

ВИСШЕ УЧИЛИЩЕ ПО ЗАСТРАХОВАНЕ И ФИНАНСИ-СОФИЯ

МАРИЯ ФИЛИПОВСКА-ДИМИТРОВА

УПРАВЛЕНИЕ НА РИСКА ПРИ ФИНАНСОВИ АКТИВИ

АВТОРЕФЕРАТ

на дисертационен труд за присъждане на образователната и научна степен „доктор“

Научен ръководител: проф. д. ик. н. Виржиния Желязкова

София
2021 г.

Дисертационният труд се състои от 192 страници. Използваната литература обхваща общо 160 броя източници на кирилица, на латиница и интернет сайтове.

Дисертационният труд е обсъден и насочен за публична защита на заседание на катедра „Финанси“ във Висшето училище по застраховане и финанси (ВУЗФ) на г.

Защитата на дисертационния труд ще се състои на 2021 г. от ч.на заседание на научното жури по процедурата.

Материалите за защитата за на разположение на интересуващите се в Библиотеката на ВУЗФ.

I. ОБЩА ХАРАКТЕРИСТИКА НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

1. Актуалност на изследването

Проблемът за управлението на риска е актуален и сложен поради своята значимост както в общочовешки план, така и със своите конкретни измерения. Ускоряването на процесите на глобализацията, от една страна оказва пряко и нееднозначно въздействие върху всички обществени процеси, а в най-голяма степен върху средата на финансовата дейност. От друга страна, развитието на концепциите за господството на пазарното управление, като основа на цялата стопанска дейност, става в условията на множество трудности, които се явяват специфични за съвременното състояние на всяка икономика. Причините за това са обусловени от факта, че върху бъдещите резултати на инвестиционната или друга бизнес-дейност съществено влияние оказват както сътресенията в икономическата политика и многобройните фактори на пазарната конюнктура, не зависещи пряко от икономическите субекти, така и от факта, че икономическите явления и процеси са под въздействието и на голям брой неикономически фактори. На тази основа Улрих Бек определя днешните реалности като „турболентни“ реалности, формулирайки тезата за „рисковото общество“.¹

В голямата депресия, започнала през 2008 година милиони хора по света загубиха домове и работни места. Други преживяват и досега тревогата и страха да не им се случи нещо подобно, наблюдавайки как финансовите им вложения се стопяват в сравнение с предишната им стойност. Известният нобелов лауреат Джоузеф Стиглиц подчертава, че упорито налаганата през втората половина на 20-ти век „нова икономика“ с нейната дерегулация и финансово инженерство, трябваше да позволи по-добро управление на риска, което да сложи край на традиционния бизнес цикъл.² Доказана теза е, че пазарът лежи в основата на всяка успешна икономика, но също така е известно, че пазарите не функционират добре, оставени сами на себе си, тъй като съществува голямо разнообразие от видове пазарни икономики, които продължават ожесточено да се доказват като такива.

Реалностите показват, че прилагането на принципа на свободното взаимодействие на пазарните субекти и осигуряването на лоялна пазарна конкуренция неизбежно повишава неопределеността и стопанския риск. Всеки вид дейност, осъществяван от система, съдържа в себе си едни или други рискове, които се проявяват при определени условия и могат да имат негативни или позитивни последствия за системата като цяло или за нейните структурни части. Този възглед е свързан с разбирането за обективността на рисковете и тяхното присъствие навсякъде.³ В тези условия е извънредно трудно да се избират оптимални решения и да се прогнозират техните последствия. Затова в системата на пазарните отношения финансовият риск е обективно необходима икономическа категория, процес и явление, което налага да се развива както теорията, така и практиката на финансовия анализ. По всеобщо мнение на така наричаните рисколози теорията на риска не се побира в рамките на доминиращите сега научни представи, а има своя философия, която

¹ Улрих Бек, Световното рисково общество, С., 2001

² Вж. Дж. Стиглиц, Свободно падане, С. 2010

³ Буянов, В., Рискология, М., 2003

коренно се отличава от водещите теории (концепции) в класическата наука. Това се отразява върху трите ѝ основни аксиоми: всеобхватност, допустимост, неповтаряемост.⁴

Може да се твърди, че преобладаващата част от управленските решения се вземат в условията на определен риск, обусловен от редица фактори – отсъствие на пълна информация, наличие на противостоящи тенденции, елементи на случайност и т.н. Би било безразсъдно да се смята, че е възможна предприемаческа дейност без риск. Управлението на риска по своята същност е обратната страна на свободата на предприемаческата дейност, т.е. своеобразна нейна цена. За да се успее в условията на жестока пазарна конкуренция се налага стопанските субекти да отиват на внедряването на иновационни, нетрадиционни технологии, което обективно засилва риска. Във всяка бизнес идея е важно не да се избягва рискът, което практически е и невъзможно, а същият да се предвижда, и по възможност, да се минимизира.

Затова проблемът за количествената и качествена оценка на възможностите за големи загуби при реализирането на финансови и други видове дейности е актуален и изисква непрекъснато развитие. Важността и отговорността за търсене на решения на тези проблеми е водещият мотив при избора и разработването на докторската теза.

В основата на **общия план на защитаваната теза** са заложили отделни проблеми при управлението на финансовия риск. Във връзка с това анализът е насочен към разкриване на някои негови теоретични и приложни аспекти. Търси се възможност за разкриването на отделни методологически аспекти за оценка на финансовите рискове. В процеса на анализа се разкриват съществуващи проблеми в натрупването на паричен капитал и свързания с тях риск, функциите и определени проблеми в управлението на финансите. Особено внимание е отделено на проблемите в управлението на риска в търговските банки.

Актуалността на изследването произтича от динамичните промени през последните години у нас, в Европа и в света. Деструктивните процеси в страната и в света създадоха обстановка на социална несигурност и възможности за максимизиране на финансовите рискове. Неправилните икономически възгледи съвсем очаквано доведоха до неработещи икономически политики, до застои в икономиката и ескалиращи дългове. Основна характеристика на съвременното стана не простото взаимодействие, а взаимозависимостта, особено за страните в рамките на Европейския съюз. Ето защо това, което се случва някъде по света рано или късно засега и България. Тази реалност налага да се търси знанието за модела на общата картина на риска и неговите специфични проявления, който да се използва при анализа, управлението и контрола на риска, както в стопанската, така и във финансовата сфера.

2. Основни характеристики на изследването

Целта на изследването е да се анализират теориите и практиките за управлението на риска, като се разкрият условията и някои от механизмите за подобряване управлението на риска във финансовата дейност и да се проследят тенденциите, представени в една цялостна концепция.

⁴ Пак там, с.6-7.

Обектът на изследването е управлението на финансовия риск в процеса на ускоряването и задълбочаването на глобализацията, оказваща пряко и нееднозначно въздействие върху динамиката на всички обществени процеси, в това число и върху неопределеността и риска във финансовата сфера.

Предметът на изследването е методологията на съвременните тенденции в управлението на риска на базата на особеностите на капиталовите потоци в националната и международната практика и произтичащите от това рискове за финансовите активи и инвестиции.

Научният метод на изследването е комплексен сравнителен анализ на чуждестранни и български теоретични възгледи и практики, имащи отношение към управлението на риска във финансовата сфера.

Решаването на проблема, заложен в докторската теза, наложи обстоен анализ на съществуващите и възможните подходи за гарантиране минимизирането на риска. Изследването е насочено и към разкриване възможностите за оптимизиране управлението на риска, диктувано от съвременните реалности, произтичащи от съвременната геополитика и геоекономика, проблемите в състоянието, управлението и регулирането на финансовата политика, факторите, генериращи рискове и заплахи за финансовата стабилност на страната. Това наложи да се търсят и разкриват причинно-следствените връзки между слабостите и заплахите, произтичащи от неадекватно управление на риска.

В тази връзка, като се отчитат ограничените финансови възможности на страни като България, се анализират и разкриват възможностите за оптимизиране управлението на финансовия риск и участието на България в процесите за гарантиране на финансовата стабилност на страните от Европейския съюз.

Изследователската теза на автора е насочена към изследване и анализиране на множеството теоретични и приложни аспекти, които нееднозначно разглеждат тенденциите в развитието на риска във финансовата дейност в новите противоречиви икономически и финансови реалности, а също така към разкриване на някои нови проблеми, отнасящи се до управлението на риска, които не са били обект на по-детайлен анализ. Прилага се пример на реален стрес-тест.

II. ОБЕМ И СТРУКТУРА НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

Дисертационният труд се състои от 192 страници. Използваната литература обхваща общо 160 броя източници на кирилица, на латиница и интернет сайтове.

Изследването е структурирано в четири глави. Първата глава е посветена на общите принципи за управлението на финансовия риск. Във фокуса на втората е анализът на функциите и източниците на финансовите активи. Обект на третата глава е анализът на функциите и инструментите на финансовите пазари. Четвъртата глава разглежда някои съвременни проблеми при формирането на финансовите активи. В заключението са представени основните изводи от изследването.

СЪДЪРЖАНИЕ

ПЪРВА ГЛАВА. Общи принципи за управление на финансовия риск

- 1.1. Теоретични и приложни аспекти
- 1.2. Система и способи за управление на финансовия риск
- 1.3. Методологически аспекти при оценка на финансовите рискове

ВТОРА ГЛАВА. Анализ на функциите и източниците на финансовите активи

- 2.1. Анализ на функциите
- 2.2. Същност и класификация на източниците
- 2.3. Използвани модели и инструменти
- 2.4. Особенности на управлението и прогнозирането на паричен актив

ТРЕТА ГЛАВА. Анализ на функциите и инструментите на финансовите пазари

- 3.1. Анализ на финансовите пазари
- 3.2. Особенности на пазарите с ценни книжа
- 3.3. Характеристика на използваните финансови инструменти

ЧЕТВЪРТА ГЛАВА. Проблеми при формирането на финансови активи

- 4.1. Кредитните институции - обективна необходимост и противоречиви проблеми
- 4.2. Система, способи и проблеми при финансовите рискове: при операционните рискове
- 4.3. Практически подходи за формиране на портфейл от финансови активи

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

ИЗПОЛЗВАНА ЛИТЕРАТУРА

III. СИНТЕЗИРАНО ИЗЛОЖЕНИЕ НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

ПЪРВА ГЛАВА. Общи принципи за управление на финансовия риска

Рискът във финансовата дейност в теоретичен и приложен аспект се проявява напълно самостоятелно като важна съставна част от теорията и практиката на управлението. Съществуването на риска е свързано непосредствено с проблема за неопределеността при всяка ситуация, която е разнородна както по форма на проявление, така и по съдържание.

Франк Найнт в публикуваната в 1921г докторска дисертация „Risk, Uncertainty and Profit“ (Риск, неопределеност и печалба) строи анализа за приемане на решения върху различието между риск и неопределеност. Неопределеността се разглежда като радикално различна от добре познатото понятие „риск“, от което преди това двете понятия никога по определен начин не са били различавани. От това става ясно, че измеримата неопределеност, т.е. рискът е толкова далече от неизмеримата неопределеност, че, по същество, въобще не се явява неопределеност.

Рискът се проявява като един от начините за намаляване на неопределеността, която по своята същност представлява незнание за достоверното или отсъствие на еднозначност. Акцентирането върху това разбиране за риска е важно от гледна точка на факта, че на практика да се оптимизира неговото управление и регулиране, игнорирайки обективните и субективните източници на неопределеност, е безперспективно.

Световната икономическа наука е представена от класическата и неокласическата теория за риска. Всички анализатори на предприемачеството подчертават негова най-важната черта – наличието на риск още в стадия на стартирането на бизнеса, както и в процеса на по-нататъшното функциониране на бизнеса. Още Адам Смит подчертава, че предприемачът е човек, който действа в условията на риск и като собственик отива на риск за реализация на някаква комерсиална идея и получаване на печалба.

Класическата теория за риска, в основите на която стоят Джон Мил и Уилям Сенъор, отъждествява риска с математическо очакване на загуби поради избора на едно или друго решение, т.е. рискът се разглежда като ущърб в резултат на реализиране на дадено решение.⁵ Такъв едностранен и ограничен подход при разбиране същността на риска е трудно приемлив.

През 30-те години на ХХ век икономистите Алфред Маршал и Артур Пигу⁶ разработват основите на неокласическата теория на риска, същността на която се заключава в това, че предприемачът, предпочитайки едно от алтернативните решения, следва да се ръководи от два критерия: *първо*, от величината на очакваната печалба и *второ*, от размера на нейните възможни колебания около средното значение на печалбата. Обаче, такъв подход не отчита фактора личното отношение на предприемача към риска. На този факт специално внимание отделя Джон Кейнс⁷, който пише за „разноските по риска“ и тяхното покриване и смята за целесъобразно да се отчитат в икономическите процеси три основни вида икономически риск: *първо*, риска на предприемача; *второ*, риска на кредитора и *трето*, риска, свързан с възможността за намаляване ценността на паричната единица.

Анализът на икономическата литература, свързан с проблемите за риска, показва, че сред изследователите няма единно мнение относно определението за предприемаческия риск. В това отношение и днес няма еднозначно разбиране за същността на риска. Например, Христо Драганов разбира несигурността като лично осъзнато усещане за риска в определена ситуация.⁸ Руските изследователи Галина Чернова и Андрей Кудрявцев

⁵ Боди Зви, Мертон Роберт, Финанси, М, 2000

⁶ Чернова Г.В. Практика управления рисками на уровне предприятия, П., 2000

⁷ Кейнс Дж.М. Общая теория занятости процента и денег, М.,1993

⁸ Драганов Хр., Управление на риска, С. 2003

възприемат неопределеността и риска като близки по съдържание понятия.⁹ Това се обяснява, до голяма степен, с многоаспектността на това явление. Освен това, рискът е сложно явление, имащо не съвпадащи, а понякога и противоречиви основи.

Думата „риск“ е с корен в романските езици. У нас се е наложила връзката с френския език, при други народи – с италианския език, с латинския му корен. Италианската дума „risikare“ означава дръзвам, решавам се, осмелявам се. Значението на френската дума – „risqué“ е за възможно нежелано събитие.

В енциклопедията на Никола и Иван Данчови от 1936г определението за риск е с три значения: *първо*, възможна опасност; *второ*, неуверено очакване на успех и *трето*, готовност за излагане на опасност с надежда за успех. В Речника на чуждите думи в българския език на Института за български език на БАН на понятието „риск“ се дава следното значение: *първо*, възможна опасност; *второ*, действие наслуки с надежда за успех и *трето*, възможна загуба при търговска сделка, във валутните и кредитните операции, в застрахователното дело и др.

За по-пълна характеристика на определението за „риск“ смятаме за целесъобразно да се разкрие и същността на понятието „ситуация на риск“ или „рискова ситуация“, тъй като то е непосредствено свързано със съдържанието на понятието „риск“.

Понятието „ситуация“, по наше мнение, може да се определи като съчетание, съвкупност от различни обстоятелства и условия, създадени от определена обстановка за един или друг вид дейност. При това обстановката може да спомага или пречатства осъществяването на дадено действие.

В основата на всяка бизнес-дейност лежи очакването да се получи доход, по-голям от обикновения, средния доход. Това очакване е достатъчно неопределено и може да се сбъдне или да не се сбъдне, затова бизнесът винаги се асоциира с риск.

Финансовата дейност я разглеждаме като инициативна, самостоятелна дейност на субекти, насочена към реализиране на печалба или личен доход, осъществявана от свое име и под своя имуществена отговорност или от името и под юридическата отговорност на юридическо лице. Бизнесът предполага имуществена отговорност в пределите, определени от организационно-правната форма на субектите.

Рискът е в същността на нашето битие и затова лежи в основата на всяка дейност. Като вероятностна категория неговата трактовка и количествено измерение не могат да бъдат еднозначни. Затова категорията „риск“, по наше мнение, може да се определи като опасност от потенциално възможна, вероятна загуба на ресурси или намален доход в сравнение с варианта, който е разчетен при рационално използване на ресурсите в даден вид дейност. С други думи казано, рискът го разглеждаме като заплаха, че субектът ще понесе загуби във вид на допълнителни разходи или ще получи по-ниски доходи от тези, които е очаквал.

Макар последствията от риска най-често да се проявяват във вид на финансови загуби или невъзможност да бъде постигната очакваната печалба, рискът не е само

⁹ Чернова, Г., Кудрявцев, А., Управление рискоми, М., 2006

нежелателен резултат от приетите решения. В определени случаи в инвестиционните проекти съществува не само опасност да не бъдат постигнати набелязаните резултати, но и вероятност да бъде превишена очакваната печалба. В това следва да се разбира и същността на финансовия риск, който се характеризира със съчетаването на възможността за постигане както на нежелателни, така и на особено благоприятни отклонения от планираните резултати, което е и мотив за неговото поемане..

Анализът на многобройните определения на риска ни позволява да се разкрият основните моменти, които характеризират рисковата ситуация:

- случаен характер на събитие, който определя кой от възможните изходи се реализира на практика (наличие на неопределеност);
- наличие на алтернативни решения;
- известни резултати или възможност да се определи вероятността на изходите и очакваните резултати;
- вероятност за възникване на загуби;
- вероятност за получаване на допълнителна печалба.

Ще се ориентираме към следното определение за риска, което, по наше мнение, най-пълно отразява неговата същност. **Рискът е дейност, свързана с преодоляване на неопределеността в ситуация на неизбежен избор, в процеса на който съществува възможност количествено и качествено да се оцени вероятността за постигане на предполагаем резултат, несполука и отклонение от целите.**

Смята се, че количествената оценка на степента на риска позволява с по-голяма надеждност да се въздейства на разглеждания икономически процес с цел увеличаване на печалбата и намаляване на риска. Заслужава да се отбележи, че разликата между риска и неопределеността се отнася към начина на задаване на информацията и се определя от наличието (в случая на риск) или от отсъствието (при неопределеност) на вероятностни характеристики на неконтролируеми изменения. В този смисъл тези понятия в математическата теория се употребяват за изследване на операциите, където се разграничават задачите по приемане на решения при риск и съответно в условия на неопределеност.

Ако съществува възможност качествено и количествено да се определи степента на вероятност на един или друг вариант, то това може да се определи и като „ситуация на риск“.

По този начин рисковата ситуация се приема като разновидност на неопределеността, когато настъпването на събитието е вероятно и може да бъде определено, т.е. в този случай обективно съществува възможност да се оцени вероятността за събития, възникващи в резултат на съвместната дейност на партньори във финансовата дейност, контра действията на конкуренти или противници, влиянието на околната среда, внедряването на научни постижения и т.н.

В литературата съществуват три основни гледни точки, признаващи или субективната, или обективната, или субективно-обективната природа на риска.¹⁰ По наше мнение, най-подходящият подход е субективно-обективният, тъй като основен аргумент за неговата обосновка е признаването на факта, че хората в процеса на своята дейност формират субективни отношения, а и самата дейност има както субективна, така и обективна страна. Във връзка с това, че риска представлява специфична дейност в условията на неопределеност и ситуация на задължителен (необходим) избор, то той също представлява диалектическо единство на обективното и субективното.

Следователно, рискът винаги е свързан с избор от определени алтернативи и с разчет на вероятни резултати, в което се проявява и неговата субективна страна. Заедно с това размерът на риска не е само субективен, а и обективен, тъй като той се явява форма за качествено-количествено изражение на реално съществуваща неопределеност.

Самостоятелността при приемането на решения като вътрешно присъща на тях особена черта обективно е свързана с неопределеността на крайните резултати. Върху тяхното ниво влияние оказват множество фактори, в това число свързани с други качества на субекта като индивид, особено с нивото на неговите лични претенции, психологически особености, ниво на знания и компетентност.

Известният американски изследовател на съвременните проблеми на предприемачеството Питър Дракър пише: „Смята се, че предприемачеството е свързано с огромен риск. Действително, в такава ясно изразена област на нововъведения, като високите технологии (например, производството на мини-ЕИМ или био генетиката), степента на риска е достатъчно висока, а шансовете за успех или просто за оцеляване са достатъчно ниски.....По определение, предприемачите преместват ресурси от област на ниска производителност в област с висока производителност и рентабилност. Разбира се, винаги съществува риск от неуспех. Обаче, даже при умерено ниво на успех печалбата бива повече от достатъчна, за да компенсират всяка степен на риска. Следователно, предприемачеството е свързано с по-малък риск от оптимизацията.....Предприемачеството може да се окаже рисково затова, че много така наричани предприемачи не притежават достатъчна компетентност“¹¹.

За разбиране природата на финансовия риск фундаментално значение има връзката на риска с печалбата. Финансистът проявява готовност да рискува в условията на неопределеност, преди всичко, тъй като успоредно с риска от загуби съществува възможност за допълнителни доходи. Макар да е ясно, че получаването на печалба не е гарантирано, възнаграждението за изгубеното време, усилия и способности може да се окаже както с печалба, така и със загуба. Акцентиране, при определянето на риска, върху очакването на загуба подценява съзидателната функция на риска. Без умението да се рискува не биха били възможни съвременните постижения. Според Антони Гидънс рискът е част от „колонизацията на бъдещето“¹². По-късно Улрих Бек не само определя риска като

¹⁰ Черкасов В.В., Проблемы риска в управленческой деятельности, К. 1999

¹¹ П.Дракер. Рынок: как выйти в лидеры. Практика и принципы. М. 1992.

¹² Giddens, A., *Modernity and Self-Identity: Self and Society in the Late Modern Age*, Cambridge, 1991

„модерния подход за предвиждане и контролиране на бъдещите последствия от човешкото действие“, но го определя като „карта за колонизиране на бъдещето“¹³.

В основата на съвременните концепции за управление на риска лежат понятията „риск и доходност“. Неизбежността от риск в стремежа към свръх високи доходи се отчита при планирането за създаване и бъдещото развитие на бизнес-плановите. Например, при провеждане на маркетинговите изследвания се отчита възможността за загуби при намаляване на търсенето и промяна в цените на продукцията и ресурсите, т.е. има място за стопански риск. В планирането и организирането на бизнес-процесите се отчита рискът от намаляване на рентабилността, задавайки определено ниво на ефективност при използване на ресурсите и, съответно, нивото на текущите разходи и печалба. В процеса на мониторинга на бизнес-плана осъзнатото и приетото ниво на риска се контролира при организирането и координирането на дейността на подразделенията и изпълнителите. Затова възнагражденията на мениджърите следва да зависят от тяхната способност да предвиждат развитието на събитията и да приемат действени решения в условията на повишен риск.

Рискувайки, финансовият субект избира възможността да получи свръхпечалба и едновременно с това да се окаже в загуба. Така стремежът да се спечели противоречи на целта за „безопасност“. Но доходи над обикновените или над средните, като правило, се постигат в резултат на рисковани действия.

Заедно с това съществува и обратната зависимост между нивата на риска и ликвидността, т.е. колкото е по-високо нивото на ликвидност, толкова е по-ниско нивото на риска. Висока рентабилност на финансовите активи може да се постигне благодарение на минимизация на провизиите, но което е изпълнено с възможност от срив на операционните процеси и означаван риск от загуба на ликвидност, а от друга страна прекомерните провизии неизбежно заплашват трансформацията и рентабилността на активите. Вероятно, може да се говори за някакво оптимално (равновесно) ниво на риска, при което има място и за необходимото ниво на доходност, и за достатъчна степен на ликвидност.

Заслужава да се отбележи, че финансовият субект може частично да прехвърли риска на други субекти в икономиката, но напълно да го избегне е невъзможно. Реалността показва, че за формиране на печалба следва съзнателно да се приемат рискови решения. Ето защо, по наше мнение, неопределеността и рискът във финансовата дейност играят много важна роля, включвайки в нея противоречието между планираното и действителното, които са източник за развитие на всяка дейност.

Логическото оправдание за риска, според нас, се проявява в това, че ако за финансовия субект това е естествено състояние, то естествена следва да бъде и търпимостта по отношение на неуспеха. Затова инициативните бизнесмени се нуждаят от социална защита, правни, политически и икономически гаранции, изключващи санкции в случай на неуспех и в същото време стимулиране на оправдания риск. Стопанският субект следва да бъде уверен, че една възможна грешка (риск) няма да компрометира нито неговата дейност,

¹³ Бек У., Световното рисково общество, С. 2002

нито неговия имидж, тъй като тя е в резултат на пресметнат риск, макар и не оправдал се риск.

Финансовият риск по наше мнение е обратната страна на икономическата свобода, т.е. своеобразна негова цена. Свободата на един субект е едновременно свобода и за други субекти. Следователно с развитието на паричните отношения ще се засилва конкурентната среда и с нея неопределеността и финансовият риск. Да се отстрани неопределеността във финансовата дейност е невъзможно, тъй като тя е елемент на обективната действителност.

Функциите на финансовия риск по наше мнение позволяват да се направи извод, че, независимо от значителната възможност за загуби, които носи в себе си рискът, той е източник и на възможност за печалби. Затова основната задача е не да се бяга от риск въобще, а да се избират решения, въз основата на обективни критерии, а именно: границата на “разумния риск”. Това житейско понятие се нуждае от количествена оценка на неговите финансови и юридически граници.¹⁴

Рискът е вероятностна категория и затова разпределението на вероятността от загубите се явява изходна точка за неговата оценка. Приложено към финансовата дейност това е извънредно сложна задача, тъй като практически се налага рискът да се оценява по един или няколко показатели, даващи обобщената му характеристика за допустимостта на риска.

В зависимост от размера на загубите, могат да се определят няколко най-обща области или зони на риска.¹⁵

Област, в която не се очакват загуби, се определя като безрискова зона. В нея се очакват нулеви загуби или даже по-висока печалба от очакваната.

Област, в пределите на която даден вид финансова дейност запазва своята целесъобразност, т.е. има място за загуби, но те са по-малки от очакваната печалба, се определя като зона на допустимия риск.

По-опасна област е зоната на критичния риск. Тази област се характеризира с възможност за загуби, надхвърлящи величината на очакваната печалба и достигащи предела на величината на паричния обем на операцията, изчисляван като пълен разчетен доход от дадена сделка. Зоната на критичния риск се характеризира с опасността от загуби, които предварително надвишават очакваната печалба и могат да доведат до невъзстановима загуба на всички активи, вложени в сделката.

Като най-опасен се определя катастрофалният риск. Това е област на загуби, които по своя размер надхвърлят критичното ниво и могат да достигнат мащаби, равни на целия собствен капитал. Катастрофалният риск може да доведе до крах и банкрут и разпродажба на активите.

Финансовата дейност налага непрекъснато да се оценява размерът на риска, с който е свързана тя. Практиката е наложила два подхода за неговата оценка – теоретичен и

¹⁴ Вж. Альгин А.П., Грани економического риска, М., 1991
Гъргаров З., Икономика и пазар, С. 2009

¹⁵ Пак там

емпиричен. Теоретичният подход разкрива изискванията към резултатите от приетите решения, свързани с риска. При него рискът се пресмята не на основата на минал опит, а с помощта на логични разсъждения. Емпиричният подход разглежда очаквания риск, анализирайки го на базата на минали, вече изучени събития, обобщаване на информация за масови факти и явления.

Поведението на по-голяма част от финансовите субекти в условия на рискова ситуация може да се раздели на два характерни типа – първи, активна дейност, с поемане на цялата отговорност за риска върху себе си и втори, пасивна дейност с елементи на риск.

В първия случай се отива на риск, за да се получи по-голяма печалба, а във втория – с надеждата да се избегнат загубите. Различни са възгледите по отношение на тези два типа поведение. Обаче, страхът от загуби, свързани с риска, е много голям сред субектите, работещи в условията на развити пазарни отношения. Затова от възможните решения много често се избират такива, при които се отчитат напълно надеждните варианти, като по този начин субектът се отказва от по-динамичното развитие на своя бизнес.

Мнозинството от финансовите субекти отчитат риска само по принуда, когато са в затруднено положение, под натиска на измененията в пазарната конюнктура, конкуренцията на пазара, загуба на корпоративни клиенти, т.е. тогава, когато продължаването на конкретния вид дейност се намира под въпрос и “на карта” е поставено самото съществуване на институцията.

Налага се да се подчертае, че даже опростеното разбиране на понятието “риск”, а още повече умозрителната оценка за неговите размери, силно зависи от субективните възприятия на финансовия субект, от нивото на неговата подготовка, информираност, типа психика и даже от настроението в конкретния момент. Върху приемането на решения влияе неговата базова подготовка, образование, предишен опит.

По наше мнение не предизвиква съмнение фактът, че субективното възприятие се проявява в това, че едни и същи алтернативи на един човек се струват по-рискови, а на друг – по-малко или въобще лишени от риск. Кои могат да бъдат причините за това?

Първо, смята се, че хората надценяват опасността от такива явления, за които узнават от други източници, особено от средствата за масово осведомяване и от хора, на които традиционно се доверяват. По този начин, изкривената информация или прекаления поток от сведения водят до неточна оценка на риска.

Второ, възприемането на размера на риска в значителна степен зависи от начина на представянето на информацията. Сведения, представени по сложен начин или с множество статистически данни, могат да доведат до недооценяване на риска.

Трето, от съществено значение е практическият опит, стажът при изпълнение на конкретни работи. При професионалистите много често чувството за опасност се притъпява. Субекти с дълъг стаж в дадена дейност са склонни да недооценяват степента на риска.

Четвърто, за субективното възприемане на риска оказва влияние и личната оценка за вероятността от неуспех, а също така и абсолютният размер на загубите.

Отчитането на риска и умението да се отива на предприемачески риск трябва да кореспондират с мерките за неговото намаляване. По наше мнение, една от най-радикалните мерки е застраховането на риска. Важен способ за намаляване на негативните последици от риска е и създаването на запаси, резерви. В случаите на риск, обусловен от съмнения в надеждността на контрагентите, следва да се изучава икономическото състояние на субектите, с които се сключват договори, и поведението им при други сделки. В много случаи е възможно рискът да се намали, разделяйки го с гаранции, ако е възможно да бъдат намерени такива. За намаляването на риска от не издължаване значително помага авансовото заплащане на сделката.

Съществуването на риска, като неотменим елемент на всеки бизнес-процес, показва, че управлението му в редица случаи се проявява като самостоятелен вид професионална дейност. При определянето на същността на тази дейност си противостоят няколко позиции. Смятаме, че две от тях се явяват основни.

Първата се характеризира с това, че тя отразява представата за същността на управленската дейност като особена функция на обществения труд. В случая вниманието се акцентира върху управлението като самостоятелен вид дейност. При това особено внимание се отделя на „съгласуването“ и „координирането“, които подчертават целесъобразността в управленската дейност и многообразието на нейните функции. По този начин се признава системния характер на управленската дейност, нейната сложна структура и зависимостта от противоречивото въздействие на външната среда.

При другия подход в центъра на вниманието се поставя не цялата дейност в управлението, а само нейната финална част, а именно ръководството. При това положение в сянка остава целеполагането, моделирането на дейността, експертното обосноваване на решенията. Този подход до голяма степен се доближава до командната, централно управляваната икономика, когато управлението приема еднопосочна форма – „отгоре – надолу“, т.е. действия с команден привкус.

С управлението на риска се сблъсква всеки индивид във всяка жизнена ситуация. Винаги се налага да се предприемат определени мерки за предпазливост и да се решава, струва ли си да се рискува или е нужно по някакъв начин да се намаляват възможните опасности или загуби. Управлението на риска е свързано с осъзнаване на това, какви събития могат да представляват опасност и как те могат да бъдат регулирани или предотвратени. То е синтетичен процес, който изучава влиянието на различните сфери на дейност на субекта при случайни събития, нанасящи физически и материален ущърб.

Едно по-широко определение на управлението на риска се свързва със специален вид мениджърска дейност, насочена към намаляване въздействието на риска върху резултатите от работата на предприятието (фирмата)¹⁶. Значимостта на управленските решения, с приемането на които се сблъскват мениджърите, се определя, преди всичко, от нивото на риска, приемлив за фирмата. Всяка една от тях се характеризира със собствени предпочитания, свързани с риска. На тази основа се определят рисковете, на които тя е подложена в процеса на финансовата дейност, определя какво ниво на риска е приемливо и методите как да избегне загубите, възникващи в резултат на конкретния риск. Съвкупността

¹⁶ Уткин Э.А., Фролов Д.А., Управление рисками предприятия: учебно-практическое пособие, М. 2003

от тези действия формира системата за управление на рисковете. Тази особена област във финансите изисква знания в областта на анализа на финансовата дейност, методите за оптимизиране решенията на съответните задачи и т.н. Ето защо, смятаме, че управлението и риска са взаимно свързани компоненти на всяка финансова система. Едното може да бъде източник за другото. Общият концептуален подход към управлението на финансовия риск, по наше мнение, може да се сведе до следното:

- *първо*, разкриване на възможните последствия от предприемаческата дейност в рискова ситуация;
- *второ*, разработване на мерки за не допускане, предотвратяване или намаляване загубите от въздействието на не достатъчно отчетени рискови фактори и непредвидени обстоятелства;
- *трето*, реализиране на такава финансова система за адаптиране към рискове, с помощта на която ще могат да бъдат не само неутрализирани или компенсирани негативните вероятни резултати, но и максимално да бъдат използвани шансовете за постигане на висок доход.

В тази връзка достатъчно сложен проблем е въпросът за класификацията на рисковете, обусловен от тяхното многообразие. Тъй като основна задача е да се оценява степента на рисковете, то тяхната класификация по определени признаци е полезна при решаването на тази задача.

По своя характер последствията от риска могат да се подразделят на чисти и спекулативни¹⁷. Особеното на чистите рискове (наричани още статистически или прости) е в това, че те практически винаги носят в себе си загуби за финансовата дейност. Причини за тях могат да бъдат стихийни бедствия, нещастни случаи, недееспособно ръководство на фирмата и др. Спекулативните рискове (наричани още динамични или комерсиални) носят в себе си или загуби, или допълнителни печалби за субекта. Причини за тях могат да бъдат промяната на валутните курсове, промяна в пазарната конюнктура, промяна в инвестиционните условия и др.

Голяма група от рисковете е свързана с покупателната способност на паричната единица. Такава са:

- *инфлационните рискове* – обусловени от обезценяване на реалната покупателна способност на парите, при което се понасят реални загуби;
- *дефлационните рискове* – свързани с дефлационни процеси, при които пада нивото на цените, а следователно и доходите;
- *валутните рискове* – свързани с промяна във валутните курсове. Те се отнасят към спекулативните рискове, при което загубата на един субект в резултат на промени във валутния курс, като правило, носи допълнителна печалба на друг субект, и обратно;
- *рискът от ликвидност* – свързан със загуби при реализация на ценни книжа, поради промяна в оценката на техните качества.

¹⁷ Вж. Балабанов И.Т., Риск-мениджмент, М. 1996

Инвестиционните рискове, свързани с възможността за нереализиране на очаквана печалба или загуба на печалба в процеса на реализиране на инвестиционния проект, по наше мнение се явяват едни от най-често срещаните и значимите. Те включват следните основни аспекти:

- *риск от изпуснати изгоди* – свързан е с възникване на финансов ущърб в резултат на нереализиране на някои мероприятия;
- *риск от намаляване на доходността* – свързва се с намаляване на дивидента и лихвения процент от портфейлните инвестиции. Той включва лихвения риск, възникващ в резултат на повишаване на лихвените ставки, изплащани за привлечените средства, над ставките по предоставените кредити и кредитния риск, възникващ в случаи на не погасяване от заемополучателя на лихвата по кредита и главницата (основния дълг), които кредиторът очаква;
- *борсови рискове* – свързани с опасност от загуби при борсови сделки;
- *селективни рискове* – свързани са с неправилно структуриране на видовете капиталовложения и видовете ценни книжа от страна на инвеститора;
- *риск от банкрут* – свързан е с пълна загуба на собствения капитал в резултат на неправилното му инвестиране.

Ако разглеждаме съвкупността от рискове като система, в която всеки елемент заема строго определено място и в същото време се подчинява на законите на финансовата система като цяло, в такъв случай задачата за класифицирането на рисковете се свежда до определянето на системата от рискове и образуващите я елементи¹⁸.

Известно е, че при анализ на всяка система се разграничават следните нива на нейното функциониране: мега-, макро- и микроикономика. Обективно, на всяко ниво на функциониране съществуват специфични за него равнища на рискове. В своята съвкупност те формират единния рисков поток, намиращ се в непрекъснато движение, а следователно, и развитие.

По принцип, всяка класификация е условна, тъй като реалните процеси са много сложни. В реалните процеси между посочените групи рискове съществува преплитане на пластове и в тази връзка отделните видове рискове се проявяват в различните групи едновременно. Така например, валутният риск присъства във всяка от групите, което доказва взаимообусловеността на групите и елементите.

Отличителна черта на функционирането на финансовата система е постоянния процес на преливане на капитали от една сфера в друга. В този смисъл основна задача за всеки финансов субект следва да бъде разумното структурно адаптиране. В резултат на тази обективна даденост във финансовите системи постоянно присъства структурният риск, проявлението на който е особено осезаемо в период на съществени структурни промени в икономиката. Така например, в условията на засилваща се финансова неустойчивост по-перспективно става преливането на банковия капитал в сферата на производството, търговията, услугите, което засилва конкуренцията в тези сфери на бизнеса и създава допълнителни проблеми за вече функциониращите там субекти.

¹⁸ Вж. Шапкин А.С., Шапкин В.А., Теория риска и моделирование рисковых ситуаций, М. 2014

Рискът от промени в държавното регулиране се свежда до факти, когато в сферата на макроикономическата политика може да бъде наложена по-тежка данъчна, амортизационна и ценова политика, политика на „скъпи“ пари, което ще повиши цената на кредита и ще измени условията за функциониране на кредитните институции. Във външноикономическите отношения могат да се въведат протекционистки мерки и да се засили валутният контрол. В резултат на това ще се увеличава степента на икономическия риск за страната като цяло, което ще намалява интереса на чуждестранните инвеститори и партньори за сътрудничество с националния капитал. В условията на политически и социален натиск в страната може да се прояви риск от промени в социалната ориентация на държавната политика, особено преди парламентарни, президентски и други видове избори, което е типично за България. А социално ориентираната политика, като правило, повишава стойността на работната сила, променя структурата на работната сила и структурата на работните места. Това може да доведе до увеличаване на разходите на бизнеса в сферата на възпроизводството на работната сила.

Според средата на възникване финансовите рискове могат да се анализират като външни и вътрешни. Към външните рискове се отнасят тези, които нямат отношение към дейността на субекта. Обикновено това са непредвидени промени в законодателството, регулиращо финансовата дейност, отсъствие на политическа стабилност и други подобни ситуации. Източник на вътрешни рискове е самата фирма или кредитна институция. Тези рискове възникват при неефективен мениджмънт, а също и в резултат на вътрешнофирмени злоупотреби. Особено значими вътрешни рискове са кадровите рискове, свързани с професионалното ниво и някои характерни черти на сътрудниците.

Анализът на класификационните признаци, видове и подвидове на риска, по наше мнение, може да продължи, но това ще води до изброяване на мненията на различни изследователи и експерти, което не дава отговор на основния въпрос – какъв подход, каква класификация се явява основна и в каква степен тя ще бъде способна да намалява степента на риска?

Най-важна за финансовите рискове и имаща най-голямо практическо значение е тяхната класификация като *оправдани* (правомерни) и *неоправдани* (неправомерни) рискове. За разграничаването им, по наше мнение, е необходимо да се отчита на първо място обстоятелството, че границата между тях в различните видове финансова дейност и различните сектори на икономиката е различна.

Всички рискове от гледна точка на възможността да бъдат застраховани могат също да се подразделят на рискове, които подлежат на застраховане и на рискове, които не подлежат на застраховане. По този начин някои видове рискове, които подлежат на застраховане, могат частично да бъдат прехвърлени на други финансови субекти (застрахователни компании) срещу определени разходи под формата на застрахователни вноски.

Застрахователният риск се отнася до вероятно събитие или съвкупност от събития, в случай на появата на което застрахователните компании приемат да извършват застраховане. В зависимост от източника на опасността застрахователните рискове се подразделят на рискове, свързани със стихийни бедствия и на рискове, свързани с целенасочена човешка дейност.

Целесъобразно е да се застраховат рискове, отнасящи се до вероятни загуби от:

- пожари и други стихийни бедствия;
- автомобилни аварии;
- повреда или унищожаване на имущество при транспорт;
- грешки на сътрудници във фирмата;
- предаване от сътрудници на фирмени тайни на конкурентите;
- неизпълнение на задължения от подизпълнителите;
- възможни смъртни случаи, заболяване или нещастни случаи на ръководители или водещи специалисти.

В заключение смятаме, че напълно да се избегне рискът е практически невъзможно, но анализирайки източника на загубите субектът е в състояние да намали заплахата, т.е. да намали действието на неблагоприятните фактори.

ВТОРА ГЛАВА. АНАЛИЗ НА ФУНКЦИИТЕ И ИЗТОЧНИЦИТЕ НА ФИНАНСОВИ АКТИВИ

С развитието на обществените отношения паричните инструменти стават все многообразни, а също така се променят формата и характерът на тяхното движение. Държавата мобилизира парични ресурси за изпълнение и разширяване на своите икономически, социални и политически функции. Паричните отношения от сферата на обръщението се разпространяват и в сферата на производството и разпределението на обществения продукт. Възникват специфични *финансови отношения и институции*, опериращи с разнообразни финансови инструменти във вид на пари, национална и чуждестранна валута и ценни книжа¹⁹.

Понятието “финанси” става широко разпространена и обобщаваща икономическа категория, характеризираща природата на паричните процеси и паричните отношения в обществото. Самото понятие се асоциира с процеси, които на повърхността се проявяват в многообразни форми и задължително са съпроводени с движение на финансови активи.

Разбирането на същността на финансовите активи изисква:

- *първо*, изясняване на същността на парите и паричните отношения;
- *второ*, разбирането, че не всички парични отношения и техните групи, функциониращи при размяната и разпределението на съвкупния и новосъздадения продукт (дохода), са финансови;
- *трето*, разбиране за обективността на финансите;
- *четвърто*, разбиране за субективността на техните организационни форми от страна на обществото, като цяло.

¹⁹ Вж. Рудый К.В., Международные валютные и финансовые отношения, М., 2007

Еволюцията на финансите и финансовата система се характеризира и със следните важни обстоятелства:

Първо, с това, че икономическите процеси на производството, обръщението и потреблението на продукцията се съпровождат и в определена степен отразяват адекватни финансови процеси на движението и изменението на стойностите, на динамиката на доходите, на разходите и печалбата.

Второ, възникват самостоятелни финансови операции, т.е. движение на финансови активи като такива, без да са свързани непосредствено с производството и продажбата на стоки. Формират се валутни и фондови пазари, образуващи в своето единство финансовия пазар. Движението на финансовите активи приема самостоятелен характер и по този начин паричното обръщение се превръща във финансов процес.

Съществуването на финансови активи е обусловено както от определена причина, така и от условия. Причина за тях е обективната необходимост от разпределяне на съвкупния обществен продукт и в частност, на неговата новосъздадена стойност. Условие за съществуване на финансови активи е обективната необходимост от размяната на продуктите, създавани от хората, т.е. стоковите отношения и предизвиканата от тях необходимост от всеобщ еквивалент, всеобща стока (пари). Това произтича от обстоятелството, че стоката е продукт от дейност предназначен не за собствено потребление, а за размяна.

От икономическата теория е известно, че основа за съществуването и функционирането на човешкото общество е производството на необходимите му материални и духовни блага. В резултат от производствената дейност на хората се създава *обществен продукт*, включващ две основни части – материални разходи (*овеществен минал труд*) и новосъздаден продукт (*вложен жив труд*). Съвкупният продукт и по-конкретно новосъздаденият продукт се произвежда за потребление, но преди да се стигне до това, той минава през етап на размяна и разпределение.

С появата на условните пари, като представители на всеобщата реална стока, се създава възможност за пълно откъсване на стойността на стоката от своя материален носител, притежаващ конкретни потребителни свойства, самостоятелно движение и разпределение. Така в условията на развитите стоково-парични отношения всички икономически отношения по повод на размяната и разпределението на съвкупния обществен продукт се осъществяват под формата на парични отношения.

Във връзка с това, че парични отношения се формират както при стоковата размяна, така и при разпределението на обществения продукт и неговата новосъздадена част (дохода), цялата съвкупност от парични отношения може да се раздели на две групи:

- *първа*, парични отношения, породени при разменните операции, отчуждение на стойности (покупко-продажба на продукти и работна сила);
- *втора*, парични отношения, породени от движение на стойности, т.е. на пари, когато определена част от тях преминава от един към друг субект за временно ползване срещу определено възнаграждение.

При покупко-продажбите партньорите си разменят форми на стойност, т.е. конкретни стоки срещу абстрактни стоки (пари) и обратно. Когато размяната е на еквивалентна основа, т.е. на основата на закона за стойността (т.е. стойност срещу стойност), то след размяната и за продавача, и за купувача не настъпва никаква промяна в притежаваните стойности.

Движението на стойностите може да става външно скрито или пряко. Външно скритото движение на стойности става тогава, когато размяната се извършва при нарушаване закона за стойността, т.е. когато цената на стоката се отклонява нагоре или надолу от нейната реална стойност. Това означава, че един от партньорите може да получи паричен доход, който не е резултат на негов труд, а другият – да загуби част от собствената стойност или доход. Прякото движение на стойността е открито предаване на доход от един субект на друг във вид на данъци, такси, санкции, кредити, застрахователни компенсации, социални помощи и т.н.

Сферата на финансите включва само с тези парични отношения, при които се осъществява пряко движение на стойности от един субект на дейност към друг. При това, прякото движение на стойности може да става не само между дейност на различни субекти, но и вътре в дейността на един субект.

Финансите, разглеждани като част от съвкупността на обективните парични отношения, имат свое съдържание и структура, т.е. вид на паричните отношения, опосредстващи прякото движение на стойностите²⁰. Към тях основно се отнасят:

- паричните отношения на стопанските субекти с държавата по повод плащанията за държавния бюджет и финансирането от него;
- паричните отношения между различните стопански субекти по повод прилагането на санкции и поощрения при изпълнение на договорни задължения;
- паричните отношения на стопанските субекти със собствените работници по повод прилагане на поощрения и санкции във връзка с резултати от функционалните им задължения (тук не влиза заплатата на стоката работна сила, тъй като тя е обект на покупко-продажба, т.е. смяна на формата на собственост, което не е финансов акт, тъй като се обменят еквиваленти, независимо, че в много случаи тя се отклонява от стойността на работната сила);
- паричните отношения на държавата с населението по повод на облагането с данъци, такси, получаване на заеми, привличане на влогове в банки, плащане на пенсии, помощи, стипендии, безплатни услуги в образованието, здравеопазването и т.н.;
- вътрешно държавни парични отношения при разпределение на държавния бюджет в процеса на неговото съставяне, обсъждане и утвърждаване;
- парични отношения на стопанските субекти с кредитната система по повод на привличането, връщането на заемни средства, получаването и плащането на лихви по заемите;
- паричните отношения на стопанските субекти с населението по повод реализацията, придобиването на акции, плащане и получаване на дивиденди;

²⁰ Вж. Четыркин Е.М., Финансовый анализ производственных инвестиций, М., 1998

- парични отношения на държавата с други държави и международни фондове по повод оказване и получаване на безвъзмездни помощи, получаване и връщане на заеми, плащане и получаване на лихви за ползване на заеми;
- парични отношения между партньори в съвместни предприятия по повод на формиране на уставния капитал, разпределение на доходите и т.н.

Изброените видове парични отношения не изчерпват цялата тяхна съвкупност, характеризираща съдържанието на финансите. Съдържанието на финансите е винаги по-конкретно, но и винаги по-бедно от гледна точка на тяхната същност. Същността е по-малко конкретна, но затова винаги по-дълбока. Затова същността на финансите е достатъчно постоянна, а съдържанието поради своята конкретност може и да се променя. Ето защо с развитието на икономическите отношения възникват и се развиват нови видове финансови отношения, а някои от действащи видове остаряват и отмират.

Изхождайки от характера на паричните отношения, тяхното различно функционално предназначение се вижда, че едни от тях посредничат при *смяната на формата на стойността*, а други – при *движението на стойността*. На тази основа те се разграничават като *парични средства* и като *финансови активи*.

Както всяка обективна икономическа категория, така и финансовите активи са свързана с определени функции, чрез които се проявява тяхната същност в действие, т.е. проява на тяхното обществено предназначение. Но функциите на финансовите категории съществено се различават от функциите на обществените субекти, разработващи субективните форми на икономическите отношения, в случая, на паричните отношения. Държавата чрез своите юридически институции създава различни форми на икономически, парични, в това число и финансови отношения, и ги натоварва със субективни функции, с помощта на които максимално да осигури реализацията на обективно присъщите функции на икономическата категория финанси²¹.

На финансовите активи, като обективна икономическа категория, са присъщи две основни функции – *разпределително-стимулираща и контролна*.

Разпределително-стимулиращата функция произтича от същността на финансовите активи и се състои в това, че при функционирането на финансовите отношения се осъществява пряко, непосредствено движение на стойности, осигуряващо реализацията на обективните закономерности по разпределението на доходите и едновременно с това ефективно стимулиращо въздействие върху дейността на различните финансови субекти.

Първо, чрез финансовите отношения се реализира последователността на разпределение на доходите на фондове с целево предназначение. Опитът на стопанската дейност в условията на стоково-паричните отношения показва, че преди да се пристъпи към разпределение на доходите за индивидуално потребление, обществото е длъжно с помощта на финансовите механизми да създаде фондове за разширяване на производството, резервно-застрахователни, за издръжка на управлението, за образование, за здравеопазване, за социална защита, за отбрана и др.

²¹ Вж. Райс Ш., Койли Б., Финансовыe инвестиции и риск, Киев, 1995

Второ, с помощта на финансовите активи се осигурява реализацията на закономерностите на количествените съотношения между фондовете, образувани при разпределение на доходите. Това означава, че при разпределение на доходите важно значение има не само последователността на обособяването на техните отделни части, но и спазване на необходими пропорции между тях. Грешки и пропуски в закономерностите на пропорционалното разпределение на доходите на всеки етап от общественото развитие могат да доведат също до негативни последствия в развитието на страната.

Трето, финансовите отношения са длъжни да осигуряват реализацията на оптималното съчетаване на различните интереси в обществото (общодържавни, регионални, групови, ведомствени, частни, лични) и по този начин да създават стимули за ефективна стопанска дейност. Игнорирането на едни интереси в полза на други, отсъствието на научни подходи при изучаване на тяхното развитие неизбежно води до социални конфликти и ниска стопанска ефективност.

Контролната функция на финансите се намира в тясна връзка с разпределително-стимулиращата. Това е обусловено от обективния характер на финансовите отношения и едновременно с това от тяхната субективна организация от страна на държавата.

Обективният характер на финансовите отношения не означава, че те се формират стихийно, без намесата на управляващия субект - държавата. Обратно, държавата въз основа на знанието за обективните закономерности по разпределение на доходите и на обобщените резултати от практиката разработва стратегията и тактиката за използване на финансовите активи и на тази основа придава на финансовите отношения субективни форми, определя методите за тяхното осъществяване. Ето защо субективната дейност в областта на създаването на формите на финансови отношения може да доведе до различни последствия в икономиката на страната. В резултат на това независимо от волята и желанието на органите за управление, създали формите на финансови отношения, ще се появят положителни или отрицателни последствия във финансовата среда.

Това показва, че на финансите, по силата на тяхната обективност и подчиненост на икономическите закони, е присъща контролна функция. Контролната функция на финансите е тяхната способност да показват последствията за икономиката при субективната организация на формите на финансови отношения и по този начин да сигнализират за съответствието или несъответствието им на обективно необходимите финансови отношения на даден етап от развитие на обществото.

Разкриването и реализирането на функциите на финансите като обективна категория има голямо практическо значение, тъй като, без да се знае какви финансови закономерности за разпределението на националния доход е необходимо да се реализират с помощта на субективно установените форми на финансови отношения, е невъзможно да се създаде финансов механизъм, способен да осигури ефективна стопанска дейност. Нещо повече, по наше мнение, може да се получи така, че субективните институции, нямайки пълна представа за функциите на финансите като разпределителна категория, да започнат да конструират форми на финансови отношения, абсолютно неадекватни на дадения етап на общественото развитие. Резултатът от подобни действия винаги е отрицателен за икономиката, независимо от пожеланията и очакванията на управляващите субекти.

Сигнализацията на обществото за съответствие или несъответствие на формите на финансови отношения на обективно необходимите видове финансови отношения става чрез определени показатели. Но данните на финансовите показатели са чисто субективни конструкции и затова те могат да дават както реална, така и нереална картина за последствията, предизвикани от изработените и прилаганите форми на финансови отношения. Когато показателите не отразяват реалната картина на последствията, предизвикани от прилагането на разработените форми на финансови отношения, то подобен факт създава деформирана информационна база, въз основа на която е невъзможно да се правят достоверни изводи за ефективността на функциониращите форми на финансови отношения. Ето защо е необходим обективен подход при конструирането на самите финансови показатели.

Конкретните универсални форми на съществуване и функциониране на финансите се проявяват чрез такива категории като доходи, разходи, данъци, плащания, отчисления, натрупване на парични средства, формиране на бюджета и бюджетно финансиране, инвестиране, финансова помощ и др., характеризиращи най-разнообразни видове движения на парични средства. Взаимовръзката на тези категории на държавно и междудържавно ниво, на нивата на различни стопански субекти, на юридически и физически лица изразяват същността на финансите и финансовите процеси.

Финансите в своята същност акумулират, в крайна сметка, три характеризиращи ги качества или, по-точно, се проявяват в три различни плоскости²².

Първо, в качеството им на пари и парични средства, използвани като един от видовете икономически ресурси, необходими за производството и потреблението. Затова те се наричат и финансови ресурси. Бидейки и един от основните фактори на производството, те са известни и под названието “паричен капитал”. Съществуват три основни източника за акумулиране на финансови ресурси: новосъздаваният чист доход за определен период от време; използването на част от националното богатство; заеми, привличане на средства от външни източници.

Каналите за разходване на финансовите активи са по-разнообразни.

Държавните финансови ресурси се акумулират преимуществено за сметка на данъци, мита, приватизационни постъпления, от продажба на златните запаси на страната, пускане и продажба на държавни ценни книжа, продажба на държавни пакети акции, печалби от държавни предприятия, от вътрешни и външни заеми.

Финансовите ресурси на стопанските субекти се формират главно в резултат на доходите от производствено-предприемаческа дейност, формиране на акционерен капитал, продаване и даване под наем на собствено имущество, получаване на заеми, финансова подкрепа от държавата, привличане на чуждестранни инвестиции.

Към финансовите ресурси, в по-широкия смисъл на думата, е правомерно да се отнася собственият капитал и привлечените парични средства на търговските банки и другите финансово-кредитни организации, а също и паричните спестявания на населението.

²² Редхед К., Хьюис С., Управление финансовыми рисками, М., 1996

Второ, в качеството им на финанси свързани с широко разпространеното понятие “*финансиране*”, разбираемо като осигуряване на необходимите парични средства. В този смисъл, когато се говори за финанси, се имат пред вид източниците, обемите, видовете и начините за осигуряване на икономическите субекти, региони и социално-икономически програми с парични ресурси.

Трето, в качеството им на самостоятелна и специфична икономическа категория, чиято същност се проявява като разпределителни отношения. В процеса на финансиране на икономиката става преразпределение на стойностите между стопанските субекти, конкретизиране на целевото им използване, което също става на основата на финансите.

Финансите и финансовата система функционират и се управляват чрез системата на финансовите институции, чиято основна дейност се състои в купуване, продаване или притежаване на финансови активи. Активът в пазарната икономика е ресурс, който следва да осигурява на собственика очаквани бъдещи печалби. В тази връзка съществуват два вида активи – реални и финансови. Реалните активи включват работна сила и материални ресурси, които осигуряват на собственика непосредствена печалба. При финансовите активи (например акции и облигации), печалбата за собственика им зависи от възможността на издателя на актива да ги осребри. Това задължение на издателя се определя като финансов пасив. Затова всеки финансов актив има и своя пасив. Именно финансовият пасив определя стойността на актива. Финансови активи се създават винаги, когато някой поеме даден финансов ангажимент (пасив). Например, когато се открива спестовен влог, то банката продава своето обещание, че влогът ще може да бъде изтеглен с договорените лихви в неопределен бъдещ момент. Когато се купуват държавни облигации или ценни книжа от някой субект, по същия начин се продава обещание, че в бъдеще ще се плати за тях.

Реалните активи са адекватния показател за богатството или бедността на една държава. Повечето икономисти смятат, че ако финансовите активи увеличават ефективността на икономиката и по този начин се увеличават реалните активи, това означава, че обществото е забогатяло от финансовите активи. Според други, обаче, финансовите активи влошават материалното положение на обществото, тъй като производителните усилия се насочват главно към финансовата спекула. Независимо от това, по наше мнение, както един двигател не може без гориво, така и пазарната икономика не би могла да се развива без финансови отношения.

ТРЕТА ГЛАВА. АНАЛИЗ НА ФУНКЦИИТЕ И ИНСТРУМЕНТИТЕ НА ФИНАНСОВИТЕ ПАЗАРИ

Финансовият мениджмънт като управление на финансови активи има за крайна цел задоволяване интересите на всички страни, участващи в тяхната реализация. Субекти на тези финансови активи са финансовите донори и реципиентите. Първите имат възможност и желание да предоставят финансови ресурси, а вторите – да се разпоредят с тях. Функционирането на финансовите активи се реализира с помощта на организационно-инструменталната триада: *пазари, институции, инструменти*. На пазарите се концентрират предложения за инвестиране и финансиране, търсене и обединяване на донори и

реципиенти. Търсенето и обединяването на финансовите донори и реципиентите става с помощта на финансовите институции, работещи професионално на финансовите пазари. Практическата реализация на предложенията от финансов и инвестиционен характер, т.е. преливането на финансови активи от донорите към реципиентите, се осъществява с помощта на пазарните инструменти, позволяващи най-ефективно да се удовлетворят целите на конкретните субекти в тези операции.²³

Дейността на по-голямата част от финансовите субекти е тясно свързана с разнообразието от финансови пазари, всеки от които представлява организирана или неформална система за търговия с финансови активи и инструменти. На тези пазари става размяна на пари и техни еквиваленти, предоставяне на кредити, мобилизиране на капитали и др. При тези операции основна е ролята на финансовите институции, направляващи потоците от финансови активи от собствениците към реципиентите. Прието е да се разграничават няколко основни вида финансови пазари: валутен пазар, паричен пазар, пазар на злато, фондов пазар.

Валутният пазар (Forex Market) обслужва валутните сделки. Основни субекти на този пазар са банките и другите кредитно-финансови учреждения. На пазара на парични средства (Money Market) се движат активи със срок за погасяване не по-голям от една година. Пазарът на злато (Gold Market) работи с големи сделки със злато, в това число със стандартни златни слитъци. Основният обем на операциите с физическо злато се осъществява между банките и специализирани фирми. Фючърната и опционната търговия със злато се концентрира на срочните борси. Капиталовият пазар (Capital Market) акумулира и трансферира дългосрочни капитали и дългови задължения. Той е основният вид финансов пазар в условията на пазарни отношения, с помощта на който фирмите търсят източници за финансиране на своята дейност. Важен сегмент на капиталовия пазар е пазарът на капиталови финансови активи, които са свързани с дялови и дългови ценни книжа.

Пазарът на капиталовите финансови активи функционира като първичен и вторичен. Първичният пазар на ценни книжа обслужва емитирането и първичното разполагане на дялови и дългови ценни книжа. На този пазар фирмите получават необходимите им финансови ресурси чрез продажба на свои ценни книжа. Излизането на фирмата на този пазар е възможно само при условие на включването ѝ в листинга на дадената борса. Това от своя страна предполага изпълнението на редица условия по отношение на броя на акциите в оборот, нивото на капитализация, нивото на печалба и др. Вторичният пазар функционира като оборот на вече емитирани дялови и дългови ценни книжа. На този пазар фирмите не получават финансови ресурси непосредствено, но той е изключително важен, тъй като дава възможност на инвеститорите при необходимост да получат както парични активи, вложени в ценни книжа, така и доход от операциите с тях. Възможността за препродажба на ценни книжа се основава на свободата и правото на техния притежател да се разпорежда с тях по своя преценка. Съществуването на вторичния пазар сам по себе си стимулира дейността на първичния пазар.²⁴

Дяловите и дълговите ценни книжа на фирмите се проявяват като инструменти за привличане на капитали на дългосрочна основа. Освен това съществуват операции не само

²³ Кидуэлл Д. С. и колектив, *Финансовы институты, рынки и денги*, М. 2000

²⁴ Масларов, Св., *Международни финанси*, С., 1999.

от фондов характер (т.е. на дългосрочна основа), но и с краткосрочен характер, в частност, за получаване на спекулативен доход. Пазарите на ценни книжа (като обобщено понятие за пазарите на капиталови финансови активи и производни ценни книжа - деривати) от своя страна функционират като борсови и извънборсови, срочни и спот операции.

Борсовият пазар на ценни книжа е функция на фондовите борси. Редът за участие в търговете за емитенти, инвеститори и посредници се определя от самите борси. Извънборсовият пазар функционира като оборот на ценни книжа, които не са получили достъп до фондовите борси. На борсовия пазар в оборот са ценни книжа, получили допуск за официална търговия на борсата.

На спот-пазара размяната на активи срещу парични средства се осъществява непосредствено по време на сделката, а на срочните пазари се търгува със срочни контракти, предвиждащи доставка на базови активи в бъдеще. Срочният пазар (в зависимост от вида на търгуваните на него финансови инструменти) от своя страна има няколко сегмента: форуърден, фючърсен, опционен и суапов.

За финансовия мениджър най-голям интерес представлява пазарът на ценни книжа, тъй като: *първо*, на него се извършват основните сделки с ценни книжа на фирмите; *второ*, разполагането на ценни книжа на фирмата на този пазар за инвеститорите служи като индикатор за нейната успешна дейност; *трето*, пазарът на ценни книжа е основен източник за допълнително финансиране.

Пазарът на ценни книжа за разлика от пазарите на стоки и услуги има ясно изразена специфика, проявяваща се в предявяване към неговите участници на определени изисквания от организационно-правен и професионален характер, а също и от регламента за видовете дейности на този пазар. На пазара на ценни книжа участват: *емитенти на ценни книжа* – стопански субекти, стремящи се да получат допълнителни източници за финансиране, а също и органи на изпълнителната и местната власт, емитиращи заеми за покриване на част от държавните и общинските разходи; *притежатели на ценни книжа* – лица (физически и юридически), с право на собственост върху ценните книжа; *професионални участници на пазара на ценни книжа* – юридически и физически лица, регистрирани в качеството на предприемачи, осъществяващи този вид дейност.

Дейността на субектите на пазара на ценни книжа е свързана със следните видове финансова дейност:

- *брокерска* – извършване на сделки с ценни книжа по поръчение на юридически или физически лица въз основа на договор;
- *дилърска* – извършване на сделки с ценни книжа от свое име и за своя сметка срещу комисиона или процент от сделката;
- *управление на ценни книжа* – осъществява се от юридическо лице или индивидуален предприемач от свое име срещу възнаграждение за доверително управление на финансови активи за определен срок, принадлежащи на друго лице, в интерес на това лице или на посочени от него трети лица;
- *клирингова* – представлява дейност по заплащане чрез взаимно погасяване на непрекъснато възникващи насрещни вземания и задължения, без употребата на

налични пари, т.е. система от безкасово разплащане за стоки, ценни книжа и услуги, основаваща се на зачитане на взаимните искове и задължения;

- *депозитарна* – дейност, извършвана само от юридически лица (депозитари), по оказване на услуги, свързани със съхраняване на сертификати на ценни книжа и/или отчитане и прехвърляне на права върху ценни книжа;
- *водене на регистър на притежатели на ценни книжа* – събиране, фиксиране, обработка, съхранение и предоставяне на данни. Извършва се само от юридически лица, за които не се допуска съвместяване на тази дейност с други видове професионална дейност на пазара на ценни книжа;
- *организация на търговията с ценни книжа* – предоставяне на услуги, помагачи сключването на сделки с ценни книжа между участниците на пазара.

Световният опит по регулирането на финансовите пазари свидетелства за наличието на два основни подхода – немски и американски. В първия случай контролът се възлага на централната банка и банковия надзор, а във втория – на специално създаван държавен орган (комисия по ценните книжа и борсите).²⁵

В международната практика борсовите операции са нещо обикновено, но борсите предявяват и редица изисквания, често достатъчно строги към тези фирми, които желаят да бъдат регистрирани на тях. В същото време присъствието в листинга на солидна борса е не само въпрос на имидж, но и възможност за достъп до съществени източници за финансиране. Изискванията за регистрация на борсата имат специфичен характер и се определят от самата борса. Например за регистриране в листинга на Нюйоркската фондова борса фирмата следва да отговаря на следните минимални критерии: данъчно облагаема годишна печалба в повечето от последните години – 2,5 млн. долара; данъчно облагана годишна печалба в последните две години – по 2,0 млн. долара; количество емитирани акции – 1,1 млн. долара; пазарна цена на публично търгуваните акции – 100 млн. долара; брой на акционерите, владеещи дял от 100 и повече акции – 2000. В резултат на това не всяка фирма има шанс да излезе със своите ценни книжа на солидно действаща борса и при това не само поради съществуващите обемни характеристики, но и поради необходимостта да се спазват времеви ограничения. Заедно с това специфична за съвременния бизнес е неговата изключителна динамика, свойствена преди всичко за фирмите с високи технологии. Акциите на тези фирми изглеждат достатъчно привлекателни за отделни групи инвеститори, обаче често по формални признаци такива фирми не могат да влязат в листинга на традиционните борси. Ето защо се създават алтернативни капиталови пазари, сред които най-голяма известност получава системата за компютризирана извънборсова котировка на акциите.

Участници в търговете на фондовата борса могат да бъдат само брокери, дилъри и управляващите. Други лица могат да извършват операции изключително чрез посредничество на брокери. Фондовата борса е задължена да осигури гласност и публичност на провежданите търгове. Борсата е в правото си да установява размера и реда на вземанията на вноските и други плащания от участниците за оказаните им услуги, а също така и размера и реда на глобите за нарушаване на установените от нея правила.

²⁵ Алехин Б. И. *Рынок ценных бумаг. Введение в фондовые операции. М. 1991.*

В световната практика по характера на своята дейност се разграничават два основни вида борси: *закрити* (само за членове на борсата) и *открити* (достъпни за участие на всички желаещи).

Изключителни задължения в дейността на борсата са осигуряването на необходимите условия за нормален оборот на ценните книжа, определянето на тяхната пазарна цена и гарантираното разпространение на информацията за тях. Фондовата борса не може да се занимава с инвестиционна дейност, както и да емитира ценни книжа с изключение само на собствени акции. Задължително условие за дейността на борсата е наличието на съответстващ лиценз.

В основата на управлението на много финансови операции лежат ценните книжа, представляващи по-голяма част от финансовите активи, задължения и инструменти, които се търгуват на фондовите и срочните пазари. Ценната книга като документ удостоверява (при спазването на определена форма и задължителни реквизити) имуществени права, чието реализиране или прехвърляне е възможно само при предявяване. При предаването на ценна книга на нов притежател автоматично става и прехвърлянето на всички удостоверени от нея права.

В общата съвкупност на ценните книжа особено важна роля играят емисионните ценни книжа, към които се отнасят акциите и облигациите.

От позициите на идентификацията на притежателя им ценните книжа се подразделят на поименни и на предявителя. Емисията на поименните ценни книжа предполага информацията за техните притежатели да бъде достъпна за емитента във формата на регистър за притежателите на ценни книжа. Прехвърлянето на правата им изисква задължителна идентификация на новия собственик. При емисии на ценни книжа на предявителя прехвърлянето на тяхната собственост не изисква идентификация на новия собственик.

Ценните книжа се емитират в документарна и недokumentарна форма. В първия случай притежателят на ценните книжа се установява въз основа на оформен по надлежен начин сертификат на ценната книга или в случай на депозиране на такъв, въз основа на запис в сметка. Във втория случай – въз основа на запис в системата на водения регистър на притежателите на ценни книжа или в случай на депозиране на ценни книжа, въз основа на запис в сметка. При това сертификатите на ценни книжа от дадена емисия се разполагат за съхраняване в депозитари или в регистрационен журнал на регистродържателя.

Ценните книжа като цяло се подразделят основно на: държавни ценни книжа; корпоративни облигации; полици (менителници); спестовни (депозитни) сертификати; акции; приватизационни бонове (ваучери) и др.

Държавните ценни книжа се емитират от държавата и се смятат за най-надеждни, тъй като по своята същност са обезпечени с цялото имущество на държавата. Основна причина за емисията на тези ценни книжа е желанието за без инфлационно покриване на дефицита на държавния бюджет.

Финансовите инструменти се налагат като ключови понятия в инвестиционната дейност и особено на пазара на ценни книжа. Съществуват различни подходи при

трактовката на понятието „финансови инструменти“. Първоначално за тях е било разпространено класифицирането им в три основни категории:

- *първо*, като парични средства;
- *второ*, като кредитни инструменти (облигации, кредити, депозити);
- *трето*, като начин за участие в уставния капитал (акции и облигации).

С развитието на капиталовия пазар се появяват нови видове финансови активи, задължения и операции с тях (форуърдни контракти, фючърси, опции, суапи и др.). Терминологията все повече се уточнява. Появява се необходимостта от разграничаване на собствените инструменти от тези обекти, с които тези инструменти оперират или които лежат в основата на един или друг инструмент, т.е. от финансовите активи и задължения. В областта на финансите се формира ново направление, получило наименованието *финансов инженеринг*, в рамките на което се дава систематизирано описание на традиционните и новите финансови инструменти. Съгласно определението на един от водещите специалисти в тази област Джон Финерти „*финансовият инженеринг включва проектиране, разработка и използване на иновационни финансови инструменти и процеси, а също творческо търсене на нови подходи за решаване на проблемите в областта на финансите*“.

Понятието „*финансов инженеринг*“ се появява в средите на финансистите практики в средата на 80-те години на миналия век, когато лондонските банкери започват да създават в своите банки отдели по *управление на рисковете*. Специалистите от тези служби изобретяват в рамките на действащото законодателство специални операции с финансовите активи, позволяващи да се минимизира или прехвърля рискът, и започват да се наричат финансови инженери. По-късно финансовите инструменти започват да се разработват с цел получаване на по-високи печалби от спекулативни операции на срочните пазари, а също и да съдействат на операциите на капиталовите пазари, т.е. на операциите за мобилизиране на източници за финансиране.

В рамките на финансовия инженеринг се разработват нови инструменти или с помощта на съществуващите инструменти се конструират такива комбинации, които позволяват с помощта на финансови методи да се решават проблеми с финансирането, с повишаване на ликвидността, за получаване на допълнителни доходи, за намаляване на риска и т.н.

ЧЕТВЪРТА ГЛАВА. ПРОБЛЕМИ ПРИ ФОРМИРАНЕТО НА ФИНАНСОВИ АКТИВИ

Появата на кредитни институции е логично следствие на развитието на стоково-паричните и финансовите отношения в обществото и възникването им е свързано с появата и развитието на търговията с пари. Банките, представляващи най-съвършено творение на

кредитните институции, възникват още в древността. Най-примитивните подобия на банки се появяват около 3000 г. пр. н. е.²⁶

Търговията с пари закономерно възниква на значително по-късен етап от търговията със стоки, когато две съществени предпоставки обуславят търговията с пари:

- *първо*, когато производството придобива преобладаващо стоков характер, т.е. при преминаване от натурална форма за задоволяване нуждите на производителите към стоково производство и стоково-парично обръщение;
- *второ*, когато започва разширяване използването на парите като платежно средство и на паричния кредит като фактор за производство и потребление.

При наличието на тези две предпоставки се извършва отделяне на търговията с пари от търговията със стоки в отделни райони на света. Тези актове се обособяват като отделни и самостоятелни дейности, извършвани от различни субекти. В началото търговията с пари се е осъществявала от така наричаните *лихвари или сарафи*.

Лихварството се характеризира с това, че лихварят се разпореждат със собствени парични средства, които дава като заем срещу определено възнаграждение (лихва). За разлика от тях *сарафите* се разпореждат не само със собствени, но и с привлечени средства. Първоначално и едните и другите извършват търговията с пари около храмовете, тъй като основно там са се събирали хората. На по-късен етап постепенно се обособяват специални места, където по-интензивно се концентрира тази търговия.

Външно, на пръв поглед, няма особена разлика между лихварството и банкерството, защото и в двата случая се предоставя заем срещу лихва. Обаче, сравнявайки двете дейности, се вижда, че между тях съществуват принципни различия и противоречия:

Първо Лихварите оперират само със собствени средства, докато банките оперират предимно с привлечени средства;

Второ. При лихварството даването на пари в заем е капитал за лихваря, но не е капитал за кредитополучателя (заемополучателя), тъй като тези, които са получавали лихварски заем са го използвали основно за потребителски нужди (за храна, облекло и т.н.). При банкерството е обратно - банките привличат спестяванията на населението в качеството им на паричен ресурс срещу депозитна лихва и го предоставят в качеството му на кредит за стопанска дейност срещу кредитна лихва;

Трето. И за лихваря, и за сарафа търговията с пари не е основна дейност. Те извършват други дейности, чрез които придобиват парични средства и част от тях предоставят на желаещите в качеството на заеми. При банките е обратното – да дават пари в заем, да купуват ценни книжа и да банкират е основната им дейност.

Сведения за първите „банкови къщи“ се появяват още във Вавилон през VII век пр.н.е. През същия период възникват и първите банки в Гърция. За този период от историческото развитие на човечеството е характерно обстоятелството, че с банкова дейност се занимават и храмовете. За да бъдат предпазени банковите клиенти от

²⁶ Стоянов В., *Пазар, трансформация, глобализация, нов световен ред*, С. 2003

своеволията на банкерите, през IV век пр.н.е. в гръцката държава се основават и публични банки. Банковото дело заема значително място и в Древен Рим, но поради икономически трудности Римската империя, в края на своето съществуване, се връща към сарафството.

Първите съвременни банки се появяват в Италия - по-конкретно във Венеция. Още през XII век група търговци от Венеция заделят част от своите пари и образуват "Асоциация за кредитиране на морската търговия". Тази асоциация се счита за първата банка от съвременен тип. В северна Италия се създават регионални банки, които обслужват търговците. Създаването на тези банки е реакция срещу лихварството, което „одира кожите“ на търговците.²⁷

На по-късен етап от развитието на банковото дело възникват и централните банки, като банки на банките и банки на държавата, които монополизират емисионната дейност и осъществяват контрол върху всички останали банки. Първите централни банки се появяват във Венеция през 1587 г., Амстердам - 1609 г., Хамбург - 1619 г., Лондон - 1694 г. В началото на XX век възниква Федералната резервна система на САЩ в качеството ѝ на Централна банка.

Търговските банки с притежавания от тях заема капитал постепенно изтласкват лихварския капитал:

Първо. Заемният капитал се обособява като част от функциониращия промишлен и търговски капитал, който носи доход под формата на лихва.

Второ. При заемния капитал лихвата по същност, форма и размер се формира като разновидност и част от печалбата на промишления и търговския капитал.

Трето. Банките като институции, разполагащи със заема капитал, се считат за обществени институции. Те използват и се разпореждат с чужди привлечени средства.

Четвърто. Банките не работят изолирано една от друга, а в своята дейност формират една съвкупна и единна система.

Пето. Всички банки заемат определено място на паричния и кредитния пазар. Това място е или регионално или отраслово, т.е. всяка банка има своя ниша.

Банките в повечето случаи се явяват акционерни дружества, които извършват публично привличане на влогове и използват привлечените средства за предоставяне на кредити за инвестиции за своя сметка и на собствен риск. Банките в своята дейност се ръководят единствено и само от интересите си.

При осъществяване на своите операции банките изхождат главно от стоящите пред тях две основни цели: *първо*, повишаване нормата на печалбата и *второ*, осигуряване на своята ликвидност. Дори когато поемат по-голям риск, банките пак изхождат от своите интереси. В случая, техният риск е продиктуван от интереса им да се наложат на паричния пазар, т.е. да спечелят престиж на паричния пазар. Ако дадена банка се страхува прекалено много от риска и отказва предоставянето на едни или други услуги, в това число на кредити,

²⁷ Пак там

от страх пред загуба на ликвидност, клиентите ще преустановят да я търсят. На нейното място или до нея естествено ще се появи друга банка. Затова всяка банка е принудена да обслужва и по-рискови дейности.

В своята дейност банките изпълняват следните основни функции:

- кредитно посредничество между паричния и функциониращия капитал;
- посредничество в плащанията;
- мобилизиране на парични доходи и спестявания и превръщането им в капитал;
- създаване на кредитни инструменти за нуждите на обръщението.

Прякото кредитиране на предприемаческата дейност от собственици на свободни парични ресурси срещу лихва се сблъсква с редица *противоречия*:

- *първо*, размерът на паричния ресурс, предлаган като капитал срещу лихва, може да не съответства на размера на търсенето на парични капитали;
- *второ*, времето на освобождаването на паричните капитали за техните собственици много често не съвпада с времето, когато те са нужни на търсещите заеман капитал;
- *трето*, препятствие за предоставяне на паричен капитал непосредствено от неговите собственици може да бъде и неосведомеността им за кредитоспособността на кредитоискателя.

Банковото кредитно посредничество преодолява тези противоречия при прякото кредитиране, тъй като банките мобилизират влогове с различни размери и с различен срок и затова могат да предоставят на функциониращите предприемачи кредити в необходимите им размери и за необходимите им срокове. Заедно с това, специализирайки се в определени кредитни операции, банките имат възможност добре да определят кредитоспособността на своите клиенти.

С кредитното посредничество тясно е свързана и друга функция на банките – посредничество в плащанията. В хода на своите операции на предприемачите им се налага да се занимават с разплащателни функции – да приемат пари от клиенти и да се разплащат с тях, да съхраняват налични парични средства, да водят записи на всички парични постъпления и плащания по съответни сметки и т.н. Явявайки се в качеството на посредник при плащанията, банките поемат задължението да изпълняват тези операции в интерес на своите клиенти. Предприемачите също са заинтересовани от банковото посредничество при плащанията, тъй като концентрирането на паричните операции и разчети в банките намалява разходите за наемането на касиери, счетоводители и т.н.

Особена функция на банките представлява мобилизирането на парични доходи и спестявания и превръщането им в капиталови активи. Различни слоеве от обществото получават парични доходи, част от които кратковременно или за по-дълъг срок се акумулират за бъдещи разходи. Тези парични доходи и спестявания сами по себе си не са капитал и при отсъствие на банки и други кредитни учреждения биха били „мъртво” богатство. Банките и другите кредитни институции мобилизират тези парични средства във вид на влогове срещу лихва, в резултат на което ги превръщат в заеман капитал. Този заеман капитал се предоставя на предприемачите, които използват получените банкови кредити за инвестиции в своите предприятия. По този начин разнообразните доходи и спестявания с помощта на банките в крайна сметка се превръщат в капитал.

Друга функция на банките представлява създаването на кредитни инструменти за нуждите на обръщението във вид на банкноти и чекове, заместващи металните пари.

Изпълнявайки така изброените функции, банките съдействат за разширяване на възпроизводствения процес чрез:

- предоставяне на заемаен капитал в разположение на предприемачите, който им позволява да разширяват своята производствена дейност;
- намаляване на непроизводствените разходи на обръщението, благодарение на концентрация на касовите операции, разширяването на безналичните разчети и замяната на металните пари с кредитни инструменти на обръщението;
- мобилизиране на паричните спестявания и част от доходите за лично потребление и превръщането им в допълнителен капитал.

В един по-широк аспект кредитната система се разглежда като съвкупност от кредитни отношения, форми и методи на кредитиране, съществуващи в рамките на една или друга обществено-икономическа формация.

В по-тесен смисъл кредитната система се разглежда като съвкупност от банки и други кредитно-финансови институции, осъществяващи мобилизация на свободни парични ресурси и доходи и предоставянето им в заем.

В света съществува голямо разнообразие от банки и подобни учреждения по вид, дейност и структура. В зависимост от формата на собственост кредитните и кредитно-финансовите учреждения се подразделят на две основни групи – държавни и частни.

Първата група включва централните банки, имащи монополното право да емитират банкноти, спестовни каси, отделни търговски банки и някои учреждения, изпълняващи специални функции по кредитирането на една или друга област на икономиката (например, в САЩ държавна кредитна институция е Експортно-импортната банка). С развитието на държавно-монополистическия капитализъм расте държавната собственост в различните сфери, в това число и в сферата на кредита.

Втората група учреждения са банките, основани на акционерна, кооперативна, дялова и семейна собственост.

По характера на своята дейност банките се подразделят на: емисионни; търговски; инвестиционни; ипотечни; спестовни; специализирани.

Емисионните банки осъществяват емисиите на паричните знаци на страната и заемат централно място в кредитната система и особено положение в качеството им на „банка на банките”.

Търговските банки като кредитни учреждения кредитират предприемаческата дейност главно за сметка на тези парични капитали, които получават във вид на влогове. По форма на собственост те се подразделят на частни, акционерни, кооперативни и държавни. В ранните стадии на развитието на капитализма преобладават индивидуалните банкови фирми, но с неговото развитие и особено във втората половина на 20-ти век преобладаващата част от банковите ресурси се съсредоточава в акционерните банки.

Развитието на банковото дело намира отражение и в одържавяването на някои търговски банки (например, във Франция, Италия, Скандинавските страни).

Инвестиционните банки се занимават с финансирането и дългосрочното кредитиране, главно на промишлеността, търговията и транспорта. Чрез инвестиционните банки се удовлетворява значителна част от потребностите на промишлените и другите предприятия от основен капитал. Развитието на това звено на кредитната система е характерно за съвременните пазарни отношения. За разлика от търговските банки те мобилизират преобладаващата част от своите ресурси чрез пускане на собствени акции и облигации, а също така и чрез вземане на кредити от търговските банки. Заедно с това инвестиционните банки играят активна роля при емитирането и пласирането на акции на промишлените и други компании.

Ипотечните банки предоставят дългосрочни заеми срещу залог на недвижима собственост – земя и сгради. Клиенти на ипотечните банки са фермери, населението, а в редица случаи и предприемачи.

Спестовните банки обслужват населението, приемайки от него влогове, и предоставяйки му потребителски и ипотечни кредити, а също влагайки свои средства, основно в държавни ценни книжа.

Специализираните банков учреждения включват банки, занимаващи се с определен вид кредитиране. Така например, външнотърговските банки се специализират в кредитирането на износа и вноса на стоки.

Като субекти в банковите сделки се разглеждат само лицензирани институции – банки и небанкови финансови институции. Банкови сделки могат да извършват и други лица, които са получили разрешение за това, но не са в качеството си на банки. Това са сделки за покупка на менителници и записи на заповед; приемане на ценности на депозит; гаранционни сделки; извършване на операции по безкасови плащания и клиринг на чекови сметки на други лица; издаване и управление на банкови карти; предоставяне на банкови касетки и други сделки, определени от БНБ.

Небанковата финансова институция като субект имат основен предмет на дейност свързан с извършването на следните сделки:

- финансов лизинг;
- придобиване и управление на дялови участия; сделки с чуждестранни средства за плащане;
- консултация на дружества относно капиталовата им структура, преобразуването им и сделки по придобиване на предприятия;
- консултации относно портфейлни инвестиции, сделки с ценни книжа;
- съхранение и управление на ценни книжа и факторинг.

Небанкови финансови институции могат да бъдат и *финансови къщи* или *инвестиционни посредници*.

Главното отличие на финансовите къщи от банките се заключава в предмета на дейността, която те могат да извършват, който е стеснен в сравнение с кръга на банковите

сделки,. Това са сделки с чуждестранни средства, плащания, покупка и продажба на ценни книжа, комисионни и посреднически сделки. Финансовите къщи нямат право да извършват влогови, кредитни и депозитни сделки.

Инвестиционен посредник може да бъде търговско дружество (АД или ООД), получило разрешение да извършва сделки с ценни книжа за собствена или чужда сметка и посредничество за сключване на такива сделки.

Застрахователното дружество, като финансова институция, следва да има собствени средства, които да са еквивалентни на границата на платежоспособност и капиталовата му адекватност.

Небанкова финансова институция представлява и *обменното бюро*, което има лиценз за банкови сделки изключително с чуждестранни средства за плащане в наличност и по безкасов път.

Делението на банките по видове може да бъде извършено по различни признаци:

- *съобразно правно организационната форма* - еднолични фирми; събирателни дружества; дружества с ограничена отговорност; командитни дружества с акции;
- *съобразно предмета на дейност* - държавни, регионални и локални банки; големи универсални търговски банки; спестовно-кредитни каси;
- *съобразно срока на отпусканите кредити* - за краткосрочни кредити – до 1 година; за средносрочни кредити – от 1 до 3 години; за дългосрочни кредити – над 3 години;
- *съобразно вида на банковите сделки* - ломбардни банки – кредити срещу залог на недвижимо имущество;
- *сконтони банки* – всякакъв вид сделки с ценни книжа; клирингови банки – организират и извършват разплащания (обикновено се създават към борсите за обслужване на сделките);
- *спестовни каси* – обслужват паричните спестявания на населението.

При класифицирането на видовете банки от основно значение е мотивът за тяхното възникването. В зависимост от този критерий могат да бъдат разграничени три вида банки:

Първо - банки, създадени да въздействат за реализиране на обща полза за обществото. Тук могат да се отнесат централните банки и банките на местните органи за управление. Задачата на централните банки като банки на държавата и банки на банките е да регулират икономиката като цяло и на тази основа темпа на икономически растеж. Пред общинските банки обикновено стои проблемът за събиране спестяванията на населението и осигуряване развитието на конкретен район, област и т.н.

Второ - банки, ръководещи се в своята дейност от стремеж за реализиране на по-голяма печалба. Това са различните видове търговски банки, които възникват и се развиват на основата на този мотив. Търговските банки търгуват с пари (кредити) и се разпореждат с привлечени средства (влогове и депозити). При търговските банки относителния дял на собствения капитал е по-малък, а на привлечения е значително по-голям. Главна функция на търговските банки е разпореждането с чужди средства, които предоставят в кредит или извършват инвестиция за собствена сметка и на собствен риск, в следствие на което

реализират печалба. Дейността на всички търговски банки традиционно включва следните видове сделки:

- покупко-продажба на менителници и запис на заповеди, сконтнови операции;
- сделки с чуждестранни платежни средства и благородни метали;
- приемане на чужди платежни средства на депозит, влог;
- покупко-продажба на ценни книжа - фирмени, банкови, а също така съхраняване и управление на ценни книжа от името на собственика (доверително управление);
- гаранционни сделки - издаване на банкови гаранции, авал на ценни книжа;
- управление на инвестиционните фондове;
- безкасови плащания по сметка (безналични);
- изкупуване на вземания;
- финансов лизинг;
- издаване и управление на банкови карти;
- сделки с фючърси и опции;
- предоставяне на банкови касети в сейфа на банката;
- консултации на търговски дружества, фондации, организации с идеална цел и т.н.;
- консултации относно портфейлни инвестиции;
- всички други сделки определени от съответното законодателство.

Трето - банки, създадени от заинтересовани лица на основата на взаимопомощта. Това са обикновено банки, обслужващи еднолични и дребни търговски сдружения. Главната им цел е не толкова получаването на печалба, колкото самото кредитно посредничество. Те работят в интерес на членовете си. Към тях се отнасят кредитните кооперации, популярните банки и др. Доколкото тези банки работят в интерес на своите членове, те по своя характер се приближават до втората група банки. По наше мнение, отделянето им в самостоятелна група е доста относително.

Отделни банки могат да си набавят средства, освен чрез депозитни операции, и посредством емисия на банкноти, т.е. парична емисия. На основата на тази пасивна операция възникват и банки под наименованието "емисионни" или още "централни". Въпреки, че изпълнява редица общодържавни функции и се нарича обикновено банка на държавата, централните банки са независими институции, т.е. сами определят финансовата, организационната, правната и управленската си политика. Тази независимост и статут на централната банка се гарантира чрез закон, в който изрично се посочва, че тя не е подчинена на правителството, а по своята същност е негов партньор, консултант и опонент както при текущата политика, така и при разработване на дългосрочни програми.

Основната функция на всяка централна банка е монополът върху емисията на парите и от там контролът върху паричното обръщение. Тя контролира процеса на разплащане между останалите банки в страната, регулира и рефинансира търговските банки чрез съответни инструменти, провежда валутната политика на страната чрез валутния курс и регулира платежния баланс на страната.²⁸

²⁸ Наредби на БНБ - "Банково право-сборник нормативни актове" 2002.

Друга функция на централната банка е управлението на държавния дълг и финансирането на бюджетния дефицит. Това става с помощта на следните операции: разплащане по държавни дългове към чужбина; операции с ценни книжа; финансиране на държавния бюджет.

Централната банка може да изпълнява ролята на централен депозитар на държавни ценни книжа, в сферата на търговията с ценни книжа на фондовия пазар, а и извън него.

Централната банка, която е отговорна за стабилността на банковата система в страната, изпълнява следните отговорни функции:

- лицензира банки, съобразно конкретни условия;
- упражнява надзор над банките;
- поддържа системата за рефинансиране и паричната ликвидност на банките.

Централната банка регулира и лицензира и небанковите финансови посредници.

На централната банка със закон е признато изключителното право да емитира банкноти в страната. В това си качество тя носи непосредствена икономическа отговорност за състоянието на паричния оборот в страната. Основна задача на централната банка е поддържането на вътрешната и външната стабилност на националната парична единица. Това се постига чрез определяне от централната банка на общите насоки на паричната и кредитната политика, която се съгласува с Министерския съвет. В Закона, обаче, е фиксирана независимостта на централната банка от Министерския съвет. Той, както и другите държавни органи, не могат да дават указания на централната банка. За своята дейност централната банка се отчита единствено пред Парламента.

Емисионната функция на централната банка ѝ позволява да поддържа стабилен стоково-паричен баланс и да предприема анти инфлационни мерки при регулиране на паричното обръщение. В този смисъл паричната емисия не следва да се разглежда като обикновена платежно-техническа операция.

Централната банка е призвана да регулира и контролира дейността на другите банки в страната с оглед поддържане стабилността на банковата система. Тя определя задължителните минимални резерви, които търговските банки са задължени и отговорни да поддържат при нея.

Регулативните инструменти се подразделят на инструменти за “грубо” регулиране и инструменти за “фино” регулиране.

Към “грубото” регулиране се отнасят:

- сконтовият процент;
- определянето на ломбарден процент;
- задължителните минимални проценти;
- определяне на лимити за ресконтриране;
- операциите на открития пазар в дългосрочни ценни книжа.

Към “финото” регулиране се отнасят:

- определянето на лихвените равнища по съкровищните бонове;
- покупко-продажба на ликвидни ценни книжа;
- сделки за предоставяне на банкови кредити срещу залог на полици;
- срочни валутни сделки.

Регулиращото въздействие на централната банка се допълва с предоставените ѝ правомощия да упражнява надзор върху търговските банки с цел осигуряване на тяхната стабилност, защита на вложителите от некомпетентно управление и ефективността на цялата банкова система.

Основно средство за регулиране икономиката на страната е правото на емисионната банка да определя размера и цената на кредитите и от там обема на намиращата се в обръщение парична маса.

Основен регулативен инструмент е така нареченият *сконтов процент* (discount rate), по който тя отпуска кредити на търговските банки. Названието “сконтов процент” идва от практиката на търговските банки да се снабдяват с парични ресурси от централната (емисионната) банка, като срещу тях ѝ предоставят специални банкови менителници, които емисионната банка сконтира. Сега тази практика е изоставена, но в повечето случаи по традиция се употребява понятието “сконтов процент”. Между него и основния лихвен процент съществува пряка функционална връзка. Когато централната банка повишава сконтовия си процент, останалите банки в страната се снабдяват с по-скъпи кредити и по такъв начин в цялата страна се повишават дебитните и кредитните лихви. Защото, за да не плащат високи лихви на Централната банка, търговските банки имат интерес да привличат влогове от населението, като повишават лихвите по тези влогове. Така се повишават не само лихвите на кредитите, но и на влоговете.

Изменението на равнището на лихвите оказва съществено влияние върху почти всички сфери на икономиката и финансите, а в редица случаи засяга и социалната сфера.

Ако приемем, че централната банка повиши основния (сконтовия) си процент, това ще рефлектира върху останалите сфери по следния начин:

- *в банковата сфера* – лихвите на всички кредити и влогове ще се повишат;
- *в производството и търговията* – високите лихви ще затруднят дейността на по-слабо рентабилните предприятия и обслужването на кредитите. Някои производства ще се съкратят, а появата на нови производства ще се затрудни. Настъпва стопанска стагнация и нереализираните стокови запаси ще растат;
- *във валутната сфера* – високите лихви ще привлекат капитали от чужбина. Ще се увеличи търсенето на местна валута и съответно предлагането на чуждестранна валута. В резултат на това курсът на местната валута се повишава;
- *в сферата на външната търговия* – повишеният курс на местната валута ще възпрепятства износа и ще улеснява вноса. Защото износителите, продавайки навън своя продукт за чужда валута, ще получават срещу нея по-малко местна валута. Вносителите – обратно. Срещу повишения курс на местната валута ще получават по-големи количества

чужда валута, с която да купуват стоки. При такава ситуация търговският баланс на страната се влошава;

- *в сферата на цените* – поради високите лихви намалява търсенето на кредити и обемът на паричната маса в обръщението се свива. Това действа антиинфлационно, защото поради намаленото търсене цените падат;

- *в сферата на заетостта* – намаляването на деловата активност в почти всички сфери води до увеличаване на безработицата;

- *във фискалната сфера* – слабата делова активност намалява постъпленията от данъци, което се отразява върху приходите в бюджета. Създават се предпоставки за бюджетен дефицит.

От изложеното се вижда, че размерът на лихвения процент е мощно средство за влияние върху икономиката и финансите на всяка страна, което позволява на централната банка, съгласувано с Правителството, да провежда определена политика.

Друг много важен инструмент за влияние върху икономическите процеси са *задължителните резерви* на търговските банки, които се съхраняват в Централната банка. По своята същност те се определят като процент от привлечените средства. От една страна, това го изисква необходимостта за стабилното функциониране на банковата система, а от друга страна, с този процент може да се регулира паричната маса в обръщението. Повишаването на процента на задължителния резерв ще доведе до резултат, аналогичен на повишаването на основния (сконтовия) процент.

Наред с посочените административни инструменти за регулиране централните банки разполагат и с възможността да провеждат, така наречената, “*политика на открития пазар*” (open market policy). Тя се изразява в продажба на ценни книжа – главно на облигации. По такъв начин централните банки могат да изтеглят от обръщението парични средства, и да ги връщат в обръщението, когато настъпи падежа за тяхното изплащане.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В резултат на анализа на процесите, свързани със съвременните проблеми и тенденции в управлението на риска на активите, в докторската теза се разкриват основните елементи на неговите теоретични и приложни аспекти, единството и противоречията в управлението и сигурността на финансовата система, проблемите в натрупването на паричния капитал, проблемите в управлението на риска във финансови институции. Особено внимание е отделено на проблема с операционните рискове, на проблемите с риска от ликвидност и риска от недостатъчен доход, на проблемите на кредитния риск и пазарните рискове.

Като основен фактор за финансовата стабилност и сигурност се разглеждат и предлагат решения за процедурата на стрес-тестирането и необходимостта от комплексен мониторинг на финансовите рискове.

По-конкретните и обобщени **изводи и заключения** по наше мнение се отнасят до следните по-съществени проблеми и решения:

- че международната финансова среда се характеризира с противоречиви, динамични и трудно предвидими изменения, пораждащи рискове и предизвикателства пред финансовата сигурност, които така се преплитат, че едва ли някой би могъл да ги причисли към традиционното им разделяне на вътрешни и външни, традиционни и нетрадиционни;

- че изграждането на системата за финансова сигурност в България става предимно хаотично, чрез промяна заради самата промяна, чрез липса на професионализъм, с недостиг на концептуално мислене, със силни внушения;

- че както всяка друга такава система, така и българската система за финансова стабилност и сигурност в теоретико-приложен аспект следва да се оценява във времето и пространството, провокирани от съществуващите геополитически и геоикономически предизвикателства;

- че отчитането на глобалните аспекти на финансовата сигурността изисква прагматично отношение към реструктуриращото се геополитическо пространство, сили и интереси, към нарастващата трансграничност на информацията, интелектуалната собственост, паричните потоци, инвестициите и т.н.;

- че налагащият се финансов модел в България се основава на абсолютизацията на пазара и частната собственост и оттеглянето на държавата от икономическите процеси, което в редица случаи става за сметка на финансовата стабилност и сигурност, тъй като в глобален мащаб за първи път в историята цялата власт е под контрола на мощния транснационален финансов капитал, който определя правилата на играта;

- че огромният ръст на финансовите престъпления в България се превръща във фактор, който поставя под съмнение финансовата сигурност;

- че България е изправена пред необходимостта да изгради система за финансова сигурност при коренна промяна на механизмите в съответствие с тези, по които функционира европейската система;

- че при финансови анализи в много случаи се игнорират проблемите, предизвиквани от фактора неопределеност и се действа (приемат се решения) на базата на детерминирани модели, т.е. предполага се, че факторите, влияещи върху вземането на решенията, са добре известни;

- че риск-мениджмънтът следва да се изгражда като система за евристични подходи за вземане на решения по финансовите процеси;

- че при риск-мениджмънта поради спецификата, която е обусловена от особената отговорност за поемането на риск, е нецелесъобразно, а в отделни случаи и недопустимо, колективното (груповото) вземане на решения, за което никой не носи отговорност;

- че да се осъзнава потенциалната поява на риска е необходимо, но не достатъчно условие. Важно е, преди всичко, да се установява ефектът от даден вид риск и какви са неговите последици;

- че в качеството на математически инструменти за вземане на решения в условията на неопределеност и риск следва да се използват методите на теориите на математическите

игри, на вероятностите, математическата статистика, теорията на статистическите решения, на математическото програмиране;

- че парите като финансови активи във все по-голяма степен обсебват обществото и се превръщат във фундаментални за обществените отношения, а с развитието им паричните инструменти стават все по-многообразни, като се променят формата и характерът на тяхното движение;

- че разбирането на същността на финансовите активи изисква: първо, да се разбира същността на парите и паричните отношения; второ, разбирането, че не всички активи и техните групи, функциониращи при размяната и разпределението на съвкупния и новосъздадения продукт (дохода), са финансови; трето, разбиране за обективността на финансовите активи; четвърто, разбиране за субективността на техните организационни форми, като цяло;

- че съдържанието на финансовите активи е винаги по-конкретно, но и винаги по-бедно от гледна точка на тяхната същност, която е по-малко конкретна, но затова винаги по-дълбока, което изисква коректното им изследване;

- че на съвременния етап развитието на финансовите институции се сблъсква с редица особености, които по наше мнение, се проявяват в концентрацията и централизацията на активите и в превръщането на кредита в инструмент за господство на капитала.

- че за стабилността на всяка финансова институция, от съществено значение е нивото на риска, свързано с равнището на нейните основни показатели - ликвидност и капиталова адекватност;

- че препоръчвани параметри за оценка и определяне на очаквани загуби на активи са крайната цена, или така наричаната „цена LAST“. Този показател следва да се използва и за дяловите активи (акциите), и за търговския портфейл на дългови активи (облигации);

- че последните години, в общия подход към пресмятането на риска, на едно от първите места излизат процедурите по стрес-тестирането, чрез което днес по наше мнение е важно не толкова разчета на величината на един или друг риск, колкото определянето на своеобразния коридор на допустимите значения на риска.

- че в настоящия момент рискът на текущата и перспективната ликвидност е отстъпил позициите на най-коварния и опасен вид риск - кредитния, тъй като финансовите институции се научиха да изчисляват и управляват ликвидния риск, което смятаме, че не може да се каже за кредитния риск.

- че финансова институция, която по-често тества наличната система за управление на рисковете, значително намалява главния - системния риск.

В заключение може да се направи по-конкретен извод, че прогнозирането на финансовите рискове е оправдано да се извършва по метода на GAP-анализа, в случаи, когато е необходимо да се установи конкретен времеви интервал, върху който въздействието на дадения риск е максимално. Интегралният метод за оценка значението на Чистия процентен марж е по-добре да се прилага, когато е необходимо да се установи връзката между прогнозните значения на риска и изменението на планираното значение на финансовия резултат от всеки актив.

IV. НАУЧНИ И НАУЧНО-ПРИЛОЖНИ ПРИНОСИ В ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

Резултатите от анализа на дисертационната тема позволяват формулирането на следните научни и научно-приложни приносни аспекти:

Първо. Като цяло е извършен анализ на голяма по обем научно-теоретични източници на известни автори, в това число и публицистична информация, за диалектичката връзка между риск и доходност на активите с отчитане на присъщата им противоречивост, единство и тенденции за развитие и проявление.

Второ. Анализират се и се обобщават различните подходи при определяне функционалната същност на управлението на риска при активите, като се отчитат съвременните възгледи за бизнеса.

Трето. Предлага се методология за организацията на подготовката и оценката на качеството на управленческите решения и тяхната оптимизация в условията на риск за финансовия актив.

Четвърто. Аргументирано се доказва необходимостта от прилагането като най-подходящ инструмент за анализ на потенциалните рискове от ликвидност на актива така наричаният GAP-анализ. За привържениците на консервативна политика по управление на ликвидността, се предлага да се съставя отчет, който да определя оптималната карта за разпределение на ликвидността на активите с конкретни коефициенти, които да преразпределят пасивите в активи и да помагат да се построи оптимална, от гледна точка на всеки финансов процес, карта за неговата ликвидност.

Пето. Предлага се методика за определяне вътрешния кредитен риск на финансов емитент на дългови активи с помощта на детайлна оценка на размера на очакваните загуби чрез параметричния модел VaR, като в прогнозните разчети на очакваните загуби да се прилага така наричаното свойство на волатилност на параметъра във времето и да се провеждат разчети за очакваната доходност на портфейла от активи на базата на методиката на среднопретеглената им доходност.

Шесто. Предлага се вариант на процедура, за получаване на информация за качеството на управлението на финансовите рискове, чрез система от въпроси за тяхната оценка, като в резултат на тези оценки да се извежда агрегиран показател за отделните компоненти.

V. СПИСЪК НА НАУЧНИТЕ ПУБЛИКАЦИИ ПО ТЕМАТА НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

1. Филиповска-Димитрова, М. Общи принципи за управлението на финансовия риск. PEPP – Regulation and Technical Standards for Market Realization. Conference Proceedings, VUZF Publishing House. ISBN 978-954-8590-00-6, стр. 154-177
2. Филиповска-Димитрова, М. Практически подходи за формиране на портфейл от финансови активи. PEPP – Regulation and Technical Standards for Market Realization. Conference Proceedings, VUZF Publishing House. ISBN 978-954-8590-00-6, стр. 193-206
3. Филиповска-Димитрова, М. Кредитните институции – възникване, развитие и съвременни проблеми. Сп. „Пари и култура“, бр. 1, 2021 г., ISSN 2683-0965, *под печат*

ДЕКЛАРАЦИЯ

от Мария Филиповска-Димитрова

Декларирам, че дисертационният ми труд и публикациите ми са мое лично дело.

(п)

Мария Филиповска-Димитрова