четат“ икономическите новини и да ги интерпретира правилно. Информацията е общодостъпна, но често наличните анализи са непълни, неправилни или манипулирани. Информационните системи, които се използват в Трежъри като Bloomberg и Reuters предоставят максимално пълна и точна информация и отговорност на всеки дилър е да се научи да разбира данните правилно, така че решенията, които взима на база на този анализ да са печеливши.

Тук се включват както обработка на голямо количество статистически данни и следенето на излизащите на икономически данни, така и знанието за съответната фаза на бизнес цикъл, в който даден сектор или икономика се намира.

Основните макроикономически показатели, които се следят са инфлация, безработица, основен лихвен процент, брутен вътрешен продукт и т.н. Допълнително внимание се дава на борсовите индекси и цените на стоковите борси, а допълнителните индекси за състоянието на икономиката правят пълен всеки анализ. Разнообразието на финансови инструменти, необятните пазари и различните икономики със съответстващите им динамики, които ежедневно се следят, създават среда на висок риск, но и на големи възможности за реализиране на печалби. Финансовите пазари са доказали своята чувствителност към кризи с различен произход, което и предопределя една изключително важна функция на Трежъри – предвиждане на нова криза и взимането на навременни и адекватни мерки с цел оцеляването на банката.

Глава II: Основни изменения в икономиката по време на криза и ефекти върху дейността на Дилинга

Основно задължение на дилърите е да следят основните икономически показатели на водещите икономики, да се научат да ги интерпретират правилно и да взимат инвестиционните си решения на база на максимална информираност и подробен анализ. Неписано правило е, че за успех се счита дилърът, който постига 70:30 успешни към неуспешни инвестиции. Съотношението 80:20 е рядко постижимо и такива трейдъри се ценят високо.

Глава Втора е разделена на 5 раздела, като всеки от тях има за цел да идентифицира какво е влиянието на дефинираните в първа глава световни кризи от 2007г. до 2023г. върху глобалната икономика, финансовите пазари (както регулираните борси, така и ОТС пазара) и банковата система.

Фундаментален и технически анализ

В този раздел са изведени двата основни типа анализи, които дилърите и брокерите правят при взимане на инвестиционно решение – фундаментален анализ и технически анализ. Всеки от тях има своите привърженици, но в практиката винаги се използват успоредно, а личните предпочитания на дилърите и брокерите се заключава в използването на единия като водещ, а другия като потвърждаващ. В следващите четири раздела, върху част от наблюдаваните измерители за състоянието на икономиката са приложени някои от инструментите на техническия анализ.

Основни макроикономически показатели

Макроикономическите показатели дефинират икономиката по ясен и съпоставим начин. В дисертационния труд са представени двете основни икономики, които имат най-голямо влияние както върху световната, така и върху българската икономика и банкова система – Еврозоната и САЩ. При всеки от изследваните показатели е направен сравнителен анализ на разликите и приликите между тях.

В този раздел е направен подробен анализ на следните показатели:

1. Брутен вътрешен продукт – представя икономическото състояние на дадена страна и се използва за оценка на размера на икономиката и темпа на нейния растеж. Ако темпът на растеж на номиналния БВП се ускори, тласкан предимно от покачване на ценовите равнища, това може да е сигнал, че икономиката прегрява и централната банка може да се опита да повиши лихвените проценти. Обратно, централните банки разглеждат свиването (или отрицателния) темп на прираст на БВП (т.е. рецесия) като сигнал, че лихвените проценти трябва да бъдат понижени и че може да са необходими стимули.

2. Равнище на безработицата – Равнището на безработица е процентът на работната сила, която няма работа. Когато икономиката е в лошо състояние и работните места са недостатъчни, може да се очаква, че равнището на безработица ще се повиши. Когато икономиката расте със стабилни темпове и работните места са сравнително много, може да се очаква той да спадне. Този показател се използва за потвърждаване на открита тенденция за развитие на икономиката и се следи постоянно в Трежъри.

3. Индекс на потребителските цени (инфлация) – измерва месечната промяна в цените, плащани от потребителите за предварително дефинирана потребителска кошница. Индексът на потребителските цени е един от най-популярните измерители на инфлацията и дефлацията. ФЕД и ЕЦБ използват данните за инфлацията, за да определят икономическата политика. При целеви темп на инфлация от 2% за САЩ и 3% за ЕС, ФЕД и ЕЦБ могат да провеждат експанзионистична парична политика, за да стимулират икономиките си, ако растежът на пазара се забави, или да провеждат рестриктивна парична политика, ако икономиките (и следователно цените) нарастват твърде бързо. В отговор на по-високи от желаните темпове на инфлация чрез индекса на потребителските цени, ФЕД и ЕЦБ коригират основните лихвени проценти. Интересното в момента е, че и двете икономики се забавят, инфлацията е висока, но и лихвените проценти са високи. Ако вдигането на лихвените проценти продължи това ще забави съвсем икономиките, ако обаче спре – инфлацията не може да се върне в таргетираните стойности.

4. Основен лихвен процент – това е лихвеният процент, който централните банки определят авторитарно по операции в съответната валута. Това е най-бързият инструмент на паричната политика, като ефектите от него се усещат веднага от финансовия сектор. Централните банки използват базовия лихвен процент, за да насърчават или възпрепятстват разходите. Промяната в основния лихвен процент влияе

върху това колко ликвидност има в системата, а от там и върху много от макроикономическите показатели на съответната икономика – инфлация, БВП, доходност по държавните ценни книжа, минимална изискуема доходност от инвеститорите и т.н.

5. Крива на доходността на държавните облигации – кривата на доходността се конструира ежедневно с облигации, които имат цени при затваряне на пазара. Този индикатор е важен за инвеститорите, тъй като държавни ценни книжа се използват при конструирането на всеки инвестиционен портфейл, дори и най-рисковия, и играе роля на безрискова котва. Държавните ценни книжа са предпочитан актив за купуване, държане и спекулиране от страна на банките. Тези сделки съответно се извършват в Трежъри. Дилърите ежедневно следят цените, доходностите и емисионния календар на страните. Този финансов инструмент е удобен за търгуване – емитент е държава, има пълна информация за емисията и за състоянието на емитента, номиналите от отделните емисии са големи (по няколко милиарда), което ги прави високоликвидни, има законодателство, борси и не на последно място инструменти за хеджиране на лихвения доход (фючърси върху държавни облигации). Друго голямо предимство е, че те се приемат като обезпечение по репо сделки за осигуряване на краткосрочна ликвидност.

6. Инвестиционни активи убежища – следенето на тези активи убежища от дилърите не е толкова с инвестиционна цел, колкото се използват като допълнителен източник на потвърждаване на настроението на инвеститорите. Към горната графика обикновено се използва и осцилатор за изтъргуваните обеми, като увеличаването им е ясен индикатор за разпространяващо се смущение на пазара.

Борсови индекси

В дисертационния труд са разгледани подробно основните американски (Дау Джоунс, S & P 500, NASDAQ 100 Stock Index), европейски (DAX, CAC 40, FTSE 100, Euro Stoxx 50) и някои азиатски борсови индекси (NIKKEI 225, HANG SENG Index 50). Идентифицирани са върху съответните графики отрязъците от време, когато е имало криза и е направено сравнение с изменението на всеки от индексите при трите кризи.

Борсовите индекси са се наложили като бенчмарк за състоянието на икономиката, като те се следят и взимат под внимание както от основните участници на финансовите пазари, така и от по-дребните инвеститори. Представителността им е гарантирана

поради многомилиардните обороти, които минават ежедневно през тях, което изключва възможността за манипулативни операции с дългосрочен ефект. Взимането на инвестиционно решение от дилърите и инвестиционните консултанти винаги следва да бъде съобразено с бичето или мечото настроение на пазара.

Стокови борси

В света има създадени финансови центрове, през които се осъществява голяма част от световния стокообмен. За целта има специализирани борси, които стандартизират качеството и количеството, а чрез клиринговите си къщи гарантират приключване на сделката. На стоковите борси се търгуват стокови фючърси със стандартизирани срокове. Представителността на тези пазари гарантира, че най-големите купувачи и продавачи ще вземат участие в търговията на тях. За по-малките има допълнително създадени инструменти като стокова опция и стоков суап, които се използват основно за хеджиране на цената по действителни търговски сделки, позволяват нацепването на сделките на по-малки лотове (използваната единица е метричен тон), а приключването на сделките завършва с парично разплащане между страните.

Пазарите на суровини винаги са се отличавали с плавни движения, предвидимост и по-малка волатилност в сравнение с другите финансови инструменти като валута и акции например. Тези характеристики обаче драстично се промениха в следствие на COVID пандемията, която силно нарушава веригите за доставки, последвана от войната в Украйна, която е производител на някой от основните хранителни суровини, и търговските санкции, наложени на Русия, която е от големите износители на цели класове борсовотъргувани стоки. Тези сътресения направиха силно непредвидими борсовите цени и немалко производители, прекупвачи (окупняващи количества, особено за аграрни суровини) и купувачи в България претърпяват финансови загуби.

Следенето на борсовите котировки на основните класове суровини винаги е част от фундаменталния анализ, който се извършва при взимане на инвестиционно решение от дилърите и инвестиционните консултанти в Трежъри, а последните години налагат тази необходимост, поради повишения интерес от страна на клиентите на банките в България за възможностите за хеджиране на стоковия риск.

Суровини, които се търгуват борсово. Най-общо могат да бъдат групирани по следния начин:

1. Петрол и петролни продукти;
2. Природен газ;
3. Базови метали – мед, алуминий, цинк, никел, олово, стомана;
4. Благородни метали – злато, сребро платина, паладий;
5. Хранителни суровини – пшеница, захар, рапица, какао, кафе и други.

Тези стоки се приемат за индикатори на световната икономика и познаването им е добра дилърска практика освен като инвестиционна възможност, но и като източник и сигнализатор на настъпващи трендови промени в световната икономика.

Индекси за състояние на икономиката

Тези индекси са допълващи при извършването на анализ на икономиките, но имат своята важност за потвърждаване или отхвърляне на потенциални сигнали за започваща световна криза. Отново е направен анализ и сравнение на избраните индекси на Евронзоната и САЩ. В дисертационния труд са представени:

- Индекс на промишленото производство;
- Индекс на продажбите на дребно;
- Индекс на разрешителните за строеж.

И трите индекса дават общ поглед на икономиката и служат за очертаване на основните движения в икономиките. Използват се за препотвърждаване на открити тенденции или направени прогнози, както и за ранно идентифициране на източници на смущения във финансовата система, което може да прерасне в локална или световна криза.

Глава III: Емпирично изследване на промените, които настъпват в банковата система в България и във функциите на Дилинга по време на криза

Емпиричното изследване на настъпващите промени в банковата система в България и във функциите на Дилинга по време на криза е проведено чрез два способа: анализ на структурните промени в активите, пасивите и финансовите резултати на банките по време на криза и чрез провеждане на анкета сред дилърите и брокерите в банките. Обхванатият период и при двете изследвания е от 2007г. до 2023г.

Структурни промени в активите, пасивите и финансовите резултати на банките по време на криза (2007г. – 2023г.).

Банковата система е необходима и неразделна част от всяка съвременна икономика. Всички сектори си взаимодействат с нея във връзка с обичайното си функциониране и осъществяване на търговската си дейност. Банките осигуряват скоростното придвижване на парични потоци, трансгранични плащания и гаранции по външнотърговски сделки (акредитиви за насрещно плащане, банкови гаранции), с което способстват международната търговия, стокообмена и от там световната глобализация.

Банките осигуряват необходимия ресурс за нормалното функциониране на фирмите (оборотно финансиране) и осъществяване на дългосрочните стратегии за развитие (инвестиционно кредитиране). Осигуряват необходимия ресурс чрез привличане на временно свободните средства от фирмите и домакинствата, които са склонни да се откажат от текущо потребление с цел получаване на допълнителен доход под формата на лихва или дивидент. Съответно кредитирането на една банка е пряко свързано с депозитната база, която е акумулирана, с възможността за подsigуряване на клиентските плащания (способността за осигуряване и поддържане на необходимата ликвидност) и със стабилността на банката (да устоява на сътресения и кризи с различен произход и ефект на въздействие).

Въпреки това всяка криза се отразява на банките и това се вижда най-ясно от балансите и отчетите ѝ. БНБ събира и обобщава данните от финансовите отчети (*Приложение 1*) и ги представя на своята интернет страница на месечна база.

От всички представени активи и пасиви, в дисертационния труд е направен анализ на тези, които са в резултат на сделките, извършвани в Трежъри. Представени са:

1. Активи – общо активи, пари и парични салда, финансови активи (разпределени в различните портфейли) и деривати;
2. Пасиви – общо пасиви, финансови пасиви, депозити, емитирани ценни книжа и деривати;
3. Собствен капитал – общо собствен капитал на банките, капитал от първи ред, капитал от втори ред, неразпределена печалба и резерви;
4. Отчет за приходите и разходите – от лихви, от дивиденди, от такси и комисионни, печалба и загуба от текущата година преди данъци

Направен е подробен анализ на всеки един от тези елементи от финансовите отчети през призмата на дейността на Трежъри и влиянието на трите идентифицирани глобални кризи в изследвания период.

Промени във функциите, типовете сделки и политиката на инвестиране на Дилинга (Трежъри) по време на криза

Трежъри има достъп до неограничена финансова информация в реално време и възможност за улавяне на сигнали от финансовите пазари за започващи смущения в нормалното функциониране на системата, които имат потенциала да прераснат в криза, като целта е да се направи максимално точна прогноза за такова развитие. Ранното им откриване дава потенциално достатъчно време на Трежъри да подготви банката за първата вълна на кризата чрез промяна в стратегията за търговия и инвестиране, преминавайки от експанзивна в проекционистична чрез промяна на функциите (целите) и типовете сделки.

Дейностите в условие на криза могат да бъдат групирани според момента на тяхното извършване – предварителни и кризисни.

Към първите се отнасят провеждането на вътрешнобанкови стрес-тестове, подготвяне на различни сценарии за действие и реорганизация на структурата на портфейлите от ценни книжа. Предварителната подготовка е нова за българските банки и е в резултат както на натрупания опит след финансовата криза от 2007-2009 година, така и на много нови изисквания на европейското законодателство по отношение на

рисковете, адекватността и капиталовите буфери, които принуждават банките често да преглеждат своите активи и при нужда да предприемат съответните действия за подобряване и оздравяване на инвестициите. Целта на всички тези мерки е да подготвят банките да посрещат по-лесно пазарните сътресения, да се избягват фалити на банки и необходимостта да бъдат „спасявани“.

В Дилинга се разработват и динамични сценарии за поредност на ликвидирание на позициите. Всеки дилър и брокер в Трежъри, който търгува за сметка на банката знае кои позиции и финансови инструменти трябва да ликвидира първо. Някои финансови инструменти са по-чувствителни към единица изменение на пазара и съответно са приоритетни за ликвидирание инвестиции, независимо от финансовия резултат, който ще генерират. Основанието за това е, че те са носители на голям риск поради волатилността на цените или на зависимостта от изменението на валутния курс или лихвения процент например. Такива са всички валутни и лихвени деривати, дериватите върху индекси и т.н., които са закупени/продадени със спекулативна цел, а не като сделка за затваряне на клиентска позиция ли за хеджиране на собствена позиция на банката.

С цел установяване на промените, които настъпват в дейността, функциите и търгуваните финансови инструменти в Трежъри по време на криза, е проведено емпирично изследване под формата на анкета сред работещите дилъри и брокери в банките в България.

Анкетата е проведена анонимно, чрез използване на функционалностите на Google forms. Въпросникът е съставен от 33 въпроса от затворен тип, като част от отговорите позволяват само един отговор, а останалите позволяват маркирането на повече от един избор (*Приложение 2* към дисертационния труд).

Въпросите се насочени както към оценка на влиянието на трите кризи, обект на това изследване, така и към идентифициране на трайните промени, които настъпват във функционирането на Трежъри. Резултатите от проведеното емпирично изследване чрез анкета позволяват да се изведат научно значими резултати.

Анкетираните са 45 дилъра от общо около 96 във всички банки, пряко занимаващи се с такава дейност. В анкетата участват дилъри от всички по-големи банки, както и повечето от малките банки в България. В анкетата не са включени

дилъри и брокери, работещи към момента в банки клонове на чуждестранни банки, инвестиционни посредници или финтех компании.

Въпросите са групирани в няколко направления:

- Криза – влияние на кризата – трайни изменения в дейността на Дилинга (това е направено и за трите кризи по отделно).
- Оценка на влиянието на кризите върху основните типове сделки, финансови инструменти и функции на Трежъри – управление на ликвидността, инвестиции в ценни книжа, хеджиращи операции и други;
- Промени в индивидуалното поведение и трудови навици на анкетираните дилъри и брокери – инструменти, анализи и работна дисциплина.
- Основни типове затруднения, които Трежъри изпитва в обичайното си функциониране по време на криза.

Резултатите са повече от задоволителни, като при всички поставени въпроси има един или повече открояващи се по брой посочвания отговори, което означава че в условия на криза, работещите в Дилинг дилъри и брокери действат по аналогичен начин, изпитват сходни затруднения и имат близки трудови навици (последователност от действия).

След приключване на анализа на получените отговори, могат да се изведат редица научно значими изводи, които да допринесат за банковата теория и практика. Анкетата може да се повтори при следваща криза и да се проследи динамиката на отговорите, което би показало първо какви трансформации са настъпили в банковата система, какви нови практики има и какъв опит и знания са придобили дилърите и брокерите в Трежъри с течение на времето. Към настоящия момент има много нови дилъри и брокери в Трежъритата на банките, които не са заемали тези постове по-време на световната криза от 2007-2009г., но са очевидци на COVID-19 и войната в Украйна (направен е опит те да не бъдат включени в настоящото проучване). След още една криза ще имат достатъчно опит, за да могат да участват в аналогично проучване. Това е изцяло ново поколение от дилъри и брокери и получените резултати ще допълнят и обогатят настоящото.

Резултатите от проведената анкета сред дилърите и брокерите в банките в България дават възможност да се систематизират действията и сделките, които се

променят във връзка с преминаването от експанзионистична към рестриктивна политика относно инвестициите на Дилинга. Те могат да се представят таблично:

Таблица – експанзионистични и рестриктивни действия и сделки на Трежъри

	Експанзионистични	Рестриктивни
Държавни ценни книжа	обичаен номинал	увеличение на номинала
Корпоративни ценни книжа	обичаен към спекулативен размер на инвестициите	намаляване на инвестициите
Деривати	спекулативни покупки	хеджиране
Хеджиране	Обичаен размер	увеличаване на хеджиращите сделки
Валутна позиция	обичайна към спекулативна	ограничаване на откритите позиции
Кредитор на паричния пазар	пласиране на наличната свръхликвидност	задържане на наличната свръхликвидност
Заемател на паричния пазар	търсене само при ликвиден дефицит	заемател дори и без дефицит – ликвиден буфер
Новини и анализи	следене с обичайна честота	увеличено следене
Технически анализ	обичайно използване в зависимост от търгуваните инструменти	увеличаване честотата на използване
Клиенти	експанзионистично привличане на нови клиенти	задържане на наличните клиенти, намаляване на лимити, увеличаване на PFE факторите
Контрагентки лимити	обичайни и при възможност увеличаването им	намаляване на лимити или забрана за търговия
Размер на необезпечените депозити	обичаен според наличната ликвидност	намаляване за сметка на репо сделките

Източник: собствен анализ

Изводи

Основните изводи, които могат да бъдат направени във връзка с проведените емпирични изследвания в Трета глава са:

- От отчетените резултати от направеното емпиричното изследване върху банковата система в България на база месечните финансови отчети може да се заключи, че банковата система в България изпитва същите негативни ефекти от

кризите за изследваните периоди като тези в САЩ и особено в Европейския съюз.

- Опитът е ключово качество по време на криза. Пазарната теория се основава на вярването, че пазарът е цикличен и повтаряем в проявлението си и историческото познаване на развитието му спомага за общото представяне на Трежъри и особено по време на криза.
- Съществуват неписани правила, които всеки дилър и брокер следват в условия на криза и те могат да се изведат като система от правила чрез анализ на отговорите от анкетното проучване.

Заклучение

Динамичността на финансовия свят предполага висока степен на подготвеност на основните участници в стопанския живот на всяка една икономика. Националните банкови системи опосредстват протичането на голяма част от икономическите плащания, осигуряват необходимите средства за извършване на фирмени инвестиции за растеж и развитие и осигуряват допълнителен доход за вложителите си. По време на криза обаче, банките изпитват понякога сериозни затруднения, понякога реално заплашващи с фалит част от тях. Кризите имат особеността да настъпват неочаквано и бързо, често парализирайки цялата икономика и банките не могат да реагират своевременно, така че да останат незасегнати. Поради инертността на кредитирането, запазването на целостта на банката става отговорност на Трежъри.

На база на направеното изследване на ролята и функциите, които има Дилингът в оцеляването по време на криза, могат да се направят следните изводи:

1. По време на криза, всяка банка изпитва затруднения в някаква степен и Трежъри има отговорността да съхрани максимално целостта ѝ. Разполага с необходимите ресурси, информация и кадри, така че да противодейства адекватно на ситуацията. Опитът, бързината на взимане на решение и постигането на високи резултати са много ценени и търсени качества при банковите дилъри и брокери.

2. В условията на криза, Дилингът има рестриктивни функции. От проведеното анкетно проучване може да се направи извода, че по време на криза всички сделки, които се сключват от името и за сметка на банката, структурата на всички банкови портфейли и притежаваните финансови инструменти се подчиняват на незастрашаването на банката с допълнително поет риск, а напротив целенасочено рисковите експозиции се елиминират за сметка на такива с по-приемлив риск.
3. По време на криза банките се стремят да увеличат максимално ликвидните си резерви с цел посрещане на увеличено теглене на пари от страна на вложителите си. Трежъри прекратява при първа възможност предоставените обезпечени и необезпечени депозити на междубанковия пазар и се стреми да получи такива. Често банките продават част от финансовите си активи, за да подкрепят количеството на необходимия ресурс.
4. Приходите на Дилинга намаляват по време на криза. Протекционистичната политика кара Трежъри да продава по-рисковите позиции, но те са и доходоносни. Силно се ограничава достъпа до ликвидни активи, а повишеното търсене на първокласни инвестиционни възможности повишава цената им и намалява доходността от тях.
5. По време на криза банките реструктурират портфейлите си с цел управление на риска. Това е едно от неизменните действия, които предприема Трежъри още при потвърждаване на първите сигнали за започваща криза. Портфейлите с ценни книжа на Трежъри са със средносрочен и дългосрочен хоризонт подобно на кредитите, но за разлика от тях, банката може да излезе от направената инвестиция по всяко време. Реструктурирането на портфейлите отнема дни, може би дори седмици, но всеки дилър и брокер знае, че времето е критично за цената при криза и извършва необходимите сделки в минимални срокове.
6. Банките инвестират приоритетно в ДЦК за сметка на инвестициите в корпоративни ценни книжа. Фондовите пазари традиционно са много чувствителни към сътресения и имат дълъг период на възстановяване до предкризисни нива. Същевременно при криза държавите обикновено са в бюджетен дефицит и основен източник на финансирането му са нови емисии държавни ценни книжа. Те дават възможност за получаване на приемлива доходност при ниско ниво на риска, а голямото търсене, гарантира на

правителството пласиране на целия предложен номинал, при изгодни за него условия.

7. По време на криза банките хеджират повече от откритите си рискови позиции, които задържат. Когато развалянето на направена инвестиция би донесло твърде голяма преоценъчна загуба, банките прибегват при възможност до хеджиране с цел запазване на част от дохода при негативно движение на пазара, но и отказвайки се от допълнителна печалба, ако прогнозите ѝ не се сбъднат. Банките в България тепърва откриват ползите от тези инструменти-
8. По време на криза контрагентските лимити между банките се ограничават. Това е обусловено от нивото на риск от неплатежоспособност на насрещната страна по сделка, което банката може да понесе, без това да застраши функционирането ѝ. Контрагентските лимити се предоставят от звеното за управление на риска в съответната банка и имат нормативен характер за Трежъри.
9. По време на криза се увеличава използването на техническия и фундаменталния анализ. Използването им изисква определен период на изучаване и придобиване на устойчив навик, но те са неизменна част от работата на всеки добър дилър и брокер, а запознаването им с тях започва още през първите седмици и месеци на професионалното развитие. Тази материя е включена в изпитите при КФН за придобиване правото за извършване на дейност като инвестиционен консултант или брокер на ценни книжа, както и в изпитите за CFA.
10. По време на криза дилърите и брокерите следят по редовно излизашите макроикономически и пазарни новини. Резултатите от направената анкета недвусмислено показват, че дилърите пренебрегват „предчувствията“ си за развитието на пазарите, а използват наличните ресурси за анализ и взимане на инвестиционно решение на база на задълбочен анализ.
11. Кризите водят до забързване процеса по дигитализация на дейностите в Трежъри, особено в частта за обслужване на клиентите. Банките разработват платформи за електронно банкиране, извършване на преводи на средства, валутни сделки, сделки с финансови инструменти и дори валутни деривати. Целта е облекчаване на процесите по приемане и изпълнение на клиентски нареждания, намаляване на грешките с човешки фактор и достигане на този

тип сделки до по-широк кръг клиенти, които могат да оценят и да се възползват от тях като инвестиционна или хеджираща възможност.

12. При криза се увеличава надзорът и регулациите върху дейността на Дилинга. Регулаторните органи предприемат редица законодателни промени, целящи подпомагане запазването на банковата система от фалит. Често тези мерки са последващи и имат превантивни функции за следващи кризи. Същевременно върху дейността на Трежъри се налагат и много вътрешни рестрикции – от дейността на вътрешния контрол или звеното по управление на риска, както и от тези на банка-майка, когато дадената банка е част от международна банкова група.

Тези изводи потвърждават напълно както основната изследователска теза, така и четирите работни хипотези:

- Дилингът разполага с нужния инструментариум, ресурси и кадри, за да предприеме необходимите действия при криза.
- Съществува висока степен на помощ и подкрепа между Дилингите на банките (основно на територията на страната, но и между майките и подразделенията им, както и между независими интернационални банки).
- При криза е необходимо сравнително малко време за настройване на сделките и дейностите, които Трежъри обичайно изпълнява.

Кризите засягат обикновено всички дейности на банката и засилен обмен на информация и активно взаимодействие между отделните звена допринасят за побързото преодоляване на негативните въздействия върху съответната банка.

Банките изпитват сходни затруднения във функциите си по време на криза, независимо от големината или участието в дадена банкова група. Пазарите, на които оперират и инструментите, в които инвестират са механизма за предаване на смущения в системата и те са общи за всички банки. Те се различават по своята устойчивост, качество на активите и умение да се управляват рисковете, но и по адекватността на мерките, които предприемат за запазване на съществуването си.

Всички банки имат достъп до голямо количество първична финансова и борсова информация в максимално чист и неманипулиран/неинтерпретиран вид и е във възможностите и подготвеността на дилърите и брокерите да я идентифицират като

важна, да разчетат правилно сигналите на база натрупания опит и да предприемат съответните действия. От изключителна важност е постоянното обучение и тясна специализация на работещите в Трежъри и преливащите една в друга кризи от последните почти две десетилетия го доказват недвусмислено.

Банките по принцип са консервативни институции. В България много от малките банки не се възползват от цялата гама инвестиционни и хеджиращи възможности, което води понякога до не достатъчно ефективни решения. Така например в условията на криза те елиминират рисковите си експозиции с окончателна продажба, вместо да хеджират риска и така да се откажат само от част от дохода си, а не изцяло да го загубят. Често спънките пред тези банки се оказват звена извън Трежъри, но то вече многократно доказва своята важност и незаменимост по време на криза и следва целенасочено да се работи за попълване на тези пропуски в практиката за получаване на по-хомогенен банков пазар в България.

В следствие на проведеното и описаното в този дисертационен труд емпирично изследване, и при отчитане на ограниченията на обекта и предмета на изследването, възможни насоки на бъдещи изследвания са:

- Измерване на диспропорциите между инструментите, с които търгуват банките в България в зависимост от големината си и националността на акционерния капитал;
- Изследване на зависимостта на постигнатите финансови резултати, разработването и внедряването на нови за банката финансови продукти и степента на квалификация на дилърите и значението на последващи (регулярни) обучения;
- Провеждане на аналогично изследване след приключването на следващата криза, която засяга банковия сектор в България и да се направи сравнителен анализ с цел установяване на подобрене на представянето чрез натрупат опит и практически знания за кризите.

III. Приноси в дисертационния труд

В дисертационния труд се открояват следните приноси с научен и научно-приложен характер:

1. Обогаляване на съществуващата специализирана финансова литература в областта на структурата, дейностите и функциите на Трежъри, които са критично анализирани.
2. Идентифициране и детайлизиране на типовете сделки, които се сключват в Трежъри в зависимост от провежданата политика в банката към дадения момент – експанзионистична или рестриктивна.
3. Извеждане на основните макроикономически показатели, борсови и икономически индекси, които ежедневно се следят в Трежъри и при анализа, на които се взимат инвестиционни решения, като е идентифицирано изменението в тях, в следствие влиянието на изследваните кризи.
4. Обогаляване на съществуващите научни знания относно състоянието на българската банкова система на база на анализирания месечни финансови отчети, като са идентифицирани тези активи и пасиви на банките, които се променят в най-голяма степен по време на криза.
5. Идентифицирани са общите дейности, затруднения и типове сделки, които прави Трежъри по време на криза, с цел осигуряване оцеляването на банките в България.

IV. Списък на публикациите, свързани с дисертационния труд

1. Янкова, К., „Хеджиране на лихвения риск като важна стратегия при реализирането на успешни инвестиционни проекти”, Седемнадесета международна научна конференция на младите учени на тема „Икономиката на България и Европейския съюз: Иновации и трансформация,, УНСС, София, 11 февруари 2022 г., под патронажа на Ректора на УНСС проф. д-р Димитър Димитров, Сборник с доклади, Изд. на ВУЗФ „Св. Григорий Богослов,, София, 2023 г.
2. Янкова, К. (2023) „Преминаване от несигурност към предвидимост – стратегии за управление на стоковия риск чрез стоков суап“ . *Списание Бизнес посоки, Бургаски свободен университет – Бургас*. (1). /под печат/
3. Янкова, К. (2023) „Преминаване от несигурност към предвидимост – стратегии за управление на лихвения риск“. *Списание Бизнес посоки, Бургаски свободен университет – Бургас*. (1). /под печат/

V. Декларация за оригиналност

от Калина Недкова Янкова

Във връзка с провеждането на процедура за придобиване на образователна и научна степен „Доктор“ по научна специалност „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“ декларирам, че:

1. Резултатите и приносите в дисертационния труд на тема „Оценка на функциите на Трежъри в оцеляването на банка по време на криза“ са оригинални и не са заимствани от изследвания и публикации, в които авторът няма участия.
2. Представената от автора информация във вид на копия на документи и публикации, лично съставени справки и др. съответства на обективната истина.
3. Резултатите, които са получени, описани и/или публикувани от други автори, са надлежно и подробно цитирани в библиографията.

Гр. София,

Февруари 2024г.

ДЕКЛАРАТОР:.....

(Калина Янкова)