

# Държавен изпит

## Теория на парите

### Тема 1. Основни концепции за парите

Произход, същност и функции на парите. Измерване на паричното предлагане. Видове пари.

По въпроса за **произхода и същността** на парите има обособени две концепции – *рационална и еволюционна*.

**Рационална** – обяснява произхода на парите, като резултат от съгласението между хората, които са се уговорили, че за обмяната на стоките е необходим специален инструмент, т.е. – парите.

**Еволюционната концепция** – счита, че парите са се появили в резултат на еволюционният процес, който въпреки волята на хората е довел до това, че отделни стоки са се отделили от общата стокова маса и са започнали да изпълняват ролята на всеобщ еквивалент, т.е. – парите.

Стоките които са изпълнявали роля на пари следвало да отговарят на следните изисквания: *портативност; дълготрайност; способност за делимост; стандартизираност; познаваемост; узнаваемост.*

Роля на парите са изпълнявали благородните метали: злато, сребро. Това се дължи на тяхното свойство:

1. висока стойност;
2. делимост;
3. лесна преносимост;
4. еднородност;
5. лесна съхраняемост.

15.08.1971г. американският президент Ричард Никсън отменя златният мащаб на американският долар, с което прекратява окончателно връзката между пари и злато. Настъпва демонетизация, т.е. златото е свалено и вече не е пари.

***Пари – актив, абсолютно ликвиден за да изпълнява функцията на разменно средство и средство за съхранение на стойността.***

При определяне **същността** на парите са характерни два подхода:

1) **Транзакционен** – в основата на който е функцията на парите като **разплащателно средство**. Утвърждава, че същността на парите се състои в това, че се използват за заплащане на стоки и услуги. В това си качество не се отличават от другите активи.

2) **Ликвиден** – парите като средство за **съхранение на стойността**. Същността на парите се свежда до тяхното свойство да бъдат най-ликвидния актив. Парите са абсолютно ликвидни и техният притежател може да ги използва по всяко време за покупка на стоки или услуги. Номиналната стойност на банкнотата не може да се увеличава или намалява.

На парите са присъщи следните **функции**:

- 1. разменно средство;**
- 2. сметна единица;**
- 3. средство за съхранение на стойността;**
- 4. средство за потушаване на дългове.**

За измерване **количеството на парите** се използват парични агрегати. Те представляват групиране на активи, които служат като алтернативен измерител на паричната маса в обръщение. Тези парични агрегати включват:  $M_1$  (*банкноти, монети и депозитни пари*);  $M_2 = M_1 + \text{депозити с матуритет до 2 години} + \text{депозити със договорен срок за ползване след предизвестие до 3 месеца.}$ ;  $M_3 = M_2 + \text{repo сделки и издадени дългосрочни дългови ценни книжа със срок 2 години.}$

Депозитите с матуритет над 2 години и дългосрочните ценни книжа са извън паричните агрегати и се отнасят към дългосрочните пасиви на централната банка. От 11.02.2004 в съответствие на европейската централна банка широките пари  $M_L = M_5$ . Най-тесният агрегат  $M_1$  е свързан с функцията на парите като **разменно средство**.

В своето еволюционно развитие парите са преминали през 2 основни форми:

1) **стоковите пари** във вид на стоки или благородни метали

2) **нестоковите пари** (парични знаци, включително електронни пари)

Паричните знаци от своя страна биват **държавни книжни пари** с принудителен курс, **кредитни пари** и **електронни пари**.

Първата историческа форма на паричните знаци са **книжните пари**. Предпоставките за появата и използването им са заложи в:

1) предпоставки, произхождащи от металическото парично обръщение. При металическото парично обръщение функцията на парите се изпълнява от монетите. Те са оставяли невидими частици по ръцете на притежателите им.

2) функционирането на билонните монети – монети от непълноценен метал за дребни плащания, понеже златото е с много висока стойност

3) фалшифициране на монетите

Закономерностите на монетното обръщение водят до превръщането на пълноценните пари в знаци на стойността. Тези знаци могат да бъдат книжни листчета, които нямат стойност.

Характеристики на книжните пари:

1) те са представлявали златото в сферата на обръщението, но не са били разменяни за злато

2) стойността на книжните пари се е определяла от количеството злато, което са представлявали в циркулация

3) книжните пари са емитирани от държавата и са използвани от нея за заплащане на извършените разходи. В резултат тези пари не са познавали задължителната обратна възвръщаемост към техния емитент – препълвали са каналите на обръщение и са водели до силна инфлационна обезценка.

**Кредитни пари** – те за разлика от книжните пари имат друг произход. Те израстват непосредствено от обръщението на частните полици. Полицата се среща в 2 варианта – запис на заповед и менителница. При записа на заповед едно лице се задължава само да плати на друго лице, а при менителницата – посредством друго лице.

**Банкнотата** е стойностен знак на кредита, като такъв тя е лишена от собствена субстанционална стойност и в оборота обръщение се явява като представител, като знак на пълноценните златни пари. – банкнотата не е обикновен знак, а кредитен знак на златото.

Класическият вид банкноти се характеризират със следните особености:

1) те представляват действителни златни пари във формата на обръщението и стойността им се определя от стойността на златото, което представляват. За разлика от книжните пари банкнотите са гарантирани чрез свободната размяна на банкнотите за злато от банките.

2) банките имат двойно обезпечение (гаранция) – златна (за злато) и стокова (чрез стоковата полица, която те заместват в стоковата циркулация)

3) количеството на банкнотната емисия се определя от количеството на стоките и златото, което те представляват в сферата на циркулацията. По този начин е изключена възможността за навлизане в циркулацията на по-голямо количество пари от потребностите на стопанския оборот.

4) след обслужване на стоковото обръщение банкнотата се връща отново към техния емитент (банката). По този начин е изключена възможността за задръстване на каналите на обръщението с излишно количество пари и инфлационната им обезценка.

**Електронни пари** – според закона те са парична стойност в електронна форма, която представлява вземане към издателя. Съхранена е върху инструмент за електронни пари и се приема като средство за разплащане и от другите лица различни от издателя. Те могат да се издават само чрез предварително получаване на средства в размер не по-малко от равностойността на издадените електронни пари. Издател на електронния платежен инструмент е БНБ, ТБ и други лица, които имат това право.

Електронните пари се различават от дигиталните. Дигиталните са произведени и търсени само в рамките на интернет, а електронните пари са по-широко понятие и освен дигиталните включват и всички видове карти. Дигиталните са анонимни, а останалите са идентифицируеми.

## **Тема 2. Количествена теория за парите**

Класическа количествена теория. Интерпретации на количествената теория от Дж. М. Кейнс и М. Фридман. Покупателна сила на парите и инфлация.

**Класическа количествена теория.** Представа за това, че парите влияят на равнището на вътрешните цени, европейците са разбрали още през 16 век, когато потокът от заграбеното злато и сребро е нахлул в Европа от Америка. В резултат на това рязко се е увеличил потокът на пари в обръщение. По-голямото количество пари води до повишаване на цените, при което стойността на парите спада и обратно.

Тази теория установява, че стойността на парите, независимо дали са книжни или металически, и цените на стоките зависят от количеството на парите в сферата на обръщение. Тази теория счита, че под влияние на изменение на количеството на парите в обръщение, стоковите цени се променят правопрпорционално, а стойността на самите пари – обратнопропорционално. С увеличаване на количеството на парите се увеличават самите цени, а стойността на парите пада.

**Дж. М. Кейнс** – той създава вариант на регулираната количествена теория за парите. Той възприема от номиналистите тезата за парите като законно платежно средство, а от количествениците тяхното постулатно съотношение между количеството на парите и стоките и през призмата на държавното регулиране извежда същността и значението на парите. Той разглежда парите като законно платежно средство напълно откъснато от златото. (Привърженик на книжните пари), но в същото време определя тяхната стойност с количеството на парите в сферата на обръщението и *счита, че чрез държавното регулиране на количеството на парите и валутните курсове може да се регулира развитието на цялата икономика. Кейнс разглежда парите като законно платежно средство, но не определя тяхната стойност с авторитета на държавата, а с количеството на парите циркулиращи в сферата на обръщение.* Записва, че:

$$P.R = E - S$$

**P** – равнището на цените на предметите за потребление

**R** – количеството на предметите за потребление

**E** – паричния доход

**S** – спестяванията

Според **Фридман** неблагоприятното функциониране на икономиката е свързано с безработицата, инфлацията и др. което произтича от неправилната парична политика, която е функция на държавата. Главната причина за нестабилността в икономиката лежи в

паричната сфера. Според Фридман парите са важни за икономическото развитие или парите имат значение, което е станало като лозунг за съвременните количественици. Този подход се различава от Кейнсианския модел, където на преден план се разглежда влиянието на инвестициите и се отделя основно внимание на фискалната политика – следователно Фридман е започнал с реабилитацията на количествената теория на парите като прави преоценка на основните и положения. Монетаризма е по-нататъчно развитие на количествената теория с нейните главни изводи за наличието на *тясна връзка между изменението в обема на платежните средства и колебанията в общото равнище на цените*. Въвежда терминът *монетаризъм*. Не е теория за същинските пари, а за ролята на парите в производствения процес.

$$M = K \cdot P \cdot Y$$

$$M = R \cdot P \cdot Y$$

**R** – отношение на паричния резерв към общия доход

**Y** – националният доход в неизменни цени

### **Покупателна сила на парите**

Известно е, че в съвременното стопанство стойността на парите във времето не е една и съща, а освен това тази стойност се определя, според количеството на стоките, които се получават срещу тях. Съвременните пари нямат собствена стойност. Стойността на парите е заменена с тяхната покупателна сила (ПС). За измерване на ПС на парите се използва индекса на потребителните цени

При това не се вземат в предвид всички стоки за потребление, а само определен набор, известен като стоковата кошница (най-широко употребени стоки) (у нас – 522 стоки). У нас има и малка стокова кошница – 100 вида стоки. Разбира се невинаги държавата е в състояние да поддържа това постоянство и много често тази ПС намалява, което е свързано с инфлацията.

**Инфлация** – от латински *inflatio* означава раздуване, подуване (медицински термин).

Използва се за обозначение на продължителното и трайното повишаване на цената на стоките и свързаното с него общо обезценяване на парите.

Съвременната инфлация се характеризира с:

1) хронически характер – след прекъсване на връзката на парите със златото и плаването на валутите инфлационният процес става хронически

2)съвременната инфлация има глобален характер, тя е интернационализирана като едни страни са износители на инфлация, а други вносители

3)инфлацията съвпада с фазата на рецесията, спада, стагнацията и следователно широко се използва понятието стагфлация

4)бързо нарастване на лихвените проценти, което оскъпява финансирането и задълбочава инфлацията.

По отношението на причините трябва да отбележим, че обикновено те се свързват с увеличаване на паричната маса в обръщението чрез механизмите на паричната емисия; 2)намаляването на количеството на стоките и услугите в обръщение, спекулативното покачване на стоковите цени, увеличаването на  $V$ . За инфлацията могат да окажат влияние и някои икономически фактори на страната на търсенето и предлагането, а също някои психологически фактори, свързани със загуба на доверието на правителството. Определящи са причините, свързани с парите и паричното обръщение. Фридман пише, че инфлацията е винаги и навсякъде парично явление. Той постулира, че източник на всяка инфлация е високият темп на прираст на паричното предлагане – следователно инфлацията може да се представи чрез спадане на темпа на нарастване на паричната маса.

*Определение: - инфлация е процес на продължително превишаване на количеството на парите над потребностите на оборота, в резултат на което пазарът отреагира с бързо покачване на цените и като следствие от това се извършва преразпределение на доходите между отделните социални групи и слоеве от населението, между труда и капитала и най-често сега между държавата и нейните граждани, понеже тя е най-големия длъжник, а населението – най-големия кредитор. От тази характеристика на инфлацията следва да се разбира, че **по форма инфлацията е обезценяване на парите, а по съдържание преразпределение на доходите.***

Социално – икономически последици от инфлацията:

1)инфлацията задълбочава процесите на преразпределение на доходите и поражда социалните конфликти в страната

2)инфлацията оскъпява финансирането чрез покачването на лихвените проценти и обезмисля дългосрочните инвестиции, а когато няма инвестиции, няма растеж и заетост

3)стопява оборотния капитал на фирмите и поражда техните фалити

4)намалява реалните доходи на населението и задълбочава обедняването му

5)стопява паричните спестявания на населението и обезсмисля тези спестявания, а когато няма спестявания, не се формира ресурс за инвестиране

6)затруднява дейността на ТБи, понеже те работят с парите и пораждат техните фалити.

7)разстройва държавните финанси, увеличава държавните разходи, данъците, публичния дълг и бюджетния дефицит

8)затруднява и прави невъзможна конвертируемостта на паричната единица

9)затруднява развитието на външноикономическите отношения главно чрез валутния курс. Обезценяването на валутата рефлектира във валутния курс.

10)стимулира развитието на сивата икономика, на спекулативното натрупване на капитала

11)води до бягство от парите, увеличава скоростта на паричния оборот и още повече задълбочава инфлационния процес.

### **Тема 3. Предлагане и търсене на пари**

Създаване на пари и парична мултипликация. Инструменти за регулиране на паричното предлагане. Търсене на пари – същност, модели и функционални зависимости.

**Парично предлагане:** регулирането на количеството на парите в сферата на обръщение става чрез механизмите за регулиране на паричното предлагане и търсене. Под парично предлагане се разбира допълнително създадените парични знаци в сферата на обръщението. Субекти на паричното предлагане са:

1) **ЦБ** – тя емитира банкноти и монети наречени централни пари или пари на ЦБ; пари на ЦБ се създават в следствие закупуване на чужда валута, злато, ДЦК, СПТ, кредити на ТБ и кредити на правителството. Намаляването на всяка една от тези позиции води до унищожаване на пари. Когато ТБ продава валута на ЦБ. В този случай се говори за монетизиране на актива от страна на ЦБ.

2) **ТБ** – те създават депозитните пари наричани пари на ТБ по два начина:



- *активно* създаване на пари от ТБ – ТБ може да създава пари чрез монетизиране активи на небанковия сектор, чрез отпускане на кредити или пари на ТБ, могат да бъдат създадени и без отпускане на кредит.

В първия случай е характерно че се увеличава баланса и на банката и на предприятието, а във вторият случай става трансформация на 1 вид актив в друг. И в двата случая са създадени пари. на актив чрез отпускане на кредити, закупуване на ЦК и др. се обозначава като активна сделка за банката и тъй като и в двата случая става разширяване на сделките по актива е прието да се нарича активно създаване на пари в банковата система.

- *пасивно* създаване на пари – при сделки на ТБ с ЦБ е характерно че се уреждат с парите на ЦБ. При сделки на ТБ с небанковия сектор е характерно че се уреждат с двата вида пари – на ТБ и на ЦБ. Това обстоятелство води до постоянна трансформация на един вид пари в друг.

За разлика от активното създаване на пари при тези процедури общата парична маса с която разполага небалансовия сектор не се променя, тъй като един вид пари се превръща в друг (от налична в безналична и обратно). Ето защо този акт на създаване на пари се обозначава като пасивно създаване на пари в ТБ. Същият случай се наблюдава и при извършването на превод от една ТБ в друга.

3) **депозанти** – от тяхното поведение да правят депозити, зависи създаването на депозитни пари;

4) **поведение на заематели**, които чрез заемане на пари също допринасят за депозитния мултипликатор.

### **Обобщение:**

1.) *пари на ТБ се създават (унищожават) с нарастване (намаляне) сумата на текущите авоари на небанковия сектор в ТБ;*

2.) *за активно създаване на пари говорим в случаите на монетизиране на активите на небанковия сектор от ТБ. Активното създаване на пари винаги води до увеличаване на паричната маса в обръщение;*

3.) *в случаите на пасивно създаване на пари от страна на небанковия сектор общата парична маса не се променя, тъй като в този случай имаме превръщане на един вид пари в друг.*

Правилото е че нито една банка не трябва да държи излишни резерви и отпуска кредити. Това се прилага дотогава докато всички излишни резерви се превърнат в задължителни.

*Отделната банка не може да мултиплицира депозитите. Отделната банка не е в състояние да даде заеми повече от излишните ѝ резерви. Като цяло банковата система може да мултиплицира депозитите, тъй като когато дадена банка губи своите излишни резерви те не напускат банковата система, а преминават в друга банка като депозит и настъпва процес на мултиплициране.*

*Мултипликаторът е коефициент, който показва с колко се увеличава паричното предлагане при увеличение на паричната база с 1. А **паричната база** включва налични пари в касите на ЦБ и резервите на ТБ в ЦБ. Емпирично е установено че паричният мултипликатор  $m$  е  $>$  от 1, което е дало основание паричната база да се нарича „силни” или „могъщи” пари. Ако резервите на ТБ (ЗМР) = 100%, мултипликация няма да настъпи. ( $m=1$ ). Ако  $C=100\%$  ( $C$  – пари в обръщение) мултипликация също няма да настъпи. *Правилото е, че наличните пари не се мултиплицират.**

Мултипликаторът  $m=M/MB$  = количество пари/ парична база

$MS = MB.m$ ,  $MS$  – парично предлагане

където  $m$  – мултипликаторът, който показва с колко се увеличава  $MS$  при увеличаване на паричната база  $MB$  с единица, а  $MB$  включва наличните пари извън касите на ЦБ плюс резервите на ТБ по сметка в ЦБ. Емпирично е установено, че *паричният мултипликатор е винаги по-голям от 1, което е дало основание  $MB$  да бъде наречен ‘силни, могъщи’ пари.*

Създаването на резерви на ТБ става от ЦБ.

У нас паричното предлагане представяме с агрегата  $M3 \Rightarrow M3= C_p$  (налични пари в населението) +  $D$  (всички депозити в банковата система).

$MB$  е сбор от 2 пасива на ЦБ

$MB=C+DC$ , където  $C$  – налични пари,  $DC$  – депозити на ТБ в ЦБ.

Характерно е че наличните пари в касите на ТБ изцяло не се считат като част от техните задължителни резерви. Задължителните минимални резерви на ТБ се съхраняват по тяхната текуща сметка в ЦБ, но без право да ги ползват като авоар за обслужване на текущите плащания на ТБ.

Когато отделните банки разполагат с излишни резерви и няма къде да ги вложат, може да ги вложат в ЦБ срещу лихва. Това са така наречените свръх резерви.

$$D_c = D_r + D_s + D_x$$

$D_r$  – задължителни резерви на ТБ в ЦБ

$D_s$  – авоар, който всяка ТБ следва да поддържа по текущата си сметка в БНБ, за да обслужва плащанията на своите клиенти

$D_x$  – свръхрезерви

Всички налични пари извън касите на БНБ включват:

$$C = C_p + C_v$$

$C_p$  = налични пари извън банките в населението

$C_v$  – налични пари в касите на ТБ

$$M_B = C_p + C_v + D_r + D_s + D_x$$

$$M_3 = M_B * \frac{1 + C_p}{C_p + C_v + D_r + D_s + D_x}$$

$$m = \frac{1 + C_p}{C_p + C_v + D_r + D_s + D_x}$$

Разликата между  $M_2$  и  $M_3$  е символична. *Рено сделките са с твърде малък обем и не оказва съществено влияние върху мултипликатора.*

4. Фактори оказващи влияние върху паричния мултипликатор:

1.) изменение в коефициента на задължителните резерви. При равни други условия увеличаването на този коефициент ще доведе до намаляне на паричния мултипликатор.

Обратна връзка с коефициента на задължителните резерви;

2.) изменение в коефициента на наличните пари – при равни други условия увеличаването на този коефициент води до намаляне на паричния мултипликатор.

Обратна връзка с коефициента на наличните пари.

3.) изменението на коефициента на свръхрезервите – при равни други условия увеличаването на свръх резервите води до намаляване на мултипликатора. Налице е обратна връзка.

*ЦБ няма възможност да контролира този паричен мултипликатор, тъй като мултипликатора се влияе от действията на ТБ. По отношение на паричната база (МВ) ЦБ има възможност да установи контрол.*

**Регулирането и от страна на ЦБ се извършва чрез:**

1. *Задължителните минимални резерви на ТБ в ЦБ.* Те представляват процент от привлечените депозити в ТБ до размера на който средствата се блокират по сметка в ЦБ. Тези средства ТБ нямат право да ползват, дори и да ги ползват по текущата си сметка като авоар за разплащане. ЗМР се съхраняват по текущата сметка на ТБ в ЦБ. Размера се определя от ЦБ според провежданата от нея парична политика. Със ЗМР се намаляват резервите на ТБ и възможността им да предлагат пари чрез отдаване на кредит и други операции. При по-нисък процент ЗМР резервите на ТБ са по-големи. ЗМР е много строга санкция за ТБ, понеже за привлечените депозити те следва да плащат лихва, а за блокираните им средства от ЦБ те не получават лихва.

2. *операциите на открит пазар* – действието на този механизъм е в зависимост от това дали ЦБ купува или продава ценни книжа. По този начин ЦБ регулира резервите на ТБ. Когато ЦБ купува ЦК от ТБ – ЦБ увеличава резервите на ТБ. Когато купува от населението е характерно че ЦБ заплаща ЦК с банкноти и монети. Така ЦБ увеличава количеството на парите в сферата на обръщение; Когато ЦБ продава ЦК – на ТБ – чрез тази операция ЦБ изтегля част от резервите на ТБ и така ограничава възможността им да предлагат пари чрез отпускане на кредит. Когато продава на населението – то заплаща с банкноти и монети, по този начин ЦБ изтегля пари от сферата на обръщение.

Населението не държи пари в наличност, а ги внася по сметка в ТБ.

За да влияе този механизъм върху паричното предлагане е необходимо:

- наличие на стабилен пазар;
- ликвидни ЦК;
- обемът на ЦК трябва да е голям, което позволява да се извършват

значителни транзакции за да може да се влияе върху резервите на ТБ.

Механизмът има редица предимства:

- прилагането е по инициатива на ЦБ;
- непосредствени резултати в паричното предлагане;

– при допускане на грешка тя може да се коригира с обратната операция.

В Б-я този механизъм се прилага от октомври 1992 до 1.7.1997, когато е въведен валутен борд. От този момент БНБ не провежда парична политика и не прилага операции на открит пазар. В САЩ решението за прилагане на тези операции се определя от управление на паричното обръщение.

3. *дисконтна политика на ЦБ* – тя се реализира чрез сконтовия % по който ЦБ рефинансира ТБ. Колкото този % е по-висок, това прави кредитите по-скъпи и ограничава ползването му и обратното. В закона на БНБ е записано, че БНБ може да рефинансира ТБ при настъпване на ликвидационна банкова криза и само срещу надеждна гаранция. Чрез този механизъм ЦБ не може да влияе директно върху ТБ, понеже инициатор за ползването на кредита е самата ТБ.

4. *кредитни тавани* – представляват административна мярка прилагана от ЦБ за ограничаване на ръста на кредита. Този механизъм се прилага до 1.7.1994.

**Търсене на пари:** - парите не бива да се смесват с понятието богатство. То включва в себе си акции, облигации, недвижимости, пари  $\Rightarrow$  парите в агрегата  $M_1$  като налични пари и депозити до поискване са една от многото форми, които може да приеме богатството. Парите като актив, за разлика от другите активи имат ликвидност. *Под търсене на пари следва да се разбира желанието на индивида да държи част от своето богатство в ликвидна форма.* Търсенето на пари според класическата количествена теория за парите: класическата количествена теория е теория за определяне на съвкупния доход и следователно тя ни показва и колко пари се притежават при дадено количество на съвкупния доход. Ето защо тази теория е теория за търсенето на пари.

Търсенето на пари е функция от три променливи:

1) при равни други условия нарастването на цената на стоката обуславя необходимостта от по-голямо количество пари;

2) при равни други условия, нарастването в обема на производството ще обуславя необходимостта от по-голямо количество пари, за да се реализира по-голямо количество стоки с цел печалба;

3) при равни други условия повишената скорост на обръщение води до намаляне количеството на пари и обратно.

**Търсене на пари според Кейнс:** - в книгата си „Теория за заетостта, лихвата и парите”, Кейнс отхвърля класическата количествена теория, като отдава предпочитания на нормата на лихвата. Кейнс разглежда парите като един от видовете богатство, а количеството налични пари държани от индивидите зависи от това в каква степен те ценят **свойството ликвидност**. Активите притежават ликвидност ако могат да се трансформират в налични и използват като разменно средство и при условие, че номиналната им стойност не се променя. *Парите в агрегата  $M_1$  са абсолютно ликвидни.* Хората предпочитат да притежават относително ликвиден портфейл  $\Rightarrow$  същото може да се каже и за относително голямото търсене на пари от тяхна страна. Според Кейнс има три причини подтикващи хората да съхраняват част от своето богатство в налични пари, а не в някакви други по-ниско ликвидна форми., каквито са облигациите  $\Rightarrow$  хората държат парите си в налични пари и облигации.

1) хората предпочитат да държат налични пари за да ги използват като разменно средство за техните покупки – *транзакционен мотив*;

2) хората предпочитат да държат налични пари и в случаи на непредвидени обстоятелства – *мотив за сигурност*;

3) Кейнс счита че субективния индивид държи част от портфейла на активите си в ликвидна форма, а не във вид на облигации, което е съпроводено с известен риск  $\Rightarrow$  хората държат пари и облигации. Преимуществото на облигациите е че те носят доход във вид на лихвен %. Вероятността този лихвен % да се измени поражда риск за притежателите на облигации.

Спекулативния мотив формулира обратната връзка между величината на търсенето на пари и нормата на заемната лихва. Кейнс е формулирал следната тенденция: величината на търсене на пари постепенно расте със спадане на нормата на заемната лихва на пазара на ЦК. Разглеждаме търсенето на пари като функция от две променливи величини:

- при равни други условия увеличаването на номиналния доход води и до увеличаване на търсенето на пари обусловено от съществуването на транзакционен мотив и мотива за сигурност;

- при равни други условия намаляването на лихвения % увеличава търсенето на пари обусловено от съществуването на спекулативен мотив.

Търсенето на пари е свързано не само с дохода но и с лихвения %. Моделът на Кейнс за търсенето на пари води до изводът че скоростта на обръщение не е постоянна, а е в права връзка с лихвения процент.

**Търсене на пари според монетаристите (Фридман):** - Фридман анализира как хората разпределят богатството си между алтернативите за инвестиции въз основа на възвращаемостта. *Фридман гледа на парите като абстрактна покупателна сила, което означава, че хората държат пари за бъдещи покупка на стоки и услуги.* Той съчетава авоарната със сделковата теория за търсене на пари. Въвежда понятието *касови остатъци*. Тези касови остатъци се отличават с устойчивост и дори прогнозни свойства. Ето защо по-нататък използва понятието перманентен (постоянен) доход. Този доход е една средна величина от текущия и всички минали доходи. Използва се като стабилизатор във функцията търсене на пари  $\Rightarrow$  голяма част от текущите разходи за покупка на стоки и услуги зависи от миналите равнища на дохода  $\Rightarrow$  по-слабо се влияе от въздействието на цената във възпроизводствения процес.

Основните променливи величини Фридман е групирал в три групи (облигации, акции, стоки). Мотивът да се държат тези активи е тяхната очаквана доходност в сравнение с парите. Очакваната доходност от парите се влияе от лихвата. Ето защо изразите  $r_b - r_n$ ;  $r_e - r_m$  ни дават очакваната доходност от облигациите и акциите в сравнение с парите. При увеличаване дохода от облигации и акции в сравнение с парите, хората предпочитат да държат облигации и акции, а търсенето на пари намалява.  $R - r_m$  ни дава разликата между очакваната доходност от стоките в сравнение с парите. Доходността от стоки се измерва с очакваните изменения в цената. Така с нарастване на доходността от стоки в сравнение с парите хората предпочитат стоките и търсенето на пари намалява.

В съвременната теория на парите за търсенето на пари Фридман признава важността на понятия като норма на доходност; норма на лихвения %, като променливи величини във функцията търсене на пари, обаче се отличава от теоретичния модел на Кейнс.

1) Разглежда в по-широк диапазон активите от безлихвеното съхранение на парите и дългосрочните облигации. Включва всички онези възможни активи, които хората притежават. Всичко това може да окаже влияние върху величината на търсене на пари;

2) Съвременната теория отхвърля разделянето на търсенето на пари според мотивите на Кейнс – транзакционен за сигурност и спекулативен. При това лихвения % влияе върху

търсенето на пари, но само в случаите, че той представлява алтернативната стойност за съхранение на пари;

3) Съвременната теория разглежда богатството като един от определящите фактори за търсене на пари. Това обстоятелство е очевидно при прилагането на портфейлната теория. При увеличаване на богатството хората ще предпочетат с нарастването на другите активи да увеличават и наличните си пари;

4) Съвременната теория включва и други условия влияещи върху хората да предпочетат ликвидността. Ако очакванията са песимистични величината на търсене на пари ще се увеличи и обратното ако прогнозата е за растеж хората ще предпочетат да държат активите;

5) Съвременната теория отчита и наличието на инфлация. Затова се прави разграничение между реален и номинален доход. Реален и номинален лихвен %, реална и номинална величина на паричната маса.

## **Тема 4. Равновесие на пазара на пари и стратегия на паричната политика**

Влияние на паричното предлагане и търсене на пари върху равновесието на паричния пазар. Междинни и крайни цели на паричната политика. Избор на стратегия на паричната политика.

**Равновесие на пазара на пари:** - отнася се до анализиране общо на въпросите за предлагане и търсене на пари. Мрежата от институти, осигуряващи взаимодействието между предлагане и търсене на пари, се нарича пазар на пари. Парите не се купуват и продават, както стоките.

**Установяване на равновесието на пазара на парите.**

*Равновесието, както на всеки друг пазар е при пресичане на кривите на търсенето и предлагането на пари. Това е равенство на количеството на парите, което хората желаят да съхраняват в портфейла на активите си и количеството, което ЦБ е готова*



*да предостави съгласно провежданата парична политика. Всяка друга норма на лихвата нарушава равновесието.*

Никаква друга норма на лихвата не може да създава равновесие в търсенето и предлагането на пари на пазара на пари. Банките могат да излязат на пазара на ценни книжа, като купувач набавяйки си ги на по-ниска цена от нормата на лихвата или могат да разширят кредитирането чрез по-ниска норма на лихвата и по този начин да увеличат количеството на парите в индивидите. Във всеки от разглежданите случаи, пазарът достига равновесие, когато субектите държат толкова пари, колкото банките е възможно да предложат при норма 10 %.

#### Какви изменения настъпват в предлагането на пари?

*Реакцията на банковата система за намаление на резервите ще доведе до увеличаване на лихвения процент на всички пазарни кредити. Според ръста на нормата на лихвата, субектите ще се приспособят към новите условия и ще разменят наличните пари за други активи. По този начин количеството на парите, които субектите желаят да съхраняват в портфейла на активите си ще съвпадне с това, което банковата система е в състояние да предложи.*

#### Какви последствия ще настъпят при промяна в търсенето на пари?

При увеличение на номиналния доход, ще се увеличи търсенето на пари или субектите ще желаят да увеличат парите в портфейла на своите активи. За да увеличат количеството на парите, субектите ще започнат да продават други видове активи – акции и облигации – или да поискат повече кредити от банките. Когато по едно и също време повече субекти поискат това, се намалява пазарната цена на ЦК и се увеличава общия доход от продажбите. Тези, които искат да се снабдят с налични пари, могат да намалят заемите и да способстват за увеличение нормата на лихвата. Въпреки усилията на индивида да увеличи количеството налични пари в портфейла на своите активи, банковата система не е в състояние да предложи по-голямо количество пари. Пазарът на пари може да се върне в равновесие, само когато нормата на лихвата се повиши достатъчно високо, за да приведе величината на търсенето на пари в равновесие с величината на предлагането на пари. *Равновесие на пазара на пари би било достигнато само, когато нормата на лихвата би паднала до равнище, обезпечаващо количеството на парите в обръщение, с количеството на парите, които субектите биха желали да съхранят в портфейла на своите активи.*

**Избор на тактическата цел** – проблемът се отнася до влиянието на измененията в търсенето на пари, в следствие на изменение в количеството на парите в обръщението или изменение на номиналната норма на лихвата. Тактическата цел обусловена от запазване в обръщението на постоянна парична маса, води до вертикалната крива на предлагането на пари. В този случай търсенето на пари се влияе само от нормата на лихвата, без да се засяга количеството на парите в обръщението.

Другият случай е обусловен от запазването на постоянна норма на лихвата и следователно търсенето на пари се влияе от количеството на парите в обръщението, без да засяга фиксираната норма на лихвата. Последствията от тези действия са:

1. Изменението в нормата на лихвата има съществено значение, понеже влияе на реалната икономическа активност в икономиката. *Повишаването на номиналната норма на лихвата при равни други условия не съдейства или не стимулира за вземането на заеми. Това води до намаление на инвестициите и обема на производството.*

2. Изменението на количеството на парите в обръщението - то също оказва влияние, понеже може да послужи като причина за увеличение в обема на производството и да окаже влияние върху равнището на цените или инфлацията  
Каква парична политика в случая е най-добра?

Политика реагираща на изменението в търсенето на пари, чрез управление на лихвения процент, чрез управление на количеството на парите или комбинацията от тези два варианта. Отговорът зависи от изменението в търсенето на пари:

1. ***Изменение в търсенето на пари обусловено от изменение в скоростта на обръщение на парите.*** Тези изменения могат да възникнат от промени в правилата на банковите операции или в резултат на контрола и регулирането на паричната маса в обръщението. В този случай е желателно да се изолират реалната икономическа сфера от последиците в скоростта на обръщението, като се позволява количеството на парите в обръщението да се изменя в същата пропорция, както и скоростта на обръщението.

2. ***Изменение в търсенето на пари, обусловено от измененията в реалния обем на производството*** в деловия цикъл. Вероятно в този случай е желателно да се повдигне или намали лихвения процент, за да се изравни с цикличното разширение или цикличното свиване в икономиката.

3. **Изменение в търсенето на пари, в следствие на растящото увеличение на цените.** В този случай ръстът на количеството на парите в обръщението, в отговор на увеличеното търсене на пари, само ще „налива масло в огъня” на инфлацията.

*Определяща и от съществено значение за ЦБ е действието чрез **равнището на лихвения процент и количеството на парите**.* Количеството на парите е много важно, защото създава условия за ръст на производствата и увеличаване на потреблението, но същевременно поражда и инфлация. Лихвения процент е много важен, защото може да стимулира инвестициите, заетостта, но прекомерно високи лихвени проценти ще свиват инвестициите, производството в страната. Съществуват 4 вида парично кредитни стратегии:

1. Инфлация – допускане на неконтролируем ръст на парите в обръщението;
2. Дефлация – рязко намаление на количеството на парите в обръщението;
3. Рефлация – допускане на мека форма на инфлация за целите на растежа и заетостта;
4. Дезинфлация – мека форма на дефлация, насочена към стабилизиране на покупателната сила на парите, но същевременно води до свиване на икономическата активност и спад в икономиката.

Така рефлацията способства за ръста на заетостта, на растежа в икономиката, но в същото време води до обезценяване на парите. Втората е дезинфлацията, тя обезпечава стабилизацията в покупателната сила на парите, в резултат на високите лихвени проценти, но същевременно предизвиква спад в производството и ръст на безработицата. Когато безработицата стане твърде сериозна, се прибегва към стратегията на рефлация. Когато пък, в следствие на рефлационната политика, се увеличи и инфлацията, се прибегва до дефлация.

Действие	Ефект	Резултат
Ограничаване на паричната маса в обръщение	„скъпи пари”	Дефлация
Увеличаване на лихвения процент	„скъпи пари”	Дезинфлация
Увеличаване количеството пари в обръщение	„евтини пари”	Инфлация
Намаление на лихвения процент	„евтини пари”	Рефлация

**Парична политика.** - Паричната политика можем да характеризираме, като съвкупност от действия и решения, предприемани с цел обезпечаване на националното стопанство, с необходимите парични средства и кредити, а също и регулиране на паричната маса, с цел поддържане стабилността на паричната единица. Паричната политика се осъществява от централната банка, от името на държавата.

Основната цел на тази политика е постигането на стабилизация в ценовото равнище и в бъдеще ролята на централната банка, си остава поддържането на стабилността на банковата система, стабилизиране на паричната единица и общата макроикономическа стабилизация. Сред съвкупността от крайни цели на политиката се посочват:

1. Осигуряване на висока заетост;
2. Стабилен икономически растеж;
3. Ценова стабилност;
4. Стабилност във финансовата и банковата система;
5. Стабилност на лихвените проценти;
6. Стабилност на валутните пазари, валутните курсове и др.

В по-голямата си степен тези цели си взаимодействат, те са взаимосвързани, но всички тези цели не трябва да влизат в противоречие с основната цел на паричната политика, а именно **ценовата стабилност.**

Формулирането на общоикономическите цели не е съвсем прецизно. Това се отнася и за *инструментите* за постигането на тези цели можем да обособим като:

1. **Оперативни** – които могат да бъдат контролирани от ЦБ – паричните резерви за тези инструменти заедно с лихвения процент
2. **Междинни** – инструменти, които могат да бъдат контролирани от ЦБ, но само частично – предлагането на пари. Тя регулира паричната маса, но мултипликацията на търговските банки – не. Валутният курс също е такъв инструмент, следователно ЦБ няма такова влияние върху него.
3. **Крайни**, върху които централната банка може само да въздейства. Може да въздейства върху равнището на цените, върху равнището на БВП и др.
4. **Постигането на основната цел – ценовата стабилност.**

*Най-адекватния паричен агрегат за целите на паричната политика е обемът на паричната маса. Паричната маса следва се измерва с агрегатите  $M_1$ ,  $M_2$  и  $M_3$ .* Следователно, като цяло, централните банки са стигнали до извода, че трудно могат да разчитат само на една икономическа променлива. Водени от тези съображения, много ЦБ в развитите страни възприемат нова схема за формулиране на паричната политика, а именно поставянето, като междинна цел, поддържането на темпа на инфлацията в определени граници. *Тази политика е известна като политика на инфлационно целеполагане.* ЦБ обявява, като официална цел, поддържането на темпа на инфлацията в определени граници, в рамките на краткосрочен, средносрочен период, като водещата цел е поддържането на ниска и стабилна инфлация, съвместима с постигането на ценовата стабилност. Прието е, че това инфлационно целеполагане се движи в рамките между 0 и 4%. Такава политика прилага и ЕЦБ, но е фиксирана от 0 до 2 – 3%. Следователно, в своята политика, ЦБ не трябва да допуска горната граница, нито пък да спада под нулевата граница, тъй като това води до дефлация.

Инструментите за въздействие от страна на ЦБ, изградени и прилагани в условията на функциониращ паричен и капиталов пазар, трябва да действат синхронизирано. От една страна ЦБ регулира паричното обръщение в рамките на цялата банкова система и определя съвкупния размер на кредита, който може да бъде отпуснат в икономиката, както и селективните цели на кредитирането. От друга страна, ЦБ косвено въздейства върху дейността на банките чрез лихвения процент, чрез ръста на кредита, чрез обема на резервите. Характерно е, че ЦБ може да въздейства по два начина, а именно:

1. Като държавна институция, ЦБ може да издава забрани и разпореждания, които да бъдат прилагани чрез принудителни мерки
2. ЦБ, като търговец, който може да прави оферти на ТБ, които доброволно да се възползват от тях.

ЦБ действа чрез разпореждания и забрани от една страна или чрез пазарна интервенция.

Забраните, разпорежданията включват: ЗМР, ЦБ определя размера на резервите на ТБ, определя лимит за нарастване на кредита.

Пазарните включват: сконтовата и ломбардната политика на ЦБ, курсовата политика, политиката на открития пазар.

ЗМР, прилагани от ЦБ служат, както за регулиране на кредитния потенциал на ТБ, така и за осигуряването на допълнителна ликвидност на тези банки. ЕЦБ, за разлика от нашата страна, ползват две равнища – нулев процент ЗМР се прилага върху сročните депозити, които са над 2 години, а 2% се прилага за всички останали пасиви, които се формират в ТБ. Освен това ЕЦБ е приела ЗМР-то да се олихвява. У нас не се олихвяват.

## Тема 5. Централно банкерство

### Произход и функции на ЦБ. Статут и независимост на ЦБ. ЕЦБ и Европейска система на централните банки.

**ЦБ, като емисионен институт:** Понятието банка е от италиански произход и означава маса, върху която са обменяни или изброявани пари. Първата банка е 1407 година в Генуа – Банко ди Сан Джорджо. После възникват Амстердамската банка 1609 година, Хамбургската банка – 1619 година. 1694 банка се създава Английската банка. В САЩ първата банка е 1772 година. Тези банки, отначало, са изпълнявали функциите и на търговски и емисионни банки. Те са емитирали банкноти и монети, според техните гаранции, които са имали. Постепенно, тези банки се обособяват в 2 степени – централна и система от търговски банки. В теорията са характерни 2 подхода при утвърждаването на ЦБ.

1. Еволюционен или естествен път или подход, при който постепенно емисията се монополизира от големите банки, за да се стигне до една единствена емисионна банка.

2. Законодателен подход – изрично регламентиране компетенциите на една банка, която се определя като емисионна или централна(в последствие)

Окончателно системата на ЦБ се утвърждава във времето в края на 19 и началото на 20 в. Последни централизират паричната си емисия САЩ, чрез създаването на

федералната резервна система през 1913 година. **Централната банка се обособява като банка на банките, понеже има монополното право да осъществява паричната емисия и системата от търговски банки, които на търговска основа, като купуват и продават пари, да обслужват стопанството.** Банките се утвърждават като институции, които предлагат широк спектър от услуги и преди всичко, отнасящи се до кредити, спестявания, платежи и още много други операции, при обслужване на икономиката. Това е дало основание банките да бъдат наричани, като универсални финансови магазини. **По нашия закон – банка е акционерно дружество, което извършва публично привличане на влогове и използва привлечените парични средства за предоставяне на кредити и за инвестиции за своя сметка и на собствен риск.**

Утвърждава се двустепенната банкова система.

#### **Функции на банките (на ЦБ).**

Сред множеството функции, които изпълняват, най-често се срещат следните:

1. *Разработване и провеждане на паричнокредитната политика;*
2. *Емисионна функции. Монополно право да емитира банкноти и монети;*
3. *Поддържане стабилността на банковата система, както и общо на финансовата система;*
4. *Организиране на платежната система и на нейното нормално функциониране;*
5. *Управление на валутните резерви на страната, съставяне на платежния баланс и установяване на валутен контрол;*
6. *Предоставяне на разнообразни услуги на държавата – банка на държавата – емитира и разпространява ДЦК;*
7. *ЦБ представя страната пред международните финансови институции, поддържа взаимоотношения със съответните банки, чуждестранни ЦБ, международно координиране на паричната политика.*

**Основните функции биват – регулиращи, контролни и обслужващи функции.**

**Към регулиращите спадат - регулиране на паричната маса в обръщението чрез разработване и провеждане на парично кредитна политика(ПКП), регулиране на търсенето и предлагането на кредити, регулиране на валутния курс, чрез интервенция на валутния пазар.**

**Към контролните се отнасят** – контролът върху функционирането на банковата система, с цел поддържането на нейната стабилност, което се изразява чрез банковите регулации (регулирането на ликвидността) и надзора за тяхното изпълнение. Отнася се още и валутния контрол – спазването на валутния режим или валутните плащания.

**Към обслужващите** - обезпечаване на безличните плащания и наличните плащания, включващи емисията на банкноти и монети, регулиране на копюрния строеж, кредитиране на банковите институции, в качеството си на кредитор от последна инстанция, изпълнение функцията на фискален агент на правителството.

**Допълнителни функции** – те включват обслужване на публичния дълг и евентуално кредитиране на правителството – у нас това е забранено, събиране на статистическа информация и провеждането на макроикономически анализи, съставяне на платежния баланс, поддържане на статистическа база данни за паричните агрегати, за депозитната маса, спестяванията, кредитирането, изследване и анализи на икономическата конюнктура, отпечатването на банкноти и сеченето на монети, поддържане отношенията с другите ЦБ и международните финансови институции, предлагане на определен набор от услуги на ТБ, във връзка изучаване кредитоспособността на своите клиенти, автономията на ЦБ или зависимост на ЦБ.

**По отношение на зависимостта на ЦБ.** Има банки, които са подчинени на изпълнителната власт. По отношение на другите банки е характерна тяхната независимост. Тя се изразява чрез начина и избор за назначаване на управляващите – у нас това става от парламента, мандатността, ротационния принцип. *Главният аргумент в полза на автономността е, че ако тя е самостоятелна, няма да се поддава на политическия натиск на управляващите и това ще доведе до намаление на инфлацията – това е предпоставка за стабилизиране на цените и намаляване темпа на инфлацията.*

Против автономността – свеждат се главно до опасността от възникване на некоординираност между паричнокредитната политика, провеждана от една независима банка и икономическата политика, провеждана от правителството и главно по отношение съгласуването на тази парична политика с фискалната политика и преди всичко с политиката на доходите. *ЦБ у нас е независима по статут, но тя съгласува действията си с икономическата политика на правителството. Ако икономическата политика води до нарушаване на ценовата стабилност, която е цел на паричната политика, ЦБ не е*



длъжна да се подчинява на икономическата политика и политиката на доходите. *Установено е, където ЦБ е зависима, инфлацията е по-силна. Ето защо всичко накланя към по-голяма независимост на ЦБ, което е изразено и в законодателството на ЕС.*

**БНБ в България** - Идеята за създаването на БНБ е на *руското управление в България* след освобождението. Уставът на банката е бил разработен от *Константин Пух* и е *утвърден на 25.01.1879*. Първата банкова операция е извършена на 23.05.1879. По отношение на тази банка е характерно, че в *1883 година ѝ се възлага и функцията на емисионна банка*. През нейното дълго съществуване е характерно, че тя е била едновременно и емисионна, и търговска банка. Особено в периода 1945 - 1991 година. *Със закона за БНБ от 1991 година, тя се обособи като чисто централна (емисионна) банка и стана банка на банките*. В условията на пазарно стопанство, банковата система трябва да бъде двустепенна – началото у нас е през 1988 година. 1989 година май месец, са създадени 57 регионални търговски банки и още някои частни банки (*Първа източна международна банка – това е първата частна банка*).

Следователно БНБ се е обособило като ЦБ на България от *1991 година* и изпълнява функциите на централна банка от тогава. Тя е *независима*. Основните канали, чрез които импулсите на ЦБ оказват влияние върху решенията на стопанските единици са *лихвения процент, валутния курс и банковите кредити*. Уставният капитал на БНБ е 20 милиона лева, а общият капитал на БНБ е 3 милиарда лева.

### **ЕЦБ и ЕСЦБ**

*Започва реално да изпълнява функциите на ЦБ от 1 януари 1999г. с началото на третия етап на икономическия и валутния съюз в Европа*. От този момент националните централни банки на страните, участващи в третия етап загубват изцяло възможността да провеждат собствена парична политика и стават интегрална част на Европейската система на централните банки.

Задачата за създаване на ЕЦБ и ЕСЦБ се установява с подписания в Маастрихт договор за създаване на Европейския съюз през февруари 1992г. С този договор се регламентира въвеждането на обща валута и се определят най-общо правният режим, функциите и целите на ЕЦБ и ЕСЦБ.

Правната рамка за функционирането на ЕСЦБ и ЕЦБ е изключително стабилна и промените в нея изискват пълното съгласие на всички страни от ЕС. Това отличава ЕСЦБ и ЕЦБ от останалите централни банки.

### ***Структура на ЕСЦБ***

ЕСЦБ включва ЕЦБ и централните банки на 27-те страни от ЕС. Централните банки на страните-членки, които не са въвели еврото, имат относително ниска степен на интеграция в ЕСЦБ. Затова е въведено и понятието Евросистема. Евросистемата включва ЕЦБ и НЦБ на 16-те страни въвели еврото. Когато всички страни от ЕС въведат еврото терминът Евросистемата ще стане синоним на ЕСЦБ.

Евросистемата е интегрирана, цялостна система, която следва да се възприема като едно цяло, чиито интегрални части са ЕЦБ и НЦБ. Под понятието ‘система на централни банки’ следва да се разбира, че ЕЦБ и НЦБ се управляват от общи регламенти, правила и принципи и имат единни цели и задачи. Основната цел на ЕСЦБ е да поддържа стабилността на цените. Като подцел, подчинена на основната е ЕСЦБ да подкрепя общата икономическа политика на ЕС, ако това не засяга целта за стабилност на цените.

Задачите на ЕСЦБ са следните:

- Формулиране и прилагане на паричната политика в еврозоната;
- Осъществяване операции с чуждестранна валута; съхраняване и управление на официалните резерви в чуждестранна валута на държавите-членки;
- Съдействие за нормалното функциониране на платежните системи в ЕС.

Допълнителна задача на ЕСЦБ е да допринесе за ефективното осъществяване на надзора върху кредитните институции и да допринесе за стабилността на финансовата система.

Структурата на ЕСЦБ е значително централизирана и с подчертана йерархичност. Централизираната структура на ЕСЦБ се изразява в превеса и доминиращото положение на ЕЦБ в системата. Доминиращото положение на ЕЦБ може да се демонстрира чрез следните отличителни характеристики на структурата на Евросистемата:

**1.** ЕСЦБ се ръководи от ЕЦБ, тъй като НЦБ са длъжни да изпълняват регламентите и решенията на ЕЦБ.

**2.** Подчиненото положение на НЦБ се изразява и в прехвърлянето на техния монетарен суверинитет на ЕЦБ. Паричната политика на ЕСЦБ се формира и реализира

изцяло от ЕЦБ. Емисията на банкноти и монети от НЦБ се разрешава от ЕЦБ като на самите банкноти е записано „Европейска централна банка”, независимо коя НЦБ ги емитира.

3. Всички функции на НЦБ, които са свързани с осъществяването на целите и задачите на ЕСЦБ са подчинени на Устава на ЕСЦБ, на регламентите, решенията и принципите, установени от ЕЦБ.

4. Печалбите на всички НЦБ в резултат на паричната политика образуват един общ фонд, който се разпределя пропорционално между всички НЦБ в зависимост от внесения от тях дял в капитала на ЕЦБ.

5. Част от валутните резерви на НЦБ се съхраняват и управляват от ЕЦБ.

6. В отношенията си с международните финансови институции ЕЦБ определя как ще бъде представявана ЕСЦБ.

#### ***Организация и управление на ЕЦБ***

Органите за управление на ЕЦБ, които са и органи за управление на ЕСЦБ са следните:

1. Колективни органи за управление:

- ***Управителен съвет*** – най-висшия орган, който решава всички въпроси, свързани със задачите на ЕСЦБ, а именно: *формулира паричната политика на Общността; приема всички необходими указания, регламенти и решения за осъществяването на паричната политика и функционирането на Евросистемата.* Само 15 от членовете ще имат право да гласуват. Вземането на решения от УС на ЕЦБ, според Устава на ЕЦБ става най-вече с обикновено мнозинство. При равенство в гласовете, решаващ е вотът на Президента на ЕЦБ.

- ***Изпълнителен съвет*** – вкл Президента и Вицепрезидента на ЕЦБ и четирима други членове. Мандата на членовете на Директората е 8 години без право на втори мандат. Членовете се сменят на етапи и се постига приемственост в политиката на ЕЦБ. *Директоратът ръководи оперативната дейност на ЕЦБ: прилага решенията относно паричната политика, приети от УС;*

- ***Генерален съвет*** – вкл Президента и Вицепрезидента на ЕЦБ както и управителите на всички НЦБ на страните от ЕС. Този орган ще съществува докато има страни, които не са въвели еврото. Изпълнява консултативни функции; решава въпросите със

събирането на статистическа информация; осъществява координация между НЦБ и Евросистемата.

2. Еднолични органи:

- Президент на ЕЦБ;
- Вицепрезидент на ЕЦБ;

Седалището на ЕЦБ е Франкфурт на Майн в Германия.

## **Финансово посредничество**

### **Тема 6. Финансови пазари и пазарни дефекти**

Въведение във финансовите пазари. Идеална пазарна структура – неокласически модел Ароу-Дебрю. Пазарната реалност и моделът на „Ароу-Дебрю“. Пазарни дефекти (фрикции) и необходимост от посредничество.

Финансовите пазари са тези, на които се търгуват финансови активи (различни видове ценни книжа). Те *осигуряват директно финансиране в икономиката*. Спестяванията се трансформират в инвестиции, без да е необходима намесата на посредници. Става възможна размяната на текущ за бъдещ доход, т.е. субектите получават обещания за

бъдещи плащания срещу тях, оформени най-често като финансови инструменти или права – облигации, акции, застр. полици.

<b>Критерии</b>	<b>Класификация</b>
Природа на фин инструменти	<b>дългови</b> пазари и пазари на <b>акции</b>
Матуритет на фин инструменти	<b>парични</b> пазари и <b>капиталови</b> пазари
Вид на емисиите от ЦКнижа	<b>първични</b> и <b>вторични</b> пазари
Организ. структура на пазара	<b>борсови</b> и <b>извънборсови</b> пазари

### **Идеалната пазарна структура на Ароу-Дебрьо**

*Единственият фактор определящ поведението на икономическите субекти е **ЦЕНАТА**, тя предава на обществото информация за ограничеността на ресурсите.*

*Пълен пазар – този на който всеки един участник може да управлява несигурността.*

Пазарна ефективност – когато пазарната стойност съвпада с вътрешната стойност.

В модела на Ароу-Дебрьо икономиката е отворена и не е необходимо функционирането на финансови посредници. Финансовите пазари са съвършени те са пълни и осъществяват разпределение с ефективност на Парето. Домакинствата и фирмите контактуват директно без транзакционни и информационни разходи. Финансовите пазари са нерегулирани, върху тях не се оказва никаква публична интервенция, а проблема с ликвидността никога не възниква. Финансовата структура не играе никаква роля, растежът зависи единствено от реални фактори – главно промени в технологиите и наличието на продуктивни възможности.

### **Пазарна реалност и модела на „Ароу-Дебрьо”**

1. *Моделът не отчита нестабилността на финансовите пазари.* Реално съществуват много проблеми със спекулативни ситуации (спекулативни балони). Финансовите кризи са оказали значителен ефект върху развитието на финансовите системи.

2. В практиката *търгуваните ценни книжа* не съществуват в такава опростена форма, пълното участие на всички инвеститори не се наблюдава реално.

3. *Ценовите изменения* не могат да бъдат предсказуеми, защото пазарите не са напълно ефективни. Затова са нужни финансовите посредници носещи различна

информация повишаваща *ефективността на пазара*. Ефективно информационно равновесие не съществува.

*4.Равновесието може да не съществува въобще.* Когнитивни ограничения – опр индивид не само че не може да събере цялата информация за една сделка и за състоянието на пазара, но той е неспособен и да обработи събраната информация по оптимален начин.

### **Пазарни дефекти (фрикции)**

Свързват се със степента на трудност с която се търгува даден актива. Измерват се чрез времето, необходимо за оптимално оттъргуване на дадено количество актив. Реалните фрикции са свързани с разходите за осъществяване на търговия (*транзакционни разходи*) и информационни разходи (*информационна асиметрия*).

*Транзакционни разходи* – възникват в процеса на осъществяване на самата дейност. Разходи свързани с избор на контрагенти, водене на преговори с тях и постигане на споразумения, фактическа проверка за изпълнение на контрактите и др.

*Опортюнистично поведение* – възможността една от страните да извлече *едностранни ползи за сметка на другата*.

В категорията на транзакционните разходи се включват разходи за това да се получат информация и знания за вземане на оптимални решения и да се мисли за оптималния вариант на сделката във всякакъв контекст. Класифицират се на възникващи „до” и „след” сделката. Тези **ДО СДЕЛКАТА** *вкл разходи за търсене на информация, разходи за водене на преговори, разходи за измерване, разходи по сключване на контракта. СЛЕД СДЕЛКАТА* *вкл разходи по наблюдението и разходи за защита на правата на собственост.*

Високото ниво на транз разходи изолира основни спестители от участие на финансовите пазари.

*Информационна асиметрия* – води до неблагоприятен избор и морален риск

**Неблагоприятен избор** – възниква *преди да се осъществи сделката*. Свързва се с **Лимонения проблем:** когато на пазара се предлагат продукти с различно качество, информационната асиметрия кара купувачите да изчислят средна цена която биха платили за даден продукт без да са сигурни в качеството му. Тогава обаче продавачите на високо качествени продукти се оттеглят от пазара тъй като не желаят да продават на по-ниска цена. Купувачите преизчисляват средната цена която биха платили отново и тя се оказва

по-ниска от тази на която продавачите на среднокачествени стоки биха желали да продават и така те също се оттеглят от пазара. Накрая остават ниско качествените продукти и така пазара е изцеден като лимон.

*Морален риск* – проявява се след сключването на сделките и се свързва с поведение противоречащо на договорените клаузи. Морален риск = нечестно поведение. Нравствен риск = небрежност.

*Неблагоприятен избор и морален риск са главните фактори за пазарните провали*, т.е. спестителите и заемателите не могат да комуникират директно и като цяло фин пазари функционират лошо. Когато фрикциите са високи, посредническите институции са от съществено значение за нормалното функциониране на финансовите пазари.

## **Тема 7. Теоретични основи на финансовото посредничество**

Традиционни теории за финансовото посредничество. Нови теоретични възгледи за финансовото посредничество.

Традиционните теории са базирани върху начините, чрез които финансовите посредници преодоляват двете класически фрикции, спъващи директната среща между спестители и заематели на фин пазари – транзакционните разходи и информационната асиметрия.

1. *Теорията на Гърли и Шоу за икономите от мащаба и специализацията*. Първи обясняват ролята на посредниците чрез намаляването на транзакционните разходи. Извеждат 3 основни форми в които се проявяват икономите от мащаба при банките, като основни фин посредници:

- големите мащаби снижават риска за банковите посредници от непредвидими изтичания на средства и им дават възможност да оперират с относително малък размер високоликвидни активи, държани като резерв.

- мащаба на банковите фирми им дава възможност така да диверсифицират активите си, че съществено да намалят риска, свързан с падането на цените им, в случай, че трябва спешно да бъдат реализирани на пазара.

- големия мащаб дава възможност на банките да наемат висококвалифицирани специалисти за по-точни оценки, по-нисък процент на високоликвидни активи и по-голяма възможност за трансформиране на матуритетите.

## **2. Теория на Ротшилд и Стиглиц за отсяване и частично пазарно равновесие.**

Предлагат избягване на неблагоприятния избор чрез отсяване посредством собствен избор. Не може да има пълно равновесие защото когато едно е добро за едни то е лошо за други.

3. **Теория на Лайланд и Пайл за пазарното сигнализиране.** Даден пазарен участник или посредник сигнализира за своята информираност, инвестирайки в активи, за които имат специална информация. Предприемачите сигнализират за качеството на своите проекти чрез повече или по-малко инвестиране на собствени средства.

4. **Теория на Стиглиц и Уайс за кредитното ратионаране.** Анализирайки асиметричната информация и моралния риск на кредитните пазари, доказват, че посредниците могат да намалят загубите от необслужвани заеми чрез ратионаране на кредита, а не чрез повишаване на заемните лихвени проценти.

5. **Даймънд** развива теорията, че посредниците преодоляват проблемите свързани с асиметричната информация, като действат **в ролята на делегирани надзорници.**

6. **Дейвис и Майер обобщават 4 типа традиционни теоретични постановки** (за икономите от мащаба, за информацията, за контрола и за обвързването), на основата на които обясняват защо определени видове сделки и транзакции могат да се осъществят само чрез посредници, докато други могат и с посредници и на капиталовите пазари.

**Новите теории** в резултат на значителните промени, осъществили се в последните години в пазарната среда, както и в дейността на фин институции Мертон Боди Алън и Сантомеро аргументират нови теоретични концепции за фин посредничество. Те се основават на начините за **намаляване на разходите за участие** на съвременните високорискови фин пазари чрез подходящи прийоми за **риск-мениджмънт**, прилагани от страна на посредниците.



## **Тема 8. Институционална структура на финансовото посредничество – същност и базисни модели.**

Финансови институции и институционална структура на посредничеството. Ролята на финансовата инфраструктура. Пазарно- и банково-ориентирани структури на финансовото посредничество: емпирично детерминиране, базисни компоненти, конвергенция

### **Финансови институции и институционална структура на посредничеството.**

Основните спестители в пазарната икономика ‘продават’ пари на заематели в замяна на обещания, че те ще им бъдат върнати на бъдеща дата плюс определен доход. Финансовите институции като посредници играят ролята на „мостове на доверието” между агентите и тяхната ефективност може да бъде измерена чрез способността им да снижават разходите. Финансовите институции са икономически агенти, които се специализират в купуването и продажбата на финансови активи, като по този начин намаляват несъответствията между потребностите и възможностите на спестителите и заемателите, поемайки риска върху себе си.

### **Несъответствия:**

#### **Спестители:**

1. Имат малки по обем излишъци, които да инвестират

2. Желаят непрекъснат достъп до своите фондове

3. Предпочитат инвестиции с нисък риск  
Финансовото посредничество осигурява:

#### **Заематели:**

Нуждаят се от големи по обем фондове

Нуждаят се от дългосрочни споразумения

Проектите им се отличават с висок риск

- Акумулиране на спестявания при сравнително ниски разходи
- Оценяване на инвестиционните проекти на бизнессектора
- Финансиране

- Корпоративен контрол
- Риск мениджмънт

Финансовите институции могат да бъдат *формални* (създадени със закон и правила, които да ги регулират) и *неформални* (норми за поведение и неписани правила).

В състава на *формалните* институции се включват:

- **Финансовите посредници** (банки, застр компании, пенсионни фондове, инвестиционни фондове) чрез които се осъществява *индиректно* трансформиране на спестявания в инвестиция
- **Организираните борсови и извънборсови пазари**, стоящи в основата на *полудиректното и директното* свързване на спестителите и заемателите.

**Финансовата инфраструктура** включва:

- *Правна среда* – осиг изпълнението на сключените договори
- *Регулаторни и надзорни органи* – формулират правилата и осъществяват мониторинг върху поведението и функционирането на фин посредници.
- *Информационно осигуряване* – счетоводни и одиторски правила и стандарти, регистри
- *Разменни системи* – системи за борсова търговия
- *Клирингови системи* – депозитари на ценни книжа

Формалните финансови посредници, компонентите на финансовата инфраструктура и неформалните норми и правила формират *институционалната рамка* на финансовото посредничество.

Известни са два модела на организация на финансовото посредничество – *традиционен*, при който водеща роля имат банките и *пазарен модел*, в основата на който се намират организираните капиталови пазари и посредниците, опериращи на тях- брокерски фирми. И двата вида фин институции осъществяват фин посредничество, но се различават в:

1. Банките осъществяват *индиректно финансиране* в икономиката, докато брокерите и дилърите на ценни книжа – *полудиректно финансиране*. Икономическите агенти формиращи банки споделят информация и се кооперират, докато агентите на пазара се конкурират.

2. Банките емитират на пазара собствени дългови ценни книжа (вторични ценни книжа) и акумулираните средства инвестират в непрехвърляеми дългове и първични ценни книжа емитирани от други субекти. **Трансформирането на вторични в първични ценни книжа** отличава банките от брокерските фирми. Липсата на вторични ценни книжа показва, че *борсовите посредници оперират в една по-прозрачна информационна среда, в която спестителите поемат инвестиционния риск.*

3. Банковите финансови посредници съчетават на едно място характеристиките на брокерите, дилърите и организираните пазари(фондови борси). Те оперират с два типа ценни книжа: вторичните, които те емитират, представляват техните пасиви, а първичните, в които те инвестират, представляват техните активи.

Под институционална структура на финансовото посредничество следва да се разбира относителната значимост и взаимна обвързаност на посредничеството, осъществявано чрез банковата система и капиталовия пазар, базирани върху компонентите на финансовата инфраструктура(информационни, правни и регулаторни системи), както и върху традициите, обичайните практики и други неформални правила и норми.

**Ролята на финансовата инфраструктура** следва да се свързва с намаляване на пазарните фрикции. Компонентите на финансовата инфраструктура се подразделят на две групи: информационна и транзакционна инфраструктура. В първата група се включват компоненти, които намаляват информационната асиметрия и увеличават финансовата прозрачност: счетоводни системи и стандарти, кредитни регистри и рейтингови агенции. Елементите на втората група са правна и регулаторна среда и системи за сключване и реализиране на сделки. Те улесняват достъпа до фин пазари на широк кръг участници. Колкото по-неразвити са компонентите на фин инфраструктура, толкова е по-важна ролята на банковото посредничество, а капиталовите пазари са с ограничен размах на операциите.

**Счетоводни системи и стандарти** – прилагането на счетоводни стандарти, опростяващи интерпретирането и сравнимостта на информацията относно състоянието на публично търгуваните компании улеснява сключването на сделки на финансовите пазари, а така също и контрола върху корпоративния мениджмънт. С цел съпоставимост на информацията, която корпорациите в отделните страни са длъжни да разкриват, се въвежда индекс на счетоводните стандарти, който отразява изчерпателността на фин отчети на компаниите мах 90 мин 0.

**Кредитни регистри** – използват репутацията като средство за намаляване на асиметричността на информацията и по-добро изпълнение на договорите за заем по същия начин, както неформалните институции. Точният регистър мотивира заемателите да изпълняват своите задължения, защото този, който не го прави ще накърни своята репутация и ще затруднят бъдещия си достъп до кредит.

**Рейтингови агенции** – сходни с кредитните регистри. Също оценяват кредитното качество на заемателите. Измерват способността на емитентите да извършват пълни и своевременни плащания по основната част на дълга и лихвените задължения. Те са показатели за вероятността от фалит на емитента.

**Правна система защитаваща интересите на кредиторите и миноритарните акционери** – използват се индикатори за законност и ред, индекс на правата на кредиторите, индекс на правата на акционерите.

#### **Пазарно- и банково-ориентирани структури на финансовото посредничество – М- и В-systems**

**Емпиричното детерминиране** на пазарно- и банково-ориентирани финансови структури се осъществява на базата на определени индикатори, характеризиращи размера, активността и ефективността на фин посредници и фондовия пазар. Световната банка конструира два обобщаващи индикатора – конгломератен индекс и агрегатен индикатор на фин структури, стойностите на които ясно разграничават пазарно- от банково-ориентирани финансови системи.

#### **Индикатори за размер, активност и ефективност на фин пазари и посредници**

- 1. Измерване на размера на посредниците:** Ликвидни пасиви към БВП и Банкови активи към БВП
- 2. Измерване на активността на посредниците:** Вземания на депозитни банки от частния сектор към БВП и Вземания на други финансови институции от частния сектор към БВП.
- 3. Измерване на ефективността на посредниците:** Непреки разходи към общата сума на банковите активи и Банков нетен лихвен марж.

#### **Индикатори за размер, активност и ефективност на фондовата борса**

- 1. Индикатор за пазарния размер** – капитализация на фондовия пазар / БВП

2. *Индикатор за пазарна ефективност коеф на оборота* – стойността на изтъргуваните акции на местни компании на нац борси / капитализацията на фондовия пазар.

3. *Индикатор за пазарната активност* – общата стойност на изтъргуваните акции на местни компании на нац борси / БВП

**Пазарно-ориентираните системи (M-systems) са:**

- Висококонкурентни поради фрагментираната институционална структура
- Търговското банкерство е отделено от бизнеса с ценни книжа, за да се избегне потенциалния конфликт на интереси
- Силно сегментирани – на ТБ се забранява да притежават корпоративни акции и да предлагат застрахователни продукти
- Дългосрочното финансиране на правителството и бизнеса е транзакционно-ориентирано – важна роля играят небанковите фин институции
- Фондовете за рисков капитал осигуряват финансиране на рискови иновативни проекти на малкия бизнес
- Домакинствата директно или индиректно държат голяма част от търгуваните ценни книжа
- Информацията необходима за инвеститорите е публична
- Контролът върху корпоративния мениджмънт се осъществява от фондовия пазар
- Правната система в която функционират финансовите пазари и институции, се основава върху общото право

**Банково-ориентираните системи (B-systems) са:**

- Висока концентрация – малък брой финансови институции доминират процеса на финансово посредничество
- Задържане на конкуренцията и стимулиране на олигополистичното поведение на фин институции
- Висока обвързаност между финансовите институции и техните клиенти – обвързано банкиране
- Домакинствата не участват директно на пазарите на ценни книжа – техните активи са концентрирани основно във фиксирани вземания от фин институции

- Една част от банковия сектор е държавна собственост, което е и фактор за неговата стабилност
- Информацията за взимане на инвестиционни решения има частна природа
- Контролът върху мениджмънта на корпорациите е автономен
- Правната среда е доминирана от френското и германското гражданско право

### **Конвергенция на финансовите структури**

*Пазарно-ориентираните* финансови структури на англосаксонските страни са по-фрагментирани. От една страна ТБ прехвърлят средства на домакинства с ниско ниво на доходи към малки и средни фирми, а от друга страна, домакинствата с високи доходи и големите компании, чрез инвестиционните банки и брокерски къщи, използват капиталовите пазари. Посредниците и пазарите са алтернативни начини за канализиране на фондове. И двата типа спестители, с ниски и високи доходи, все повече прибъгват до услугите на институционални инвеститори, които започват да играят доминираща роля на капиталовите пазари.

*Банково-ориентираните* финансови структури са доминирани от универсалните банкови институции и застрахователните компании, често стоящи в основата на големи финансови структури. Универсалните банки и конгломератите предоставят заеми и същевременно купуват значителни дялове от капитала на корпорациите. Така те се обвързват със своите клиенти и играят доминираща роля както на кредитния, така и на капиталовия пазар.

През последните години се наблюдава **конвергенция** между двата типа финансови структури. Така например при англосаксонския модел (M-systems) се наблюдава тенденция към дерегулиране дейността на финансовите посредници и даване на възможност за образуването на холдингови компании (САЩ – 1999г). След 2000г броят на сливанията и поглъщанията в американския финансов сектор доминира този процес в световен мащаб. От друга страна при континентално-европейския (B-systems) тенденцията е към ускорено развитие на капиталовите пазари, намаляване на държавното участие и по-голяма прозрачност в операциите на банковите институции. За целта се стимулира развитието на институционалните инвеститори, големите универсални банки атакуват глобалния капиталов пазар чрез закупуването на британски и американски инвестиционни банки и брокерски къщи, осъществява се приватизация на големи държавни предприятия,

въвежда се максимален процент за придобиване на корпоративни акции от страна на универсалните банки, в резултат на което се намалява обвързването им с основни клиенти.

## **Тема 9. Инвестиционно посредничество на капиталовите пазари**

Инвестиционно банкиране и инвестиционни банкови фирми.  
Брокерски къщи и индустрия на брокерските услуги. Фондови борси.

По своята природа инвестиционното банкиране е свързано с проектиране и емисия на финансови активи (контракти). Най-тясното определение свързва този тип финансов бизнес с предлагането на две групи услуги:

- *за компаниите и правителствата*, които се нуждаят от външно финансиране на инвестиционни или инфраструктурни проекти, инвестиционните банки са ***underwriters***, т.е. ***игаят ролята на поематели (гаранти) на емисиите от акции или дълг***;
- *за инвеститорите* (главно институционални), ***инвестиционните банки са консултанти, брокери и дилъри на ценни книжа, както и asset-менеджъри***.

Тези две групи услуги са базови, но инвестиционните банки предлагат и редица други, каквито са например услугите, подпомагащи процесите на корпоративни сливания и поглъщания. Следващата дефиниция е по-широка и разглежда инвестиционното банкиране като покриващо широк спектър от дейности на капиталовия пазар - от публично поемане на емисии от ценни книжа (*underwriting*) и корпоративно финансиране, до сливания и поглъщания между финансови и нефинансови фирми, управление на фондове и рисков капитал. Освен тях се включва и т.нар. *"мърчънт банкинг"* - *merchant banking*, когато инвестиционните банки оперират за тяхна сметка. Включва се също и търгуването "на едро" на блокове от ценни книжа за големи институционални инвеститори. От обхвата на услугите се изключват: продажбите на ценни книжа "на дребно" на индивидуални инвеститори, ипотечното банкиране, продажбата на застрахователни продукти, комисионната дейност на брокерите на недвижими имоти.

Самостоятелни инвестиционни банкови фирми функционират в определени страни - САЩ, Великобритания, Япония и др., в които съществува разделение между търговското банкерство и бизнеса с корпоративни ценни книжа. Основната причина за издигането на „китайска стена“ между тези два важни сегмента на финансовата индустрия е възможният *конфликт на интереси* (conflict of interest), ако един финансов посредник ги предлага „под един покрив“. Наименованията им в посочените страни се различават: в САЩ се наричат investment banks, във Великобритания - merchant banks, а в Япония - securities companies, но бизнесът им е сходен и днес включва предлагането на следните конкретни продукти и услуги:

- поемане на публични емисии от ценни книжа на първичния капиталов пазар (underwriting);
- частно пласиране на ценни книжа;
- консултиране и финансиране на сделки по сливания и поглъщания (M&A), както и други типове корпоративно реструктуриране;
- секюритизация на активи;
- инвестиране в ценни книжа и търговия с тях на вторичните пазари от името на банката или на клиенти. Тази дейност включва инвестиции и търговия с широка гама от финансови инструменти като акции, облигации и деривативни продукти;
- управление на активи (asset management) на институционални инвеститори (като частни пенсионни фондове);
- създаване и управление на фондове за рисков капитал;
- предоставяне на консултантски и инвестиционни услуги на богати клиенти (частно банкиране);
- други услуги, свързани с ценни книжа - глобално попечителство (global custody), заемане на ценни книжа (securities lending).

В страните от континентална Европа инвестиционните банкови продукти и услуги се предлагат главно от универсалните банки. През 1999г. е приет закона Грам-Лийч-Блайли, модернизиращ регулациите в индустрията на финансовите услуги и даващ възможност за асоциирането на търговски банки, инвестиционни банкови фирми и застрахователни компании във финансови холдингови компании. Така например инвестиционните банки създават нови форми за пазарно финансиране на корпорациите, но



не предлагат ликвидност по начина, по който го правят традиционните банкови институции. По-конкретно специализираните търговски банки осигуряват funding liquidity, инвестиционните банки – market liquidity, а универсалните търговски банки – funding and market liquidity. Освен това бизнесът на търговските банки се свързва предимно с т.нар. обвързано-ориентирано финансиране (наричано още *традиционно банкиране*), докато на инвестиционните – с транзакционно-ориентирано финансиране (*модерно банкиране*).

### **Брокерски къщи и индустрия на брокерските услуги**

За разлика от инвестиционното банкерство, чиято природа традиционно се свързва с подпомагане първоначалните продажби на ценни книжа на първичния пазар, брокерската индустрия е ориентирана към търговия с тях на *вторичните пазари*. Индивидуалните инвеститори, които най-често прибегват до услугите на брокерските къщи, обикновено се нуждаят от инвестиционно консултиране преди да вземат своите решения. Същевременно една част от тях са достатъчно добре теоретически и практически подготвени, поради което често пренебрегват необходимостта от получаването на инвестиционни съвети. За да отговорят на потребностите на своите клиенти, брокерските къщи се разделят на *две* групи:

- брокери, предлагащи *пълна* гама от продукти и услуги (full-service brokers);
- брокери, предлагащи *ограничен* кръг продукти и услуги, известни още под наименованието дисконтни брокери (discount brokers).

И двата вида брокерски къщи предлагат услуги, които са базисни за брокерската индустрия. На *първо място* те откриват на своите клиенти *инвестиционни (брокерски) сметки* (investment or brokerage accounts), чрез които да оперират на организирания пазар. Инвестиционните сметки са два основни вида - сметки с внасяне на пълен депозит (cash accounts) и сметки с внасяне на част от депозита (margin accounts). В практиката се използват още два вида сметки, известни като - дискреционни сметки (discretionary accounts) и сметки-пакети (wrap accounts).

На *второ място*, брокерите действат като *технически изпълнители* при реализиране на клиентските поръчки. Обикновено брокерските поръчки се класифицират в зависимост от определени ценови, времеви и количествени ограничения.

Според ценовите ограничения, поръчките, подавани на брокерите, биват: пазарна; лимитирана и стоп-поръчка.

*Пазарната поръчка* (market order) е нареждане на клиента, свързано с покупка или продажба на ценни книжа по най-изгодния курс, характерен за момента на пазара. По правило този тип поръчки дават възможност на клиента да осъществи сделка по най-бърз начин, тъй като те се изпълняват веднага след постъпването им на борсата или достигането им до съответния маркет-мейкър, търгуващ на извънборсовия пазар.

При *лимитирана поръчка* (limit order) се ограничава минималната цена при продажба (ценови под) или максималната цена при покупка (ценови таван).

*Стоп-поръчката* (stop-loss order) е поръчка за продажба на ценни книжа, когато пазарната им цена достигне определено ниво или пада по-ниско от него. Изпълнението и се отлага до момента, когато цената достигне посоченото ниво, а когато се приеме за изпълнение, се превръща в пазарна поръчка. Такива поръчки се използват с цел защита на инвеститорите в случаи на рязко падане на цените на ценните книжа.

В зависимост от времевите ограничения, поръчките се подразделят на: *гореца поръчка* (fill-or-kill); *дневна поръчка* (day order); *седмична* или *месечна поръчка*; *поръчка, валидна до отмяна*. *Горещите поръчки следва да се изпълнят незабавно, а ако това е невъзможно, следва да се анулират*. Дневната поръчка трябва да се изпълни в деня, в който е подадена. Ако в дадена поръчка не е указано никакво времево ограничение, тя се приема като поръчка, валидна за деня. Валидността на седмичните и месечните поръчки се ограничава с изтичането на последния работен ден на седмицата, съответно на месеца. Поръчките, валидни до отмяна (наричат се още отворени поръчки), не могат да просъществуват неограничено време, тъй като на практика брокерските фирми изискват потвърждение, което може да бъде месечно или тримесечно.

От гледна точка на количеството ценни книжа, брокерските фирми е възможно да получат два вида поръчки от своите клиенти:

1. *Всичко или нищо* (all-or-nothing). Тази поръчка следва да бъде изпълнена наведнъж и изцяло. Ако тази опция не е указана, поръчката може да се изпълнява на части, но не по-малки от един пакет.

2. Поръчки, даващи възможност да се продава *точно определена част* от даден вид ценни книжа, т.е. продавачът определя коя партида от тези, които притежава, следва да бъде продадена.

На *трето място*, и двата типа брокерски фирми предлагат и някои *допълнителни* услуги, като: предоставяне на брокерски заеми, известни под наименованието маржин-заеми (margin loans); подпомагане на късите продажби чрез предоставянето на заеми под формата на ценни книжа (главно акции); осигуряване на информация за пазарните котировки на ценните книжа и др.

В България, подобно на европейските страни, функциите на брокери (инвестиционни посредници - ИП) могат да се изпълняват от:

- универсалните търговски банки, без да е необходимо да получават специален лиценз за това;
- небанкови ИП, лицензирани от Комисията за финансов надзор (КФН).

В края на 2008г., според регистъра на КФН в България функционират 90 инвестиционни посредника, от които 26 са банки и 64 - небанкови институции. Следва да се подчертае обаче, че у нас, за разлика от континентална Европа, активността на небанковите инвестиционни посредници е по-голяма в сравнение с банките.

Брокерските услуги стават едни от най-предпочитаните от банковите институции, главно поради разрастващите се мащаби на процеса на секюритизация (което ги прави *необходими*), както и поради дерегулирането (което ги прави *достъпни*). Същевременно могат да се посочат и *други* причини за това:

- те носят допълнителни доходи на банките под формата на такси и комисиони;
- чрез откриването на брокерски сметки банките компенсират загубите от намаляването на депозитната си база, поради преориентиране на депозиторите към инструментите на паричните и капиталовите пазари;
- чрез предлагането на тези услуги банките привличат допълнителни клиенти, предпочитащи удобството на финансовия супермаркет - едновременен достъп до всички финансови продукти и услуги, предлагани от един доставчик.

Практиката показва, че ориентацията на банките е главно към предлагане на дисконтни брокерски услуги, водещо място сред които заемат: откриването на брокерски сметки, предоставянето на маржин заеми, както и на заеми, подкрепящи късите продажби.

### **Фондови борси**

По своята същност фондовите борси са постоянни пазарни центрове, на които вече емитирани ценни книжа (основно корпоративни акции) се купуват и продават от членове

на борсата. Сделките на фондовите борси се сключват според официално приети правила и процедури, с цел създаване на активен пазар и конкурентно формиране цените на ценните книжа на големите и финансово стабилни компании. Установените правила и процедури намаляват значително количеството на нереализираните поръчки, което е важно предимство на борсовата търговия. Същевременно следва да се подчертае, че традиционните фондови борси са специфични пазарни посредници, отличаващи се от останалите в следните направления:

- банките, застрахователните компании, инвестиционните фондове и повечето други посредници имат за цел да максимизират печалбата и да увеличат богатството на своите акционери, докато фондовите борси по природа са дружества с идеална цел. Те не изплащат дивиденди, а акционерите им печелят от таксите и комисионите, функционирайки като борсови членове (посредници);
- финансовите посредници осигуряват външно финансиране на бизнес фирмите, домакинствата и правителството, докато фондовите борси като типични вторични пазари имат за цел да създадат активен и ликвиден пазар за вече емитирани ценни книжа;
- при положение, че задълженията (пасивите) на посредниците надхвърлят пазарната стойност на техните активи и собственият им капитал стане величина равна или по-малка от нула, те биват обявявани в неплатежоспособност. Такъв сценарий не може да се реализира при фондовите борси, но те пък могат да изпаднат в ситуация на *пазарен провал* (market failure).

**Фондовите борси изпълняват три основни функции:**

- 1) сигнална;**
- 2) информационна;**
- 3) създаване и поддържане на устойчив пазар.**

Сигналната функция може да се сравни с "барометър", отразяващ състоянието и показващ бъдещите промени в деловата активност на съответните икономики. Чрез промените в изчисляваните индекси (наричани именно индекси на деловата активност), фондовите борси превантивно сигнализират за бъдещо оживление или рецесия в икономиката. По-конкретно се счита, че те улавят промените в бизнес средата, няколко месеца преди да са се реализирали на практика. Сигналната функция се изпълнява

единствено от т.нар. централни борси, тъй като на тях се допускат за листване акциите на компаниите, стоящи в основата на съответната икономика.

Информационната функция се свързва с определянето на реални (справедливи) цени на акциите и отгук - реалните стойности на капитала на техните емитенти. По този начин борсите разкриват информация за конкретни компании, която се основава на пазарните цени на акциите им. Следва да се подчертае обаче, че самите борси не фиксират цените, нито пък техните членове - по-точно е да се каже, че цените се определят на борсите в резултат на съотношението между търсенето и предлагането. В резултат на това, фондовите борси осигуряват много ценна информация, необходима за по-качественото разпределение на ресурсите в икономиката и така повишават достъпа до финансови средства.

Създаването и поддържането на устойчив пазар се свързва с повишаване ликвидността на търгуваните ценни книжа. Обикновено се използват четири критерия за устойчивост на борсовия пазар: (а) честота на покупко-продажбите; (б) спреда между цени продава и купува; (в) времето за изпълнение на поръчките; (г) минималните ценови изменения между поредните сделки. Високата ликвидност на борсовия пазар се дължи и на спекулативните операции, реализирани ежедневно от борсовите спекуланти. Това обстоятелство се обяснява с принципа: "пазар, на който липсват спекулации, липсва и ликвидност".

Фондовата борса е най-елементарният тип финансов посредник. За разлика от банките, които трансформират депозити в заеми, фондовите борси само прехвърлят собственост от един инвеститор към друг. Това би било лесна задача, ако купувачите и продавачите пристигат по едно и също време и искат да търгуват едни и същи количества на едни и същи цени. На практика обаче това не е така. Следователно борсите трябва да разполагат с търговски системи, които да търсят другата страна на сделката и да осигуряват ликвидност.

В световната практика са познати две системи за борсова търговия:

- аукционна;
- дилърска (маркетмейкърска).

*Аукционната* е позната още под наименованието *система, движена от поръчките* (order-driven system), а *дилърската - система, движена от котировките* –

**търговски дупки** (quote-driven system). От своя страна аукционната система се разделя на два подвида - непрекъснат аукцион – **честен и свободен пазар и търговци от последна инстанция** (continuous auction system) и прекъснат или периодичен аукцион – “**мах на печалбата**” (call auction system).

На борсите, функциониращи като *непрекъснат аукционен пазар*, всички поръчки (нареждания за търговия) се насочват чрез брокери (членове на борсата) на едно място от борсовия под, наречено търговски пост. На този тип пазари, *постъпващите пазарни поръчки се търгуват при цени, определени от лимитираните поръчки на инвеститорите, които са въведени в регистър. Лимитираните цени в регистъра представляват бид и аск цените на аукционния пазар.*

## **Банково дело**

### **Тема 10. Стопанска природа и функции на банковото предприятие**

Модели на банковото предприятие. Управленски профил на банковото предприятие. Системен подход към банковите функции.

**Опростен модел** – типизира се с комбинация от три производствени задачи на банковото предприятие:

- Осигуряване на материални, финансови, личностни, информационни и други ресурси за производството на особен род продукти и услуги.
- Преработването им и създаването на финансови продукти/услуги, съобразени с потребностите на клиентите.
- Продават създадените продукти/услуги на широки клиентски слоеве, респ на специализирани пазари в страната и/или чужбина.

Може да се изследва с помощта на системния подход чрез зависимостта „вход (персонал, помещения, информ технологии, собствени средства) – същинско производство (създаване на банковите услуги) – изход (реализация по групи стоки, по групи клиенти, по региони)“.

Производствените банкови услуги се предлагат на специализираните пазари (парични, кредитни, капиталови) срещу обезщетение, което приема различни форми – лихви, комисионни, курсове и курсови разлики, такси, надбавки и др. Така банките реализират приходи и печалби.

Три извода:

1. Банките осъществяват централните функции в паричната и кредитната система на една страна. Създаването на кредитни ресурси оптимизира пазарната конюнктура и балансира народностопанската ликвидност.
2. Като важни финансови и информационни посредници банките осигуряват пазарен достъп на своите клиенти и са „мост“ между обособените фин пазари.
3. Банките се утвърждават като търговци от особен род, които функционират по правилата на предприемачеството и произвеждат особен род услуги.

Стопанска дефиниция за банка : *обективно утвърдила се социална организация с общественополезна мисия, която „носи“ паричния оборот и кредитното дело в една страна, извършва финансово и информационно посредничество на националния и международния финансов пазар и организира своята дейност на предприемачески начела.*

### Управленски профил на банковото предприятие

Собствениците желаят да управляват своята банка по начин, който ще им осигури най-голяма остатъчна стойност, т.е. те са мотивирани да повишават стойността на капитала си.

Когато акционерите сключат с агентите си договори за управлението на своето предприятие, те се превръщат в принципали. Самите корпорации пък се приемат като системи от договори между компанията и нейния мениджмънт, от една страна, и между тези, които имат претенции към нея, от друга. На тази основа компанията се представя като поредица от контракти между частните интереси на заинтересованите лице

(стейкхолдерите). Мениджмънта координира връзките между собствениците на капитала, кредиторите, служителите, клиентите, доставчиците и други в качеството си на агент-посредник (Agent).

80% от банките по света и 100% от банките у нас се създават и управляват като корпорации (акционерни дружества, АД) и се изтъква като приоритетна форма за организирането на този бизнес, т.е. налага се разбирането, че „**акционерното дружество е най-оптималната правна форма за банките**”. АД - Предимства:

- Собствеността се консолидира и управлява на по-широка публична основа
- Обществената капиталова база позволява да се финансират големи инвестиционни проекти
- Отварянето на капитала демократизира модела на банковото ръководство и подобрява адаптивността на институцията спрямо предизвикателствата на вътрешната и външната околна среда
- Нарастващото доверие към банката рефлектира позитивно върху борсовите й котировки и нейния имидж
- Чрез емисия на акции банките акумулират спестявания на широката публика, които се трансформират под формата на инвестиционни заеми за фирмени клиенти.
- Новите емисии на акции стимулират кампании по покупки и придобивания
- Тъкмо акциите са едно важно нещо за обвързване с клиентите

Банките са своеобразни коалиции, съвместяващи интересите на капиталовите собственици и банковите мениджъри. Новата стратегическа ориентация е – максимизиране цената на банковото предприятие, респ цената на собствения банков капитал и ползите за банковите акционери.

Corporate Governance-модел – представя начина, по който се организира ръководството и управлението на едно предприятие, благодарение на което то постига постоянен растеж, защитава интересите на акционерите и създава добавена стойност за тях и всички останали заинтересовани лица. Благодарения на ефективни процеси по вземане на решения този модел има за цел да осигури баланса между ръководството на корпорацията, контрола и прозрачността.

### **Системен подход към банковите функции**



Системата банка функционира в конкретно дефинирана динамична, комплексна и несигурна среда, поради което всяка кредитна институция трябва да се адаптира към променящите се външни и вътрешни дименсии, чрез контруиране и въвеждане на нови бизнесмоделни, с което се налагат адекватни организационни структури, иновира се процесната организация, оптимизира се управлението на взаимоотношенията с клиентите.

Стопанските функции представляват видимата трансформация на парични(ликвидни) средства към и от банките и характеризират икономическото съдържание на паричната търговия в широк смисъл.

**Целта на ЦБ – постигане на съгласуваност между нарастването на БВП и количеството на парите в ЦБ, с което тя да може да поддържа ценовата стабилност.**

**На капиталовия пазар банките имат две функции – да управляват портфейли и да трансферират капитали.**

**Основни стопански функции:**

- *Акумулиране на чужди пари*
- *Мултиплициране на парична маса в оборота*
- *Кредитно осигуряване на икономиката*
- *Инвестиции във финансови и други активи*
- *Пряко и/или косвено посредничество в сделките на националните и международните пазари*

**Управленски функции :**

- *Координиране*
- *Създаване на организационна структура*
- *Формулиране на стратегия и цели*
- *Делегиране на задачи към по-ниските равнища*
- *Контрол върху изпълнението им*
- *Съвместна работа с външни контролни инстанции*
- *Съблюдаване на съществуващи рамкови условия*

**Банкови стопански функции:**

- *Различни форми за влогонабиране и депозирание на чужди парични средства и други ликвидни активи*

- *Многообразие от варианти на кредитиране, например класическите и секюритизирани кредитни сделки*
- *Финансиране на съвместни дейности и бизнеснамерения – съучастия, сдружения, публично частно партньорство*
- *Особени форми на финансиране с банково участие – лизинг, факторинг, форфетинг, експортно финансиране*
- *Сделки с капиталови и дългови ценни книги за сметка на клиентите и за собствена сметка на банките*
- *Комплексни финансови решения за частни, корпоративни и институционални клиенти, например: емисия и търговия с ценни книги, инвестиционно консултиране и управление на капитала.*
- *Консултинг за индивидуални, частни и корпоративни клиенти сделки, при който се заплащат комисиони и такси*
- *Национални и международни разплащания*
- *Други дейности, свързани с генериране и трансформиране на паричен капитал, ликвидност и свободна покупателна сила.*

#### **Основни цели на банковите функции:**

- *Повишаване цената на банката и на ползите за ключовите стейкхолдери*
- *Иновации на съществуващия бизнес модел*
- *Усъвършенстване на контролинга и риск-мениджмънта*
- *Оптимизиране на маркетинговата стратегия и политика*
- *Постоянно обучение и квалификация на банковите служители*
- *Подобряване имиджа на кредитната институция*

### **Най-важните!!!**

#### **Базисни функции:**

- *Депозитна – съхранение на ликвидни във времето вземания*
- *Обменна – сделки на банките с нац и чужди валути, с ценни книжа, с метали и др*
- *Транспортна – циркулация на ликвидни средства на банката в различни дефинирани системи*
- *Финансираща – предоставяне на ликвидни средства – кредитиране*

#### **Трансформационни функции:**

- Акумулиране на пари – приемане на влогове
- Разпределение на пари – предоставяне на заеми
- Съхранение и управление

## Тема 11. Обща представа за регулирането и надзора в банковата сфера

Обществените интереси и целите на банковото регулиране.

Еволюция на международната конвергенция на банковото регулиране и надзор. Други измерения на правната хармонизация в банковото дело и финансовата сфера.

### Обществени интереси

**Агенсу-проблем** – решенията на ръководствата на банките се конфронтират с интересите на кредиторите, които нямат достатъчната информация и познания, за да упражнят необходимия контрол над действията на банкерите. Също така повечето от тях притежават сравнително ниска инвестиционна квота в банковия капитал, а надзора причинява високи разходи.

**Морален хазарт** – при липсващ или незначителен надзор банките са стимулирани едва ли не по право да причиняват загуби на кредиторите си и по-конкретно на неразбиращите подобно поведение спестители. Така банките монополизират шансовете за печалба.

Директно регулиране – отнася се към структурата, процесната организация и мениджмънта.

Индиректното регулиране – следи за сигурността, контрол върху ценовото равнище, защита на кредиторите, способността на банките да се рефинансират. Следи за баланс между трите класически стълба на банкерството: *ликвидност, сигурност, рентабилност*.

### Модели и цели на надзора:

Институционален подход – класически модел упражняван днес в Китай, Хонг-Конг и Мексико. При него специализирани институции определят правилата за различните

финансови посредници. Дори интегрираните под общия институционален покрив институции с различен правен статут извършващи една и съща или подобна дейност попадат в надзорния обсег на различни отраслови регулатори, което води по-големи разходи.

Функционален подход – има за приоритет специфичния бизнес профил на финансовите институции. Всяка подсистема на финансовата индустрия може да има свой собствен регулатор, който носи непосредствена отговорност за нейната сигурност и стабилност.

Интегриран подход – “FSA-Model” при него един универсален регулатор осъществява комплексен надзор спрямо отделните институции и върху всички сектори във финансовата сфера. Използва се в Естония, Германия, Ирландия, Малта, Исландия, Япония, Швейцария, Сингапур и др.

Двуинстанционен подход (двувърх) – две регулаторни институции, едната осигурява стабилизиране на обектите, другата регулира техните сделки. Австралия, Холандия.

#### **Цели на банковото регулиране:**

- **Стабилност при управлението на паричния оборот.**
- **Относителна свобода на банките за избор на производствена ориентация и организационна структура.**
- **Свобода за конкуренция в банковия бранш.**
- **Подобряване на пазарната ефективност.**

#### **Международни стандарти във финансовата сфера**

Всеки стандарт е съвкупност от общовалидни принципи, методи и правила за приложение в определена област.

В икономически аспект: с тяхна помощ се повишава ефективността на капиталовата алокация, намалява се информационната асиметрия между участниците на финансовите пазари и се улеснява управлението на рисковете от страна на инвеститорите.

В правен аспект: стандартите предпазват институциите от волунтаристични прояви и прибързани решения.

В политически смисъл: стандартите стимулират международното коопериране на институциите, ангажирани в сферата на финансовото регулиране.

Чрез мемуандуми за споразумение се постига комплексен ефект: улеснява се приложението на стандартите в съответната страна; индиректно се стимулира надзорната практика в другите страни и се облекчава взаимния пазарен достъп.

### **Стандарти за собствения банков капитал (Базел)**

*Базелски конкурдат* – споразумение за коопериране на националните инстанции по надзор върху международните банки.

Първите специализирани препоръки за въвеждане и приложение на единни капиталови мерки и стандарти се публикуват 1988г и са известни като *Първи базелски акорд (Базел 1)* и представляват рамка за измерване на *кредитния риск*. Има две цели:

- Да предложи възможности за засилване на кредитоспособността на международната банкова система
- Да редуцира съществуващите източници на противоречия в конкуренцията между международните банки.

**Базел 1** изисква банките да осигурят минимално равнище от 8% на капиталовата си адекватност. Това е минималното съотношение между регулаторния капитал и кредитния риск.

През 1999г Базелския комитет публикува ревизирана рамка на капиталовата адекватност – *Втори Базелски капиталов акорд* или *Споразумението Базел 2* включващо три основни стълба, които използват банките и надзорните органи за оценка на различните банкови рискове:

- ***Изисквания за задължителен минимален капитал*** – с него се цели усъвършенстване на стандартизираните правила, действащи от приемането на Базел 1. Трябва адекватен капитал, който да покрива рисковете. Определя механизми за изчисляване на капиталните изисквания.
- ***Редът на надзорния преглед*** върху процесите по вътрешнобанково оценяване и определяне на капиталовата адекватност. Да се установи дали собствения капитал е достатъчен за управление и покритие на риска.
- Механизми за ***ефективно огласяне на информация относно съблюдаването на стриктна пазарна дисциплина***, като допълнение към надзорните усилия. След за обхвата, честотата и формата на оповестяване на информацията.

Гарантирането на депозитите е механизъм, който предпазва вложителите от загуби дори при фалиране на банката.

**Оперативен риск** – опасност от директна или непряка загуба вследствие неадекватност или непригодност на вътрешнобанкови процеси.

Целта на Базел 2 е да обвърже капитала с риска и да въведе авангардни подходи за рисково управление, които се хоноруват с една минимална капиталова потребност. **Нарастващият рисков апетит на една банка да се засища с повече собствен капитал.**

### **Други измерения на правната хармонизация в банковото дело и финансовата сфера**

#### ***Рамкова концепция за измерване и управление на ликвидността:***

- Създаване на организационна структура за управление на ликвидността
- Измерване и надзор върху потребността от нето-финансиране
- Осигуряване на пазарния достъп
- Планиране в извънредни ситуации
- Управление на ликвидността в чужди валути
- Вътрешен контрол на процеса по управление на ликвидността
- Роля на публичността за подобряване на ликвидността
- Роля на надзорните институции

**Рамковите условия за осъществяване на банкови услуги зад граница** се третира в специална директива. С нея се дават права на всяка банка да открива свои филиали и/или дъщерни дружества в останалите страни от това икономическо и политическо пространство.

**Надзорът на финансовите конгломерати в ЕС** се базира върху следните изисквания:

- Забрана за т.нар. двоен ливъридж на собствен капитал, т.е. недопускане един и същ собствен капитал да се използва повече от веднъж за покриване на рисковете на различни институции в конгломерата.
- Съобразяване с факта, че концентрацията на рисковете на групово равнище и трансакциите между съставляващите институции се извършват в рамките на един и същ конгломерат

- Осигуряване на подходяща система за управление на рисковете и адекватна вътрешна контролна система в конгломерата.
- Комплексност на надзорните дейности
- Хармонизиране на надзорните инструменти, с което се елиминира възможностите за финансово заразяване
- Информационен обмен и коопериране между надзорните институции, които са компетентни за надзора върху различни институти на един финансов конгломерат.

## **Тема 12. Легална дефиниция за банка и минимални изисквания за банкиране**

Определението на „банка” – възможни подходи и директивите на ЕС. Минимални изисквания за извършване на банкова дейност.

### **Възможни подходи**

*Институционален подход* – правните норми се адресират към всеки самостоятелен правен субект. На практика илюстрира предимно формата в която обществото приема банковата институция.

*Функционален подход* – за определяне сферата на действие на банковия закон се вземат предвид не толкова институциите, колкото създаваните и предлагани от тях продукти/услуги и присъщите им функции.

### **Директивите на ЕС**

*Първата директива* (декември 1977г) – дефинира понятието „кредитна институция” като „предприятие, чиято дейност се заключава в приемане на влогове и други платими обратно пари на публиката и в предоставяне на заеми за собствена сметка”.

*Втора банкова директива* (1989г) – дефинира понятието „финансов институт” като „предприятие, което не е кредитен институт и чиято дейност се заключава в това да придобива съучастия или да извършва енда или повече сделки, изброени в анекса – 12 на брой”.

*Третата банкова директива* (март 2000г) – не променя нищо в съществуващата банкова дефиниция.

*Директива относно институциите за електронни пари* - дефинира понятието „институт за електронни пари” като „предприятие или друга юридическа личност, което/който не е кредитен институт и издава платежни средства под формата на електронни пари”.

„**Електронни пари**” – парична стойност във форма на задължение срещу издателя, която се съхранява на електронен носител в база данни, издава се срещу парична сума, чиято стойност не е по-малка от издадената парична стойност и се приема за платежно средство от другите предприятия, различни от издателя.

*Последната директива на ЕС (2006г)* – дефинира „кредитна институция” като:

1. Предприятие, чиято дейност е да приема депозити или други възстановими средства от населението и да отпуска кредити за своя собствена сметка;
2. Институция за електронни пари по смисъла на Директива относно инс за Е-пари

#### **Минимални изисквания за извършване на банкова дейност**

Собствения капитал на банките трябва да съответства на тяхната рисковата експозиция. Изискванията към организацията на риск-мениджмънта и контрола на банките:

- Осигуреността на топ-мениджмънта и оперативното ръководство с комплексен инструментариум за своевременна идентификация, оценка, управление и минимизиране на потенциалните рискови загуби.
- Третирането на кредитните рискове
- Необходимостта от принципи и подходи за определянето на проблемните активи.
- Идентификация и оценка на портфейлните концентрации
- Подходите към взаимосвързаните лица във връзка с тяхното кредитиране и произтичащите от това ангажименти с банката.
- Изисквания за осигуреност с подходящ инструментариум за управлението на рисковете.
- Разполагаемостта с правила и механизми за извършване на вътрешен контрол и ревизия на банките



- Осигуреността на банките с методи за адекватно третиране на злоупотребите в сферата на финансовите услуги.

***Минимални изисквания за банкиране:***

**1. Банкова организация**

- Сфера на делова активност – да са описани видът на сделките, легитимно ръководство, план за дейност;
- Правен статут – АД за универсалните банки;
- Структурно и функционално изграждане;

**2. Изисквания за капитала**

- Необходим минимален начален капитал до 5 млн евро;
- Собствения капитал включва началния + допълнителни капиталови резерви + инвестиции в акции;
- Базел 2 покрива операционния риск със собствен капитал

**3. Изисквания за подготовката на банкерите**

- Професионалните им възможности и обхвати на компетенциите им

## **Тема 13. Банково производство и банкови услуги**

Фази и фактори на банковото производство. Производствени центрове в банковите институции – фронт офиси и бек офиси. Дефиниране на понятието „банкова услуга”. Особености на банковите услуги.

**Банково производство** – адаптирана в съответствие с клиентските потребности технология за създаване на продукти и услуги:

- Чиято реализация увеличава ползите за акционерите
- Стимулира мотивацията на служителите
- Ограничава „заплахите” на конкурентите
- Рефлектира позитивно върху имиджа на банката

**Фази на банковото производство**

1. Етап – Идентификация на клиента, кредитното му качество, платежоспособността му.
2. Етап - Стойностна промяна и трансформация под формата на счетоводни операции с наличностите по съществуващите и/или специално новоткрити сметки на клиента.
3. Етап – Информационно осигуряване на производството съдейства за разкриване на анонимността на извършените от банката операции.

### **Фактори на банковото производство**

**Основни фактори:** *работна сила; суровини и материали; средства за производство.* Към тях се интегрират **диспозитивните фактори** представлявани от *фирмения мениджмънт и неговите функции*, които трябва да свържат трите основни производствени фактора в една продуктивна комбинация. Също към производствените фактори може да прибавим и **Номинални блага** – *фактор средства за финансиране и осигуряващия фактор капитал.*

Производствените фактори могат да се разделят и на вътрешни и външни:

*Вътрешни* – диспозитивни и първични. Първичните се делят на потенциални (материални и нематериални) и за потребление (суровини, материали и средства за производство)

*Външни* – материални и нематериални (информация, права, производителност и номинални блага).

**Фронт-офис** – първото производствено звено. Мястото за личен контакт между банкера и клиента. Предлага продукти и услуги съобразени с техните индивидуални базисни финансови, инвестиционни и други потребности.

**Бек-офис** – извършва се същинското създаване на услугата. Представяват организационно-структурни единици, които нямат директен контакт с клиентите, но обработват и процесно изпълняват техните заявки. Целта им е да създадат подходяща логистична инфраструктура на банковото стратегическо и оперативно управление.

**Дефиниране на понятието „банкова услуга”** - всички предназначени за пласмент резултати от извършените производствени дейности в банката, които се делят на три групи:

***Услуги-ядро*** – финансиране, трансформация на активите в сделките на паричните и капиталовите пазари и услуги в сферата на разплащанията.

**Второстепенни банкови услуги** – спадат депозитните сделки, управлението на капитала и търговията с метали.

**Неутрални услуги** – резултат от нарастващата конкуренция в сферата на традиционните банкови сделки. Подкрепят пласмента на продуктите, съдействат за разкриване на нови източници на доходи и за по-добро натоварване на производствените мощности. Такива са услугите по застрахователното посредничество, консултинг на фирми и домакинства, обработка на информация за работни заплати и др. Последните две групи формират **допълнителните банкови услуги**.

**Базисните услуги включват : инвестиране, финансиране и осигуряване**

**Допълнителните услуги включват : посредничество, консултинг и управление**

#### **Особености на банковите услуги**

1. Нематериалност – абстрактни, силно изразено качество в банковия бранш. Има голямо значение за повишаване на иновационната готовност на банките.
2. Не се натрупват и не образуват запаси
3. Не се патентоват и могат да се копират от конкурентите
4. Количествено се измерват чрез показател за оценка на търговския оборот

## **Тема 14. Икономика на банковата фирма**

Баланси на ТБ. Извънбалансови сделки. Балансова политика на банките. Индикатори за анализ на резултатите от банковата дейност.

#### **Баланси на ТБ**

Банковите пасиви(депозити) и банковите активи(заеми) са свързани поради 2 причини:

- **Общата сума на пасивите и банковия капитал представлява общото количество пари, което банката има за придобиването на активи.**
- **Лихвите, които банката печели върху своите активи, са главният източник на приходи за плащане на лихви върху нейните пасиви.**

Балансът е финансов отчет за състоянието на банката към определена дата, в който се включват всички източници на банкови капитали, както и начините за тяхното използване.

Банковите източници на фондове идват от :

- Масови потребители
- Компании – малки, средни и едри корпоративни депозити
- Други банки – междубанкови депозити
- Емисии на дългови инструменти – полици и облигации
- Емисии на дялови ценни книжа
- Задържане на част от реализираната печалба – неразпределена печалба

Тези източници се класифицират като банкови пасиви и собствен капитал. След това тези фондове се трансформират във финансови и реални активи, в чийто състав се включват:

- Парични средства
- Високоликвидни активи
- Заеми
- Инвестиции в инструменти на капиталовия пазар
- Дълготрайни активи

Баланса се състои от три основни компонента: Активите, които банката контролира; Пасивите, които банката е задължена да посреща и Акциите на собствениците на банката.

#### **АКТИВИ – резерви, заеми, инвестиции в ценни книжа, други активи**

Резервите включват – наличности в касите, задълж резерви в ЦБ, кореспондентски сметки в др банки, краткосрочни ценни книжа.

ЗМР изпълняват две функции: инструмент на ЦБ за провеждане на монетарна политика и се използват като източник на ликвидност в периоди на банкови паники и финансови кризи.

Заемите – главните активи на банките.

Търговски заеми – за финансиране на потребностите от оборотен капитал на бизнеса, краткосрочни и необходими на бизнеса най-често;

Инвестиционни(срочни) заеми – опр количество фондове се дават назаем за опр период и за определена цел;

Синдикирано(консорционално) кредитиране – няколко банки участват в отпускането на заема.

Потребителски заеми – предоставят се на индивиди и домакинства;

Ипотечни заеми – за придобиване на недвижимо имущество;

Ценни книжа – дългови инструменти с фиксиран доход – правителствени(съкровищни) и муниципални(общински). Банките инвестират в съкровищните облигации поради тяхната сигурност и висока ликвидност, а в общински – поради данъчни съображения.

Придобиването на корпоративни акции банките имат право да правят само със собствен капитал, а не с привлечени средства от различни кредитори.

Други активи – сгради, техника и софтуер, банкомати, жилища, ипотекирани имоти, машини, оборудване.

При малките банки преобладават потребителските заеми и съкровищните ценни книжа, а при големите – бизнесзаемите и корпоративните ценни книжа.

**ПАСИВИ** – депозитни(транзакционни и инвестиционни) и недепозитни(емитирани от банките дългови ценни книжа и привлечени фондове под формата на заеми от др банки)

Транзакционни депозити – депозити „до поискване” или текущи(разплащателни) сметки. Най-атраaktivни защото нямат лихви, а само такси при използването им от потребителите.

Инвестиционни депозити – спестовни и срочни депозити. Срочните имат фиксирани падежи, а спестовните без крайна дата. При теглене на средства от срочни депозити преди крайната дата има такса. Върху всички депозити се начислява лихва. Те са гарантирани в случай на фалит на някоя банка.

Емитираните от банките ценни книжа – включват краткосрочни дългови инструменти(депозитни сертификати CDs) и дългосрочни облигации(bonds).

Предимства на CDs пред срочните депозити:

- CDs са много по-ликвидни, защото за срочните депозити липсва вторичен пазар, а CDs се търгуват от спец дилъри на ценни книжа или се изкупуват от банките преди падежа им по текущи пазарни цени.
- По срочните не може да се преговаря за лихвените проценти, а при инвестиране в CDs всеки инвеститор може да договаря свободно размера на

лихвения си доход в зависимост от кредитния рейтинг на банката, обема на инвестираните средства и матуритета на сертификатите.

РЕПО-операции – продажби на ценни книжа с уговорката за обратното им изкупуване на определена дата и цена. Банките ги използват обикновено като източник на фондове, когато очакват, че ще имат нужда от финансови средства само за няколко дни.

**СОБСТВЕН КАПИТАЛ** – нетна стойност получена, като от пазарната стойност на активите се извади стойността на пасивите. Банките оперират повече с привлечен капитал отколкото със собствен. Загубите от необслужвани заеми трябва да бъдат понесени от капиталовия резерв. Ако загубите надвишават нивото на капитала, банката ще стане технически неплатежоспособна. Банковия собствен капитал изпълнява три функции:

1. ЗАЩИТНА – покрива риска от оперативни и др видове загуби
2. ОПЕРАТИВНА – използва се за придобиване на ДМА и ДНА
3. РЕГУЛАТИВНА – опр на някои параметри като % от СК

#### **Извънбалансови сделки**

Индиферентни сделки, които се осъществяват на паричните и капиталовите пазари. Не се осъществяват с цел публично привличане на средства и/или за инвестиране на привлечените средства за собствена сметка и на собствен риск и нямат балансова проекция. Такива сделки са : споразумения за разпределяне на рисковете и печалбите; задължения по договори; договори, предвиждащи задължения за плащане; секюритизирани задължения на дружества със специална цел или на поделения без юридическа самостоятелност; създаването на специализирани обезпечения на активи и др.

#### **Балансова политика на банките**

Конкретна форма на проявление и инструмент на институционалната банкова стратегия, с чиято реализация се изготвя съобразена със съществуващите вътрешни и външни законови и регулативни норми документация по годишното приключване, представяща достоверна и ясна картина за дейността и резултатите към определена дата и/или за определен период и служеща за оптимизиране на ключови количествени и качествени параметри на банкирането.

Обхватът на балансовата политика се определя според използвания от финансовия мениджмънт на фирмата счетоводен инструментариум.

**Цели: стабилност и адекватност.**

**Индикатори за анализ на резултатите от банковата дейност**

Анализа на финансовите коефициенти определя качеството на банките като финансови посредници. Изследват се аспекти от дейността на банките като доходност, качество на активите и платежоспособност. Информацията се съпоставя с минали периоди и се формулират прогнози за бъдещото развитие на банката.

**Индикатори за рентабилност**

- **ROA** възвръщаемост на активите = нетна печалба/общи активи
  - **ROE** възвръщаемост на капитала = нетна печалба/собствен капитал
  - **EM** мултипликатор на собствен капитал = общи активи/собствен капитал
- ROE=ROAхEM**
- **NIM** нетен лихвен марж = (доход от лихви – лихвени разходи)/общи активи
  - **С/Л** разходи / приходи = нелихвени разходи/(нетен доход от лихви+нелихвени разходи)
  - **Маржин на печалбата** = доход преди данъци/общ оперативен доход

**Индикатори за оценка на качеството на банковите активи**

- **Качество на кредитния портфейл** = Класифицирани заеми  
Обща сума на заемите
- **Показател за работещи активи** = Работещи активи  
Обща сума на активите

**Индикатори за банковата платежоспособност**

## **Банкови сделки**

### **Тема 15. Въведение в банковите сделки**

Регламентация на банковите сделки. Бизнесполето „Дребно банкиране”. Дефиниране и позициониране на дребното банкиране.

Проекти за бъдещето на дребното банкиране.

### Регламентация на банковите сделки

Основните типове банкови сделки от гл. точка на правната им регламентация – набиране на влогове, осъществяване на разплащания, предоставяне на заеми и други сделки.

С договора за **банков влог** банката се задължава да съхранява предадените ѝ парични знаци, ценни книги или други движими вещи срещу възнаграждение. С тази дефиниция се уточнява, че обект на банковия влог могат да бъдат не само вложени парични средства от банковите клиенти, но и други ценности – най-често ценни книжа и документи, благородни метали и пр. При паричен влог банката дължи на влогодателя депозирания от него парична сума в същата валута и размер, както и договорената лихва.

За извършване на **разплащания** на своите клиенти банката сключва с тях договор в писмена форма, с който открива разплащателна сметка. Чрез нея банката приема и извършва плащания по нареждане на клиентите в границите на наличната сума по сметката. Титулярът на разплащателната сметка дължи на банката възнаграждение за извършените разходи по поддържането на сметката и извършените операции.

Банката се задължава да предостави на заемателя парична сума за определена цел, с фиксирани срок на ползване и други условия. Заемателят е длъжен да ползва заемните средства по тяхното целево предназначение, да ги върне в срок, да заплати договорената с банката лихва и да предоставя на банката-кредитор необходимите ѝ сведения и информация във връзка с ползвания **кредит**.

Други банкови сделки, регламентирани в ТЗ са акредитивът, банковата гаранция, документарното инкасо и банковия превод.

### **„Чисто” банкови сделки:**

1. Публично привличане на влогове и други възстановими средства;
2. Безналични преводи, вкл. акредитив и инкасо;
3. Приемане на ценности на депозит;



4. Издаване и администриране на електронни платежни инструменти и пътнически чекове;

5. Дейност като депозитарна или попечителска институция.

Сделки, които могат да се осъществяват както от банки, така и от други небанкови финансови институции:

1. Парични преводи;

2. Финансов лизинг;

3. Гаранционни сделки;

4. Търгуване за своя сметка или за сметка на клиенти с:

А) Инструменти на паричния пазар;

Б) Чужда валута и благородни метали;

В) Фючърси, опции и други дериватни инструменти.

5. сделки с ценни книжа,

6. Финансово брокерство;

7. Консултации относно портфейлни инвестиции;

8. Покупка на вземания, произтичащи от доставка на стоки или предоставяне на услуги, и поемане на риска от събирането на тези вземания (факторинг);

9. Придобиване и управление на дялови участия;

10. Отдаване под наем на сейфове;

11. Събиране, предоставяне на информация и референции относно платежоспособността на клиенти;

12. Други сделки, определени с наредба от Българската народна банка,

Банките нямат право да извършват други търговски сделки извън изброените, освен когато това е необходимо във връзка с осъществяване на тяхната дейност или в процеса на събиране на вземанията си по предоставени кредити. Например покупка на ДМА – сгради, оборудване, компютри и пр.; сделки по реализация на обезпеченията и пр.

#### **Бизнесполето „Дребно банкиране”**

Банково обслужване за лица и малък бизнес, които получават висококачествени и предимно стандартизирани продукти при опростена производствена и дистрибуционна процесна организация.

Продукти: отчитане на сделки; разплащания; стандартизирани плащания; специални услуги; спестовни продукти; парични заеми; банкови карти; сделки с ценни книжа; продукти във връзка с формирането и управлението на инвестиционни фондове; застраховки; превантивноосигурителни продукти; консултантско обслужване.

Продуктите достигат до клиентите чрез:

- Стационарно предлагане във филиалната мрежа
- Медийна дистрибуция
- Комбиниран начин
- Самообслужване

## **Тема 16. Частно банкиране и управление на богатството**

Продуктов асортимент на частното банкиране. Респектът на частните банки. Избрани сфери на финансовото планиране.

Специални услуги за богати семейства и клиенти.

Private banking:

Обслужват се много богати и заможни в капиталово и материално отношение клиенти. Представява инвестиционни консултиране и управление на богатството за частни и институционални клиенти. Има за свой естествен център комплексното, дългосрочно и доверително управление на паричните и имуществените ценности на изключително богати и претенциозни клиенти. Private Banking и Wealth management са уникална среда, в която съжителстват интензивни лични контакти, професионалният консултинг, доверието и конфиденциалността.

Продукти: инвестиционно обслужване; тръстово обслужване; специално консултантско обслужване; финансово и банково обслужване; он-лайн обслужване;

## **Тема 17. Бизнесбанкиране**

Основи на корпоративното кредитиране. Банкови заеми за малки и средни предприятия. Депозитни сделки на банките.

Класификация по срочност:

- Краткосрочни заеми с матуритет до 1 година служат за финансиране на текущи потребности от оборотни средства.
- Средносрочни с оригинален срок до падежа от 1 до 3 години са междинни заеми, револвиращи кредитни споразумения и др. Предназначени са за финансиране на временни ликвидни потребности и обслужват междинно финансиране при изпълнението на дългосрочни проекти.
- Дългосрочни – с матуритет над 3 години – за финансиране на инвестиционни разходи на компаниите.

Банкови заеми могат да се предоставят и без обезпечение, но само на първокласни заематели с висок рейтинг.

Овърдрафт-заем – характерно е фиксирането на таван за заемните средства, т.е. максимално допустимият размер на предоставения от банката ресурс. Компаниите сами преценяват кога и каква сума да ползват до размера на договорения лимит. Погасяването на заема може да се извърши напълно или частично когато заемателят разполага с временно свободни средства. Отпускат се само на най-надеждните клиенти на банката. Обичайния срок на ползване е до 1 година.

Ломбардни заеми(срещу залог на ценни книжа) – краткосрочни заеми, които се предоставят срещу обезпечение от ценни книжа. Кредитния риск е минимален, а размер му се определя от пазарната стойност на ценните книжа. Основно предимство – незначителни разходи по съхранение на обезпечението. Изискването на банката към обезпечителните ценни книжа е да са високоликвидни и нискорискови и да притежават стабилна пазарна стойност.(ДЦК).

Заеми срещу залог на движими вещи, ценности и права върху стоки – краткосрочни заеми за финансиране на временен недостиг от оборотни средства.

Кредитиране, обезпечено с активи на заемателя – активите да генерират бъдещи парични потоци, служещи за погасяване на заема.

Сконттов заем – при сконтиране на полицата в банка, нейният притежател ползва кредит, ограничен до размера на фиксираната в нея сума, т.е. номиналната стойност на полицата. От датата на сконтирането на полицата до нейния падеж банката начислява

процент от номиналната ѝ стойност, наречен сконто, който се удържа авансово от предоставения заем. Обичайния падеж на полиците е от 30 до 90 дни.

Акцептен кредит – гаранционен тип заем. Предоставя се на компании, които се нуждаят от гарантиране на платежоспособността си пред свой контрагент. При този тип заеми банката дава съгласието си да изплати задължения на своя клиент към трети лица, при условие че той не е в състояние да ги погаси в договорения срок.

Факторинг – краткосрочна финансова сделка в която се ангажират три страни: компанията – длъжник в сделката, която купува стоки или услуги с отсрочено плащане; компанията – получател на вземанията от реализирани свои стоки или услуги; факторът – банка или факторингова компания. Факторът купува срещу възнаграждение от компанията-кредитор нейните вземания по фактури от компанията-длъжник с незабавно авансово плащане на част от дълга.

Кредитни линии – ползване на средства до предварително договорен с банката лимит, както и текущо погасяване на заема при наличие на временно свободни парични ресурси. При това заемателят не се ангажира със задължение непременно да ползва осигурения от банката ресурс.

Революиращо кредитно споразумение – разновидност на кредитната линия. Заемът може да се възобновява многократно при същите кредитни условия, но едва след цялостното му погасяване в рамките на определен срок. Усвояването и погасяването се извършва на отделни траншове. В цената на заема освен дължимите лихви се предвижда и т.нар. такса за ангажимент, която се начислява като процент от неусвоената част от дълга.

#### Депозитни сделки на банките

Основни (първостепенни) депозити са масовите срочни и транзакционни депозити, привлечени от обичайната клиентела в естествения за банката пазарен ареал. Те са надежден и дългосрочен източник на ресурси. Предимства: предвидими разходи за обслужване, не са непосредствено изложени на промени в пазарните лихвени проценти, възплъщават клиентската лоялност към банката.

Purchased – депозити се набавят предимно от междубанковия пазар. Придобиват се при конкурентни лихвени проценти и служат за вторичен ликвиден резерв, който може да се ползва при необходимост.

Брокерски депозити – брокер депозира ресурс от името и за сметка на свои клиенти. Брокера цели разпределения на ресурса в множество сметки в различни кредитни институции с цел да бъде 100% имунизиран с пълно гаранционно покритие.

Спестовни влогове, Срочни депозити,

## **Тема 18. Кеш мениджмънт и структурирано финансиране**

Кеш-мениджмънт: щрихи към комплексния профил, кеш-пулинг и неговите разновидности. Избрани услуги на структурираното финансиране. Синдикирано и външно търговско финансиране.

### Кеш-мениджмънт щрихи

Организацията на разплащанията, определяне състоянието на паричните потоци и разходите, управлението на ликвидността и лихвените резултати на компаниите. Кеш-мениджмънта е система от интегрирани решения, които осигуряват прозрачност, ефективен контрол и висока ефективност на дейностите по събиране, концентрация, инвестиране и оптимизиране възвръщаемостта на клиентските ликвидни средства. Негова технологична основа е интегрираната и автоматизирана обработка на информация, с чиято помощ банките съдействат на своите клиенти да:

- **Редуцират съществено транзакционните разходи**
- **Елиминират тесните места в производството и управлението**
- **Подобряват качеството на продуктите и обслужването**
- **Оптимизират крайните финансови резултати.**

Кеш-мениджмънта протича в рамките на един непрекъснато повтарящ се цикъл, който включва:

- Планиране на ликвидността
- Балансиране на ликвидността и оптимизиране на салдата по сметките (**кеш-пулинг**)
- Диспозиция на средства и парична търговия

- Процесно осъществяване и контрол на сделките
- Информационно осведомяване на клиентите – репортинг

### **Варианти на кеш-пулинга**

Напълно автоматизираното балансиране на ликвидността и оптимизирането на лихвените остатъци по всички национални и международни сметки стават чрез кеш-пулове.

С помощта на ефективния пулинг корпорациите и техните дъщерни фирми превеждат паричните си средства по отделните сметки в главна (пулинг) сметка, деноминирана в една и съща валута.

Когато сумата на трансферите е по-голяма или по-малка от определения лимит за плащане, се налага т.нар. сетълмент-пулинг. В този случай, докато балансовите остатъци са извън границите на предварително определения коридор, не може да се извършва пулинг-трансфер.

За разлика от ефективния при фиктивния пулинг няма физическо транспортиране на очакваните и на фактическите салда по индивидуалните сметки в края на деня. Вместо това банките определят хипотетични парични остатъци, които се концентрират в главната сметка. Нарича се още виртуален пулинг. Фиктивния пулинг може да се води в една и съща валута за всички сметки, а информационното му осигуряване е сходно с това при ефективния пулинг. Маржовия пулинг е форма на фиктивния – при него клиентът получава лихвен бонус, формиран при текущото балансиране между плановите и фактическите салда по всички сметки на участниците в пулинга и/или като премия за интензивното използване на услуги от домашната банка.

### **Избрани услуги на структурираното финансиране**

Структурираните продукти са комбинации между традиционни финансови инвестиции и деривати. Структурираните деривати са едно договорно обещание на емитентите за плащане в бъдещ период според развитието на цената на базисния актив, поради което имат синтетична природа. Съществуват 4 групи:

- С капиталова защита – осигурява се предварително зададена минимална възвръщаемост на инвестиция капитал. Ниско рискови. Традиционните са **Срочни депозити** (фиксиран лихвен процент, под 1 година) и **Касови облигации** (дългови задължения на банките, средносрочни, фиксиран лихвен процент).

Новите продукти са *Сар-дериватите* (договорености относно горната лихвена граница с която може да се олихвява даден номинален капиталов актив) и *Knock-out-сертификатите* (снабдени с най-малко една бариера, която е базисна цена, когато тя се премине, инструментът се обезценява).

- За оптимизиране на дохода – за инвеститори със средна до висока рисковата толерантност, които желаят да печелят от движението на базисните цени. *Дисконтни сертификати*- ако на падежа цената на базисния актив е под горната защитна граница(Сар), инвеститорът получава актива по базисна цена. Така шансовете за нарастване на печалбата са ограничени до сар-нивото.
- За подобряване на портфейлното изпълнение – *Индексни сертификати* – дългови задължения на емитента, т.е. на банката. Няма нито лихвени плащания, нито се правят погашения. Възвръщаемостта е обвързана изключително с развитието на цената на базисния актив, когато нараства индексът – нараства и цената на сертификата.
- С лостов ефект – за инвеститори с висока рисковата толерантност. *Варанти върху акции*- инвеститорът заплаща определена сума и запазва правото до или на определена дата да купи, респ. да продаде, базисен инструмент по предварително определена цена. Според носителя на правата (задълженията), се различават Call и Put – варианти.

Call-вариантът е подходящ при нарастваща цена и ценова изменчивост на базисния актив. Ако базисната цена надминава страйк-нивото, това предизвиква лостов ефект, т.е. нарастваща печалба. Ако обаче е под страйк-нивото, ефекта е отрицателен и опционната премия пропада.

### Синдикирано и външнотърговско финансиране

Синдикирани заеми се предоставят съвместно от група банки – банков синдикат или консорциум. Те позволяват разпределянето на кредитния и ликвидния риск между участващите кредитни институции. Те са обект и на вторична търговия. Всеки член на банковия синдикат притежава права върху отделна част от вземането, макар че самото кредитно споразумение е оформено и сключено като общ контракт. Мотивите за участие на старшите банки в синдиката:

- Разпределяне на кредитния риск и риска от загуба на ликвидност между голям брой участници във финансирането
- Избягването на преекспонирането на заеман ресурс в отделна кредитна сделка
- Таксите за управлението на синдикираните заеми
- Въпрос на имидж и престиж

Мотивите на младшите банки за участие в синдиката:

- Лимитираните им възможности за експониране на значителни ресурси в единична кредитна сделка.
- Възможността за проникване в нови пазарни ниши, отрасли и географски региони.
- Възможност за избягване или снижаване на оперативните и транзакционните разходи.
- Бъдещи възможности за повишаване на рентабилността от допълнително предоставени услуги на заемателя

### Документален акредитив

Платежни инструменти, които заменят търговския кредит с банков и улесняват международната търговия. Акредитива гарантира, че бенефициента в дадена търговска сделка ще получи дължимите от вносителя плащания. Платецът в сделката е сигурен, че плащането ще се извърши при спазване на всички предварително договорени условия. Сигурността на платежния процес се гарантира от банките, ангажирани в плащанията с акредитив.

Видове акредитиви:

- *Неотменяем, непотвърден, платим на виждане* – дължим е при предявяване на искане за плащане. Банката издател се задължава да плати на бенефициента, при представени от него документи за доставка на стоки в авизираща банка. Банката на бенефициента не поема кредитни или разплащателни ангажименти.
- *Неотменяем, потвърден, платим на виждане* – получаването на дължимото плащане може да бъде гарантирано от авизиращата банка. Банката на износителя се задължава да осъществи плащането, независимо от коректността на отсрещната страна на сделката. Така авизиращата банка поема кредитния риск от експозицията към банката издател.



- *Акредитив с отсрочено плащане* – плащането е на фиксирана бъдеща дата.
- *Прехвърляеми акредитиви* – намесват се и втори купувач и негова банка.
- *“Back-to-back” акредитиви* – реализират се като две отделни транзакции.
- *Стандбай акредитив* – имат условен характер. Ангажират банката издател да изплати задължението на свой клиент по търговска сделка, в случай че той не извърши плащането според договорените условия.
- *Револвиращи акредитиви* – предвиждат поетапни плащания на отделни доставки по търговски контракт през фиксирани интервали от време в рамките на определена обща сума.
- *Акредитиви с Червена или Зелена клауза* – износителят получава авансово част от сумата още преди представянето на необходимата документация в авизиращата банка. Акредитивите с червена клауза предполагат наличие на взаимно доверие между партньорите в търговската сделка. Акредитивът със зелена клауза се различава по това, че стоките трябва да се намират в склад за съхранение, а износителят следва да удостовери този факт с представяне на складова разписка.

### **Банков акцепт**

Гарантират на износителите получаването на дължимите суми от вносителите. Търговската сделка е обезпечена с менителница, издадена в полза на износителя. Банката на вносителя поставя печат акцептирана върху менителницата, като по този начин се задължава да осъществи дължимото плащане на своя клиент в рамките на определен срок. Така банката гарантира платежоспособността на вносителя. Предимства :

- Прецизна нормативна регламентация
- Елиминира кредитния и суверенния риск за износителя.
- Гъвкав финансов инструмент, който може да се търгува или сконтира при най-добри условия.

Недостатъци:

- Риск за акцептната банка в случай на неплатежоспособност на нейн клиент.
- Износителя понася всички допълнителни или непланирани финансови разходи през периода на акцепта.

### **Документално инкасо**

Форма на разплащане, при която в платежния процес са ангажирани контрагентите в търговската сделка и обслужващите ги банки. След осъществяване на доставката на стоки или услуги по търговския контракт износителят инструктира своята банка за събиране на дължимите вземания от вносителя и представя необходимата документация. Платежните инструкции и документацията се придвижват към банката на вносителя, която уведомява своя клиент за получено искане за инкасиране на дължима от него сума. Вносителят дава съгласието си и оторизира банката да задължи неговата сметка и да извърши плащане в полза на износителя.

По-евтин вариант от акредитива или акцепта. Инициативата за плащане е при износителя. Той инструктира своята банка за условията по събиране на вземанията, докато при акредитива вносителя упълномощава банката да открие акредитив в полза на посочено от него лице.

Видове документарно инкасо:

- Плащане срещу представени документи
- Документи срещу акцептиране на плащането
- Документи срещу писмено обещание

### **Банкова гаранция**

Гаранцията задължава банката издател при настъпване на определени обстоятелства да заплати дължима от нейн клиент сума на посоченото в гаранцията лице в рамките на определен срок.

*Пряка гаранция* – платецът инструктира своята банка да издаде гаранция в полза на посочено от него лице.

*Непряката гаранция* – ангажира активно участие на втора банка в процеса. Тази роля обикновено се изпълнява от чуждестранна банка, която разполага с представителство в страната на бенефициента. Тя получава необходимите инструкции и гаранции от банката на платеца, след което издава гаранция за своя сметка в полза на бенефициента.

*Гаранционната клауза* включва – имената на гаранта и бенефициента; гарантираната сума; дефиниране на обстоятелства, при които задължението на банката става изискуемо.

# **Тема 19. Глобално попечителство, сделки с ценни метали и инструменти на паричния пазар**

Глобално попечителство. Сделки на банките с ценни метали.

Банкови сделки на паричния пазар.

## **Глобално попечителство Global Custody**

Пазарът на Глобално попечителство се доминира от сравнително малко на брой ключови играчи – банкови концерни, частни банкови бутици и други специализирани финансови институции.

Клиентската база на банковото глобално попечителство е изключително широка:

- Пенсионни каси и др осиг институции
- Банки
- Застр компании
- Публичноправни институции
- Други институционални клиенти от страната и чужбина
- Мениджъри на паричния пазар, брокери и дилъри

Главните действащи лица в Глобалното попечителство са мениджърът по управление на капитал, търговецът на ценни книжа и ангажираният със съхраняване и администриране на ценни книжа. Сегментът Глобално попечителство се дели на два модула:

*Първият модул* Basic Custodian Service – се представлява предимно от високо стандартизирани базисни продукти за масово потребление:

- Съхраняване на ценни книжа
- Разпределение на доходи и инкасиране на дивиденди и лихви
- Доставка на активи в процеса по търгуване на ценни книжа
- Транзакции на титули
- Кеш-мениджмънт
- Личен консултинг
- Контролинг

*Второто равнище* включва набор от допълнителни услуги, които са най-важните генератори на добавена стойност:

- Отчитане на сделките с ценни книжа съгласно изискванията на международните счетоводни стандарти
- Заемане на ценни книжа
- Фандово администриране

Предимства на Глобалното попечителство:

- Комплексна и точна оценка на имуществените ценности
- Клиентът изнася аналитични, обработващи и административни дейности към своя попечител, което му спестява време и му позволява да се концентрира върху своите най-съществени компетенции
- Компетентни мениджъри за контакти са на постоянно разположение на клиентите по всички въпроси
- Прозрачността и ефективността се отчита не само по отношение на резултатите, но и на разходите. Високата сигурност, мобилност и ефективност на разходите се превръщат в приоритети на централното управление на позициите.

### **Сделки на банките с ценни метали**

Видове пазари на ценни книжа: международни пазари; свободни местни пазари; контролирани локални пазари; нерегламентирани черни пазари.

Търговията със злато и ценни метали е атрактивна за банките поради няколко причини:

- Дава възможност за реализиране на доходност и диверсифициране на източниците на печалба.
- Участието на банките в сделки с ценни метали съдейства за поддържането или повишаването на тяхната обща ликвидност.
- Спецификата и универсалния характер на златото като благороден метал, който притежава уникални монетарни свойства, допълнително провокира интереса на банките към търговията с ценни метали.

Универсализмът на златото се изразява в това, че банките могат да търгуват свободно с него, да служи като обезпечение при получаване на заеми или да се обменя срещу ликвидни ресурси с висока степен на ефективност.

Сделките с ценни метали притежават и др предимство – поемането на относително умерен кредитен, пазарен и ликвиден риск.

Сделките на международните пазари се сключват благодарение на клирингова система за безналични разчети.

Банките участват в търговията на ценни метали като дилъри или депозитари. По-активни са дилърските операции на банките, при които търгуват от името на клиента. Участието им като депозитар се състои в приемане и пласиране на депозити в ценни метали и изплащат лихва.

Валутна позиция е съотношението между активите, пасивите и задбалансовите ангажименти на банките в ценни метали по текущи пазарни цени.

Чистата позиция на банката се формира от разликата между активните операции и пасивните сделки.

Спот-сделките са тези, при които банката продава или купува определено количество ценни метали с незабавната им физическа доставка – до два дни след сключването на сделката.

Форуърдните сделки с ценни метали предвиждат **доставка** на определена бъдеща дата при предварително договорена цена.

Фючърските сделки с ценни метали са стандартни споразумения за доставка на точно определено количество ценен метал на бъдеща дата по фиксирана цена. **не се стига до реална физическа размяна**, търговията с фючърси е източник на **спекулативна печалба** за банките.

Индивидуални депозити – съхраняват точно определено количество кюлчета разпознаваеми по сериините си номера. Банките не търгуват с тях и затова не се и олихвяват. Функцията им е на обикновен банков сейф.

Неиндивидуални депозити – кюлчетата не са маркирани по индивидуални партии и банката има право да търгува със съхранявания ценен метал. Депозитите се олихвяват, тъй като банките могат да ги използват за инвестиции.

Банките са изложени на :

- Кредитен риск – вероятността за неизпълнение на поети ангажименти от ответната страна в сделката.

- Ценови риск – възможността за неблагоприятни промени в пазарната стойност на ценните метали
- Ликвиден риск – вероятността за реализиране на загуби при управление на активите и пасивите в ценни метали в резултат от небалансирани позиции по суми и срокове.
- Пазарния риск – обуславя се от спекулативните сделки на банките с ценни метали
- Оперативен риск – свързан най-вече с грешни стратегии и решения на банковия мениджмънт в търговията с ценни метали

### **Сделки на паричния пазар**

Характеризират се с висока ликвидност и относително нисък инвестиционен риск. Те са пазари на едро, т.е. на тях се търгуват ликвидни краткосрочни финансови инструменти в големи обеми. **Паричните пазари са еднородни и хомогенни.** Представяват съвкупност от взаимосвързани пазари, на които се търгуват различни финансови инструменти.

**Банките са основните и най-активните участници на паричните пазари.** Те са едновременно най-големите *емитенти и заематели* на краткосрочни финансови ресурси.

Освен банките има и др участници в търговията на паричните пазари: държавен сектор; небанкови финансови посредници; компании от нефинансовия сектор; заможни частни инвеститори.

Основни инструменти на паричния пазар:

- **Съкровищни бонове(T-bills)** – характеризират се като най-ликвидният инструмент и същевременно са най-сигурната краткосрочна инвестиция. Обикновено се издават с отстъпка от номиналната им стойност. Определят се като безрискови и затова имат ниска възвръщаемост. Доходността им зависи от дискаунта, номиналната стойност и срока до падежа.
- **Депозитни сертификати(CDs)** – търгуеми инструменти издавани от банките за приети от тях депозити с фиксиран падеж между 14 дни и 18 месеца. Имат висока ликвидност, обусловена от активната търговия с тях на развитите вторични пазари. Лихвата може да е фиксирана или плаваща с надбавка над Libor или друг подходящ индекс. Предлагат малко по-голяма възвръщаемост от съкровищните бонове, която

е свързана със съществуващия риск на емитента, които се определят от рейтинга на банката емитент.

- **Търговски книжа (Commercial Paper)** – необезпечени полици, издадени от банки и големи компании с висок кредитен рейтинг. Използват се като инструменти за краткосрочно финансиране. Издават се най-често като „запис на заповед” на преносител с фиксиран падеж. Емитират се с отстъпка от номиналната стойност независимо дали са олихвяеми или не. Срока им може да е от 2, 3 месеца до 270 дни. Оценяват се като нискорискови, поради първокласните си емитенти и краткия им срок на погасяване.
- **Банкови акцепти** – заменят търговския кредит с банков. Акцептиращата банка създава ликвиден краткосрочен финансов инструмент, който може да бъде търгуван вторично на паричния пазар. Търгуват се като ценна книга на преносител с дискаунт от номиналната си стойност, който отразява рейтинга на банката гарант и текущите нива на пазарните лихвени проценти. Предлагат умерена доходност на минимален риск.
- **Междубанкови депозити** – банките участват на пазара на междубанкови депозити, за да си набавят необходимия краткосрочен ресурс или да пласират временните си излишъци от налични средства. Търгуваните депозити могат да бъдат безсрочни и срочни – с фиксиран падеж от едно денонощие до 5 години. Лихвените проценти се определят на базата на общоприет референтен индекс (либор или еуробор) и рискова премия, в зависимост от кредитния рейтинг на контрагента в сделката.
- **Репо-сделки** – вид краткосрочни кредити, обезпечени с ценни книжа. Длъжникът в сделката продава на кредитора ценни книжа срещу незабавно плащане. На определена бъдеща дата се извършва обратна сделка – длъжника купува от кредитора същите ценни книжа на по-висока стойност. Разликата в продажната цена на книжата и цената на ре-купуването им по своята същност представлява вид лихвено плащане върху предоставената парична сума за съответния срок. Банката кредитор извършва покупка на ценни книжа със задължението да ги продаде обратно на техния първоначален притежател на уговорената бъдеща дата. Срокът рядко надхвърля 30 дни, най-често са овърнайт репо-сделките.

- **Квази-правителствени ценни книжа** – емитирани от общини например, краткосрочен матуритет, нисък риск и висока ликвидност. Могат да се емитират в налична и безналична форма и при представянето им, на фиксирана дата се изплаща дължимата по тях сума. Издават се и се търгуват с дискант от номиналната си стойност.

### **Суапови сделки на банките**

Споразумение между две страни за размяна на един тип парични потоци за други при предварително съгласувани условия и параметри. Базови условия:

- Валутни суапови сделки – извършва се насрещно закупуване на една валута срещу друга, с уговорката за обратна операция на фиксирана бъдеща дата. Включват само замяна на главниците без обмен на лихвените потоци.
- Лихвен суап – предвижда само обмен на лихвени потоци без реалната замяна на самите главници.
- Лихвено-валутния суап – първоначална размяна на суми в две различни валути и последващо изплащане в предварително уговорени срок и начин на плащане. Този вид суап включва замяната на главниците и лихвените потоци.
- Кръстосан лихвено-валутен суап – извършва замяна на главниците в началото на сделката и обратна размяна на падежа, поради факта, че обикновено една валута е с плаващ, а друга с фиксиран лихвен процент.

Банките участващи в суапови сделки са изложени на пазарен, оперативен и сетълмент риск. Риска зависи от вида на суаповата сделка, от срока до падежа на контракта и от възможни несъответствия в плащанията.

## **Основи на застраховането**

### **Тема 20. Застрахователен бизнес**



Същност и функции на застраховането. Компенсационна характеристика на застраховането. Застраховаеми и незастраховаеми събития. Ограничаване на застрахователната отговорност.

**Същност и функции на застраховането.**

**Застраховането** е обществено приемлив способ, при който група от индивиди (т.нар. застраховани лица) прехвърля риска на трето лице (т.нар. застраховател) с цел да се създаде такава съвкупност от обекти, за които може сравнително точно да се прогнозира вредите и да се компенсират същите от общ фонд, финансиран чрез застрахователните премии.

Следователно:

1. Застраховането е обществено приемлив способ, при който хората работят в свой интерес и си помагат помежду си, като заплащат сравнително малка премия в замяна на сигурността, че ще бъдат финансово компенсирани за потенциално големи по размер вреди.
2. Застраховането въвлича голям брой индивиди, които са изложени на едни и същи събития.
3. Застраховането позволява на всеки индивид да разхвърли своите загуби върху всички участници в застрахователните правоотношения при условията, които застрахователят постави.
4. Застраховането акумулира парични фондове по установена схема от застрахователни премии, които се изчисляват на базата на прогнози за бъдещите вреди.
5. Застраховането обезщетява засегнатите лица съобразно условията на подписания застрахователен договор.

Застраховането притежава **три основни функции**: *трансферна функция, преразпределителна функция и дискриминационна функция.*

**Трансферната функция** или още наречена акцептираща функция, отрежда на застраховането възможността да се прехвърлят финансови загуби от едно лице или група

лица върху дадена застрахователна компания. В случая застрахователната компания приема (акцептира) задължението да обезщети застрахованото лице срещу заплащането на застрахователната премия. *Извършеният трансфер не е еквивалентен.* Това означава, че от някои застраховани лица ще се събира вноската, а няма да се изплаща обезщетение. При други обезщетението ще надхвърля десетки пъти платената вноската. Еквивалентността в застраховането е повече частен случай отколкото установен принцип.

**Преразпределителната функция** предполага финансирането на възникналите вреди да е за сметка на всички застраховани лица. Преразпределението се осъществява в посока от застрахованите лица без загуби към тези засегнати от застрахователното събитие. Разбира се, трябва да се подберат справедливи критерии за преразпределение (да не се получава така, че някои лица да се облагодетелстват без основание за сметка на други). Преразпределителната функция се реализира чрез размера на застрахователните премии. Те не са еднакви за всички в съвкупността, защото всеки индивид има собствени очаквания за вредите. Калкулациите се осъществяват от финансови аналитици наречени актюери. За целта застрахованите лица се групират по честота и размер на вредите. След това актюерите преценяват, кои групи са подходящи за застраховане и каква трябва да е тяхната премия.

**Дискриминационната функция** се свързва с различното ценово третиране на застрахованите лица. За да се възползват от действието на Закона за големите числа (т.е. да намалят обективния риск). Застрахователните компании образуват хомогенни застрахователни съвкупности, т.е. опитват се да застраховат обекти, които са с еднаква вероятност да погинат. В случая казваме, че застрахователните компании групират (дискриминират) застрахованите лица според очакваните вреди, като за съответната група се предлага уникална цена.

Дискриминацията води до различни ценови оферти не само между различните групи застраховани лица, но и между различните застрахователни компании, защото техните застрахователни съвкупности са специфични по брой и рискови характеристики. Логично индивидите ще предпочитат тези застрахователни компании, които им предлагат най-ниска застрахователна премия. **Проблемът е в това, че те знаят за високия риск, на който са изложени, но въпреки това искат по-ниска цена. Това потребителско поведение се нарича *антагонистична (враждебна) селекция.***

При наличието на антагонистична селекция застрахователните компании коригират своите застрахователни премии, защото очевидно не са успели да оценят коректно личните очаквания за вредите на своите клиенти. От друга гл.т. застрахователните компании в известна степен печелят от антагонистичната селекция, защото тя подпомага действието на Закона за големите числа. За целта те формират провизии или въвеждат гратисни периоди за изплащане на обезщетения, за да могат да посрещнат негативните ефекти от антагонистичната селекция.

### **Компенсационна характеристика на застраховането**

Повечето застрахователни договори регламентират обезщетенията да са в размер на причинените вреди. Застрахователите не трябва да плащат обезщетения в размер по-голям, респективно по-малък, от фактическата стойност на вредата. Така застрахованото лице няма да може да се облагодетелства от застрахователната услуга.

Компенсационната характеристика на застрахователните правоотношения се реализира в случаите, когато:

- застрахователните правоотношения трябва да възникват при наличието на *застрахователен интерес*. Едно лице има застрахователен интерес, когато може да претърпи загуба от възникването на застрахователното събитие. Застрахователният интерес не винаги се свързва със собствеността върху дадено имущество или грижата за личното здраве и живот. В общото застраховане застрахователният интерес трябва да съществува в момента на възникване на вредите, докато в живото застраховането той трябва да съществува още в момента на подписването на застрахователния договор и да бъде присъщ до изтичане на неговия срок.
- застрахователните правоотношения трябва да се основават на суброгацията. Чрез суброгацията застрахователят придобива правото да урежда претенциите на своите клиенти към трети лица, като преди това им изплаща обезщетения за причинените вреди.
- застрахователните правоотношения трябва да изплащат обезщетения в размер точно на фактическата стойност на вредите.
- застрахователните правоотношения трябва да изключват *двойното застраховане на една и съща вещь*. При общото застраховане една и съща вещь не може да се застрахова при няколко застрахователи. Изключение прави живото застраховането.

При него застрахованото лице може да има няколко застраховки при условие, че е платежоспособно и може да ги обслужва.

Застраховането може да се класифицира по много критерии. **В зависимост от застрахованите лица**, с които е сключен застрахователния договор, различаваме: лично застраховане, групово застраховане и корпоративно застраховане.

**Личното застраховане** обхваща индивидуалните, респективно – семейните, потребности на застрахованите лица. Обекти в личното застраховане могат да бъдат живота, здравето и личното имущество на *физическите лица*. Този тип застраховане е строго персонифицирано, като данните на застрахованото лице задължително фигурират в застрахователния договор. Разновидност на личното застраховане е *взаимното застраховане*. То позволява застрахователният договор да се сключи със съпрузи, с лица във фактическо извънбрачно съжителство, с лица в родствена връзка, със съдружници в събирателно, командитно и неперсонифицирано дружество. (Събирателно и командитно дружество са дружества на семейна основа и всички в него са солидарно и неограничено отговорни). Неперсонифицираното дружество също е дружество с неограничена отговорност, но се учредява не по силата на Търговския закон, а по силата на Закона за договорите и задълженията.

**Груповото застраховане** обикновено се организира от работодателите в полза на група работници и служители. В този случай не е необходимо застрахователният договор да съдържа имената и адресите на застрахованите лица, но техният брой трябва да е задължително известен. Предмет на груповите договори могат да бъдат животът, здравето, работоспособността и пенсионните плащания на работниците и служителите.

**Корпоративното застраховане** има за свой субект еднолични търговци, търговски дружества, бюджетни предприятия и други бизнес единици. Специфично за този тип застраховане е, че то е имуществено застраховане и застраховане на отговорности.

### **Застраховаеми и незастраховаеми събития**

**Застраховаеми събития** са онези събития, за които застрахователите могат да поемат отговорност. Тези събития се включват в „общите условия” на различните застрахователни компании. Всяка застрахователна компания сама преценява срещу кои

събития ще застрахова и срещу кои не. Всички събития, които не са посочени като покрити в „общите условия” се смятат за изключени от отговорността на застрахователя.

Застрахователните компании застраховат основно чистите събития и по изключение някои от спекулативните събития. Не всички чисти събития обаче са застраховаеми. Съществуват шест изисквания за предоставяне на застрахователна защита. Разбира се, на практика е невъзможно всичките шест изисквания да бъдат изцяло изпълнени, но е достатъчно застрахователните компании да се придържат към тях в максимална степен. Събитията, които перфектно отговарят на застрахователната дейност следва:

1. Много на брой обекти трябва да са застрашени от събитието.
2. Вредите трябва да възникват инцидентно и неочаквано.
3. Вероятностното разпределение на вредите трябва да е известно.
4. Вредите трябва да се поддават на оценка, т.е. да са измерими.
5. Събитията не трябва да са катастрофични.
6. Премията трябва да бъде приемлива за клиента.

**Много на брой обекти трябва да са застрашени от събитието.** Те трябва да са достатъчно много, за да може да се приложи Закона за големите числа, т.е. вредите да могат да бъдат сравнително точно и коректно предсказани.

**Вредите трябва да са неочаквани** поради две основни причини:

- Ако се покриваха умишлените вреди, тогава неосезаемите рискови обстоятелства (измамите) значително щяха да нараснат, което ще доведе до увеличаване на премията по застраховките.
- Законът за големите числа предполага събитията да възникват случайно. Ако се знае, кога събитието ще възникне, тогава прогнозните данни няма да са верни.

**Вероятностното разпределение на вредите трябва да е известно.**

Застрахователят трябва да може да определи вероятността за възникване на вреди с относителна точност. Това изискване спомага да се определи премията така, че тя да е достатъчна за изплащане на обезщетенията. Понякога невъзможността да се изпълни това правило прави едно събитие незастраховаемо, като например войните, цикличната безработица и др.

**Вредите трябва да са измерими** по място, време и стойност. Само така застрахователните компании ще знаят кога и колко дължат на своите клиенти. Има обаче вреди, които са трудни за оценяване – от типа на временна загуба на работоспособност.

**Събитията не трябва да са катастрофични**, за да могат да се застраховат. Това означава, че не трябва голяма част от изложените на риск обекти да погиват по едно и също време. Ако събитието засегне всички обекти в съвкупността, тогава преразпределителната функция на застраховането няма да проработи. За такива събития се изискват големи премии, които обезсмислят застраховането.

При равни други условия застрахователните компании избягват катастрофичните събития, но те са неизбежни. За да се преодолее този проблем се предприемат няколко действия:

- презастраховане;
- териториално разпределение на обектите;
- използване на финансови инструменти за прехвърляне на риска от типа на т.нар. катастрофични облигации.

**Премията трябва да е реалистична и платима от клиента.** За да може да се намали премията, трябва да имаме малка вероятност за възникване на вреди. Съществува правило според което, ако вероятността за възникване на вреда е над 40%, то премията ще надхвърля стойността на загубите.

**Незастраховаеми събития** са тези, за които застрахователната компания не може да поеме отговорност. В случай че настъпи дадено незастраховаемо събитие, застрахователната компания се освобождава от задълженията си да плаща каквато и да била застрахователна сума. Тези събития са изрично посочени в норматив или в „общите условия” на застрахователя.

Съществува разлика между незастраховаеми и незастраховани събития. Незастрахованите събития са застраховаеми такива, но изключени от застрахователното покритие по желание на застрахованото лице.

### **Ограничаване на застрахователната отговорност**

За да ограничат своята отговорност застрахователите използват няколко подхода:

- 1. Изключват определени рискове от застрахователното покритие.**

Застрахователите не застраховат всеки предложен обект. От предмета на застраховката могат да бъдат изключвани както имущества, така и застрахователни събития и определени вреди. Неблагоприятни рискове застрахователите поемат при специални условия и обикновено с допълнителна застрахователна премия. Ограничаването на предмета на застраховката може да бъде направено по няколко различни причини – поради технически съображения, правни съображения или поради наличието на нравствени рискови обстоятелства.

**2. Въвеждат условия за лично задържане (франшиза) - в практиката се използват две основни форми на франшизата – условна и безусловна.**

При *условната франшиза*, която се въвежда с условие „свободно от F”, тя се покрива изцяло от застрахователя. *Ако претърпяната щета е по-малка или равна на франшизата, тя се покрива изцяло от застрахования. Ако размерът на щетата е по-голям от франшизата, щетата се поема изцяло от застрахователя.* Обстоятелството, че в този случай размерът на щетата до франшизата се включва в отговорността на застрахователя е преопределило още едно наименование на условната франшиза – *интегрална, т.е. тя интегрира в себе си и сумата, определена като размер на франшизата.*

*Безусловната франшиза* се основава на клаузата „свободно от първите F”. *Ако щетата е по-малка или равна на франшизата, тя остава изцяло в тежест на застрахования. Следователно за подобни щети няма разлика между условната и безусловната франшиза. Когато размерът на щетата е по-голям от франшизата, застрахователят изплаща само разликата между размера на щетата и възприетата франшиза.* В този случай и застрахователят и застрахованият участват в покриването на възникналата щета. Затова тя се нарича още *ексцедентна*.

Привържениците на франшизата изтъкват като нейни достойнства следното:

- намалява се броя на пострадалите обекти, за които следва да се прави оценка, тъй като щетите им са под размера на франшизата;
- намалява се сумата, която застрахователят плаща под формата на обезщетение;
- мотивира се поведението на застрахования да се грижи по-добре за своето застраховано имущество;

- създават се условия за намаляване размера на застрахователната вноска, която застрахованият плаща.

Освен привържениците за прилагане на франшизите, те имат и противници, които отбелязват:

- чрез франшизата не се намалява особено много работата на застрахователя, тъй като следва да се направи оценка на щетата, за да се установи дали тя е под или над размера на франшизата;
- има условия за умишлено завишаване размера на щетите, когато те са около границата за възприетата франшиза;
- намаляването на сумата за изплатените обезщетения не е пропорционално на изключения, чрез франшизите брой щети;
- намаляването на застрахователната вноска е незначително, което в известна степен не оправдава въвеждането на франшизата;
- намалява се пълнотата на застраховането;
- инфлационните процеси могат да доведат при интегралната франшиза малките щети да преминат границата, определена с франшизата.

Неприемливо е налагането на франшизи с размер 20-30% и повече, тъй като застраховането загубва част от своето предназначение – да плаща щети при настъпване на застрахователни случаи.

### **3. Предлагат непълно застрахователно обезщетение**

Във всяка действаща полица е вписана застрахователна сума, т.е. максималния размер на отговорността на застрахователя, или максималната сума, която би получил застрахования при нанесени щети от настъпване на застрахователното събитие. Принципно изискване е застрахователната сума да е равна на действителната застрахователна стойност на обекта. В случаите, когато застрахователната сума надхвърля застрахователната стойност, е налице **надзастраховане**. А при ниска застрахователна сума имаме **подзастраховане**.

Q – застрахователно обезщетение

S – застрахователна сума

W – застрахователна стойност



T - щета

Възможни са четири варианта:

- когато застрахователната сума = застрахователната стойност ( $S = W$ ) В този случай максимално дължимото застрахователно обезщетение е договорената застрахователна сума.
- Застрахователна сума > застрахователна стойност ( $S > W$ ) – застрахованият получава размера на уговорената застрахователна сума. Надплатената застрахователна премия не е дължима на застрахования, както е горницата на застрахователната стойност.
- В случай на подзастраховане ( $S < W$ ) се прилага правилото за пропорционалност, като обезщетението е съотношение между застрахователната стойност и застрахователната сума. Т.е. обезщетението винаги ще бъде не цялата договорена застрахователна сума, а част от нея:

$$\frac{S}{W} = \frac{Q}{T}, \text{ т.е. } Q = \frac{S \times T}{W}$$

- ако една и съща вещь е застрахована за едни и същи рискове при повече от един застраховател, тогава те са пропорционално отговорни до размера на застрахователната стойност.

#### **4. Предоставят възможност за сключване на съзастрахователен договор.**

Отговорността за възстановяване на вредите може да се намали чрез съзастраховане. За целта се сключва съзастрахователен договор, съгласно който риска се разпределя между група застрахователи. Съзастрахователите съзнателно поемат част от отговорността за възстановяването на една и съща вреда причинена от конкретно събитие. В замяна на поетия риск всеки съзастраховател усвоява част от застрахователната премия съразмерна на неговото участие. Съществуват три вида съзастраховане:

- *Общо съзастраховане* – застрахования подписва общ застрахователен договор със всички съзастрахователи. Ако възникне вреда той има право да изисква обезщетение от който и да е съзастраховател. Те помежду си са солидарно отговорни за възстановяване на вредите.
- *Вътрешно съзастраховане* – сключва се един договор между застрахования и водещия съзастраховател. Водещ е този с най-голямо участие в сделката. Той

определя условията и тарифите които се приемат от останалите. Водещият съзастраховател представлява другите пред застрахованото лице и урежда неговите претенции. Съзастрахователите не са солидарно отговорни. Вътрешното съзастраховане е наложена практика в страните в ЕС.

- *Външно съзастраховане* – отделни застрахователни договори с всеки съзастраховател. Всеки от тях поема част от общата отговорност която обикновено е процент от застрахователната сума. Тук застрахованото лице трябва да предяви искове за възстановяване на вредите към всеки един от съзастрахователите. Може да се получи двойно застраховане, ако не се синхронизират разпоредбите в сключените застр договори.

## Тема 21. Застрахователен пазар

Застрахователни компании и посредници. Презастраховане.

Регулиране на застрахователната дейност.

### Застрахователни компании

Застрахователите могат да бъдат класифицирани по различни критерии. **В зависимост от месторазположението на седалището** на застрахователя различаваме местни застрахователи, интернационални застрахователи и чуждестранни застрахователи.

*Местен застраховател* е лицензиран застраховател от компетентния надзорен орган в държавата, където е неговото седалище. Той осъществява застрахователна и презастрахователна дейност на територията на тази държава в съответствие с изискванията на националното законодателство.

*Интернационалният застраховател* е застраховател със седалище в държава, която принадлежи към общо икономическо пространство (например ЕС). Той регистрира своята дейност по реда на законодателството действащо в тази държава, но по силата на подписаните международни споразумения може да я упражнява на територията на друга държава членка. Извършването на застрахователна дейност не е задължително да става със създаване на клон в съответната държава.

**Чуждестранен застраховател** е застраховател, който развива легитимна застрахователна и презастрахователна дейност в трета държава. Той има право да извършва тази дейност и на територията на друга държава, но само чрез свой клон. Клонът трябва задължително да бъде регистриран и лицензиран по реда на местното законодателство. За да се гарантира дейността на клона, той трябва да разполага с активи в държавата, където ще функционира ( за България в размер не по-малък от  $\frac{1}{2}$  от 4 млн.лв., респективно от 6 млн.лв., в зависимост от предлаганите застраховки) и да е внесен гаранционен депозит в национална банка (за България в размер на  $\frac{1}{4}$  от 4 млн.лв., респективно от 6 млн.лв., в зависимост от предлаганите застраховки).

**В зависимост от застрахователните продукти**, които предлагат, застрахователите биват: дружества за животозастраховане; дружества за имуществено застраховане и застраховане на отговорности; дружества за здравно застраховане.

**Дружествата за животозастраховане** предлагат застраховки „Живот”, застраховки за пенсия, женитбена застраховка, детски застраховки и застраховки „Злополука”. В пакета от животозастраховки се включва и т.нар. застраховка „Живот” свързана с инвестиционен фонд. Особеността ѝ се изразява в това, че спестовната част от премията се влага в инвестиционен фонд, който се избира доброволно от застрахованият. При изтичане срока на застраховката, застрахованото лице получава застрахователна сума плюс капитализираната лихва натрупана през годините на срока в зависимост от доходността на избрания инвестиционен фонд.

**Дружествата за имуществено застраховане и застраховане на отговорности** са известни още като дружества по общо застраховане. Те могат да са специализирани в застраховането само на един вид имущество или да предлагат пълната гама от продукти. Тези дружества предлагат:

**ВАЖНО!** *Съгласно действащото законодателство в Р.България не се допуска едно и също застрахователно дружество да предлага животозастраховки и застраховки от общото застраховане, с изключение на застраховка „Злополука”. В случая се издават отделни лицензи.*

**Дружествата за здравно застраховане** са специализиран вид застрахователи, които покриват само събитията засягащи здравето и телесната цялост на индивидите. Те предлагат здравни застраховки за изплащане на медицински разноски или на фиксирани

суми за диагностика и лечение, произтичащи от злополука или заболяване. ***Здравни застраховки могат да предлагат както дружествата за животозастраховане така и дружествата за общо застраховане.***

**В зависимост от собствеността на активите** застрахователите биват: застрахователни акционерни дружества (ЗАД); взаимно-застрахователни дружества (ВЗД); междузастрахователни асоциации (МЗА); застрахователни борси; организации за здравно подпомагане.

***Застрахователното акционерно дружество (ЗАД)*** е търговско дружество, основният капитал на което е разделен на акции. При формирането на основен капитал се използва симулантният способ, т.е. всички акции се разпределят между учредителите, а не чрез откриване на публична подписка. За да бъде лицензирано ЗАД, трябва акциите да са изцяло записани и изплатени. Вноските на акционерите могат да бъдат само парични и не могат да се правят със заемни средства.

Броят на притежаваните акции е важен за разпределението на дивидентите и за определяне на имуществената отговорност. Акционерите отговарят за задълженията на ЗАД до размера на притежаваните акции. Отговорността, която те носят, е *поименна*, а не на приносител.

Текущата дейност на ЗАД се финансира чрез постъпленията от застрахователни премии, получени лихви върху временно свободни средства, използване на част от техническите резерви (т.нар. *цилмерирани на техническите резерви*) и различни видове банкови кредити. Застрахователните премии имат най-голям дял във финансирането. Те служат за изплащане на застрахователни обезщетения, за покриване на административни разходи, за формиране на резервите и за реализиране на печалба. Чрез цилмерирането на техническите резерви се заделя сума за покриване на част от разходите произтичащи от сключването или подновяването на застрахователните договори (*аквизиционни разходи*). При необходимост ЗАД може да ползва банкови кредити.

Системата от органи за управление на ЗАД следва класическа пирамидална структура. Всеки застраховател има право на избор между едно-степенна и двустепенна система за управление. И при двете системи съществува еднакъв орган – общо събрание на акционерите. При едно-степенната система освен него съществува само един орган – съвет на директорите. При двустепенната система има два съвета – управителен съвет и

надзорен съвет. Като цяло двустепенната система за управление е по-широко разпространена в застрахователния бизнес.

**Взаимо-застрахователното дружество (ВЗД)** е доброволно сдружение на лица с общи застрахователни интереси, които чрез взаимопомощ и сътрудничество осъществяват застрахователна дейност. *Клиентите на ВЗД са и негови собственици.* Следователно членството в тях възниква и се прекратява едновременно със сключването или прекратяването на застрахователния договор. Характерното за договорните отношения е това, че те са дългосрочни (за България не по-малко от 3 години). Възможността да се установяват застрахователни правоотношения по всяко време през годината предопределя *променливия състав на членовете им.* ВЗД-ва в България съществуват под формата на взаимно-застрахователни кооперации, които се учредяват по Закона за кооперациите. Някои от специфичните разпоредби касаещи дейността им се съдържат в Кодекса за застраховането.

ВЗД могат да се учредяват от дееспособни *физически лица*, навършили 18 години. С цел да се формира възможно по-голяма застрахователна съвкупност съществуват изисквания за минимален брой учредители (в България – 500 лица). Учредителите приемат устава, в който се вписва вида на предлаганите застраховки. По принцип ВЗД сключват всякакъв вид застраховки и имат голям териториален обхват на своите продажби. Когато те сключват договори по няколко вида застраховки, за всеки вид се съставя отделен баланс. ВЗ кооперациите в България могат да предлагат *само* живото застраховки, включително застраховка „Злополука“. Във връзка с дейността си ВЗД подлежат на лицензиране и мониторинг от компетентния надзорен орган в страната на седалището им. Лицензът не *може* да включва право за извършване на презастрахователна дейност.

Текущото финансиране на ВЗД се реализира основно от застрахователните премии и банкови кредити. Застрахователните премии могат да бъдат увеличавани при възникване на непредвидими обстоятелства това отличава ВЗД от ЗАД (при ЗАД акционерите могат и да не са клиенти, а и самият клиент не носи отговорност за дълговете на дружеството, а при ВЗД – клиентите са и собственици и те носят отговорност). Основната причина е в това, че застрахованите лица, които са и членове на дружеството са финансово съпричастни към разхода на застрахователя. Излишъкът от акумулираните по този начин премии обикновено се възстановява.

Изпълнителните органи за ВЗД са управителният съвет и надзорният съвет, т.е. прилага се двустепенна управленска система. В ръководните органи на ВЗД могат да участват само членове на дружествата, т.е. те са *самоуправляващи се общности*. Съставът на съветите се избира от общото събрание. То решава въпросът за изплащаните дивиденди. Всеки член от общото събрание има право на 1 глас независимо от броя на притежаваните дялови вноски.

Често ВЗД сменят търговския си статут, като се реорганизируют в ЗАД. Основните причини за подобна промяна са свързани с:

- необходимостта да се увеличи капитала на дружеството;
- много по-големия потенциал за развитие чрез диверсификация на дейността;
- възможността да се предоставят акции на персонала с цел да бъде мотивиран към работа;
- данъчните преференции, които ЗАД ползват. (В България подобни преференции на съществуват.)

***Междузастрахователните асоциации (МЗА)*** могат да се дефинират като институции, които нямат корпоративна структура. Те притежават няколко особености:

- предлагат застраховки само на своите членове;
- всеки член застрахова останалите членове, а те от своя страна застраховат него. В този смисъл се изгражда система от застрахователни отношения;
- те се управляват от пълномощник. На него са делегирани правата да търси нови членове, да плаща обезщетения, да урежда презастрахователни договори, да инвестира свободните средства и др. Пълномощникът няма финансови отговорности и не е застраховател. Самата асоциация е застраховател;
- всички членове на МЗА имат собствени сметки, които се дебитират и кредитират в зависимост от това дали е възникнала вреда или се акумулират премии. Възможно е да не съществуват индивидуални сметки за всички членове. В този случай те имат равни отговорности и задължения;
- повечето МЗА са специализирани в определен вид застраховки или продуктови линии от застраховки.

МЗА в България не съществуват.

**Застрахователните борси (ЗБ)** са друг вид застрахователи, които съществуват основно в две разновидности: *лондонски лойдс* и *американски лойдс (Lloyd's)*.

Лондонският лойдс притежава няколко уникални характеристики:

- Технически лойдс не е застрахователно дружество, а сдружение, което предоставя съдействие на своите членове при продажбата на застраховки. От тази гл.т. лойдс не подписва застрахователни договори. Фактически той наподобява организиран пазар, т.е. предоставя само място за сключване на застраховки, но не е страна по тях.
- Застрахователните договори в действителност се подписват от *синдикати*, които принадлежат на лойдс. Синдикатите се управляват от упълномощен агент, който трябва да определя гаранта за всеки тип бизнес. Синдикатите са специализирани в морско, автомобилно, авиационно и др. видове застраховане.
- Членовете, които принадлежат на различни синдикати имат неограничена отговорност, защото синдикатът подписва договорите и гарантира за изпълнението им с имуществото на всички негови членове.
- Лойдс допуска участие и на застрахователи с ограничена отговорност. Това позволява чрез тях да се акумулират капитали за покриване на текущи вреди.
- За да стане член на синдикат даден застраховател, трябва да изпълнява строги финансови изисквания. Така например всеки трябва да направи сериозен гаранционен депозит. Те трябва да предоставят акумулираните застрахователни премии на тръст за доверително управление. Усвояването на средствата става само след като възникне вреда.
- За да изпълнява дейността си в много страни по света лойдс се нуждае от лиценз. В някои страни дори, посредниците не могат да предлагат негови продукти, ако идентични застраховки могат да се купят от местен застраховател.

Американският лойдс се различава от лондонския. Членовете там са много по-малко на брой и отговорностите им са ограничени, т.е. носят отговорност само за размера на дела, с които участват във вредите. Финансовите изисквания са значително по-облекчени. В американския лойдс не са обособени синдикати, като обединенията се управляват от пълномощници. Те не са толкова финансово стабилни както лондонския лойдс.

**Организациите за здравно подпомагане (ОЗП)** са институции, които управляват схеми за медицинско обслужване. Те предлагат голям кръг от финансово обезпечени

медицински услуги на своите членове срещу фиксирани такси. Техните предимства са, че предоставят ефективно управление на разходите, облекчен документо-оборот и др.

### **Застрахователни посредници**

На застрахователния пазар вземат участие застрахователните посредници, каквито са застрахователните брокери и агенти. Те имат различни по обем правомощия за сключването на застрахователни договори.

**Застрахователните брокери** са търговски дружества или ЕТ, лицензирани от компетентния надзорен орган в страната на седалището им. Те представляват застрахованите лица пред застрахователите, подготвят сключването на застрахователния договор, но не са пълномощници на застрахователя, който трябва сам да подпише договора. Брокерът прави съпоставка между застрахователните условия и тарифи на всички застрахователи работещи на застрахователния пазар. И предлага на клиентите най-изгодната защита. Той може да подготви клаузите в проекто-застрахователен договор, така че те да удовлетворяват нуждите на клиента и да потърси застраховател, който ще приеме условията и ще подпише договора. Брокерът може да се ангажира и с последващо обслужване на договора – плащане на застрахователните премии, оглед на възникналите щети, контрол по изплащаните обезщетения и др. Възнаграждението на застрахователните брокери се изплаща по сключен посреднически договор с клиента. Комисионните им се начисляват в процент от бруто или нето премиите и се заплащат от застрахованото лице.

Брокерите не могат да бъдат застрахователни агенти. В случай, че те са ЕТ, същите трябва да имат висше образование, да имат професионален опит в застраховането, да не са осъждани и др.

**Застрахователните агенти** са посредници, които са свързани с конкретен застраховател. Те могат да работят и за няколко застрахователни компании, но с тяхното изрично съгласие. Агентите най-често работят от името и за сметка на своя работодател. Взаимоотношенията с работодателя се уреждат чрез граждански договор, като в него се уточняват правата и задълженията на страните. Критериите за наемане на агент зависят от изискванията на самия работодател.

### **Презастраховане**

Презастраховането е споразумение, съгласно което даден застраховател прехвърля част от риска на друга компания. Застрахователят, който прехвърля риска се нарича



седант, а компанията, която поема риска се нарича презастраховател. В случая презастрахователя поема отговорността да възстанови част от вредите, покрити от застрахователен договор, сключен между седанта и неговия клиент. От своя страна презастрахователя може да прехвърли част от поетия риск на друг презастраховател, т.е. процесът може да се реализира многократно. Трансферът на риска от седанта към презастрахователя е известен като цесия, а последващото му прехвърляне между презастрахователите – ретроцесия. В тази връзка прекия презастраховател е известен още като цесионер, а всеки следващ презастраховател – ретроцесионер.

За презастрахователите се прилагат разпоредбите за застрахователните акционерни дружества, доколкото друго не е предвидено в действащото законодателство. От тази гледна точка те са акционерни дружества, които могат да издават само поименни безналични акции с право на един глас всяка. Обикновено спрямо тях има малко по-високи изисквания за минимален размер на основния капитал. Презастрахователите подлежат на лицензиране от компетентен надзорен орган. Те могат да се извършват и застрахователна дейност, ако са получили отделен лиценз за това.

Презастраховането притежава важна юридическа особеност. Отговорността за вредите, причинени от застраховаеми събития се носи изцяло от седанта, независимо от това дали той е сключил презастрахователен договор. Неговият клиент дори е възможно да не знае за осъществената цесия. Уреждането на взаимоотношенията между седанта и цесионера е вътрешнофирмен въпрос, който не касае оригиналните разпоредби в застрахователния договор.

Използването на презастраховането се свързва с различни причини:

- Презастраховането позволява тясната специализация на седанта. в случая дори не се налага да се предлагат всички видове застраховки.
- Презастраховането стабилизира размера на печалбата на седанта, тъй като печалбата зависи от неблагоприятните отклонения на вредите презастраховането може да се използва с цел да ги покрие и така да не се влоши финансовия резултат.
- Презастраховането намалява размера на пренос-премийния резерв. Акумулираните брутни премии трябва да бъдат вписани в пренос-премийния резерв докато не бъдат изплатени всички обезщетения за срока на застрахователното покритие.

Следователно презастраховането намалява размера на резервите и остава на разположение повече средства на седанта да финансира своите текущи операции.

В зависимост от това как възникват правоотношенията между седанта и презастрахователя, презастраховането бива:

**Факултативно** – презастраховане според случая. Когато вредите надхвърлят определен размер, седантът отправя искане за финансова помощ към различни презастрахователи. В случай, че се намери желаещ с него се сключва презастрахователен договор за възстановяване на конкретна вреда. Очевидно, за да се реализира факултативното презастраховане е необходимо седантът да е уговорил предварително достатъчно на брой презастрахователи. Този тип презастраховане има предимство, че е гъвкаво, защото презастрахователния договор може да покрива разнообразни застрахователни случаи. Разбира се, най-големия риск, който поема седанта е да не намери подходящ презастраховател, който да е склонен да му окаже финансова подкрепа.

**Договорно** – задължава седантът да прехвърли отговорностите в момента на подписване на презастрахователния договор, а презастрахователя да ги приеме. Това означава, че за всяко покрито събитие се оказва сигурна финансова подкрепа. При този тип отношения седанта е сигурен за бъдещите си резултати и същевременно икономисва средствата за първоначално уговаряне на голям брой презастрахователи. Договорното презастраховане не е в полза на презастрахователите, защото те не познават застрахованите лица и се осланят на преценката на седанта. ако той не прецени добре риска и реализира загуби те трябва задължително да ги възстановят.

В зависимост от това как се разпределят отговорностите между седанта и презастрахователя различаваме два вида презастраховане:

*Пропорционално* – презастрахователят се съгласява да покрие предварително уговорен процент от възникналите вреди. В същия процент той разпределя застрахователната премия и разноските по изплащане на обезщетенията.

*Непропорционалното* - презастраховане предполага презастрахователят да окаже финансова подкрепа само ако вредите надхвърлят предварително уговорена сума.

### **Регулиране на застрахователната дейност**

Регулирането на застрахователния пазар се осъществява от надзорен орган. За България това е Управление „Застрахователен надзор” към КФН. Областите, в които се прилагат регулациите са:

- учредяване и лицензиране на дейността на застрахователите;
- мониторинг върху платежоспособността на застрахователите;
- установяване равнищата на застрахователните премии;
- контрол върху документо-оборота;
- контрол върху каналите на дистрибуция и защита на потребителите.

Платежоспособността на застрахователите се гарантира чрез:

- изискванията за минимално установен капитал,
- достатъчност на техните активи,
- поддържане на резерви,
- разпределение на инвестициите им,
- регулиране на дивидентната политика,
- публикуването на отчети за публичност на техните резултати
- правила за ликвидация на застрахователя.

Застрахователите са длъжни да създадат общи и технически резерви. Общите резерви в България се състоят от фонд Резервен. Вида и размера на техническите резерви зависи от специализацията на застрахователя. Компетентните надзорни органи одобряват реда и методиката за образуване на техническите резерви.

Прекият контрол върху равнището на застрахователните премии е друго важно направление за регулиране. Обикновено той се прилага в имущественото застраховане и в застраховането на отговорности. Принципно се използват четири режима за установяване на нейните равнища:

- *Разрешителен режим* – при него определената от застрахователя премия трябва да бъде регистрирана в компетентния надзорен орган и одобрена от него.
- *Регистрационен режим* – той предполага премията да бъде само регистрирана в регулативния орган и от този момент да бъде използвана без да се изчаква специално разрешение.
- *Либерален режим* – при него застрахователят няма задължението да регистрира премията, нито се нуждае от разрешение, за да я използва. Това обаче не го

освобождава от задължение да води документация и статистика за нейните равнища. Тази регулация се използва в РБ.

- *Ограничен режим* – при него държавата установява диапазон в рамките на който може да се варира премията. Превишаването на максималните и минималните стойности е забранено.

**Twisting** – прехвърлянето на отговорности от един застраховател към друг в условията на непълна информация. Целта е да се извъртят така условията при които се ползва застраховката, че в крайна сметка застрахования да претърпи загуби. Така например, всяко прехвърляне е свързано с плащане на такси за приемащата страна, могат да се променят някои от първоначалните разпоредби в договора.

Забранени са и отстъпките.

## Тема 22. Застрахователни продукти

Видове общозастрахователни продукти. Застраховки „Живот” в случай на преживяване, в случай на смърт и смесени застраховки.

### Ценообразуване на застрахователни продукти.

Задължителни застраховки в България са:

- „Гражданска отговорност” на автомобилистите;
- „Злополука” на пътниците в обществения транспорт;
- Застраховки установени със закон: съгласно Закона за НАП всички служители на агенцията се застраховат задължително срещу „Злополука” и застраховка „Живот”; съгласно Закона за митниците митническите инспектори също се застраховат задължително срещу „Злополука” и „Живот”;
- Застраховки установени с международен договор – ратифициран, обнародван и влязъл в сила за Р. България: застраховка „Зелена карта” и застраховка „Медицински разходи при пътуване” – тези двете важат за ограничен кръг държави. Съгласно международната конвенция за договора за международен превоз на стоки (CMR) превозвачът трябва да сключи карго застраховка „Отговорност на превозвача”.

*Доброволното застраховане* е много по-клиентски ориентирано и в много по-голяма степен задоволява потребностите на пазара. То е уникално за всеки застраховател и зависи от неговата маркетингова политика. Като цяло частният сектор е специализиран в доброволното застраховане.

Застраховки в случай на преживяване – ЗК изплаща застр сума на ЗЛ, ако то преживее срока на застрахователния договор. Ако ЗЛ умре в този срок ЗК се освобождава от задължението.

Застраховки в случай на смърт – ЗК изплаща застр сума на ЗЛ, ако то умре в уговорен в договора срок.

- Доживотна – изплаща се когато ЗЛ почине и няма срок, тя е безусловна
- Отсрочена – изплаща се само ако смъртта на ЗЛ е настъпила е срок посочен в полицата след карантинния период.
- Срочна – ЗК има задължение само в посочения срок.

Застраховки от смесен тип – ЗК се задължава да изплати застр сума на наследниците на ЗЛ, ако то умре по време на нейния срок или на самото ЗЛ, ако то преживее този срок. Най-използвана в България.

## **Корпоративни финанси**

### **Тема 23. Финансови отчети, данъци, амортизации и парични потоци**

Обща постановка. Съдържание на финансови отчети. Амортизации.

Методи за изчисляване на амортизацията. Анализ на паричните потоци на фирмата.

#### **Обща постановка**

ГФО – представлява обобщена и систематизирана информация, която отразява събития и факти от дейността на предприятието за отчетната година. Има технически (отн се до подбора и обработката на натрупаната през периода инф-я) и качествени

(разбираемост, достоверност, надеждност, сравнимост) изисквания към изготвянето на ГФО. Не е задължителен единствено за предприятия, чиито годишен оборот не надхвърля 50 000лв. За тях е задължителен само Отчет за приходите и разходите.

ГФО включва: счетоводен баланс; отчет за приходите и разходите; отчет за паричните потоци; отчет за собствения капитал и приложение.

### **Съдържание на финансови отчети**

**Счетоводен баланс** – отразява финансовото състояние на дружеството, показвайки неговите активи, задължения и капитал към точно определен момент. Разделен е на две части актив и пасив.

Активът – показва цялото движимо и недвижимо имущество, притежавано от дружеството, както и сумите, които му дължат други предприятия.

Пасивът – изразява задълженията на компанията, както и нейния капитал.

Собствен капитал – изразява общото капиталово участие, което акционерите или съдружниците имат в дружеството, т.е. нетната стойност на дружеството, представляваща разликата между неговите активи и задълженията му.

Основния капитал включва законово регламентирания капитал, внесен при създаване на дружеството. Вкл се и допълнителен капитал.

**Отчет за приходите и разходите** – съпоставят се приходите и разходите на дружеството, а разликата е нетната печалба, подлежаща на облагане с данък, или загуба на фирмата.

**Отчет на собствения капитал** – отразява движението в раздела на собствения капитал в рамките на един отчетен период. Тези промени обикновено са резултат от реализираните печалби и загуби, от изплатените дивиденди и/или емитираните акции.

**Отчет за паричните потоци** – отразява платените средства авансово или забавени плащания.

### **Амортизации**

**Цена на придобиване (отчетна стойност)** – покупната цена, увеличена с всички разходи, извършени с цел въвеждането на актива в експлоатация.

**Остатъчна стойност** – стойността на актива след приспадане на амортизацията, начислена до изтичане срока на годност на актива. По тази стойност може да бъде продаден или бракуван след изтичане на полезния срок на ползване.

*Амортизируема стойност* – разликата между отчетната стойност на актива и неговата остатъчна стойност. Върху нея се прилага амортизационната норма.

*Амортизационна норма%* – ставката или коефициентът, които се прилагат към амортизируемата сума за съответната година.

*Амортизационна квота* – частта от амортизируемата сума за съответния период, представлява произведението на амортизируема стойност и амортизираща норма. Това е сумата, която се признава за годишен разход на фирмата.

Начисляването на амортизация започва от месеца, следващ месеца на придобиване на актива, и приключва през месеца, следващ този на извеждане на актива от употреба.

### **Методи за изчисляване на амортизацията – линейни и нелинейни методи**

*Линеен метод* – равномерен или пропорционален. Аморт сума се разпределя пропорционално за всяка от годините на определения срок на използване на актива.

*Нелинейни методи* – аморт сума се разпределя неравномерно през годините на полезен икономически живот на актива. Могат да са намаляващи или увеличаващи нелинейни методи.

**Намаляващи нелинейни методи** – размерът на аморт квота намалява във всеки следващ период.

1. *Метода на намаляващия се остатък (константно дегресивен метод)* – прилага се аморт норма, определена за прилагане на линейния метод, и увеличена с определен коефициент. Първата година тя се начислява върху балансовата стойност на актива, т.е. всяка година фактически се начислява върху отчетената стойност на актива, намалена с амортизацията, или с други думи – върху остатъчната стойност на съответния ДМА.

2. *Метода на равномерното намаляване* – аморт норма равномерно се намалява във всяка следваща година.

3. *Метода на неравномерното намаляване* – аморт норма намалява, но не равномерно. Практическото му използване е трудно, затова има само теоретична стойност.

4. *Метода на намаляващата сума на числата* – също само теоретична стойност има.

**Увеличаващи нелинейни методи** – при тях всеки следващ период амортизационната квота се увеличава.

1. *Метода на равномерното увеличение*

2. *Метода на неравномерното увеличение*

### 3. Метода на увеличаващата се сума на числата

Приспадането на разходи за амортизация представлява данъчно спестяване, което зависи от времето на полезен икономически живот на актива. Увеличаващите се нелинейни методи водят до най-бърза данъчна изгода, т.е. намаляване на сумата на корпоративния подоходен данък. Колкото по-кратък е срокът на амортизиране на актива и по-голяма амортизационна сума, толкова по-голямо ще бъде и данъчното спестяване. **Данъчното спестяване се изчислява, като амортизационна квота се умножи по ставката на корпоративния подоходен данък.**

#### Анализ на паричните потоци на фирмата

**Нетен паричен поток** – разликата между входящите и изходящите парични потоци.

**Брутният паричен поток** – вкл сумата на всички постъпления и плащания.

По дейност се различават:

- *Парични потоци от основна дейност* – парични наличности, получени от клиенти; изплатени заплати, осигуровки и др.
- *Парични потоци от инвестиционна дейност* – от придобиването и продажбата на ДА, КФА, които не са вкл в паричните еквиваленти.
- *Парични потоци от финансова дейност* – от сделки, които водят до промяна в размера и състава на собствения и/или привлечения капитал поради допълнителни вноски на собствениците, получени краткосрочни и дългосрочни кредити, изплащане на лизингови договори и др.

При отразяването на паричните потоци могат да бъдат приложени два метода:

- **Пряк метод** – паричните потоци са *брутни* парични постъпления и *брутни* парични плащания по основни класове.
- **Косвен метод** – паричните потоци се посочват като *нетни*, т.е. нетната печалба или загуба от съответния период се коригира с ефектите от различни видове сделки, които предприятието осъществява с цел да бъде съгласувана с паричните потоци от основна дейност.

Показатели:



*Ликвидност на паричните поток ЛПП* – определя способността на предприятието да обслужва краткосрочните си задължения, използвайки паричните си наличности и нетния паричен поток от оперативна дейност.

*Рентабилност на паричния поток РПП* – изразява размера на паричните постъпления, получени от 1 лев приходи от продажби. Установява се способността на предприятието да събира вземанията си от продажби.

*Възвръщаемост на активите от паричния поток* – изразява размера на паричните постъпления, получени от експлоатацията на използваните активи за лев от стойността им.

## **Тема 24. Брейкивън и ливъридж**

Въведение и обозначения. Операционен брейкивън и ливъридж.

Финансов брейкивън и ливъридж. Общ брейкивън и ливъридж.

### **Въведения и обозначения**

Брейкивън и ливъридж анализът показва как приходите и разходите взаимодействат и формират крайния размер на печалбата.

**T** – брой произведени и продадени единици продукция

**P** – цена на единица произведена продукция

**V** – променливи разходи за единица продукция

**F** – постоянни разходи

**Y** – доход преди плащането на данъци и лихви

**I** – заплатени лихви

**t** – данъчна ставка по ЗКПО

**E** – дивиденди по привилегировани акции

**N** – брой на емитираните и заплатени акции

**EPS** – доходност на една обикновена акция

### **Операционен брейкивън и ливъридж**

#### **Обем на производство и брутна печалба**

Операционната част на анализа на приходите и разходите започва с приходите и завършва с брутната печалба (ЕВИТ). Тази част от отчета съдържа всички разходи за

производство, реклама и др, които фирмата е необходимо да извърши, за да генерира приходи. Но разходите не включват финансовите разходи, данъците и дивидентите.

Първо се определя брутната печалба, след което я изчисляваме за различни стойности на обема на производство ( $T$ ), който предопределя съответно равнище на разходи. Вижда се, че сумата на променливите разходи нараства пропорционално на нарастването на обема на производство ( $T$ ).

**Операционен брейквън** – обемът на произведена продукция, който генерира точно 0 брутна печалба. При това ниво на производство общите приходи са равни и достатъчни да покрият променливите и постоянните операционни разходи, но недостатъчни да покрият финансовите разходи. Когато обемът на производството надхвърли нивото на операционния брейквън, общите приходи генерират положителна брутна печалба. Ако производството е под нивото на операционния брейквън, работи на загуба.

**Операционен ливъридж** – равен е на процентното изменение на брутната печалба, разделено на процентното изменение в обема на производството. Този коефициент измерва процентната промяна в брутната печалба, която е резултат от 1% промяна в обема на производството. Коефициентът на операционен ливъридж е различен при различни обеми на производство.

Операционният ливъридж има положителни стойности за нива на производството над операционния брейквън. Неговата стойност намалява с повишаване обема на производството, като при безкрайност достига граничната стойност 1.

Когато нивото на производство е под операционния брейквън, коефициентът на операционния ливъридж е отрицателен, достигащ стойност 0 при обем на производството, равен на 0. Стойността на коефициента на оперативен ливъридж зависят от съотношението между фиксираните и променливите разходи.

Спец случай – когато фиксираните разходи са равни на 0, коефициентът на операционен ливъридж е равен на 1 за всички равнища на производство, по-големи от 0.

Равнището на бизнесриск се променя, когато корпорацията промени структурата на активите и в крайна сметка се промени съотношението между фиксирани и променливи производствени разходи. В резултат на това се измества брейквън-точката, както и

функцията на операционния ливъридж. По принцип нарастването на операционния брейкивън води до повишаване на бизнесриска и обратно.

### **Финансов брейкивън и ливъридж**

#### ***ЕБИТ и EPS***

Финансовият брейкивън се занимава с анализа на финансовата част на отчета за приходите и разходите. Тези разходи включват плащаните лихви по заеми, данъците и дивидентите по привилегировани акции. Уравнението което описва финансовата част на ОПР, показва как се определя доходността за една акция (EPS). Брутната печалба е зависима променлива при определянето на операционния брейкивън, но е независима при определянето на финансовия брейкивън.

#### ***Финансов брейкивън***

Определя се като равнище на брутната печалба, при което EPS е нула.

Фиксираните разходи се изплащат, преди да се формира доходът на акционерите. Това са лихвите, дивидентът по привилегированите акции и 40% корпоративен данък.

#### ***Финансов ливъридж***

Разглежда връзката между брутната печалба и EPS, където първата е независима променлива, а EPS – зависима. Процентната промяна на EPS се разделя на процентната промяна на ЕБИТ. Финансовият ливъридж показва как финансовите решения оказват влияние върху доходността на една акция.

За нивата на брутна печалба над финансовия брейкивън, финансовият ливъридж е положителен, като намалява с увеличаването на брутната печалба. При безкрайно увеличаване на печалбата финансовия ливъридж достига гранично ниво от 1. Финансовия ливъридж е равен на 1 за всички нива на брутната печалба над 0. Когато брутната печалба е под финансовия брейкивън, коефициентът на финансов ливъридж е отрицателен и достига стойност нула, когато брутната печалба достигне ниво нула.

Финансовият риск на корпорацията се изразява във вероятността EPS да претърпи сериозни флуктуации поради избраната от фирмата капиталова структура. Колкото по-високо е нивото на финансов ливъридж, толкова по-рискова е корпорацията.

### **Общ брейкивън и ливъридж**

#### ***EPS и обем на производството***

Когато се комбинират операционната и финансовата част на отчета за приходите и разходите, е възможно да се дефинира крайния резултат от дейността на фирмата, т.е. доходът на една акция. Операционната част генерира брутна печалба, която впоследствие се използва за вход на финансовата част на отчета за приходите и разходите, за да произведе окончателния резултат – доходността на една акция за акционерите.

Стойността на EPS може да се изчисли след определянето на обема на производството, цената, разходите, данъците, дивидентите по привилегировани акции и броя на емитираните акции. Независимата променлива е обема на производство, а променливата – доходът на една акция.

### ***Общ брейкивън***

Обемът на производството, при който нивото на доход за една акция е равно на нула. EPS е позитивна за равнища на произведена и реализирана продукция над общия брейкивън и отрицателна за нива под общия брейкивън.

### ***Общ ливъридж***

Комбинация от операционния и финансов ливъридж. Показва каква е промяната в доходността на една акция на един процент промяна в обема на производството.

При общ брейкивън общият ливъридж е недефиниран. При стойности над общия брейкивън общият ливъридж има положителни стойности, които намаляват с нарастването на обема на произведената продукция. Обратно, за нива на производство под общия брейкивън общият ливъридж е отрицателен, като намалява в абсолютен израз, за да достигне стойност 0, когато произведената продукция е 0.

Общият брейкивън е и мярка за общия риск, т.е. за бизнесриска и финансовия риск на корпорацията. Комбинирания ефект на двата риска намира израз в коефициента на общ ливъридж – колкото той е по-висок, толкова по-голям е общият риск.

## **Тема 25. Времева стойност на парите**

За концепцията „времева стойност“ във финансите. Бъдеща и настояща стойност. Приложения на концепцията за времева стойност на парите.

### **За концепцията**

Основния фактор, оказващ влияние върху стойността на парите във времето, са инвестиционните възможности, предоставяни от наличните пари. Други фактори са инфлация, риск, предпочитание за ликвидност.

Основни финансови принципи:

1. Един лев днес струва повече от един лев утре.
2. Един сигурен лев струва повече от който и да е рисков такъв.

### **Бъдеща и настояща стойност**

#### ***Бъдеща стойност и начините за нейното определяне***

Стойността, на която ще възлезе сега вложена парична сума след определен период от време, при дадена норма на нарастване на капитала, т.е. олихвяване. Колкото по-отдалечен във времето е моментът, в който трябва да получим сумата и колкото по-висока е нормата на нарастване, толкова е по-висока и по-бързо нараства бъдещата стойност.

Анютетът е актив, който носи фиксиран доход за определен период от време или изисква плащането на една и съща сума през равни интервали в рамките на по-дълъг период.

#### ***Настояща стойност и норма на дисконтиране***

Изразява стойността на очакван бъдещ паричен поток, приравнена към настоящия момент чрез съответната норма на дисконтиране. Нормата на дисконтиране е всъщност лихвен процент, с който се коригират бъдещите парични потоци, с цел основно да бъде отразено влиянието на риска и несигурността върху стойността на парите.

- Колкото по-отдалечен във времето е моментът, в който ще постъпи паричният поток, толкова по-висока е нормата на дисконтиране и обратно;
- Колкото по-нисък е рискът на проекта, толкова по-малка трябва да бъде нормата на дисконтиране и обратно.
- Ако пазарните лихвени проценти нарастнат, нормата на дисконтиране също трябва да бъде увеличена.

Дисконтов фактор – изразява стойността на 1 лев, който ще се получи след една година и която, както се вижда е по-малка от единица.

### **Приложения на концепцията за времева стойност на парите**

#### ***Депозит, необходим за акумулиране на бъдеща сума***

## **Тема 26. Корпоративни акции**

Акции – основни характеристики. Емисия на акции. Видове поръчки, къса позиция и сметки. Тълкуване на публичната информация за ценни книжа.

### **Акции – основни характеристики**

Ценна книга, която удостоверява, че притежателят ѝ участва с посочената в нея номинална стойност в капитала. С течение на времето обаче пазарната стойност на акциите се отклонява от номиналната, поради което пазарната капитализация става по-реалистична мярка за стойността на капитала на фирмата.

Обикновени акции – право на дял от собствеността и глас в управлението на годишното общо събрание на акционерите, където избират съвета на директорите.

Златната акция дава право на блокиращ глас.

Привилегировани акции – привилегированите дивиденди следва да се изплатят преди дивидентите на обикновените акции, но нямат право на глас.

Основният доход, който обикновена акция предоставя на своя държател е дивидентът. Също акционерите могат да реализират положителен доход от изменението в цената на акцията.

Дивидентите се изплащат два пъти в годината след облагане с данъци.

Ако срокът за изплащането на дивидента не е изтекъл, акцията се продава *cum-divident*, ако крайния срок за изплащането му е изтекъл, акцията се продава *ex-divident*.

### **Емисия на акции**

Последствията от емисията на обикновени акции могат да се установят в две насоки. Първото е получаването на налични пари от компанията-издател на акциите. Второто – че новите акционери стават собственици на част от компанията.

Емисията се извършва чрез оферта или чрез аукционна продажба. Офертата се организира от посредник, инвестиционна банка или брокер. Посредника или става

собственик на акциите, или гарантира изкупуването на неизкупения от публиката остатък и ги рекламира за продажба по фиксирана цена.

*Стагинг* – ако заявките са значително над емисията, тогава цената на акциите при отварянето на тяхната търговия на вторичния пазар ще бъде доста над офертната цена. Възможността за нарастване на цената, след като емисията по офертата за продажба е приключила, стимулира инвеститорите да заявят акции с намерението да ги продадат след това при по-висока цена. Така търговията на първичния пазар е организирана по начин, който да осигури активен вторичен пазар.

### **Видове поръчки, къса позиция и сметки**

Търговията с ценни книжа може да се извършва единствено чрез инвестиционен посредник.

*Пазарна поръчка* – нареждане до брокера да закупи или продаде ценни книжа на най-добрата възможна цена за момента. Пазарната поръчка винаги се изпълнява, но не винаги на цената на която клиента очаква.

*Лимит поръчката* – указание до брокера да закупи или продаде определено количество от определени акции по определена цена или на по-добра. Ако цената не е в рамките на текущата пазарна котировка, се казва че тя е далеч от пазара и ще бъде записана в книгата на поръчките под другите поръчки. **Няма гаранция че ще бъде изпълнена някога.**

*Стоп-поръчка* – условна пазарна поръчка, която се задейства при осъществяването на транзакция по цена, определена от инвеститора. Стоп-поръчка купува става незабавно пазарна поръчка купува, ако останалите инвеститори осъществяват транзакции по определената стоп цена или по по-висока. Стоп-поръчка продава става незабавно пазарна поръчка продава, ако останалите инвеститори осъществяват транзакции по определената стоп цена или по по-ниска.

*Стоп-лимит поръчки* – стоп-лимит купува означава, че при първия случай, при който търговията достигне предварително набелязаната цена, поръчката се превръща в лимит-поръчка за покупка. Стоп-лимит продава означава, че при първия случай, при който търговията достигне предварително набелязаната цена, поръчката се превръща в лимит-поръчка да продава.

*Дневна поръчка* – в сила е само за дена в който е наредена.

*Действие до отмяна* – до второ нареждане брокерът изпълнява поръчката и тя може да бъде изпълнена по всяко време.

*Изпълни или отмени* – най-често се използва при търговията с опции и фючърси, и е валиден само в рамките на деня. Има времево ограничение, в което ако не бъде изпълнена се отменя.

**Къса позиция** – продажбата на акция от къса позиция е облог, че цената на тази акция ще спадне. Клиентът заема акции от брокера и ги продава на пазара с надеждата цената им да падне впоследствие и да купи по-евтини акции за да ги върне на брокера и да реализира печалба от разликата в цената на акциите. Но може да реализира и загуба, ако цената не падне, а се покачи. Потенциалните загуби от къси продажби са неограничени. За това се използва стоп-поръчката ако цената на акцията започне да расте твърде много да се закрие позицията.

#### **Видове сметки :**

*Кеш-сметка* – клиента е съгласен да заплати изцяло покупката на ценни книжа в рамките на 3 дни. Брокерът трябва да отмени сделката ако тя не е заплатена своевременно.

*Маржин-сметки* – при тях се използва кредит при закупуването на ценни книжа. Понастоящем изискването е 50% от стойността на ценните книжа да бъде заплатена, а за останалата сума се ползва кредит.

#### **Тълкуване на публичната информация за ценните книжа**

1. *Име на ценната книга или акцията* – името на фирмата-емитент и може да показва дали ценната книга е различна от акция.
2. *Средна цена при затварянето на борсата от предходния ден.* Цената е средна от котировките купува и продава, обявявани от маркет-мейкърите и се изразява в пенсове.
3. *Изменението на цената* в сравнение с цената при затваряне на предходния ден, т.е. денят преди публикацията.
4. *Висока* – най-високата цена, достигната от акцията за предходните 52 седмици.
5. *Ниска* – най-ниската цена, достигната от акцията за предходните 52 седмици.
6. *Доходност бруто* – отношението между бруто изплатения дивидент и пазарната цена, изразено в проценти. Доходността е бруто, защото величината на дивидента е без приспаднатия данък върху дивидента. Ако изплащането на нисък дивидент е съпроводено с реинвестирането на значителна част от печалбата след облагане с



данъци, то това е възможно да сигнализира за разрстване на дейността на компанията и увеличаване на очакваната печалба.

7. *Отношението цена/доходност на една обикновена акция* – показател, сравняващ текущата пазарна цена на акция с дохода на една акция. Формулата показва колко пъти доходът на една акция се нанася в нейната текуща цена. колкото по-високо е това съотношение, толкова по-високи са очакванията за печалба от инвестирането в акциите.

8. *Обем на търговията за деня, изразен в стойност* – отношението на балансовата към пазарната стойност, наричано още дисконт на балансовата стойност, изразява съотношението на собствения капитал плюс резервите минус нематериалните активи към пазарната стойност на фирмата.

## **Тема 27. Техники за анализ и оценка на инвестиционните проекти**

Срок за откупуване. Дисконтиран срок за откупуване. Нетна настояща стойност. Индекс на рентабилността. Вътрешна норма на възвръщаемостта

### **Статични техники:**

#### **Срок за откупуване на инвестицията**

Точният период от време, необходим за пълното възстановяване на първоначалните разходи от входящите оперативни парични потоци. При проекти с равни годишни парични потоци срокът на изплащане се намира като отношение между стойността на първоначалните разходи и анюитетния паричен поток. При проекти с неравномерни годишни парични потоци последните се сумират последователно до покриването на първоначалните инвестиционни разходи.

При прилагане на подхода „приемане-отхвърляне”, ако срокът на изплащане е по-кратък от максимално приемливия, проектът се приема. В противен случай, т.е. при по-дълъг срок на изплащане от приемливия – той следва да се отхвърли.

#### **Дисконтиран срок за откупване**

Средна норма на дохода - използването на тази техника изисква съпоставяне на средните годишни нетни доходи със средната отчетна стойност на инвестицията.

$$\text{Средна норма на дохода} = \frac{\text{Средногодишни нетни доходи}}{\frac{1}{2} \text{ от първоначалната стойност на инвестицията}}$$

Нетните доходи от инвестицията се намират като разлика между приходите и разходите на проекта, в т.ч. и начислените данъци и амортизационни отчисления, за всяка отделна година.

#### **Динамични техники:**

##### **Нетна настояща стойност**

Счита се за една от най-универсалните техники за оценка на капиталовите инвестиции. Определя се сметната стойност на проекта, калкулира се сумата на очакваните годишни нетни парични потоци от проекта, оценява се риска, нормата на дисконтиране и се изчислява настоящата стойност на очакваните парични потоци както и на бъдещите парични потоци с първоначалните инвестиционни разходи.

Нетната настояща стойност се определя като разлика между сумата на настоящите стойности на паричните потоци и първоначалните разходи на инвестиционните проекти.

При прилагане на подхода „приемане-отхвърляне”, при  $NPV > 0$  проекта се приема, а при  $NPV < 0$  проекта се отхвърля.

##### **Индекс на рентабилността**

Изчислява се, като настоящата стойност на нетните парични потоци се раздели на инвестиционните разходи, които при стандартните проекти се извършват еднократно и в началото на периода.

Критерият за вземане на инвестиционно решение при подхода „приемане-отхвърляне”, подобно на определянето на нетна настояща стойност, е сумата от настоящите стойности на паричните потоци да превишава разходите по инвестицията.

##### **Вътрешна норма на възвръщаемост**

Най-често прилаганите в практиката техники за оценка и избор на инвестиционни проекти. Намира се дисконтова ставка, която изравнява настоящата стойност на паричните потоци с първоначалните разходи по проекта. IRR е нормата на дисконтиране, при която нетната настояща стойност на проекта е равна на нула.

Критерият за избор на решение е при стойност на IRR по-висока от цената на капитала или изискуемата норма на възвръщаемост проектът се приема.

## Тема 28. Финансов анализ

Същност, видове и етапи на финансовия анализ. Анализ на финансовите показатели. Система на DuPont и обобщаване на показателите.

### Същност, видове и етапи

Анализа засяга пряко интересите на собствениците на фирмата, кредиторите и управляващия екип.

Сравнителен анализ с отрасловото изпълнение – вкл сравнение на финансовите показатели за индустрията като цяло в даден момент. Сравнява се със своите конкуренти.

Анализ на динамиката на показателите – оценява изпълнението за определен период от време. Сравнението на текущото състояние с това в миналото позволява да се определи дали фирмата се е развила по пътя, който е бил набелязан предварително.

### Анализ на финансовите показатели

**Анализ на ликвидността** – способността на фирмата да посреща краткосрочните си задължения в момента, когато те станат изискуеми. Ликвидността има пряко отношение към платежоспособността на фирмата и е обобщена оценка за нейното финансово състояние. Трите основни показатели на ликвидността са :

- **Нето оборотен капитал (НОК)** – намира се като от текущите активи се спаднат текущите задължения:  $НОК = \text{Текущи активи} - \text{Текущи задължения}$
- **Коефициент на текуща ликвидност (КТЛ)** – един от най-използваните и се представя по следния начин:  $КТЛ = \text{Текущи активи} / \text{Текущи задължения}$

- **Коефициент на бързата ликвидност (свръхликвидност)(КБЛ)** – той не съдържа стокови запаси в изчисленията си:  $КБЛ = (Текущи\ активи - Стокови\ запаси) / Текущи\ задължения$

**Анализ на стопанската активност** – измерва скоростта, с която активите или пасивите по отделните счетоводни сметки се превръщат в продажби или в налични пари. Основните показатели измерващи стопанската активност, са:

- **Обръщаемост на запасите** – измерва активността или ликвидността на материалните запаси на фирмата:  $ОЗ = Производствени\ разходи / Средна\ наличност\ на\ материалните\ запаси$

Този финансов параметър показва колко пъти в рамките на годината се продава средната наличност на запасите.

- **Среден срок за събиране на вземанията** – оценява политиката по разплащанията и събирането на вземанията, той се получава, като средния размер на вземанията през годината бъде разделен на среднодневните продажби.

Изчислява се:  $СССИ = Вземания\ по\ продажби / Среднодневни\ продажби$

- **Среден срок за плащане** – задълженията към доставчици се делят на среднодневни покупки.

$ССП = Задължения\ към\ доставчици / Среднодневни\ покупки$

- **Обръщаемост на дългосрочните активи** – измерва ефективността на използваните от фирмата дълготрайни активи или по-точно тяхната способност да генерират продажби.

Изчислява се :  $ОДА = Продажби / Дълготрайни\ активи$

- **Обръщаемост на всички активи** – показва ефективността на тези активи и същевременно способността им да индуцират продажби.  $ОВА = Продажби / Всички\ активи$

### Анализ на задлъжнялостта

Състоянието на задлъжнялост на фирмата се изразява чрез сумата на заетите средства, насочвани с цел генериране на печалби.с помощта на показателите за задлъжнялост се разкриват сложните взаимоотношения между собственици и кредитори. Разглеждат се следните показатели:

- **Обща задлъжнялост** – изразява съотношението между общите задължения и всички активи. Колкото по-високо е това отношение, толкова по-висок е дялът на заетият капитал, използван за генериране на печалби:  $OZad = \frac{Общо\ задължения}{Всички\ активи}$
- **Дългосрочна задлъжнялост** – определя степента, до която източниците за дългосрочно финансиране са предоставени от кредиторите. Изчислява се чрез съпоставянето на дългосрочния дълг към собствения капитал:  $ДЗСК = \frac{Дългосрочна\ задлъжнялост}{Собствен\ капитал}$

#### *Собствен капитал*

- **Брутна печалба към плащания на лихви** – измерва способността на фирмата да заплаща редовно дължимите лихви. Колкото по-висока е стойността на този показател, толкова по-добри са възможностите на фирмата да изпълнява задълженията си по плащане на лихви.  $Лихвено\ покритие = \frac{Печалба\ преди\ данъци\ и\ лихви}{Лихви}$
- **Брутна печалба към фиксирани задължителни плащания** – измерва способността на фирмата да посрещне задълженията си по фиксираните плащания като лихви по заеми, погашения по главницата и дивиденди по привилегирани акции. Колкото е по-високо ФП, толкова по-стабилна е фирмата.
- **Коефициент на финансова автономност** –  $КФА = \frac{Собствен\ капита}{Пасиви}$   
Измерва финансовата независимост на фирмата.

#### Анализ на рентабилността

Отразява способността и възможностите на фирмата да генерира доходи.

Изследването на рентабилността е най-важния етап от финансовия анализ на фирмата.

Първа група показатели:

- **Обща рентабилност** – показва каква част от стойността на нетните продажби на фирмата остава в нея. Колкото по-висока е стойността на това отношение, толкова резултатът от дейността на фирмата е по-добър. Изчислява се:  $OP = \frac{Брутна\ печалба}{Продажби}$
- **Чиста рентабилност** – измерва размера на оставащите чисти приходи във фирмата на един лев продажби. Това е брутната печалба без лихвите и дължимите данъци, определена по формулата:  $ЧР = \frac{Печалба\ след\ данъци\ и\ лихви}{Продажби}$

Втора група показатели:

- **Възвръщаемост на всички активи** – измерва общата ефективност на мениджмънта по отношение на генерирането на печалби с наличните активи. Колкото по-висок е този показател, толкова по-добре е управлявано наличното имущество на корпорацията. Изчислява се:  $BVA = \text{Печалба след данъци и лихви} / \text{Всички активи}$
- **Възвръщаемост на собствения капитал** – представлява съотношение на чистата печалба след плащане на лихви и данъци към СК:  $BCK = \text{Печалба след данъци и лихви} / \text{СК}$

Колкото това отношение е по-високо, толкова благосъстоянието на собствениците е по-добро.

### Системата на DuPont и обобщаване на показателите

Обединява отчета за приходите и разходите и баланса за стопанската дейност в два обобщени индикатора на рентабилността – възвръщаемост на всички активи (ROI) и възвръщаемост на собствения капитал (ROE).

Първа стъпка:

$ROI = \text{чистата рентабилност} \times \text{обръщаемостта на всички активи}$

Втора стъпка:

$BCK = BVA \times \text{мултипликатор на собствения капитал (вс активи/СК)}$

Предимство на системата е че дава възможност на фирмата да разложи възвръщаемостта на собствения си капитал на печалба спрямо продажбите, ефективност от използването на активите, и компонент, който описва степента на финансовия ливъридж.

## **Тема 29. Финансиране на компаниите и цена на капитала**

Видове и характеристика на източниците на финансиране. Цена на капитала – същност и изчисляване. Цена на капитала и инвестиционни решения.

### **Видове и характеристика на източниците на финансиране**

Цената на капитала за да една инвестиция се определя като възвръщаемостта, която инвеститорите изискват, за да предоставят необходимата за реализирането на инвестицията средства.

Цената на капитала за фирмата е възвръщаемостта, която фирмата трябва да осигури на инвеститорите, за да привлече необходимия ѝ капитал. Обикновено се определя в процент, който изразява съотношението между сумата, която инвеститорите изискват да получат за една година, и сумата на инвестирания капитал.

**Цената на капитала се определя от финансовите пазари, а не от фирмата, която привлича капитала.**

*Цената на капитала е функция на риска на инвестициите*, които се финансират с него. Така величината на цената на капитала за фирмата може да се различава от цената на капитала на инвестицията в отделен актив. Като цяло цената на капитала се определя от начина, по който се влагат средствата, а не от техния източник.

От гл точка на фирмата, цената на капитала е възвръщаемостта, която фирмата трябва да осигури за привличането на необходимия капитал на един конкурентен финансов пазар, където инвеститорите отчитат всички съществуващи алтернативни инвестиции.

От гл точка на инвеститорите, цената на капитала е възвръщаемостта, която те изискват да получат за инвестирания във фирмата капитал.

Цената на капитала се определя от очакванията на инвеститорите, които включват три елемента:

- *Очаквана безрискова възвръщаемост* – възвръщаемостта, която инвеститорите очакват да получат, ако инвестират в безрискови активи;
- *Очакваната инфлация* – очакваното намаляване на покупателната способност на парите за времето, за което е инвестиран капиталът;
- *Риска* – той засяга несигурността на получаването на паричните потоци или доходите от дадена инвестиция в бъдещето;

### **Цена на финансирането от отделните източници**

*Историческа цена* – отразява цената на вече привлечения капитал към определен момент.

*Пределна цена* – цената на допълнителното набирания капитал от дадения източник.

*Среднопретеглената цена (WACC)* – дава възможност да се оцени ефективността на новите инвестиции, защото тя представя възвръщаемостта, която компенсира инвеститорите за предоставения допълнителен капитал. Поради това *WACC се използва при взимането на инвестиционни решения.*

### **Цена на заемния капитал**

При определяне на цената на финансирането с дълг за фирмата от значение са двата типа плащания, които се извършват по него – купоните (лихвите) и главницата. Купонните плащания се признават за разходи на фирмата, което води до намаляване на данъчното ѝ задължение. Този данъчен ефект намалява реалната цена на дълговия капитал.

### ***Цена на финансирането с облигации***

Цената на финансирането с облигации може да се определи *директно, като се изчисли тяхната доходност до надежда, или косвено, на базата на доходността на облигациите със същия кредитен рейтинг.*

Директното оценяване на цената на финансирането с облигации зависи от техния вид. Най-често използваните облигации от фирмите са купонните, конзолните, анюитетните и дисконтните облигации.

Директния и косвения подход са приложими за облигации, които са публично търгувани. *Купонните плащания по облигации водят до данъчна изгода от дълга.*

Исключение правят дисконтните облигации, тъй като липсват купонни плащания. При тях цената на финансирането преди и след отчитане на данъчното облагане ще е една и съща.

### ***Цена на финансирането с банкови заеми***

При банковите заеми пазарната стойност на дълга не може да се определи директно, тъй като те не се търгуват. Поради това, за да определим цената на финансирането, трябва да оценим каква ще е сумата, която фирмата би получила назаем, при дадените параметри (лихви, главница, срок) на заема.



При банковите заеми може да се приложи и косвения подход, при който за цена на финансирането се приема цената на финансирането на съществуващ облигационен заем, който има същия риск. За такива се приемат облигационните заеми на същата фирма или облигационните заеми на фирма със същия кредитен рейтинг. Тук също се определя реалната цена на финансирането, като се отчита данъчната изгода.

### ***Цена на финансовия лизинг***

Финансовия лизинг е вид дългосрочно дългово финансиране за фирмата. Може да се разглежда като дългосрочен заем, обезпечен с лизинговия актив, който се погасява на равни вноски. Стойността на лизинга в момента на неговото получаване ще бъде равна на стойността на лизинговия актив.

### ***Цена на дълговото финансиране с променлив лихвен процент***

При заемите с плаващи лихви лихвения процент се определя, като към текущия пазарен лихвен процент се прибави фиксирана премия. Така с промяната на пазарния лихвен процент се променя и лихвения процент по заема на фирмата. При дълг с плаваща лихва цената на финансирането, без отчитане на данъчното облагане, е равна на текущия лихвен процент по дълга. Цената на финансирането с отчитане на данъчното облагане се определя по същия начин, както останалите видове дълг.

### ***Цена на собствения капитал***

Дългът има фиксиран доход под формата на дивиденди. Техният размер не е фиксиран и фирмата няма задължението да ги изплаща. Така цената на собствения капитал ще се определя от очакванията за бъдещите дивиденди на фирмата. Тъй като те са несигурни, инвестирането в собствен капитал носи значително по-голям риск за инвеститорите. Поради това цената на финансирането със собствен капитал е по-висока от цената на дълговото финансиране.

### ***Цена на финансирането с обикновени акции***

За определянето на цената на финансирането с обикновени акции се прилагат три модела:

- *Модел на дисконтирания паричен поток* – определя цената на финансирането с обикновени акции като нормата на дисконтиране, която изравнява пазарната цена на обикновените акции с настоящата стойност на бъдещите дивиденди.

Модел на Гордън – модел с постоянен темп на нарастване на дивидентите – приема че дивидентите раста всяка година с постоянен темп.

Модел с променлив темп на нарастване на дивидентите – при него потокът от дивидентите се разделя на части в зависимост от различния темп на нарастване, който се очаква. Така се формират различни периоди, през които дивидентите растат с определен темп.

- *Модел на оценка на капиталовите активи* – цената на собствения капитал може да се определи като сбор от безрисковата възвръщаемост и премията за риск, определена като произведение на коефициента бета на акциите на фирмата и премията за пазарен риск.
- *Модел Премия за риск* – цената на финансирането с обикновени акции е равна на цената на финансирането с облигации за фирмата плюс премия за риск.

#### ***Цена на финансиране с неразпределената печалба***

Неразпределената и реинвестираната във фирмата печалба е един от най-важните източници на финансиране. Може да се разглежда като допълнителен капитал, инвестиран от акционерите. Поради това тя има същата цена, каквато и финансирането с обикновени акции, но без емисионни разходи.

#### **Цена на финансирането с хибридни инструменти**

##### ***Цена на финансирането с привилегировани акции***

Привилегированите акции съчетават характеристиките на обикновени акции и облигациите. Много от тях също имат рейтинг.

##### ***Цена на финансирането с конвертируеми акции***

Те са хибридни инструменти, които съчетават облигация с опция за покупка на обикновените акции на фирмата емитент. Купонните плащания по тях също са разход за фирмата и носят данъчна изгода.

##### ***Цена на финансирането чрез амортизациите***

Не могат да се определят като дълг, нито като собствен капитал. Имат своята цена, която е свързана с алтернативните разходи за тяхното начисляване. Цената на финансирането за сметка на амортизациите ще бъде равна на цената на капитала на фирмата, изчислена като среднопретеглена величина от всички източници на финансиране.

### Цена на капитала и инвестиционни решения

Цената на капитала на фирмата е нормата на възвръщаемост, която компанията трябва да реализира от всички свои инвестиции, за да осигури изискуемата от инвеститорите възвръщаемост за предоставения капитал. WACC представлява подходящата норма на дисконтиране за всички инвестиционни проекти, чийто риск е равен на този на фирмата като цяло.

Ако фирмата реализира проекти, които имат възвръщаемост по-висока от WACC, то възвръщаемостта, която ще получат собствениците, ще бъде по-висока от изискуемата. Тъй като инвеститорите ще получат по-висок доход от очаквания, реализирането на тези инвестиционни проекти ще доведе до по-голямо търсене на акциите на компанията и до повишаване на тяхната цена. така в крайна сметка прилагането на WACC като критерий за оценка на проектите ще доведе до увеличаване ползата за собствениците, тъй като ще увеличи цената на акциите.

## **Тема 30. Капиталова структура**

Дефиниране. Ефект върху стойността на фирмата. Капиталова структура, възвръщаемост и финансов риск. Практически аспекти при избора на капиталова структура.

### Дефиниране

Капиталовата структура на фирмата представлява комбинацията от собствен капитал и дълг, използвана за финансиране на дългосрочните инвестиции. Представя се чрез съотношението между дългосрочните източници на средства – собствен капитал и дългосрочен дълг.

Капиталовата структура на фирмата най-често се представя чрез два основни показателя:

- Съотношение дълг/капитал –  $D/D+E$  това съотношение представя относителния дял на дълга в общия дългосрочен капитал.
- Съотношение дълг/собствен капитал –  $D/E$  показателя съпоставя инвестирания капитал от кредитори и собственици.

По-големите стойности на съотношенията показват нарастване на дълга в капиталовата структура, т.е. по-голяма задлъжнялост.

### **Ефект върху стойността на фирмата**

Обратното изкупуване на акции със заем води до промяна на капиталовата структура. Пазарната стойност на целия собствен капитал след сделката ще спадне. Причината за това е, че **вземанията на кредиторите са с предимство пред тези на собствениците**. При погасяване на заема активите на фирмата ще намалее, което ще намали стойността на притежавания от собствениците капитал. Така резултатът от обратното изкупуване на акции със заем ще доведе до увеличаване на дълга и намаляването на собствения капитал.

Ползата за акционерите от промяната в капиталовата структура е равна на сбора от капиталовия доход и постъпленията, които те получават от продажбата на акциите, изкупени обратно от компанията. Ползата за акционерите е равна на изменението на стойността на фирмата.

Собствениците печелят от промяната в капиталовата структура тогава и само тогава, когато стойността на фирмата се увеличава. Затова мениджърите трябва да избират такава капиталова структура, при която стойността на фирмата е най-голяма, тъй като само така собствениците реализират максимална полза.

### **Капиталова структура, възвръщаемост и финансов риск**

#### **Ефект на финансовия ливъридж върху възвръщаемостта на капитала**

Капиталовата структура може да влияе върху стойността на фирмата посредством цената на финансирането със собствен капитал. В основата на тази зависимост е финансовият ливъридж. Той се състои в използването на заемни средства, по които фирмата заплаща фиксирани лихви, за да се увеличи възвръщаемостта на собствения капитал.

Дългът може да увеличи възвръщаемостта на собствения капитал, ако възвръщаемостта на целия капитал е по-голяма от лихвите по заемния капитал. Наличието на данъчно облагане засилва този ефект, тъй като се намалява реалната тежест на лихвените плащания за фирмата. В този случай нарастването на дълга в капиталовата структура ще увеличава възвръщаемостта на собствения капитал, докато възвръщаемостта

на общия капитал е по-голяма от лихвения процент по заемите, намален с данъчната тежест.

Доходът, който получават собствениците, се представя чрез възвръщаемостта на собствения капитал, ROE и дохода на една обикновена акция, EPS.

Тази стойност на EBIT, при която различните варианти на капиталова структура носят еднакъв EPS, се нарича точка на безразличието. Ако EBIT спадне под критичната точка, вариантът с по-малко дългово финансиране ще бъде с по-голяма EPS. В този случай нарастването на дълга ще бъде негативно, тъй като доходът на една акция ще намалява.

### **Финансов ливъридж и финансов риск**

При по-голям дял на заемното финансиране изменението на дохода на една акция, при дадено изменение на EBIT, ще бъде по-голямо. С други думи, при увеличаване на тежестта на дълга, EPS ще се колебае повече. По-голямата изменчивост на EPS означава, че за собствениците получаването на този доход ще бъде по-несигурно, т.е. при варианта със заемно финансиране рискът за тях ще е по-висок. Така финансовият ливъридж ще има и негативен ефект, изразяващ се в нарастване на финансовия риск при нарастване на равнището на дълговото финансиране.

Бизнес риск – рискът свързан с възвръщаемостта на активите на фирмата, при игнориране на начина на финансиране.

Финансов риск – допълнителния риск, поеман от собствениците е резултат от ползването на заеми и привилегирвани акции.

Определянето на относителното изменение на EPS при дадено изменение на EBIT всъщност представлява коефициента на финансов ливъридж FL. Коефициентът на финансов ливъридж показва с колко процента относително се изменя доходът на една акция (EPS), ако доходът преди лихви и данъци (EBIT) се измени с един процент.

С нарастване на дълга в капиталовата структура коефициентът на финансовия ливъридж се увеличава. Това се дължи на нарастване на фиксираните разходи по финансирането (лихви, дивиденди по привилегирвани акции), което е налице при по-голяма задлъжнялост. По-високият финансов ливъридж увеличава колебанието на EPS при дадено изменение на EBIT, при което е много по-вероятно собствениците да не получат очакваната от тях възвръщаемост.

Капиталовата структура има два противоположни ефекта за собствениците на фирмата:

1. Позитивният ефект се състои в това, че по-големият дял на дълга в капиталовата структура води до по-голяма възвръщаемост на собствения капитал. Такова увеличение ще е налице в случаите, когато възвръщаемостта на активите на фирмите в по-голяма от цената от цената на заемния капитал.

2. Негативният ефект се изразява в това, че увеличението на дълговото финансиране увеличава риска за собствениците на фирмата. Повишеният риск се дължи на добавянето на все по-голям финансов риск, възникващ при ползването на заеман капитал.

### **Практически аспекти на избора на целева капиталова структура**

#### **Подход на минималната цена на капитала**

Фирмата трябва да поддържа такава капиталова структура, при която WACC да бъде най-ниска. За да се изведе желаната структура на капитала, в необходимо да се определи WACC при различни нива на задлъжнялост, като се установи при какви стойности на съотношението дълг/капитал WACC има най-ниски стойности.

Прилагането на подхода на цената на капитала преминава през следните етапи:

1. Определяне цената на финансиране с дълг. Необходимо е да се установи каква ще бъде цената на дълговото финансиране при различните нива на задлъжнялост.

2. Определяне на цената на финансирането със собствен капитал. С увеличаване на дела на дългово финансиране цената на СК също ще расте.

3. Определяне на среднопретеглената цена на капитала WACC.

4. Определяне на стойността на фирмата и на собствения капитал.

5. Определяне на целевата капиталова структура.

#### **Фактори влияещи върху избора на капиталова структура**

1. Данъчно облагане – лихвите по заемите създават данъчна изгода, затова фирмите, които се облагат с по-високи данъчни ставки, трябва да имат по-голям дял на дълга.

2. Стабилност на продажбите и приходите – по-малка вероятност от фалит, по-малки кризисни разходи и ще поддържат по-голямо равнище на задлъжнялост.

3. Структурата на активите – фирми, които имат достатъчно активи, които да послужат като обезпечение за заеми, могат да имат по-висока задлъжнялост.

4. Операционния ливъридж – фирмите с нисък дял на постоянните разходи и малък операционен ливъридж ще имат по-нисък бизнесриск.

5. Рентабилността – фирми с по-висока рентабилност ще имат по-голям облагаем доход и следователно по-голяма данъчна изгода от дълга.

6. Контролът на мениджърите върху компанията

7. Предпочитанията на мениджърите

8. Мнението на кредиторите и кредитните агенции

9. Пазарните условия

10. Финансовата гъвкавост и резервният заемен капацитет – фирмата трябва да поддържа капиталова структура, която да позволява ползването на заеми при необходимост.

## **Тема 31. Дивидентна политика**

Дивиденди – същност, видове и механизъм на изплащане. Фактори, влияещи върху дивидентната политика.

### **Дивиденди – същност, видове и механизъм на изплащане.**

Печалбата може да се реинвестира в дейността, като се закупят нови активи или да се изплати на акционерите под формата на дивиденди или чрез обратно изкупуване на акции.

Дивидентът представлява доход, изплатен от фирмата на нейните акционери. Изплаща се в зависимост от техния дял в капитала на компанията. Всеки акционер има право на дивидент като за всяка акция се изплаща един и същ дивидент.

Процесът на изплащане на дивидентите преминава през определени етапи, обозначени със следните дати:

- Дата на деклариране – датата, на която се взема решението и се обявява изплащането на дивидента.
- Екс-дивидентна дата – ако акциите на дружеството се закупят на екс-дивидентната дата или след нея, се губи правото да се получи дивидент за текущия период.

- Дата на записване – датата, към която всички, които са записани в книгата на акционерите, имат право да получат дивидент.
- Дата на плащане – датата, от която започва изплащането на дивидентите.

### **Парични дивиденди**

Могат да се изплащат месечно, тримесечно, шестмесечно и годишно. Може да има и допълнителен дивидент ако фирмата е реализирала по-висока печалба от очакваната. Фирмата може да изплати и специален дивидент, подобен на допълнителния, но се дължи на случайни събития, които няма да се повторят в бъдеще. Ликвидационен дивидент се плаща не от печалбата, а когато фирмата е продала свои активи или дейности.

Дивидент на една акция DPS – изчислява се, като сумата на дивидентите по обикновени акции се раздели на броя на обикновените акции.

### **Непарични дивиденди**

Акции, които се предоставят на акционерите без заплащане. Съществуват два вида:

- Дивиденди чрез акции – допълнителни безплатни акции, които се предоставят на акционерите на компанията. Определят се като процент от притежаваните акции. Сумата на капитала на фирмата не се променя. Увеличава се единствено броя на издадените акции. Непаричните дивиденди водят до пропорционално намаление в цената на акциите след тяхното изплащане. Стойността на всички акции, които притежава отделният акционер, не се променя след тяхното раздаване, защото увеличението на броя на притежаваните акции се неутрализира от пропорционално намаление на тяхната цена. разпространява се позитивна информация за фирмата, след което цените на акциите се повишават. Непаричните дивиденди могат да увеличат ликвидността на акциите.
- Раздробяване на акции -

### **Фактори влияещи върху дивидентната политика.**

#### **Стратегически фактори:**

1. Инвестиционните възможности – фирмите с големи инвестиционни възможности трябва да изплащат по-ниски дивиденди в сравнение с тези, които имат ограничени възможности за изгодни инвестиции.

2. Размер на печалбите – фирмите, които генерират големи относителни печалби спрямо извършваните от тях инвестиции, ще изплащат значителни дивиденди.



3. Изменчивостта на печалбите, инвестициите и паричните потоци – ако са много изменчиви, фирмата трябва да намали дивидентите за да има резерв.

4. Възможност за отлагане на инвестициите – ако при временни затруднения, фирмите могат да отложат за известно време необходимите инвестиции, те ще могат да продължат да изплащат по-високи дивиденти.

5. Зависимост на цената на капитала от капиталовата структура – ако цената на капитала се изменя слабо при дадена промяна на капиталовата структура, фирмата ще има възможност да изплаща по-големи дивиденти.

#### **Тактически фактори:**

1. Условието по предоставяне на заемите – при отпускане на заемите на фирмите често се налагат клаузи, които ги ограничават при изплащане на дивиденти.

2. Размера на дивидентите по привилегированите акции – дивидентите по обикновени акции могат да се изплащат, само ако са изплатени дивидентите по привилегированите акции.

3. Правни ограничения – законодателството може да ограничава сумата на дивидента.

4. Ликвидност – изплащането на дивидентите изисква парични средства.

## **Тема 32. Управление на оборотния капитал**

Характеристика, особености и политика при управлението на оборотния капитал. Управление на материалните запаси – видове запаси, разходи и определяне на оптималния размер. Управление на вземанията – особености, условия на продажбата на кредит и оптимална кредитна политика. Управление на паричната наличност – мотиви за поддържане на парични средства, разходи и определяне на оптималната парична наличност.

### Характеристика

Оборотният капитал е паричен израз на средствата на фирмата, с които са финансирани краткотрайните ѝ активи: краткотрайни материални активи, краткосрочни вземания, краткосрочни инвестиции, парични средства.

Периодът от закупуването на материалите, влягането им в производството, получаването на готовия продукт, реализацията и получаването на паричния му еквивалент се определя като операционен цикъл.

Краткотрайните активи на фирмата се финансират от :

- Дългосрочни източници – СК и Дългосрочни заеми
- Краткосрочни източници – различни задължения.

Нето оборотен капитал – НОК – паричен израз на стойността на краткотрайните активи финансирана от дългосрочни източници на капитала.  $НОК = КрА - КрЗ$

Бруто оборотният капитал БОК – е сумата на всички източници на средства, с които са финансирани краткотрайните активи на фирмата, нето оборотния капитал и краткосрочните задължения  $БОК = НОК + КрЗ$

### Управление на оборотния капитал

Съвкупност от дейности, насочени към определяне на оптималния размер на средствата, инвестирани в краткотрайните активи на фирмата така, че да се осигури непрекъснатост от дейността на предприятието.

Факторите, които влияят върху равнището на краткотрайните активи, необходими за нормално протичане на производствения процес, са:

- Видът на отрасъла
- Сезонният характер на производството
- Големината на фирмата
- Обемът на продажбите
- Стабилността на фирмените продажби
- Рискът

**Агресивен мениджмънт** – характеризира се с поддържането на ниско равнище на КрА, висок риск и рентабилност. При него парите, движимите ценности, запасите, вземанията се свеждат до минимално равнище. Прилага се рестриктивна кредитна

политика – по-малко клиенти получават търговски кредит при по-къс срок. Агресивния мениджмънт на КрА цели намаляване на разходите, свързани с управлението и финансиране на вземанията, разходите, свързани със съхранението на материалните запаси, загубите от несъбираеми вземания. Фирмата се излага на по-голям риск, но очаква по-голяма възвръщаемост. Рискът при агресивния подход при управление на КрА е свързан с възможността фирмата да изпадне в неплатежоспособност поради недостиг на пари и ликвидни активи.

**Консервативен мениджмънт** – характеризира се с поддържане на високо равнище на КрА, нисък риск и рентабилност. Нивото на материалните запаси, движимите ценности, краткосрочните вземания, налични пари е по-високо. Увеличават се разходите за съхранение на запаси, финансиране и управление на вземанията. Така намалява печалбата. Намалява и опасността от ликвидни кризи в компанията, поради значителния дял на паричните средства, поддържани във фирмата.

#### **Управление на материалните запаси**

Управлението на запаси изисква поддържането им на достатъчно ниво при дадени условия: разходи за съхранение, разходи по доставка, загуби от недостиг на запаси, за да функционира фирмата нормално и да посреща промените в търсенето.

Видове запаси: Запасите от суровини и материали; запаси от незавършено производство; запаси от готова продукция;

Видове материални запаси: запаси на път; текущи запаси; гаранционен запас.

*Оптималният размер на доставката е този, при който се минимизират общите разходи по поддържане на запасите от материали. Намира се чрез модела на Уилсън. EОQ.*

#### **Управление на вземанията**

Политиката която следва корпорацията при продажби на кредит, се определя като кредитна политика на фирмата.

Мека кредитна политика – характеризира се с увеличаване на дела на продажбите на кредит; предоставяне на кредит на по-широк кръг клиенти; увеличаване на кредитния срок и размера на отстъпката за по-ранно плащане. Целесъобразно е да се избере от фирми, които се стремят да разширяват пазарните си позиции и сравнително лесно привличат чужд капитал.

Твърда рестриктивна кредитна политика – делът на продажбите на кредит е малък. Повишават се изискванията към кредитоспособността на клиентите, намаляват се сроковете за предоставяне на кредит, повишават се санкциите за просрочено плащане, приемат се по-строги процедури при инкасиране на вземанията.

### **Управление на паричната наличност**

Паричната наличност включва касовата наличност и инвестициите в банкови депозити, разплащателни и други сметки в национална и чуждестранна валута. Инвестирането в тези активи не носи доход на фирмата.

Доколкото паричната наличност не носи доход, задачата на контрола и регулирането е тя да се оптимизира до размера, необходим за нормално провеждане на деловите операции на фирмата. За целта доходите от инвестираните освободени парични средства (лихви, дивиденди, капиталова печалба) се съпоставя с разходите за осигуряване на такива. Когато допълнителните разходи за осигуряване на ликвидност не се компенсират от доходите от краткосрочните инвестиции, се приема, че е достигнат равновесният оптимум на паричната наличност.

### **Мотиви за поддържане на налични пари в корпорацията**

- *Транзакционен мотив* – произтича от функцията на парите като средство за размяна. Тъй като не е възможно да има пълно съответствие между постъпления и плащания във всеки момент, а конвертирането на бързоликвидните активи изисква разходи и време, фирмите държат пари в брой и по разплащателни сметки, за нормално осъществяване на плащанията по ежедневните операции.

- *Осигурителен транзакционен мотив* – той е налице, когато паричната наличност се поддържа за извънредни, непланирани разходи. Парите служат като гаранция за посрещане на неочаквано нарастване на потребностите от ликвидност.

- *Спекулативен мотив* – това е част от паричните средства, които фирмите държат, за да се предприемат изгодни покупки. Някои от фирмите предпочитат да държат големи размери от свободни средства при очакване на изгодни инвестиции.

### **Определяне на оптималния размер парични средства**

**Модел на Бомол** – цели да балансира равнището на два вида разходи: алтернативните разходи за поддържане на паричната наличност и транзакционните разходи, свързани с увеличаване на наличните средства при необходимост.

- Ако разходите за конвертирането на паричните средства и ликвидни ценни книжа са големи, е препоръчително да се поддържа по-голям паричен остатък.
- Ако разходите по поддържането на паричните средства са големи е препоръчително да се намали паричният остатък.

**Модел на Милър и Ор** – отчита неопределеността на паричните плащания и постъпления. Установява се горна граница на паричните средства, при достигането на която парите се инвестират, и долна граница, при достигането на която се търси попълнение на паричните средства.

- Колкото по-голяма е степента на неопределеност на чистия паричен поток, толкова по-голяма е стойността на средната парична наличност.
- Колкото по-голяма е разликата между плановото и минималното парично салдо, толкова по-голяма е вероятността, че паричната наличност ще падне под минималната и затова се налага да се поддържа по-висок размер на наличните пари.

Двата описани модела за управление на паричните средства се различават по степен на сложност, но си приличат по основни изводи:

- Колкото лихвения процент на ликвидните ценни книжа е по-висок, толкова по-малко е поддържаното парично салдо.
- Колкото разходите за конвертирането на ликвидни инструменти са по-високи, толкова плановото парично салдо е по-голямо.

## **Финансови инвестиции**

### **Тема 33. Финансови пазари и инструменти**

Спекулативни и финансови пазари. Местни пазари на ценни книжа  
и техните инструменти

**Спекулативните пазари** имат 4 основни характеристики: дълготрайни активи, хомогенни продукти, организирани и непрекъсната търговия.

*Спекулативните пазари са организирани пазари с непрекъсната търговия на еднородни и дълготрайни стоки, при които настоящото състояние зависи непосредствено от очакванията за бъдещето.*

### **Финансови пазари**

**Парични** – извършват посредничество и използват финансови инструменти, чийто матуритет е не по-дълъг от 1 година.

**Капиталови** – търгуват с ценни книжа, чийто матуритет е по-дълъг от една година. Капиталовите пазари могат да бъдат разделени на *първични* и *вторични*.

Основната функция на пазарите е да синхронизират интересите на кредиторите и заемателите и да канализират финансирането между тях.

Активността на пазара се измерва с неговата дълбочина и широчина:

*Дълбочината* се отнася до броя на поръчките купува и продава до текущата пазарна цена. поръчките за покупка и продажба не следва да се отдалечават твърде много, без да предизвикват други поръчки, които от своя страна стабилизират цената.

*Широчината* се отнася до инвеститорите на пазара. При широк кръг инвеститори, които имат различни мотиви, то тогава е малко вероятно всички да решат да продават по едно и също време. Така, широчината помага да се намали ценовата нестабилност и увеличава доверието на инвеститорите.

*Брокерски пазар* – брокерът не работи за собствена сметка и не инвестира капитал в стоки и финансови инструменти за които посредничи при размяната. Неговият доход се формира от комисионна, събирана от едната или и от двете страни при размяната.

*Дилърски пазар* – появяват се когато обема на посредническа дейност на пазара на даден актив нарасне още повече. Дилърите на финансовия пазар се казват маркет-мейкъри. Те действат в ролята на аукцион, организират транзакциите, обработват поръчките и най-общо, участват в търговията. Купуват когато цените са ниски и продават когато се повишат. Обработват пазарната информация и допринасят за разкриването на цената. Предоставят незабавност при изпълнение на поръчките.

### **Местни пазари на ценни книжа и техните инструменти**

Местни са тези пазари, на които транзакциите се извършват в местна валута и под контрола на местната ЦБ.

### ***Паричен пазар:***

**Кол заеми** – пари заемани за едно денонощие. След това заема е на повикване, т.е. те могат да бъдат поискани обратно по всяко време. Понякога е с продължение до една седмица.

**Инструменти:** Съкровищни бонове; Бонове на местните власти; Депозитни сертификати; Комерсиални книжа; Полици; Банкови акцепти;

### ***Капиталов пазар:***

#### **Инструменти:**

**Облигацията** е инструмент със средносрочна до дългосрочна продължителност. Използва се още и нота. Лихвения процент като процент от номинала. Това се нарича купон. Датите на изплащане са посочени. Купонът може да бъде величина, която се променя от време на време. Тъй като облигацията предполага фиксиран лихвен процент, този инструмент се нарича „нота с плаваща лихва”.

#### **Видове облигации:**

Могат да са с *фиксиран доход* или *индексни*. Индексните не изплащат значителен купон, но предлагат индексирание на инвестираната сума.

*Държавни* и *корпоративни*. Корпоративните облигации могат да са и *конвертируеми* облигации, които при определени условия могат да бъдат преобразувани в акции.

*Джанк облигации* – високодоходни облигации в миналото емитирани от високодоходни фирми, които впоследствие загубили кредитния си рейтинг.

**Акции** - могат да са привилегирани и обикновени. Привилегированите акции не участват в управлението, но имат гарантиран дивидент. При положение, че дадена публична компания е собственост на акционери, те имат право на част от печалбите на тази корпорация. Възвръщаемостта на корпорацията може само да се предполага. Доходът от дивидент не е гарантиран и той може да бъде нулев, ако корпорацията не реализира печалба. Акционерите могат да реализират положителен доход и от изменението на цената на акцията в сравнение с цената от предходния период.

## **Тема 34. Ценообразуване на безрисковите дългови инструменти с фиксиран доход и времева структура на лихвените проценти**

Сложна лихва. Дисконтиране и сегашна стойност. Цени и лихвени проценти на облигациите. Константен фактор на дисконтиране и доходност до падежа. Доходност и възвръщаемост. Времева структура при сигурност. Теории за времевата структура на лихвените проценти. Времетраене. Матуритетен риск и риск от дефектиране.

**Дисконтирането** отговаря на въпроса – колко следва да се плати сега, за да се закупи този финансов контракт. То е основата на ценообразуването на всеки актив.

**Капитализиране** – процесът на дисконтиране на поток от бъдещи плащания, с оглед да се получи сегашната стойност.

### **Цени и лихвени проценти на облигациите**

Облигацията обикновено изплаща всеки период фиксирана парична сума (купон) до датата на падежа. На падежа се изплаща по-голяма сума, наричана балонно плащане, което в повечето случаи е равно на номинала на облигацията.

За ценообразуването на облигацията се използват принципите на дисконтирането.

Сегашната стойност се състои от две части: сегашна стойност на потока от купонни плащания, наричан анюитетен компонент, плюс сегашната стойност на окончателното плащане.

### **Анюитетни облигации:**

Плащат фиксиран купон за фиксиран брой периоди, нямат окончателно балонно плащане.

### **Консолс:**



Род ануитетни облигации, изплащащи всеки период до безкрайност фиксиран купон, не плащат окончателно плащане и нямат падеж. Изплащат купона вечно.

### **Дисконтни облигации:**

Не изплащат купони, а само крайно балонно плащане на падежа. Противоположни на ануитетните.

### **Константен фактор на дисконтиране и доходност до падежа**

**Доходност до падежа:**  $r = (1 - F) / F$

Ако лихвените проценти се променят през времето на живота на облигацията, то цената и доходността до падежа също ще варират.

### **Доходност и възвръщаемост**

Възвръщаемостта се състои от два компонента: купон и капиталова изгода, която е резултат от промяна в капиталовата стойност. Възвръщаемостта за периода на държане на който и да е актив се определя като обща възвръщаемост, добита при покупката, държането и продажбата на актива след определен период, на основата на специфичните условия за реинвестиране в междинния период.

Текуща доходност =  $\frac{\text{Годишни купонни плащания}}{\text{Текуща цена}}$

Доходност от капиталова изгода =  $\frac{\text{Промяна в цената}}{\text{Емисионна цена}}$

Обща възвръщаемост = Текуща доходност + Капиталова изгода

Цените на облигациите се променят в резултат на промяната на пазарните доходности така, че да осигурят на купувача пазарната норма на възвръщаемост. Ако пазарния лихвен процент се понижи, цената на облигацията следва да се повиши така, че новите покупки на облигации ще бъдат с по-ниска доходност.

Колкото е по-голям периодът до падежа, толкова по-голямо е отклонението от стойността в резултат от промяната на лихвените проценти. Колкото по-дългосрочни са облигациите, толкова по-висока е тяхната доходност до падежа.

Спот лихвени проценти или още форуърд лихвени проценти – брейквивън лихвен процент, който изравнява възвръщаемостта на n-периодна дисконтна облигация, с тази на (n-1) периодна дисконтна облигация, реинвестирана в едногодишна дисконтна облигация в период n.

### **Времетраене**

Цените на облигациите с по-продължителен матуритет са повече повлияни от промените в лихвените проценти. Облигация с високи купонни плащания ще бъде изложена в по-голяма степен на промените в кратко- и средносрочните лихвени проценти, отколкото облигация с ниски купонни плащания, а що се отнася до дисконтните облигации – те са изложени на лихвен риск при падежа им.

Времетраенето на дисконтна облигация е точно нейният матуритет, защото единственото плащане е на нейният падеж и неговата претеглена стойност е равна на 1.

Целта на изчисляването на времетраенето е да се определи в каква степен ще се промени потокът от облигационните парични плащания, в резултат на промяната на някои от лихвените проценти.

Времетраенето дава обобщена мярка на средния матуритет на даден портфейл, основно средство за имунизирането на портфейла срещу промяна в лихвените проценти, то е показателно за чувствителността на портфейла спрямо промените в лихвените проценти.

Промяната в цената на облигацията е пропорционална на времетраенето на облигацията. По тази причина времетраенето се приема като естествена мярка за лихвения риск, пред който е изложена облигацията. При купонните облигации размера на изплащания купон играе определно значение на изкуственото намаляване на матуритета, понеже част от изплащанията се завършват преди крайното плащане.

### **Матуритетен риск**

Наклонената нагоре крива на доходността се обяснява с наличието на матуритетен риск, т.е. при по-дългите матуритети съществува риск от промяна на лихвените проценти, респективно доходностите.

*Времеви спред* е разликата между доходността на ценни книжа с дълъг и къс матуритет.

### **Риск от дефектиране**

При корпоративните ценни книжа съществува определен риск, че купонните плащания и/или номиналната сума няма да бъдат изплатени. Следователно, доходността на тези корпоративни ценни книжа следва да включва определена надбавка, която да

компенсира този риск. Тази надбавка, равна на разликата между обещаната и очакваната доходност, се нарича премиум за риска от дефектиране.

## **Тема 35. Риск и възвръщаемост**

Средноаритметично и вариация на портфейл. Едноиндексен модел.

Пазарно равновесие: Модел за оценка на капиталовите активи –  
МОКА.

### **Средноаритметично и вариация на портфейл.**

Норма на възвръщаемост – връзката между богатството в края на периода и първоначалната инвестиция.

$$W = (1 + R) * I - \text{бъдеща стойност}$$

Измерването на местоположението цели изчисляването на най-вероятния резултат от набор събития. Най-често използваната мярка за местоположение е средна претеглена.

Дисперсията е най-често използваната мярка за измерване на нестабилността на дадена променлива и това в каква степен е разпръснато нейното разпределение.

Ковариация – мярка показваща до каква степен възвръщаемостите на два актива се движат в една посока.

Възвръщаемостта на портфейл, през определен период е претеглена комбинация от възвръщаемостта на съставлящите го активи.

Вариацията на портфейл, съставен от два актива, не е резултат само от сбора на вариациите на отделните активи, но и на ковариацията между възвръщаемостите на отделните активи. Ковариацията установява степента, при която възвръщаемостта на единия актив се уравновесява от възвръщаемостта на другия актив и обратно.

В основата на диверсификацията лежи фактът, че отделните активи неизменно имат различни корелации и затова активите, включени в портфейл, са по-малко рискови, отколкото взети поотделно.

### **Едноиндексен модел**

Цените на отделните активи може би корелират помежду си, поради това, че върху тях се оказва въздействие от общ за всички акции фактор, а именно, пазарът и пазарният индекс.

### **Пазарно равновесие: Модел за оценка на капиталовите активи – МОКА**

Предположения за инвеститорите в този модел:

1. Не желаят риск, стремят се към максимизиране на очакваната изгода от богатството в края на даден период.
2. Следват пазарните цени и имат хомогенни очаквания за възвръщаемостта на активите.
3. Съществуват безрискови активи, така че инвеститорите могат да заема и да дават заем в неограничени количества по безрисковата норма на възвръщаемост.
4. Фиксирано количество на активите и притежават безкрайна делимост.
5. Липсват транзакционни разходи на капиталовите пазари, инф е безплатна и достига незабавно до всички.
6. Не съществуват пазарни неперфектности, като данъци, регулиране или ограничения върху късите поръчки.

При равновесие всеки актив следва да бъде оценяван така, че възвръщаемостта му да се съгласува с понесения риск бета и активът да се намира на някоя от точките на Пазарната линия на ценните книжа. Общият риск на който и да е индивидуален актив може да бъде разделен на две части – системен риск, измерващ как активът варира съвместно с икономиката, и несистемен риск, който е независим от икономиката:  $\text{Общ риск} = \text{Системен риск} + \text{Несистемен риск}$

## **Тема 36. Ефективност на фондовия пазар и нейната оценка**

Въведение. История на пазарната ефективност. Моделът „случайна разходка”. Дефиниция на Фама и доказателства в нейна подкрепа. Свидетелства против пазарната ефективност. Обзор на аномалиите на фондовия пазар.

## **Въведение**

*Информационно-арбитражна ефективност* – ако е невъзможно да се извличат свръхпечалби от търговия, основана на публична информация.

*Фундаментално-оценъчна ефективност* – ако пазарите на финансови активи отразяват точно бъдещите плащания по тези активи.

Стоки на търсенето – стоки чието качество може да бъде оценено в момента на закупуване

Стоки на опита – стоки чието качество се оценява след като са потребени. Тук се отнасят и финансовите продукти и услуги.

## **Моделът „Случайна разходка”**

„Справедлива игра” – спекулантът не може да предвиди бъдещите цени на базата на миналите цени.

„Случайна разходка” – проверява слабата форма на ефективност, т.е. последователните ценови промени имат еднакво, но независимо разпределение на математическото очакване. Моделът е доста рестриктивен пример за стохастичен процес. Основно моделът приема, че вероятностното разпределение на процес е независимо и идентично така, че вероятностното разпределение следва да бъде едно и също във всеки момент.

## **Дефиниция на Фама и доказателства в нейна подкрепа**

Фама различава три типа на тест за ефективността на пазарите, в зависимост от това, как се дефинира информационния набор.

Капиталовите пазари са **ефективни в тяхната слаба форма** ако информационния набор се състои само от **исторически цени**. При слаба форма на ефективност използването само на цените не може да помогне за заработването на свръхпечалби. Пазарните агенти, които се опитват да прогнозират бъдещите цени с помощта на миналите цени, са известни под името чартисти.

Капиталовите пазари са в **полусилна форма на ефективност**, ако бъде разширен така, че да **включва всичката публично достъпна информация**. Анализаторите, които се занимават с изследването на фирмените отчети и друга фирмена информация, с оглед да уловят реалната стойност на акциите се наричат фундаментални анализатори. Ако пазарът

е ефективен в полусилната форма, фундаменталните анализатори няма да извлекат полза от техните изследвания.

**Силната форма на ефективност** се отнася до това, дали цялата информация, независимо от това, дали е публична или частна, е напълно отразена в цените. Ако пазарът е ефективен в силната форма на ефективност, то нито един спекулант не би могъл да реализира свръхпечалби.

### **Свидетелства против пазарната ефективност**

С колкото повече информация разполагат пазарните агенти, толкова по-висока е нестабилността на цените и по-ниска вариацията на дисконтираната възвръщаемост.

При положение, че нестабилността на цените и възвръщаемостта зависят монотонно от количеството на информацията, с която пазарните агенти разполагат, то следва, че ако се наложат ограничения върху тази информация, това ще ограничи нестабилността на цените и възвръщаемостта.

### **Аномалии на фондовия пазар**

#### ***Аномалия на размера***

Малките фирми имат осреднено по-висока възвръщаемост, отколкото големите фирми, даже и след отчитането на пазарния риск, бета.

Традиционния начин за измерване на пазарния риск бета подценява истинския риск на портфейл, съставен от малки фирми, за по-продължителен инвестиционен хоризонт. Портфейлът от малки фирми винаги имат по-висока бета.

#### ***Пазарна свръхреакция***

При малките фондови борси ефекта на смяна на тренда печеливш-губещ портфейл се движи в по-широки граници, отколкото при големите фондови борси, което е свидетелство за по-голяма нестабилност на малките фондови борси.

#### ***Транзакционни разходи***

Свръхпечалбите на малките фирми намаляват значително, след като се вземат предвид транзакционните разходи по търговията, които за малките фирми са 2-3 пъти по-големи от тези за големите фирми.

Резултатите подкрепят хипотезата, че продължителността на държане на акциите зависи от равнището на транзакционни разходи. По-продължителните периоди на държане

на акциите се свързват с акциите на големите фирми, докато по-кратките периоди на държане са свързани с по-нестабилните, т.е. малките фирми.

### ***Пренебрегнати фирми***

Средногодишната възвръщаемост на пренебрегнатите фирми е 16%, а на силно анализираниите 9%.

### ***Аномалия на деня на седмицата***

Възвръщаемостта в петък е по-голяма отколкото в други дни от седмицата и още, че възвръщаемостта е отрицателна от затваряне на пазара в петък, до затваряне на пазара в понеделник.

### ***Ефект на празничните дни***

Редица изследвания показват по-висока възвръщаемост на фондовите пазари в дните, предхождащи празничните дни.

### ***Ефект на края (началото) на месеца***

Акциите имат по-висока възвръщаемост в края и началото на даден месец. Също така имат висока възвръщаемост и през януари.

## **Тема 37. Деривативни инструменти**

Форуърд и фючърси. Опции – въведение; описание на факторите, влияещи върху цените на европейските опции.

*Дериватив е финансов инструмент, чиято стойност зависи от стойността на друга, първична или базисна ценна книга или променлива.*

**Форуърд-контрактът** е прост деривативен инструмент. Той е споразумение да се закупи или продаде даден актив в определен момент в бъдещето по предварително определена цена, обикновено не се търгува на борсата.

Една от страните заема дълга позиция и поема задължението да закупи актива на определена дата в бъдещето по определена цена. Другата страна заема къса позиция и поема задължението да продаде актива на същата дата и на договорената (*доставна*) цена. Обикновено при сключване на контракта стойността на сделката за всяка от страните е нула, по-късно стойността му може да е положителна или отрицателна. Двете страни имат

асиметричен финансов резултат от сключената сделка – печалбата на едната страна е загуба за другата. При повишаване на цената на базовия актив, стойността на контракта става положителна за страната, поела задължението да закупи базовия инструмент, т.е. за страната с дълга позиция. Стойността на контракта ще бъде противоположна за срещнатата страна по сделката – страната, заела къса позиция.

**Фючърс-контрактът** е договор между две страни относно покупката или продажбата на актив в определен момент в бъдещето по предварително определена цена (фючърс цена). За разлика от форуърдните контракти, **фючърсите се търгуват на борсата**, определя се не една дата, а времеви диапазон, не се урежда на падежа, а се извършва ежедневен сетълмент и не завършва с реална доставка, а се закрива преди падежа.

Има два типа търговци на фючърси: спекулатори и хеджъри

**Спекулаторите** се стремят да извлекат полза от промяната на цените и не възнамеряват да закупуват стоки, тяхната главна цел е печалбата, затова приключват участието си в договора преди падежа.

**Хеджърите** се стремят да осигурят защита срещу неблагоприятни ценови промени по отношение на базовия актив.

Предимства на фючърските контракти като стандартизиране, висока ликвидност, контролиране на значителни позиции на финансовите пазари при минимален капитал, хеджиране на ценовия риск без реално да се закупуват или продават базисните активи, ги правят широко търгувани на фондовите борси по цял свят.

### **Опции**

**Опциите** са инструмент, който трансферира риска от един към друг пазарен участник, който е склонен да го поеме срещу определено заплащане. Те са договорни споразумения, при които едната страна получава правото, но не и задължението, да закупи или продаде определено количество от специфичен актив по предварително определена цена, а другата страна поема задължението съответно да продаде или закупи базисния актив по „страйк“ или още „екзерсизна“ цена. Опционния купувач заплаща премия на опционния продавач.

**Форуърда задължава** държателя му да закупи или продаде по определена цена, а **опцията дава на държателя си правото** да закупи или продаде по определена цена.



*Кол-опцията* е правото да се закупи дадено количество, а

*Пут-опцията* е правото да се продаде дадено количество от даден базисен актив

Базисните активи са акции, валути, индекси, борсови стоки, фючърси и други.

Купувачът на опция заема дълга позиция по контракта, а страната продала опционния контракт е в къса позиция. Дългата позиция плаща на късата премия.

Out of the money – ако на датата на падежа цената на актива е под доставната цена

At the money – ако цената на актива е в интервала от екзерсизната цена до екзерсизната цена + премията.

In the money – ако на датата на падежа цената на актива е по-висока от екзерсизната цена + премията.

Борсите не разрешават упражняване на кол-опциите, когато цената на актива е по-малка от екзерсизната цена.

Пут-опцията може да бъде упражнена, ако цената на актива на датата на падежа е по-малка от страйк-цената, защото борсите не разрешават упражняването на пут-опции когато цената на базисния актив е по-голяма от страйк цената.

Американските се упражняват на всяка дата, а европейските само на падежа си.

### **Описание на факторите, влияещи върху цените на европейските опции.**

Колкото по-висока е **стойността на актива**, толкова по-висока е стойността на опцията.

Колкото по-ниска е **екзерсизната цена**, толкова по-висока е цената на опцията кол.

Колкото по-дълъг е **срокът до падежа**, толкова по-голяма е стойността на опцията.

Колкото по-висока е **вариацията на цената на актива**, толкова по-голяма е възможността цената на актива да надвиши екзерсизната цена и това е в полза на държателя на кол-опцията.

## **Международни финанси**

### **Тема 38. Валутен курс и международни валутни системи.**

#### **Платежен баланс**

Валутния курс като връзка между цените. Номинален, реален и ефективен валутен курс. Фактори, влияещи върху валутния курс. Международни валутни системи – Бретън Уудс, Ямайка, ЕВС. Валутни баланси и платежен баланс. Структура на платежния баланс.

### **Валутния курс като връзка между цените.**

Равнището на валутния курс се определя от търсенето и предлагането на съответната валута.

**Валутният курс** е отношението на паричната единица на една страна към парична единица на друга страна. Валутният курс изпълнява **три функции**:

- **Валутният курс е средство за съизмерване стойностите на паричните единици.** Това означава, че валутният курс показва каква е цената на парите на една страна, изразена с парите на друга страна. Чрез тази функция икономическите агенти сравняват производствените си разходи с международните цени.

- **Средство за конверсия на една валута в друга.** Чрез тази функция валутният курс обслужва валутния обмен при търговията със стоки, при движението на капитали и осъществяването на специфични валутни операции.

- **Средство за корелация на индикаторите на вътрешния и международния пазар.** Именно тази функция на валутния курс се използва като активен пазарен регулатор. Той е лост за свързване на вътрешните и международните цени. Така по отношение на стоки, внасяни от чужбина, той изпълнява ролята на ценообразуващ фактор. Силно е влиянието на валутния курс за относителното изразяване на лихвения процент в страните (ако две икономики са отворени за движението на капитали разликата между основния им лихвен процент се определя от очакваните изменения във валутните курсове на паричните им единици). **С валутния курс се регулира платежния баланс.** При понижаване курса на националната валута се създават предпоставки за намаляване на пасива, а при повишаване курса на националната валута се създават предпоставки за ограничаване на актива в платежния баланс.

### **Номинален, реален и ефективен валутен курс**

**Номинален валутен курс** - цената на една валута, изразена в цената на друга валута.

**Реален валутен курс (Real exchange rate)** - цената на една валута, изразена в цената на друга валута, но съобразена с индекса на инфлацията. Когато номиналният валутен курс бъде коригиран с темпа на инфлацията, се получава неговото реално изражение. **Реалното поскъпване на националната валута:**

- **намалява ценовата конкурентност на произведените в страната стоки и техния износ намалява;**
- **предизвиква увеличаване вноса на чуждестранни стоки.**

Реалното поевтиняване на националната валута поражда противоположната тенденция – увеличава се ценовата конкурентност на националния износен сектор.

**Равновесен валутен курс (Equilibrium rate of exchange)** - Валутен курс, получен от балансирането на търсенето и предлагането на валутния пазар.

**Номиналният ефективен валутен курс** се дефинира като средно-геометрично претеглени валутни курсове на валутата на дадена страна срещу валутите на страните партньори на тази страна.

**Реалният ефективен валутен курс** представлява средно-геометрично претеглени относителни цени (или разходи) на дадена страна и нейните търговски партньори, изразени в единна валута. Изчислява се като номиналният ефективен валутен курс се коригира с подходящи дефлатори – ценови или разходни индекси.

#### **Фактори, влияещи върху валутния курс.**

##### **1. Базови фактори включват общоикономически показатели като:**

- **производителност на труда, сравнена с интернационалната;**
- **темп на растежа на БВП;**
- **относителен дял на съответните страни в световната търговия и износа на капитали;**
- **мястото на валутата в международните плащания.**

От тези фактори в дългосрочен период зависи покупателната сила на паричната единица, респективно на паритета ѝ. Например колкото по-високи са производствените разходи и цените в една страна по отношение на друга страна, толкова по-бързо нараства

вносът ѝ в сравнение с износа. Високото равнище на вътрешните цени, като правило, означава висок курс на чуждата валута, изразена в местната парична единица.

**2. Пазарни фактори** - ако общоикономическите фактори определят измененията на валутния курс като по-дълготрайна тенденция, пазарните влияят непосредствено **върху динамиката му**. Платежният баланс и в частност разделът му по текущите операции оказва най-силно влияние Най- важни фактори тук са:

- **платежен баланс;**
- **темп на инфлация;**
- **динамиката на лихвения процент.**

Така при дефицит търсенето на чужда валута надминава предлагането, в резултат на което нейният курс се повишава, а този на националната валута спада. При активно салдо на местния пазар се предлага повече чуждестранна валута от търсенето ѝ. Това предизвиква спадане на курса на чуждата валута и покачване на националната парична единица.

**Инфлацията** се отразява в две направления:

-По линия на акселерацията на инфлационните процеси. Зависимостта на валутния курс от нарастване на инфлацията се проявява в средносрочен план за период от около 5 години При постоянно нарастване на вътрешните цени, паричната единица се обезценява. Външната обезценка, т.е. понижаването на валутния курс, настъпва след определено време.

-Друго направление е дисперсията на цените в отделни страни. Тя обуславя различните промени в покупателната сила на валутите. Ако темповете на растеж на цените в **А** и **Б** са различни, но курсовото отношение между паричните им единици се запази, неизбежно едната валута ще бъде подценена, а другата - надценена. **При надценена валута вътрешните цени изкуствено се повишават спрямо международните; при подценяване е обратното.**

**Лихвен процент** - ако лихвеният процент в една страна е по-висок от колкото в друга страна, това стимулира притока на капитали от чужбина, което предизвиква покачване на валутния курс. Равнището на лихвения процент влияе най-осезаемо върху краткосрочната и по-слабо върху средносрочната динамика на валутния курс. Причината - средствата за краткосрочно инвестиране се насочват към пазари, които носят най-голям

доход, т.е. лихвата по депозитните операции е най-висока. В дългосрочен аспект зависимостта между лихвения процент и валутния курс почти отсъства, тъй като различията между лихвите на отделните страни не могат да съществуват за дълъг период. От това следва, че ефектът от промяната на лихвения процент на валутния курс се свързва със стимулиране на печалбата от разликите в лихвите по краткосрочните капиталови операции.

3. **Субективни фактори** - определят реакцията на валутния курс в краткосрочен аспект. Към тях се отнасят:

- спекулативните валутни операции;
- конкретни решения на официалните органи във валутната област;
- валутни интервенции на централните банки;
- оценките на банкерите и дилърите за очаквани изменения на валутния курс;
- съзнателно разпространяване на слухове и икономически и политически трусове в дадени райони.

Тези фактори са в основата на т. нар. хиперреагиране на валутния курс, което се изразява в рязкото му покачване или спадане. Тези резки скокове се обясняват с многофакторния механизъм на формиране на валутния курс. Всяка промяна, в който и да е сектор на икономиката, се пренася много бързо и във валутната сфера.

#### **Международни валутни системи – Бретън Уудс, Ямайка, ЕВС.**

##### ***БРЕТЪНУУДСКА ВАЛУТНА СИСТЕМА***

От 1 до 22 юли 1944 г. в американския град Бретън - Уудс се провежда международна валутно - финансова конференция на Обединените нации. На нея присъстват представителите на 44 страни, подписали хартата на ООН и се разискват проблемите на същността и структурата на бъдещата следвоенна валутна система, получила по-късно названието си Бретънуудска. Основните дебати на конференцията се водят по същността, съдържанието и целесъобразността на двата представени на нея главни и най-задълбочени проекта за реформа на международните валутни отношения – американският и британският. Известните автори на тези проекти са **Х. Уайт** и **Дж. Кейнс**, същевременно са и ръководители на делегациите на своите страни.

**Кейнс** и **Уайт** представят два проекта за развитие на международната валутна система, в които могат да се открият редица **общии идеи и цели**. Те се отнасят преди

всичко до признаването на необходимостта от установяване и поддържане на свободен световен, търговски и финансов обмен, до създаването на условия на равновесие на платежните баланси на страните и стабилност на валутните курсове, а така също и на ролята на златото, като световни пари. Принципно виждане и на двете страни в това отношение е **замяната на златния стандарт със златно-валутен.**

#### **ПРОЕКТАТ НА ДЖ. КЕЙНС:**

**Първо** – създаване на **международния клирингов съюз**, посредством да се извършват взаимните разплащания между страните и да се поддържа равновесието на техните платежни баланси.

**Второ** – създаване на самостоятелна международна парична единица, наречена **банкор**, с която ефективно да оперира клиринговият съюз. Постепенното внедряване на банкора в международните плащания трябва да доведе до изтласкването на тази сфера на всички останали международни ликвидни средства, в т.ч. и най-вече на златото. Кейнс предполага обвързване на банкора с британската лира и разполагането на нова международна валутна организация на територията на Великобритания.

**Трето** – разработване и приемане на **съгласуван метод за формиране и регулиране на курсовете на националните валути спрямо банкора**. Той включва възможността за определяне на всяка валута посредством преговори между клиринговият съюз и заинтересованата страна и гъвкавото му регулиране в зависимост от конкретните потребности.

**Четвърто** – изработване на **механизъм за въздействие върху страните с неуравновесени платежни баланси**. Като средство за регулиране на платежните баланси в проекта се предлага не внос и износ на злато, а **маневрирането във валутния курс**. При продължителни и сериозни дефицити по платежните баланси в проекта се допуска и налагането на някой санкции на страните, като девалвация на националните валути и внасяне на парични средства в клиринговият съюз.

**Пето** – наред с отредената му в британският проект основна роля на „международна компенсационна палата”, клиринговият съюз получава и широки правомощия за **създаване на специална агенция за помощи и реконструкция**, на международната инвестиционна банка, а така също и да финансира организациите, борещи се запазване на

мира в света и да упражнява контрол върху движението на цените и разпределението на цените.

### **ПЛАНЪТ НА Х. УАЙТ:**

**Първо**, в институционален аспект се предвижда **създаването на международен стабилизационен фонд за предоставяне на кредити** в ограничени мащаби и при определени условия с цел уравнивяване на платежните баланси на страните. Най-главното условие е, че отпусканите от него кредити трябва да бъдат обезпечени със злато. Освен това се предвижда стабилизационният фонд да предоставя само краткосрочни кредити, а средносрочни и дългосрочни кредити да се отпускат от специално създадена международна банка. За разлика от клиринговия съюз на Кейнс, предлаганият от Уайт стабилизационен фонд не трябва да се превръща в световна централна банка.

**Второ**, създаване на нова международна парична единица, наречена „**юнитас**“, твърдо привързана и **фиксирана към златото**. Всички останали национални валути трябва да изразяват стойността си и да фиксират своите курсове към тази международна валута, а чрез нея и към златото. По-късно обаче първоначално предвидената в проекта международна парична единица отпада, а изпълнението на нейната роля е отредено на американския долар.

**Трето, регулиране на валутните курсове** и създаване на необходимите условия за запазване на тяхната стабилност. Отпадането на „юнитас“ се формират предпоставките за приравняване на долара към златото, а оттам и за привързване курсовете на националните валути към долара чрез фиксирания им твърд и неизменен паритет към „жълтия метал“. Това на практика означава, че всички останали страни се задължават да установяват златното съдържание или курса на своите валути към долара и да не ги променят без изричното съгласие на международния стабилизационен фонд.

**Четвърто - обвързване на условията за кредитирането на страните с техните вноски в стабилизационния фонд**. Предлага се капиталът на фонда да се формира отспециални вноски на членуващите в него страни, направени в злато, долари и съответните национални валути. Размерът на квотите на отделните страни определя броя на гласовете им в управлението на международната финансова организация и правата и възможностите за ползване на заеми от нея. При това се предлага равнището на квотите да се формира не толкова на базата на участието на съответната страна в международната

търговия, а преди всичко от стойността на произведения й брутен вътрешен продукт (БВП) и обема на притежаваните златни запаси. Уайт предлага принципа на периодичното преразглеждане и увеличаване на квотите в капитала на фонда. **Всичко това предполага доминиращата позиция и роля на САЩ** в предлаганата нова структура на организация на международните валутни отношения, а оттам и в развитието на следвоенната световна валутна система.

**Пето** - Уайт предлага конкретен план за ефективно използване на събраните в блокираните сметки валутни средства.

**Шесто, предоставя се контролно - регулативни функции на международния стабилизационен фонд.**

Изборът е компромисен между вариантите на САЩ и Великобритания, като се приема, че надмощие има американската идея и влияние в последващите години, тъй като резервната валута става американският долар.

В съответствие с основните постановки на посочения проект на конференцията се изработва окончателното споразумение за създаването на Международен валутен фонд (МВФ) и на Международна банка за възстановяване и развитие (МБВР). По този начин се полагат основите на нова международна валутна система, чиито основни принципи функционират в почти неизменен вид близо 30 години след края на Втората Световна война.

Споразуменията, подписани на 22 юли 1944 г. в Бретън Уудс и влезли в сила от 27 декември 1945 г., поставят началото на принципно нов и изключително важен етап в развитието на международните валутни отношения и на световната валутна история.

### **КАКВИ Е ХАРАКТЕРНО ЗА БРЕТЪНУУДСКАТА ВАЛУТНА СИСТЕМА?**

**-Ролята на златото в новата система се изпълнява от долара.** Той е единствената валута, която има фиксиран златен паритет (**35 щатски долара се равняват на 1 унция злато**).

**-Всички останали валути имат доларови паритети,** т.е. изразяват цената си (пряко) в щатски долари, а през долара (косвено) – и в злато.

**-Централните банки** на страните – участнички в БретънУудската система се задължават да **поддържат курсовете на националните си валути в границите на плюс минус 1% от паритетния курс.** САЩ естествено трябва да поемат ангажимент пред



световната общност да обменят (при необходимост) долари и доларови ценни книжа срещу злато съгласно златния паритет на щатския долар.

### **БРЕТЪНУУДСКА ВАЛУТНА СИСТЕМА. ПРИНЦИПИ:**

утвърждаване с международно споразумение статута на резервните валути (долар, лира - макар, че не е равнопоставена с долара ). По същество Бретънуудската валутна система е известна като златно-доларов еталон.

въвеждане система на фиксирани курсове на националните валути. Страните декларират паритета на валутата си в злато или долари по избор и не могат да го променят без разрешение от МВФ с повече от 10%. Валутният курс също не трябва да се отклонява от паритета с повече от 1%.

Възстановяване режима на валутна конвертируемост, т.е. валутите се разменят едни срещу други. Отменят се валутните ограничения, въведени преди войната.

организира се междудържавно регулиране на валутните отношения и по-специално за управление на платежните баланси.

механизмът на вземане на решения в международните институции за валутно регулиране е в зависимост от ролята на отделните страни в световното стопанство и в международната валутна система.

Самата международна валутна система преминава два етапа в развитието си:

**-доларов глад** - страните от западна Европа се нуждаят от възстановяване стопанствата си след Втората световна война. Нужни са средства за производство. Те са могли да дойдат от САЩ (най-малко пострадала от войната). Тези страни нямат долари и златните им резерви са малко. САЩ обявяват програмата си за помощ; отпускат се кредити за европейските страни за закупуване на нужното оборудване и организация на производството (план Маршал). Все още нямат източници за получаване на долари. Страните постепенно се стабилизират и започват износ на техни стоки, срещу който получават долари. Така постепенно доларовият глад изчезва.

**-доларов излишък** - САЩ имат 67 млрд. долара в европейските страни. Възниква опасност от натрупване на евро-долари. Златните резерви на САЩ не могат да покрият тези книжни долари. Това е отказ от едно от основните положения, върху които се гради международната валутна система - задължението на американците да снабдяват пазарите със злато. Към това се добавя и световната икономическа криза от 1974 - 1975 г. Разкъсва

се и връзката между златото и долара. Златно-доларовият стандарт се ликвидира и доларът става чисто книжно-парична валута. Предприемат се редица мерки на МВФ страните:

**-решение за девалвация на долара** (намаляване на златното му съдържание)

По-късно валутите започват свободно да плават. Официално крахът на Бретануудската валутна система се прогласява в Ямайка, петата сесия на МВФ, където се взема решение за преминаване към нов международен валутен механизъм и се поставят основите на съвременната структура на международната валутна система.

### **НЕДОСТАТЪЦИ НА БРЕТЪНУУДСКАТА СИСТЕМА**

Бретънуудската система има една вградена в механизма **нестабилност**, която в крайна сметка предопределя нейния крах. **Създателите и не могли да премахнат напълно възможността за изменения в паритетните стойности.**

**Втори недостатък на златнодоларовия стандарт е уязвимостта му към грешки в паричната политика на САЩ. За да поддържат фиксирания към долара паритети на своите валути, останалите страни е трябвало да съобразяват темповете си на инфлация с този на САЩ.**

През 1971 г. администрацията на американския президент Р. Никсън преустановила действието на системата като официално обявила, че повече няма да допуска обмяна на доларови активи срещу злато. Така САЩ успели да предизвикат преговори в Вашингтон и да постигнат ревалоризация на повечето валути през декември 1971г. Новите паритети, известни като смитсонийнови, просъществували едва няколко години. **Петролният шок от 1973 – 1974 г., изразяващ се в четирикратно увеличаване на цените на суровия нефт на международния пазар, ускорил инфлацията, след което страните една след друга от поддържането на фиксирани курсове и Бретънуудската система окончателно се разпада.**

### **РОЖБАТА НА БРЕТЪНУУДСКАТА ВАЛУТНА СИСТЕМА - МВФ**

Един от резултатите по време на функционирането на Бретън Уудската валутна система е създаването на МВФ и СБ.

МВФ е официално организиран и приведен в действие на 27 декември 1945 г., когато първите 29 държави подписват **Договора за съгласие.**

### ***ВАЛУТНАТА СИСТЕМА ОТ ЯМАЙКА***

След прекъсването на връзката между американския долар и златото през август 1971 г. се забелязва активизиране на усилията за създаването на **нова световна валутна система**. Първият политик, който открито поставя на дневен ред този въпрос, е тогавашният английски министър на финансите Антъни **Барбър**. Той представя своите конкретни предложения за провеждането на глобална реформа на международната валутна система на сесията на МВФ през септември 1971г.

**Основните моменти в проекта на А.Барбър се изразяват в следното:**

**Първо**, запазване принципа на фиксираните валутни паритети, но при въвеждането и използването на много по-сериозни и ефективни мерки за тяхното регулиране.

**Второ**, доларът престава да бъде фундамент на системата и се заменя от Специалните права на тираж - независима международна разчетна единица, притежаваща винаги определено златно съдържание. **Специалните права на тираж** са кредитни документи или право на една страна да получава заем от други страни-членки на МВФ.

**Трето**, замяна на едновалутната по принцип интервенция на централните банки (посредством американския долар) на валутните пазари с многовалутна интервенция (в лицето на няколко стабилни конвертируеми национални валути).

**Четвърто**, създаване на условия за периодично уравнивяване на дефицитите по платежните баланси чрез прехвърляне на СПТ по сметките на страните - членки на МВФ. За страните с излишъци по платежните си баланси, които отказват да провеждат необходимите регулативни мерки за възстановяване равновесието на своята икономика, се предвиждат наказателни санкции.

**Пето**, в рамките на МВФ да бъде разработена система за отпускане на заеми в СПТ. Това би подпомогнало и ускорило процеса на превръщането на СПТ в основно резервно средство и би позволило на МВФ да поддържа и ефективно да регулира равнището на международната валутна ликвидност.

**Сформиран е и започва да функционира и т.нар. Комитет на заместниците**. Той се ръководи от управителя на английската централна банка Джеръми Мор и има за задача да обработва и формулира конкретните предложения за реформа на международната валутна система.

Резултатът от тези предложения и усилия намира израз в проведената в **Кингстън, Ямайка валутна конференция през януари 1976 г.** Споразуменията от Ямайка остават

на страните значителна свобода при определянето на валутнокурсната им политика. Характерно е, че голям брой държави с развита икономика (напр. САЩ и Япония) избират режим на свободно плаване на своите валути. Същевременно този режим е предпочитан и от държави чиито икономика преживяват хроническа слабост и поради това резервите им са недостатъчни за поддържане на фиксиран курс. Валутите на повечето западно европейски държави, макар и в плаващ режим по отношение на останалите валути по света, поддържат фиксирани курсове помежду си в рамките на Европейския валутнокурсен механизъм (ЕВКМ). Голяма група страни имат частично плаващи или постепенно изменящи се валути.

**Ямайските валутни споразумения влизат в сила от 1 април 1978 г.** Оказва се, че валутният механизъм подлежи на доизграждане. Съвременната структура на международната валутна система може да се разглежда като сложен конгломерат от стари и нови принципи.

- (наследен) поддържане на валутна конвертируемост
- премахва се държавния и международен контрол на пазара на злато
- (наследен) запазва се **регулирането на валутните отношения на междудържавна основа.** За целта се засилва регулиращата функция на МВФ, като се създава и нов орган - Съвет на МВФ на равнище министри на финансите на страните-членки
- **съчетаване на колебаещи се и фиксирани валутни курсове.** Страните могат да изберат системата на валутния курс, както и базовата валута, но не могат да се изразяват чрез златото. Те могат да преминават от една в друга система на валутен курс, като уведомяват МВФ.
- издигане ролята на т.нар. **специални права на тираж.** Златото се елиминира. То става стока, която може да се реализира на свободния пазар. Официалната му цена е премахната.

Няма златни паритети, но **златото остава в резервите на централните банки.**

### ***ЕВРОПЕЙСКА ВАЛУТНА СИСТЕМА***

ИВС представлява напреднал стадий на икономическа интеграция, който се характеризира с осъществяването на обща валутна и икономическа политика на равнище Европейски съюз и логически допълва създаването на единния пазар.

Изграждането на ИВС преминава през първоначалния етап на поддържане на фиксирани курсове между валутите на държавите-членки и впоследствие въвеждане на единна валута и провеждане на обща парична политика.

През 1969 г. Европейската комисия подготвя т. нар. "доклад Бар", в който са обосновани необходимостта и рационалността от създаването на ИВС. През декември с. г. на среща на държавните и правителствените глави на държавите-членки на Европейската общност е взето решение за ангажирането им в изграждането на ИВС. Създаден е специален комитет под председателството на Пиер Вернер, тогавашен министър-председател на Люксембург, със задача да подготви конкретни предложения. Въз основа на тях през 1971 г. е приета програма за поетапното изграждане на ИВС. Централно място в програмата заема т. нар. *"змия в тунела"* *договореност за сближаване на колебанията на курсовете на валутите на държавите-членки една към друга и за съвместно поддържане на тяхната стойност по отношение на щатския долар. На практика "змията" не може и не успява да издържи дълго в своята първоначална форма. Международната валутна криза разстройва действието на "змията"*. Валутите попадат под валутни спекулации, поради което става невъзможно да се поддържа тяхната стойност към другите валути в системата. През 1978 г. е взето решение за създаване на нов валутен механизъм, подобен на предишната валутна "змия".

**Новият механизъм обаче е по-гъвкав от своя предшественик, позволявайки по-широки граници на колебания на отделните валути и предвижда създаване на нова европейска парична единица - ЕКЮ.** Стойността на екюто трябва да се формира в съответствие с кошница от националните валути на държавите-членки и да се използва в сделките в рамките на европейската валутна система. Всяка държава-членка на Европейската общност трябва да създаде резерв от екю, депозирайки 20% от златните и 20% от резервите си в чуждестранна валута в Европейски фонд за валутно сътрудничество. До 1 януари 1999 г. екюто се използва като разчетна единица при безналични плащания. Европейската валутна система става реалност и се оценява като първия съществен успех в историята на изграждането на ИВС.

**ЕВРОПЕЙСКАТА ВАЛУТНА СИСТЕМА** се основава върху европейската парична единица **ЕКЮ**.

## **ЕТАПИ НА ИЗГРАЖДАНЕ НА ИВС**

**На 27 юни 1989 г. в Мадрид и на 8-9 декември с. г. в Страсбург Европейският съвет разглежда плана "Делор" за изграждане на Икономически и валутен съюз.**

Валутният съюз включва създаване на обща валута на държавите-членки, създаване на Европейска централна банка и провеждане на обща парична политика. Според Договора от Маастрихт изграждането му се осъществява на три етапа:

**Първият етап започва на 1 юли 1990 г.** Основни цели на този етап са по-голямо сближаване на икономическата политика и по-тясно сътрудничество между централните банки.

**Вторият етап на ИВС започва на 1 януари 1994 г.** През този етап държавите-членки се стремят към намаляване на бюджетните дефицити и към растяща независимост на централните банки. Започва своята активна дейност и създаденият в края на 1993 г. Европейски валутен институт (ЕВИ) със седалище Франкфурт. При подготовката за преминаване към третия етап се следи за напредъка в изпълняване на т. нар. конвергентни критерии\*, определени в **Договора от Маастрихт**. *Тези критерии са свързани с темпа на инфлация, бюджетната политика, състоянието на валутата и лихвените проценти.* За да бъде включена в третия етап на валутния съюз, една държава-членка трябва да изпълни следните условия:

**Критерии от Маастрихт:**

- да постигне устойчивост на цените и средногодишен темп на инфлация, който не надминава с повече от 1,5% темпа на инфлация в трите държави-членки с най-добри резултати в областта на стабилност на цените;

- да няма "прекомерен" дефицит в своята бюджетна политика, т. е. той не трябва да надминава 3% от брутният вътрешен продукт, а съотношението между държавния дълг и брутният вътрешен продукт не трябва да надвишава 60%;

- да постигне среден размер на лихвения процент по дългосрочните кредити, ненадминаващ с повече от 2% лихвените проценти на страните с най-добри показатели;

- паричната единица на държавата трябва да се е вместила без голямо напрежение в нормалните прагове на отклонение, предвидени в механизма на обменните курсове от европейската валутна система, през последните две години.

**Третият етап на ИВС започва на 1 януари 1999 г.** От неговото начало Европейският съюз има единна парична политика и единна валута евро. Решение за името

на европейската парична единица е взето от Европейския съвет в Мадрид през декември 1995 г. Създадена е и нова институция **Европейската централна банка (ЕЦБ)**, която **замества ЕВИ**. ЕЦБ заедно с централните банки на държавите-членки образуват Европейската система на централните банки. Нито ЕЦБ, нито националните централни банки ще получават инструкции от правителствата или от институциите на Европейския съюз. Тяхна основна цел ще бъде да поддържат стабилността на цените.

### **ВЪВЕЖДАНЕТО НА ЕВРОТО СЕ ОСЪЩЕСТВЯВА ЧРЕЗ ПРЕМИНАВАНЕ ПРЕЗ ТРИ ОСНОВНИ ФАЗИ**

**Първата фаза започва през 1998 г.**, когато се взема решение кои държави-членки изпълняват критериите от Маастрихт за въвеждане на единна валута и желаят да сторят това. Това са 11 държави-членки на Европейския съюз (без Великобритания, Дания, Швеция и Гърция).

**Втората фаза започва на 1 януари 1999 г.**, когато е въведена единната валута за 11-те държави-членки. От икономическа гледна точка валутният съюз започва своето реално съществуване от тази дата, въпреки че банкнотите и монетите евро влизат в обращение три години по-късно. През тази фаза разплащанията в евро се извършват само чрез банкови трансфери, чекове, кредитни карти. Премахват се всички правни пречки за използване на еврото.

**Третата фаза започва на 1 януари 2002 г.**, когато в обращение са пуснати банкноти и монети евро. Те са в обращение заедно с националните валути до 1 юли 2002 г., когато последните са изтеглени от употреба.

#### **Валутни баланси и платежен баланс**

Международните валутни баланси на страните отразяват **валутните им вземания и задължения спрямо другите страни**. По този начин в балансова форма се представят и отчитат **движението на валутните средства и капитали**, възникнали по повод вземанията и задълженията между страните.

Валутните баланси се съставят така, че да обхващат определена част от икономическите и другите взаимоотношения между страните и на тази основа-пораждащите се движения на валутите между тях. Тези баланси отразяват **еднородни** по своя характер **сделки** между страните и предполагат еднородно движение на валутни средства. Такива баланси са:

## **ВЪНШНОТЪРГОВСКИ БАЛАНС**

Във външнотърговския баланс се представя **валутния израз на разликата в стойността на всички изнесени или внесени стоки през границата на страната**. Той е **съпоставка** на международния **стокообмен** и на външнотърговските позиции на страните. Балансът е **валутен**, защото на внесените или изнесени стоки противостоят обратно движение на валутни средства. На **внесените** стоки противостоят **плащания** към съответната страна вносител, а за **изнесените** стоки, страната получава **парични постъпления**.

**Активно салдо** на външнотърговския баланс имаме тогава, когато **износът превишава вноса**, което в парично изражение означава, че валутните постъпления превишават валутните плащания. Пасивното салдо предполага обратна тенденция.

## **БАЛАНС НА УСЛУГИТЕ И НЕСТОКОВИТЕ ПЛАЩАНИЯ**

Този баланс, подобно на предходния отразява **движението на услугите и произтичащите от това валутни плащания между страните**. На предоставени на други страни услуги съответстват парични постъпления, а на получени от други страни услуги-парични плащания. **Активно салдо** имаме тогава, когато предоставените услуги надвишават получените и валутният израз на предоставените услуги превишава този на получените.

В този баланс се включват услугите, които дадена страна извършва или получава. Кои са тези услуги:

- постъпления и плащания във връзка с международния туризъм
- постъпления и разходи за транспорт
- преводи и комисионни
- банкови и застрахователни услуги
- приходи и разходи за извършени пощенски и телеграфски услуги и пр.

Този баланс се нарича още баланс на **невидимата търговия**, защото обектът на търгуване и плащания няма материален израз.

## **БАЛАНС НА ДВИЖЕНИЕТО НА КАПИТАЛИ И КРЕДИТИ**

Този баланс съпоставя непосредствено **движението на капитали и кредити, напускащи страната и потока от средствата, влизащи в съответната страна**. **Активно**



салдо се формира, когато **постъпленията на чужди капитали и кредити превишава капиталите и кредитите напуснали страната.**

Самото движение на капитали и кредити предполага и осъществяването на дългосрочни и краткосрочни операции.

### **БАЛАНС НА ДОХОДИТЕ ОТ ЗАДГРАНИЧНИ ИНВЕСТИЦИИ**

Този баланс показва съотношението между получените доходи за изнесените в чужбина капитали, инвестиции и кредити и плащанията на съответната страна по получените капитали, инвестиции и кредити от чужбина. Този баланс акцентира върху **доходите на съответните притежатели от направените инвестиции.**

#### **Платежен баланс**

Платежният баланс е основният валутен баланс на всяка страна. Неговите съставни части са разгледаните валутни баланси. Практически в платежния баланс се отразяват всички плащания, които възникват между страните за определен период, обикновено 1 година, независимо от техния характер и независимо от срока на самите операции.

Друго едно определение за платежния баланс би могло да бъде следното:

**Платежният баланс е счетоводна система за записване на всички плащания, които имат пряко отношение към движението на материални и финансови ресурси между една държава и останалия свят.** Положителните стойности на елементите платежния баланс съответстват на валутни постъпления в страната, а отрицателните – на валутни плащания в чужбина. Сумата от всички (+) стойности = сумата на всички ( - ) стойности.

#### **В ПЛАТЕЖНИЯ БАЛАНС ИМА НЯКОЛКО КЛЮЧОВИ ПОНЯТИЯ.**

**1.** На първо място това са **реалните и финансови транзакции**. Платежният баланс борави с транзакции, а не с плащания. **Транзакцията** се дефинира като **икономически поток**, който влияе върху формирането, трансформацията, обмена, превода и погасяването на **икономическата стойност**. Включва **промяната в собствеността** на стоките/финансовите активи, финансово осигуряване на труда и капитала.

*Реалните транзакции* в платежния баланс са свързани с движението на стоки и услуги (износ, внос, транспорт, туризъм). Износът и вносът на стоки се наричат **видима търговия**, услугите, свързани с транспорт и туризъм – **невидима**. В платежния баланс тези транзакции се отчитат като кредит (постъпления) и дебит (плащания).

*Финансовите трансакции* отчитат промяната в равнището на активите и пасивите на финансовите субекти в държавата- т.е. правителството, търговските банки и други финансови организации. Тук се включват плащанията и постъпленията по дългове и заеми, инвестиционни потоци, преводи на доход от страната към чужбина и обратно. В платежния баланс тези трансакции се отчитат като активи и пасиви.

2. Второто понятие, включено в ПБ е **трансфери**. Те биват няколко вида:

**Некомпенсирани трансфери през националните граници на страните**-това са трансфери, които имат еднопосочен характер и не възбуждат ответни задължения. Такива са:

- държавни субсидии
- финансови помощи

**Текущите трансфери** включват: парични трансфери, дарения в натура, вноски в международни организации, преводи на доходи от физически лица, работещи в чужбина и обратно.

**Капиталовите трансфери** включват:

- движение на финансови потоци с инвестиционно предназначение
- дългови инструменти

БНБ съставя и отчита ПБ на страната.

### **Структура на платежния баланс**

Компонентите на ПБ се съставят посредством **Системата за отчитане на международните трансакции, която включва:** отчетите на ТБ, отчети на предприятията, които имат банкови сметки в чужбина, специализирани проучвания и пр.

#### **1. ТЕКУЩА СМЕТКА НА ПБ**

Текущата сметка обхваща получаването и предоставянето на стоки и услуги, доход и текущи трансфери между страната и останалия свят.

Потоците, записани в **кредитната страна**, представляват:

- частта от БВП, предоставена на останалия свят (износ на стоки и услуги)
- предоставените фактори за производство, изразени чрез получен доход (лихви, дивиденди)
- компенсиращи записи за безвъзмездно получени реални и финансови ресурси (трансфери).

Потоците в **дебитната страна представляват:**

-брутният продукт, създаден в чужбина и придобит от националната икономика (внос на стоки)

-придобиване на фактори на производство (платени лихви и дивиденди)

-компенсиращи записи по безвъзмездно предоставени реални и финансови ресурси.

**Текущата сметка се състои от 4 основни части:** статията стоки, услуги, доход, текущи трансфери

**Текуща сметка на ПБ. “Текущи трансфери”-Трансферите са всички реални и финансови средства, предоставени безвъзмездно от една икономика на друга.** Текущите трансфери засягат пряко нивото на разполагаемия доход на една икономика и потреблението на стоки и услуги. Еднопосочни са и не включват замяна между икономически и финансови стойности. Текущите трансфери се правят основно от правителството и други лица. Към тези трансфери се включват: **дарения, помощи, наследство, печалби от лотария, пенсии, данъци, вноски за СО и пр.**

## **2. КАПИТАЛОВА СМЕТКА НА ПБ**

Капиталовата сметка обхваща две категории:

### **1. Капиталови трансфери, които включват 2 позиции:**

-опрощаване на дълг

-прехвърляне на собственически права

**2. Придобиване или предоставяне на нематериални и нефинансови активи –** свързани с различните “права” за прехвърляне и управляване на фондове.

## **3. ФИНАНСОВА СМЕТКА НА ПБ**

Финансовата сметка обхваща **преките, портфейлните и други инвестиции.**

**Пряка инвестиция е тази,** при която резидент на една икономика придобива дълготраен интерес в предприятие, намиращо се в друга икономика (повече от 10% от дяловия капитал или право на глас). Тези инвестиции се подразделят на акционерен капитал, реинвестирана печалба и друг капитал. Пряката инвестиция включва както първоначалната транзакция, така и всички последващи транзакции. Преките инвестиции в чужбина се отчитат като актив, а преките в страната като пасив.

**Портфейлните инвестиции са:**

- вложения в акции, когато техният размер не надвишава 10% от дяловия/акционерен капитал на дружеството;
- вложения в облигации
- бонове
- инструменти на паричния пазар
- финансови деривати

**Други инвестиции** включват:

1. **Търговски кредити**- т.е. вземания между партньори по търговска сделка, които не са обезпечени с търгуеми ЦК
2. **Заеми**- т.е. получените и изплатени главници по дългосрочни и краткосрочни заеми между резидент и нерезидент, които не са обезпечени с търгуеми ЦК;
3. **Валута и депозити** –т.е.в актива се представят измененията във валутните депозити на резиденти в чужбина, а в пасива-измененията в задълженията на ТБ, опериращи у нас към нерезиденти в местна и чуждестранна валута
4. **Други активи и други пасиви**-т.е. осъществени транзакции по разни разчети, непокрити от останалите категории

### ***ПРОПУСКИ И ГРЕШКИ, НЕТО***

Пропуски и грешки е компенсаторна статия. Тя съществува в представянето на платежния баланс, защото системата за набиране на данни не е затворена, а представлява комбинация от различни източници на информация. Колебанията в Грешки и пропуски се дължат на:

- ревизии на данните за вноса и износа
- усъвършенстване на методологията за събиране на данни
- съществуващите обективни ограничения по събиране на информацията

### ***РЕЗЕРВИ И ДРУГО ФИНАНСИРАНЕ***

В последната част на ПБ се включват:

1. **Валутни резерви**, които представят изменението на валутните резерви на страната, управлявани от БНБ
2. **Ползвани кредити** от МВФ
3. **Извънредно финансиране**-предоставени финансови средства от международни и национални финансови организации в подкрепа на ПБ

## Тема 39. Валутнокурсони режими

Възможни подходи за определяне на оптималния ВР.

Магически триъгълник. Кратък обзор на ВР. Крайни и междинни форми на ВР. Относително разпространение на ВР и връзката им с макроикономическите показатели. България и членството ѝ в Еврозоната.

### Валутни режими (Exchange-Rate Regimes)

1. *Плаващ валутен курс* – при този валутен режим валутният курс се формира преобладаващо от пазара и стойността му се мени във времето според състоянието на платежния баланс и предпочитанията на икономическите агенти.

а. *Чисто плаване (Pure Float)* – характерното за този режим е, че валутният курс се определя изцяло от пазара, без абсолютно никаква намеса на правителството или централната банка. По този начин дори е възможно централната банка да няма никакви резерви в чужда валута както е например при Bank of England. Нова Зеландия е страната, в която най-дълго време се прилага чисто плаване.

б. *Управлявано /мръсно/ плаване (Dirty Float)* – при тази разновидност на плаващия валутен курс правителството и/или централната банка поначало не интервенират на валутния пазар, но понякога го правят като обосновават намесата с желание да се избегнат прекалено големи флуктуации, да се възстанови “оптималният” валутен курс или да се постигне валутен курс, по-благоприятен за местната икономика. Този режим е по-разпространен от първия, най-вече защото създава илюзията, че властите се грижат за икономиката и не я оставят на “стихията” на пазара.

### 2. Междинни режими

а. *Валутна зона или коридор (Target Zone)* – при този валутен режим валутният курс на местната валута се фиксира към определена чужда валута и се определя коридор на колебание, в рамките на който централната банка не интервенира на валутния пазар.

На границата на коридора централната банка продава или купува неограничено чужда валута.

б. **Фиксиране към кошница от валути** – това е *валутен режим, при който валутата на страната се фиксира към кошница от чужди валути, които влизат в нея с определено тегло*. Обикновено теглото на валутите в кошницата зависи от дела на отделните валути във външната търговия на страната. Смята се, че това ще предпази реалния валутен курс от поскъпване, което да направи износа неконкурентен и така да влоши салдото по текущата сметка, предизвиквайки криза на платежния баланс.

с. **Пълзящо обезценяващ се валутен курс (Crawling Band)** – фиксиране на валутния курс като предварително се съобщават размерът и времето на промените в нивото на фиксиране.

д. **Приспособяващо се фиксиране (Adjustable Peg)** – фиксиране на валутния курс с възможност за промяна когато властите решат, че е такава е наложителна. Това създава несигурност за икономическите агенти.

**3. Режими на фиксиран валутен курс** – при тези режими *валутният курс на местната валута спрямо избрана чужда валута е фиксиран*. В някои случаи валутният курс се фиксира поради липса на опит в монетарната политика /например при нововъзникнали държави/, а в други поради високоинфлационна репутация и липса на доверие в централната банка и монетарната политика, а понякога фиксираният курс е просто вид парична политика (exchange-rate targeting). Най-често се избира валута на страна или зона, към която местната икономика е силно обвързана като изборът се оправдава с теорията за оптималните валутни зони. Доларизацията и паричният съвет са вид монетарен съюз.

а. **Фиксиран валутен курс** – при този режим *централната банка поддържа определен курс на местната валута към базовата като обявява твърдото си намерение да не променя курса*. Централната банка обаче продължава да води парична политика и няма резерви, покриващи цялата парична база, т.е. тя има както вътрешни, така и външни резерви. По този начин е възможно да възникне противоречие /и обикновено възниква/ между целите на монетарната политика и целите на валутния режим, което в някакъв момент води до икономически проблеми.

б. **Паричен съвет** – това е валутен режим, при който има *фиксиран със закон валутен курс, по който специализирана институция /Паричен съвет/ е задължена да обменя местната валута в чужда и обратно. Налице са резерви, покриващи 100% от паричната база.*

с. **Доларизация** – валутен режим, при който *чужди пари се приемат за законно платежно средство (legal tender)*. Доларизацията решава проблемите с валутния и матуритетния риск, тъй като чуждата валута се превръща в местна и страната се интегрира в международните финансови пазари, което позволява ползването на дългосрочно финансиране от тях.

- **съгласувана доларизация** – *има споразумение между страната, въвеждаща чужда валута за платежно средство и страната, чиято валута се въвежда.*
- **несъгласувана доларизация** – *чуждата валута се въвежда като платежно средство едностранно без съгласието на страната, чиято валута се използва.*

Твърдо фиксирани и плаващите курсове са пазарни режими на валутен курс. При тях пазарните сили автоматично ребалансират финансовите потоци и избягват кризи на платежния баланс. При плаващите курсове това става чрез изменения в курса на валутата, а при фиксирани – чрез реалните величини.

Крайните режими са по-устойчиви на спекулативни атаки и преодоляването на кризите е свързано с по-малко разходи за икономиките. Междинните режими са податливи на спекулативни атаки и доверието в тях е по-слабо.

### **Валутно-курс обменен механизъм II и членството на България в Еврозоната**

ERM II е регламентиран с резолюция на Европейския съвет от 16 юни 1997 г. като трети етап от създаването на икономически и валутен съюз (ИВС) и влиза в сила от 1 януари 1999 г.

ВКМ II е „инсталиран” успоредно с въвеждането на еврото като единна валута на ЕС. Доколкото България е във валутен борд, ERM II е **безсмислен**, защото когато левът е фиксиран към еврото, няма никаква потребност да се договаря централен курс, и не може да има никакви +/-15%-тни граници на плаване. Ясно е, че щом няма плаване, няма място и за валутни интервенции, които да поддържат курса. Единственото значение на ERM II за нас е това, че той определя времето за минимално изчакване (2 години) преди включване в Еврозоната. Друг е въпросът **откога** ще започне да тече то.

## Договорът от Маастрихт за Европейски икономически и валутен съюз (ЕИВС)

В Маастрихтския договор са посочени следните четири критерия, като предпоставка за участие на всяка страна-членка в ЕИВС съюз и за приемане на единна европейска валута:

- **Висока степен на ценова стабилност**, изразяваща се в годишен темп на инфлация, не по-висок от 1,5 процентни пункта от средния за трите страни-членки с най-ниска инфлация
- **Стабилност на държавните финанси**, изразяващи се в поддържане на дефицит по консолидирания държавен бюджет под 3% от brutния вътрешен продукт (БВП) и съотношението между държавния дълг и БВП да бъде не повече от 60%.
- **Трайност на процесите на конвергенция в икономическата и валутната област**, изразяваща се в сближаване на равнищата на дългосрочните лихвени проценти, като нивото им не бива да надхвърля с повече от 2 процентни пункта средното за трите страни-членки с най-ниска инфлация.
- **Стабилност на валутата**, изразяваща се в това валутният курс да се вмести без голямо напрежение в нормалните зони на отклонение ( $\pm 15\%$ ) предвидени в ЕВМII.

## Тема 40. Валутен пазар FOREX и валутни сделки

### 1.1. Обхват на съвременната валутна търговия

В Теорията на международните финанси и в борсовата практика *валутната търговия* (“FOREX”, FX) се извършва на считания за един от *най-съвършените* пазари в света - *валутния (FX-Market)*. Това е „мястото”, където еквивалентността на разменните отношения се „легитимира” в и чрез *валутните цени (курсове)*. Там обектите на търгуване са относително *хомогенни* стоки, които се търсят и предлагат от практически *неограничен* брой субекти. Основните „актьори” на валутния пазар са търговци “*на едро*”, а цените (валутните курсове), които там се определят - *еднозначно* детерминирани.

FX е *най-голямото* търговско средище в света, където се сключват и реализират предимно *спекулативни* сделки.

Щатският долар е лидер (около 90% от транзакциите) и в качеството си на *свързваща валута*, т.е. „посредникът” при обмяната между две валути. Това се дължи на



факта, че спрямо щатския долар се котира всички други валути, поради което не се налага купувачите/продавачите да търсят други (различни) валути. Така се преодоляват редица пречки пред нормалното функциониране на валутните пазари. Позицията на еврото в такива сделки е по-скромна - неговият дял като свързваща (междинна) валута е около 38% от всички валутни транзакции.

Най-големият FOREX-център в света е *Лондон*. Британската столица е и най-големият пазар за търговия със злато и сребро в света.

### **1.2. Основни актьори на валутния пазар**

Това са търговските банки, централните банки и специализираните валутни дилъри. *Търговските банки* изпълняват поръчки и извършват транзакции по покупко-продажба на валути за своите клиенти и за собствена сметка. Големите кредитни институти се ползват с репутацията на *водещи пазарни играчи* (Market-Makers), защото оферират едновременно и непрекъснато покупна (bid) и продажна цена (ask) на съответните девизи. За броени секунди във и между техните специално оборудвани „търговски площи“ (Dealing Rooms) от единия към другия край на света се трансформират огромни активи (парични потоци, формирани при размяната на банкови депозити, деноминирани в свободноизползваеми и други валути). Това превръща *междубанковата* валутна търговия (Interbank FX) в основния „двигател“ на пазарните трендове. *Централните банки* също търгуват за сметка на свои клиенти (предимно търговски банки, правителства и неправителствени институции). Те например са “домашните банки” на правителствата, защото уреждат техните платежни отношения - погасяване на дългове на правителството към международни банки, финансови институции или други правителства. По-значима обаче е тяхната *интервенционната дейност*, чрез която те могат да въздействат непосредствено върху равнището на валутните курсове.

*Валутното дилъrstво* придобива голямо значение през 70-те години на миналия век, когато настъпва „епохата“ на „*плаващите*“ валутни курсове. Като дилъри участват по-малки банки, които оферират по-изгодни курсове от тези по сделките в директната търговия „на едро“. Подобно на тях *брокерите* също посредничат между транзакционните партньори “върху” широки пазарни “територии” (сегменти) по целия свят. Като поемат борсови поръчки на банки обаче валутните брокери *ограничават* контактите им с тяхната клиента, защото по принцип една банка може да се обръща за поръчки само към един

брокер, който оперира с множество клиенти. Брокерите се специализират върху сделки с британски паунд (стерлинг), канадски долар, евро, швейцарски франк, японска йена и по правило запазват анонимността на клиентите си до приключване на сделките.

### 1.3. Предимства на FOREX

Впечатляващият растеж на FX-пазара през последните години се дължи на няколко фактора. Първо, бързата адаптация на *електронната търговия* към алгоритъма на сделките и създаването на разходооефективни платформи. Второ, креативният *пазар „на дребно“* (особено в Азия) чиито среднодневни обеми нарастват от \$10 трлн. през 2001 г. на почти \$100 трлн. в края на 2008 г. Трето, силното влияние на „*високочестотната*“ **търговска активност**, която демонстрират т.нар. *high-frequency trading shops*, чийто дял през 2010 г. в среднодневния оборот се очаква да възлезе на 35%. Четвърто, активността на *глобалните инвеститори*, ползващи комплексни компютърнобазирани модели.

Валутният пазар е не само най-големият, но и *най-високоликвидният в света*. Там участниците могат да „стартират“ с минимална потребност от *собствен капитал*, който се изисква само за гарантиране (застраховане) на маржовете. Така всеки ден започва „*нова игра*“, която (за разлика от дългосрочните инвестиции, например в акции) предоставя идеални възможност за постигане на бързи, дори светкавични, търговски цели. Шансовете за високи печалби произтичат от *прозрачната* ценова структура и *незначителния спред* между курсовете „купува“ и „продава“ на основните валутни двойки.

**Високата стандартизация** има съществен принос за повишаване бързината и *прозрачността* на сделките. Тя се изразява преди всичко в определянето на стандартен размер на открита позиция при валутната търговия, известен в професионалните среди като „*лот*“ (lot). Обикновено 1 лот е 100 000 единици от базовата валута.

**24-часовата търговия превръща FX в най-мобилния и най-оперативния пазар**, на който всеки може да получи бързо желаната информация и да реагира своевременно. При това клиентите не трябва да са нито професионално ангажирани с борсови сделки, нито пък да имат специални познания по правни, данъчни и търговскотехнически въпроси. Нещо повече, Forex-трейдърите им оферират по всяко време първокласен консултинг и управленски платформи, поемайки при това съответна отговорност. В крайна сметка за успешния старт на валутната търговия са необходими две неща - наличието на сметка при обслужващия център и високо доверие към него.

## 2. Валутни котировки и валутни позиции

### 2.1. Как се изразява валутната цена?

На валутния пазар не може само да се купува или продава. Двете търговски функции или дори само една от тях трябва да имат насрещен еквивалент. Това е *валутният курс (Rate/Quote)*, който представлява цената на една чуждестранна валута, изразена в и чрез национални парични единици. Така, за да се купи евро, трябва да се притежава и предложи (оферира) друга валута, например щатски долар. **В котировката EUR/USD еврото се нарича базисна валута (base currency), а щатският долар е котирана (насрещна или вторична) валута (quoted currency, респ. counter currency или secondary currency).** Тази дефиниция характеризира *прякото (директното) котиране (Direct Quoting)*, при което определен мащаб (единица или 100) от чуждата валута (FC = foreign currency) се изразява (котира) в местна валута (DC = domestic currency). В дилинговата практика за базисна валута при прякото котиране се взема предимно щатският долар, например: USD/JPY, USD/CHF и USD/CAD.

Въпреки че прякото котиране доминира във валутната практика, то не е универсално. Известно е, че преди да се въведе десетичната мерна система във Великобритания, според която един паунд се равнява на 100 пенса (1971 г.), британската валута се котира спрямо другите по “обратния” начин. С други думи, тя се приема за базисна валута, срещу която се съотнася чуждата (котираната) валута. Въпреки промените, цената на GBP продължава да се показва чрез *косвено котиране (Indirect Quoting)* и днес, например: 1 GBP = 1,4671 USD. За индиректни котировки обаче се приемат и тези, при които щатският долар не е базисна валута, например: 1 EUR = 1,3244 USD; 1 AUD = 0,7238 USD; 1 CAD = 0,8268 USD.

По принцип в деловата валутна търговия се определят *два* курса. Например в котировката EUR/USD = 1,3244/1,3347, първият курс се нарича “*курс пари/курс на купувача*” („Bid price”, „Bid rate” или само “Bid”), а вторият - “*курс продава/курс на продавача*” („Ask”, “Ask price”, “Ask rate” или „Offer”). Средната стойност на двата курса, която маркет-мейкърите оферираат, се нарича *средна цена/курс* („Middle Price” или „Middle Rate”).

Неотменим атрибут на валутната търговия през последните десетилетия са и “*кръстосаните*” (“*крос*”) *курсове* (“cross-rates”). Това са ценовите съотношения между

две валути, всяка от които има паричен еквивалент (израз) в *трета* – обикновено свободноизползваема валута. Те не са официални валутни котировки и се предпочитат от индивидуални клиенти и малки банки, които желаят да сключват сделки не срещу долара, а срещу други валути.

## **2.2. Валутни позиции**

Във всяко време банките маркет-мейкъри разполагат с достатъчно наличности (резерви) от най-важните валути, благодарение на които могат да изпълняват нареждания за извършване на международни транзакции. При това конкурентните (текущите) сметки на чуждестранните кореспонденти могат да не се използват, т.е. от/по тях да няма движение (теглени или превод) на средства. Сумата от наличностите по тези сметки, които имат падеж всеки ден, представляват т.нар. *оборотни баланси* (“*working balances*”). Динамиката на валутните курсове оказва влияние върху деноминираните в чужди валути банкови наличности (активи). При нарастващи курсове се формира т.нар. “*дълга позиция*” („*Hausse-позиция*” или “*long position*”). Тя представлява придобитите (купените) наличности от чужди валути срещу собствена или други валути. Същевременно обаче в собствената валута се създава автоматично противоположната “*къса*” *позиция* („*Baisse-позиция*” или „*short position*”). И в двата случая става дума за варианти (форми) на „*открити*” (“*open*“) *позиции*. Противно на тях „*закритата*” (“*closed*“) *позиция* представя баланса между вземанията и задълженията, изразени в една и съща валута и с еднакви суми и срокове. С други думи, тази позиция показва нулево салдо, т.е. равенство между покупките и продажбите в едноименна валута .

*Валутната позиция показва съвкупните наличности на банката в различни валути независимо от своята срочност, т.е. без значение какви са матуритетите на съответните валути.* Тя отчита не само преките (директните) валутни сделки, но и валутните наличности, които се набавят от сделките на паричните пазари. Ако например търговията за деня се открива с една дълга позиция от \$10 млн., от които по-късно се продадат на клиенти \$2 млн. и още \$3 млн. на други банки, началната открита дълга позиция се редуцира на \$5 млн. По разбираеми причини банковите валутни сделки нямат постоянен „изход”, т.е. приключват с различни резултати. Това естествено рефлектира върху състоянието на валутните позиции, което пък задължава компетентните инстанции

(валутни отдели) да ги държи постоянно „под око”. За целта се използват специални софтуерни програми за надзор и управление на валутните наличности.

По принцип една валутна позиция показва нетната наличност на банката от различни чужди валути. Банката обаче може да притежава наличности от чужда валута, които не е задължително да се използват в ежедневната търговия. Те се изключват от нейната *търговската позиция* винаги, когато валутните курсове изглеждат несигурни.

Европейската валутна търговия се открива официално в 8 часа, но дейността на валутните търговци започва минимум един час по-рано. През това време на валутните дилъри се дават указания относно параметрите на дневната търговия. От една страна, съобразно оценките на пазарното развитие през следващите няколко месеца, се тестват *стратегическите* подходи. От друга страна се определя *търговската тактика* за деня при отчитане на следните *фактори*:

- *събитията през последните часове на борсите в Ню Йорк и в Далечния Изток* (най-вече в Токио, Хонг-Конг и Сингапур)
- *икономическите и политическите новини*: развитие на лихвените проценти; състояние и развитие на макроикономическите (фундаменталните) индикатори; информация за монетарни величини във водещи страни; наличие и мащаб на военни конфликти, социални вълнения, правителствени кризи и др.
- *състоянието на банковите валутни позиции*. С помощта на електронни информационни системи, рано сутринта маркет-мейкърите се информират за факторите, определящи конюнктурата на валутните пазари, които са били актуални в предходния ден (нощ).

### **3. Накратко за основните валутни сделки**

#### **3.1. Критерии за класификация**

Решаващият критерий за разграничаване на валутните сделки е *моментът на изпълнение* на задълженията за доставка на валутния актив. От тази гледна точка се различават касов и срочен валутен пазар, чието развитие, респ. формирането на касовите и срочните валутни курсове, не произтича едновременно, но във висока степен – паралелно. Според *мястото за търгуване* пък Банката за международни плащания в Базел класифицира сделките на FOREX-пазарите на традиционни и извънборсови. **Към традиционните (борсовите) валутни сделки се включват спот-сделки; срочни**

**(форуърдни) сделки; валутни суапи.** Глобалният оборот от сделките на *извънборсовия деривативен пазар* в това число – **форуърдни сделки и валутни суапи, лихвени суапи и опции.**

### **3.2. Касови (спот) сделки**

При касовите сделки (известни още като *Spot-* или *Komptant*) двустранното изпълнение на контракта става в рамките на *два работни (борсови) дни (спот-дата) след* датата на сключването на договора за транзакция, без да се вземат предвид почивните и празничните дни. По принцип спот-курсовете са текущи пазарни (известни още като референтни) цени. Касовите сделки могат да се извършват един ден след датата на тяхното сключване или дори на същия ден. Във втория случай те се наричат **кеиш-сделки (на същия ден)**, които са характерни за американските валутни пазари, функциониращи в един и същи часови пояс.

В професионалната спот-търговия валутният курс не се изписва изцяло. Например в котировката EUR/USD = 1,3244/1,3247 маркет-мейкърите посочват само последните й цифри *44/47 (pips* или *points)* и „пропускат” постоянната (непроменливата) й част - *1,32 (голяма цифра* или *big figure)*, защото тя им е известна. Така разликата в пипсовете (динамичната част на котировката) определя размера на валутния спред, който в нашия пример е три пипса.

### **3.3. Срочни сделки**

Като срочни в глобалната валутна търговия се определят всички сделки (транзакции), чийто сетълмент се урежда на фиксирана или „открита” дата в *бъдещето*. Като цяло те се наричат **форуърдни (Forward) сделки, които са най-старите деривати.** *Под срочна валутна сделка се разбира покупката, респ. продажбата на една валута срещу друга, при което партньорите се договарят (и поемат задължения) сделката да се изпълни по-късно, т.е. след двата работни дни, характерни за спот-сделките.* Следователно тези сделки не се осъществяват по касов, а по *срочен* курс. На практика срочният (форуърдният) курс е винаги *по-висок* (с надбавка, премия, ажио или Report) или *по-нисък* (с отбив, дисконт или Deport) от касовата цена. С други думи, срочният курс се формира като към касовия курс се калкулира надбавка (премия) или пък от касовия курс се направи отбив (дисконт).

По принцип срочният валутен курс се различава от касовия курс, защото двете използвани валути (националните валути на вносителя и износителя, например) се олихвяват с *различни* лихвени проценти. *Суаповите сделки* представляват *комбинация* между касова и срочна транзакция (например покупка по спот и едновременна продажба по срочен курс). За да се преодолеят някои възможни неточности, когато става дума за единична, проста срочна сделка, която не е част от суапова операция (суапов контракт), търговците използват израза “*Outright*”-*транзакция*.

## **Тема 41. Валутни опции, лихвени фючърси и FRA-контракти**

**Опцията (option) представлява стандартно договорно споразумение, което дава на притежателя си право, без да го задължава, да размени определен в контракта базов актив (underlying instrument) за друг на определена дата или за определен бъдещ период, по определена в контракта цена (упражнявана или ударна цена – exercise price, strike price, страйк цена). Цената може да бъде фиксирана като точно определена сума или да се изчислява чрез формула. За да получи опцията, купувачът трябва да заплати на издателя нейната цена. Финансовият инструмент, който се разменя в бъдеще се нарича базов инструмент или базов актив.**

При опцията се определя последна дата на валидност. След изтичане на тази дата, тя губи стойността си и не носи никакви права и задължения за страните от опционния контракт.

Формално опцията се представя чрез срочен и условен договор. Срочен, защото моментът на сключването му (т.е. покупката на опцията) не съвпада с момента на доставка на базовия актив – изпълнението на опционния договор. Условен, защото се изпълнява единствено и само, ако купувачът пожелае да продаде или да купи базовия актив. Фиксираната в договора цена, по която базовия актив може да бъде купен или продаден, се нарича цена на упражняване (exercise price). Също така, в опционния договор е фиксирано и количеството базов актив (акции, облигации, индекси). Опциите, подобно на фючърсите, са неперсонифицирани.

Опционните контракти са един от основните борсови инструменти за осъществяване на срочни борсови сделки. В опционната сделка участват две страни:

Притежател (купувач, държател – holder) на опцията – той има право на избор дали да осъществи сделката или да не я осъществи. За да купи опцията, той плаща на продавача т. нар. опционна премия, т. е. цената на опцията.

Издател (подписвач, продавач – writer) на опцията – той поема ангажимент да приеме размяната на базовия актив, т. е. да заеме позиция, обратна на тази на купувача.

Правата и задълженията по опционния договор са разпределени асиметрично по отношение на купувача (наричан държател) и продавача (наричан издател или още “writer” на опцията). Купувачът (държателят) има три основни права: да упражни опцията, да я продаде и да остави опцията да изтече.

Продавачът (издателят) има едно основно задължение – в случай, че купувачът реши да упражни опцията, продавачът може да продаде или да купи от него базовия актив по фиксираната цена на изпълнение. Тази асиметрия между правата и задълженията на двете страни по опционния договор се изравнява до известна степен чрез единственото задължение на купувача – да плати на издателя на опцията определена цена за всички изброени по-горе права, които той ще получи с покупката на опцията.

Опциите, като всички останали деривати, са високорискови активи. Освен рисковете, характерни за всички деривати, опциите носят и специфични рискове. Те произтичат от факта, че опционният договор, за разлика от всички останали срочни договори, не е безусловен – опцията може да бъде упражнена от нейния държател, но може да бъде оставена да изтече.

Клас се нарича съвкупността от всички опции от един тип с еднакъв базисен актив. Серията включва опции от един клас с еднаква цена на изпълнение и срок на изтичане на контрактите. Цената на изпълнение на всяка опционна серия определя администрацията на борсата и се изменя с определени интервали в зависимост от цената на базисния актив. Обикновено в годината се определят 4 месеца на изтичане на контрактите, следващи един след друг от промеждутък от 3 месеца.

Денят на изтичане на контракта обикновено е събота, следваща третия петък на месеца на изтичане на контрактите.



В задълженията на купувача на опцията влиза своевременно плащане на премията, а в задължението на продавача на опцията – предоставяне на клиринговата палата строго определени гаранции за изпълнение на задълженията си във вид на залог на пари или ценни книжа, обикновено около 20% от брутната пазарна стойност на базисните активи. Маржът за продавача на опцията за покупка е равна на 20 процента пазарна стойност на базисния актив минус разликата между цената на изпълнение и текущата пазарна цена на базисния актив. Маржът за продавача на опцията за продажба е равна на 20 % от пазарната стойност на базисния актив плюс разликата между цената на изпълнение и текущата пазарна цена на базисния актив. Величината на маржа не трябва да бъде по-малка от 3% от пазарната стойност на базисния актив. Размерите на комисионните на клиентите на брокерските фирми за покупка и продажба на опции не се фиксира в договора за спецификация на опционните контракти, а се определят на основата на договореността.

В сделките с опции основен риск носят подписвачите на опциите, тъй като тяхната печалба винаги е ограничена от величината на премията, а възможните загуби при неблагоприятно движение на цените на базисния актив са неограничени. Държателят на опцията при неблагоприятни за него движения на цените се отказва от своето право и губи премията. Такова асиметрично разпределение на рисковете и необикновената структура на сделките прави решението за приемане/купуване на опция сложно и изискващо точни разчети и прогнози. Както продавача, така и купувача на опцията могат да закрият всяка открита позиция до изтичане на контракта по пътя на сключване на офсетна сделка, в резултат на което печалбата/загубата се определя от разликата между стойността на опцията при откриване и закриване на позиции.

Опциите са с ограничен срок – максимум 9 или 12 месеца и губят стойността си с доближаване на края на падежа. Премията зависи от оставащия срок до падежа на опцията. При по-дълъг срок до падежа, съответно и премията е по-голяма и обратно.

Какви са критериите за класификация на опционните контракти?

На международните финансови пазари се разграничават два вида опции, на базата на :

- правото, което те дават на своя купувач;
- срока, в който те могат да бъдат упражнени.

Според правото, което те дават на купувача, опциите се делят на **кол опции** (call options) и **пут опции** (put options). *Кол опциите дават на притежателя им правото да купи базовия актив по договорената цена, а пут опциите – да го продаде. При кол опцията купувачът очаква, че цената на базовия актив ще бъде над цената на упражняване, купувачът на пут опцията очаква цената на базовия актив да е под цената на упражняване.* Продавачът на опции има очакване, че цената на базовия актив няма да се промени или ще се променя в посока, противоположна на очакванията на купувача.

Според срока, в който могат да бъдат упражнявани, опциите се делят на:

- европейски тип;
- американски тип.

Европейските опции могат да бъдат упражнени само в момента на изтичане на срока на валидност. Опциите от американски тип могат да бъдат упражнени във всеки един момент от срока им на валидност. Тази особеност прави вторите по-гъвкави, по-подходящи за изграждането на инвестиционни стратегии, по-привлекателни за купувача, но и по-скъпи.

### **Ценообразуване на опционните контракти**

Пазарната стойност на опцията се определя в резултат на аукционна търговия на опционната борса. Цената, на която са съгласни купувача и продавача на опцията се нарича премия. Премията съдържа в себе си два основни елемента: вътрешна стойност и временна стойност. Вътрешната стойност отразява количеството, ако такова има, когато опцията се намира „в пари“.

Цената на опцията се състои от два компонента: вътрешноприсъща стойност и времева стойност.

Стойността на опцията = вътрешноприсъщата стойност + времевата стойност

Вътрешноприсъщата стойност на опции с базов актив облигации, е разликата между текущата цена на фючърския договор и цената на упражняване на опцията. Колкото по-дълго време има разлика между цената на упражняване и цената на базовия актив, толкова повече това дава предимство на купувача. С приближаване времето до падежа, вътрешноприсъщата стойност клони към нула.

Вътрешноприсъщата стойност на кол опцията е равна на разликата между фючърската цена и цената на упражняване, ако тази стойност е по-голяма или равна на 0.

Вътрешноприсъщата стойност на пут опцията е равна на цената на упражняване минус фючърсната цена, ако тази стойност е по-голяма или равна на 0.

Позициите “в пари” и “извън пари” от това, дали цената на базовия актив е под или над цената на упражняване.

Опцията винаги има вътрешноприсъща стойност (“в пари”), ако опцията позволява да се купи или продаде базов актив при по-добри условия, отколкото съществуващите за момента условия на пазара.

Доходността на опциите се определя от съотношението между текущата цена на базовия актив  $P_s$  (цената, по която той може да се купи или продаде на пазара) в даден момент и цената на упражняване  $X$ . Според този критерий доходността на позициите е както следва:

- Опции, носещи доход – “в пари” (“in-the-money”)
- Опции с нулев доход – “при пари” (“at-the-money”)
- Губещи опции – “извън пари” (“out-of-the-money”)

Логично е опциите, носещи доход да се търгуват с най-висока премия.

Съществува т.нар. справедлива стойност на опцията – теоретично обоснована минимална цена, при получаването на която опцията може да осигури гарантирани опционни плащания.

Ако цената на опцията за покупка се разглежда като функция на пет параметъра: цена на базисния актив, цена на изпълнение, оставащ срок до изтичане на контракта, волатилност на цената на базисния актив и безрискова процентна ставка.

Какво означават тези фактори?

**Волатилността измерва склонността на цената на базовия актив да се променя** – при по-голяма подвижност на цената на базовия актив, следователно опционната цена е по-висока. Когато базовият актив е обект на промяна, това дава възможност очакванията на купувачите и продавачите да съвпадат с промяната на пазара и съответно да се плати по-висока цена за опцията. Също така, продавачите изискват нарастващият риск да бъде покрит от по-висока възвръщаемост.

Съществува два типа волатилност – историческа и непряка.

Историческата се базира на периоди и показва стандартното отклонение на възвръщаемостта на базовия актив. Непряката съответства на промяната на цената на

базовия актив, отразена в текущата цена на опцията. При ликвиден пазар, волатилността е показател за промяна на очакваната пазарна доходност.

Зависимостта между волатилността на базовия актив и премията на пут и на кол опция е правопрпорционална. Това се обяснява с факта, че колкото цената на базовия актив е по-нестабилна (вследствие на промяна на възвръщаемостта му), толкова е по-голяма вероятността с течение на времето опцията да стане печеливша и да бъде упражнена.

По-големият срок до падежа представлява по-голям шанс да се сбъднат прогнозите за промяна на цените на базовия актив. По-големият срок предполага и по-голям риск за продавача и по-висока цена за опцията. С изтичане на срока на опцията намалява времевата стойност, следователно цената на опцията спада, което е сигнал за упражняване. На датата за изпълнение на опцията времевата стойност е нула, което е неблагоприятно за купувача и е добре за продавача на опцията.

Цена на упражняване е фактор, който се отразява върху вътрешноприсъщата стойност на опцията. Съществува обратнопрпорционална зависимост между равнището на цената на упражняване и премията на кол опцията. При пут опциите зависимостта е правопрпорционална.

Текущата цена на базовия актив също се отразява върху вътрешноприсъщата стойност на опциите. Връзката между вътрешноприсъщата стойност и премия на кол опциите е правопрпорционална, при пут опциите – обратнопрпорционална.

Остатъчният срок до падежа влияе върху стойността на опцията. Той е в правопрпорционална зависимост от цената на опцията. Това е валидно за пут и за кол опциите. Зависимостта се обяснява с по-дългия остатъчен срок до падежа, през който може да бъде използвано правото да се упражни опцията. Времевата стойност (оттук и премията на опцията) не намалява с еднаква скорост – с приближаване на падежа се усилва темпът, с който премията намалява.

Купувачът на опция не получава дивиденди за финансов базов актив (акция) на опция. По-високият дивидент на финансов базов инструмент води до снижаване на цената на кол опцията и обратно – по-малкият дивидент увеличава цената на пут опцията. Ако дивидентът се огласи публично от фирмата, той влияе върху цената на опцията. По отношение на цената на упражняване дивидентът не оказва съществено въздействие.

При по-висок лихвен процент разходите за инвеститора са по-големи. Разходите могат да бъдат избегнати, като се купи кол опция върху фючърс с фиксирана доходност. Лихвеният процент расте и съответно цената на кол опцията се повишава. При пут опцията е обратното – по-високият лихвен процент води до по-ниска цена на пут опцията. Зависимостта между безрисковия лихвен процент и цената на кол опцията е правопрпорционална. При пут опцията връзката е обратнопропорционална. Това се обяснява по следния начин – предполага се, че издателят на кол опция закупува в момента на издаването ѝ базовия актив на спот пазара, за да е сигурен, че ще може да посрещне задълженията си, ако кол опцията бъде упражнена срещу него. При покачване на лихвените проценти издателят плаща повече за зетия капитал, с който е финансирал покупката на актива, или пропуска по-висок доход от алтернативно вложение в опция.

### **ЛИХВЕНИ ОПЦИИ-CAP, FLOOR, COLLAR**

#### **Видове и основни характеристики на извън борсовите лихвени опции**

**CAP и FLOOR могат да бъдат както извънборсови, така и борсови.**

Изводите, които могат да се направят за действието на CAP и FLOOR са представени в следната таблица:

<b>CAP</b>	<b>ФЛОР</b>
Защитават купувачите от ръста на лихвения процент на ниво, по-голямо от съгласуваното, позволявайки им при това да получат изгода от снижаване на ставките	Защитават купувачите от падане на лихвените проценти по-нисък от съгласуваното ниво, позволявайки им при това да получат изгода от повишаване на лихвените проценти
<ul style="list-style-type: none"> <li>Установяват за купувача горен предел на стойността на заемане за периода на действие на опцията</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Установяват за купувача долно ниво на доходността на периода на действие на опцията</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>не влияят на основния заем</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>не влияят на базовия депозит/вожжение</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>явяват се гъвкава алтернатива на заемането по фиксиран процент</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>явяват се гъвкава алтернатива на кредитирането по фиксиран процент</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>представяват набор от опции „call” за договаряне на бъдещ лихвен процент с</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>представяват набор от опции „put” за съгласуване на бъдещ лихвен процент с</li> </ul>

една и съща цена на изпълнение	една и съща цена на изпълнение
--------------------------------	--------------------------------

### **Лихвена яка (COLLAR)**

На базата на CAP и FLOOR е разработен нов тип сделки – опции „COLLAR”, съдържащи едновременно опциите „CAP” и „FLOOR”. Доставчикът на „COLLAR” за премията по опцията гарантира на купувача, че лихвеният процент няма да бъде по-висок или нисък от определеното ниво.

Ако контрагентът плати лихви по заема, той може да купи CAP и да продаде FLOOR за да фиксира максималното и минимално ниво на лихвените плащания. Ако контрагентът получава лихви, той може да продаде CAP и да купи FLOOR за фиксиране на максималното и минимално ниво на получаваните лихвени плащания.

От икономическа гледна точка, инвеститорът, закупил „COLLAR”, в действителност е купил опция „FLOOR” и продал опция „FLOOR”. На свой ред „COLLAR” за заемателя означава придобиване на „CAP” и продаване на „FLOOR”. В края на всеки разчетен период срокът на действие на съглашението „CAP”, „FLOOR” и „COLLAR” пазарната ставка се сравнява с договорената и на основата на това една от страните извършва съответните плащания.

Заемателите по променливи проценти са типичните потребители на този вид опционни стратегии. Те използват този вид опционни стратегии за да установят минимален и максимален лихвен процент, който ще платят по техните заеми. Чрез осъществяването на този тип финансов мениджмънт, заемателите по променливи проценти получават информация относно границите на колебание на лихвения процент и сумата на разходите, които те ще платят, заедно със свободата да се концентрират върху други аспекти от своя бизнес. Тази стратегия е комбинация от CAP и FLOOR. Лихвеният процент по CAP потвърждава, че заемателят няма да плати повече от предоговореното ниво на лихви по заема.

Тази стратегия не позволява да се усвоят предимствата от лихвите над договореното ниво. Но от друга страна дава възможност да се спечели от максималното ниво на лихвения процент и да се редуцират разходите до ниво на стратегията CAP.

Съществуват рискове, свързани с COLLAR. Важно е да се разбере, че ако лихвените проценти паднат под FLOOR процента, ще се загуби потенциалната възможност от

редуцирането на разходите по фондовете. Разходните предимства на FLOOR могат или не могат да компенсират тази потенциална загуба.

**Ценовата волатилност** е степента на изменение на лихвените проценти. Главното при оценката на опциите е точното разчитане на прогнозите и очакването на волатилността за целия срок на опцията. Очевидно е, че колкото по-точни са разчетите, толкова повече шансове има маркет-мейкъра да получи печалба.

## **ФЮЧЪРСНИ КОНТРАКТИ**

### **1.Характеристика на фючърсните контракти**

Фючърсният контракт е стандартизиран, прехвърляем, борсово търгуван контракт, който изисква доставка на стоки, облигации, валута, индекси и др. на определена бъдеща дата и по предварително уговорена цена и количество. В повечето случаи доставката не се осъществява, а вместо това преди изтичането на валидността на контракта собственикът му обикновено "затваря тяхната позиция" чрез плащане или получаване на разликата между текущата пазарна цена на актива и договорената в контракта цена.

В отчетите на LIFFE се извеждат пет основни **видове договори**, които се търгуват на всяка срочна борса в зависимост от базисния актив:

- краткосрочни лихвени фючърси
- облигационни фючърси
- индексни фючърси
- стокови фючърси

Финансовите фючърси са фючърсни контракти базирани на финансови инструменти като: съкровищни бонове, депозитни сертификати, валути или индекси. Тяхната цена се изменя в резултат на изменение на лихвен процент, курсови разлики или индекси. Финансовите фючърси се делят на три основни категории: лихвени; индексни и **валутни**.

**Лихвените фючърсни контракти** са споразумения за бъдеща доставка на активи (инструменти), чиято стойност е свързана предимно с движението на лихвените проценти. Тези активи са дългови инструменти от паричния и капиталовия пазар, инструментите на паричния пазар са с матуритет една година и по-малко, а тези на капиталовия пазар са с матуритет над една година. Инструментите на паричния пазар

включват: банкови акцепти; депозитни сертификати; търговски книжа; евравалутни депозити, федерални фондове; репосделки и обратни репосделки; съкровищни бонове (U. S. Treasury bills). Инструментите на капиталовия пазар включват: средносрочни облигации; ипотечни облигации; муниципални облигации; средносрочни и дългосрочни съкровищни облигации (U.S. Treasury bonds and notes). Могат да се търгуват и бъдещи лихвени нива. Това обикновено е стойността на някой ясно установим пазарен лихвен индекс, за чието изчисляване има общоприета методика, и неговите стойности могат да се получат по един независим начин.

**Индексните фючърси** са *контракти за покупка или продажба на стойността на конкретен борсов индекс по определена цена и на определена бъдеща дата.* Институционалните инвеститори и частните лица търгуват с индексни фючърси водени от различни мотиви - да се защитят или да спечелят от промени в цената на базовия актив.

Движещата сила при определянето на цените на индексните фючърси е възможността за арбитраж. Вместо да закупи индексен фючърс, инвеститорът може да инвестира своите средства в портфейл от ценни книжа, формиращи индекса. Закупувайки ценните книжа, той получава право на дивидентите, които се изплащат от тях. Затова очакваната бъдеща стойност на индекса трябва да се намали със стойността на изплатените дивиденти. За оценка на фючърсната цена може да се използва директно моделът с разходите за съхранение. Така при държането на актива (портфейла от ценни книжа, които изграждат индекса) разходите са равни на лихвения процент. Това е в сила, тъй като инвеститорът може да финансира покупката на индексния портфейл с вземане на заем при пазарния лихвен процент.

**Валутните фючърси** се търгуват на ФОРЕКС пазара (FOREX), който е най-големият и ликвиден пазар в света, където финансови институции, мениджъри на инвестиции, корпорации и частни инвеститори търгуват с валутни фючърси, за да *управляват валутния риск и да се възползват от потенциалните възможности свързани с измененията на валутния курс.*

Във всяка сделка за размяна на валута едната страна се съгласява да заплати съгласувани количество от определена валута за друга валута на определена дата. Най-известният тип валутна разменна транзакция е *spot транзакцията*, където съгласуваните дати на плащане са обикновено два работни дни след сключването на сделката.



*Основна цел при търговията с валутни фючърси е застраховането от валутен риск.* Високата ликвидност на фючърсните пазари дава възможност и за спекулативна търговия. Възможността за търговия на маржин основа позволява да се търгува с обеми, които са многократно по-големи от депозираните средства при цени и спредове, валидни за големите участници на международните пазари.

Форекс транзакциите се котират в двойки, тъй като едновременно се купува една валута и се продава друга. Първата валута се нарича базисна валута, а втората валута е котираната валута. Цената или курса, който се котира е сумата от втората валута, която се изисква, за да се закупи една единица от първата валута. Например, ако EUR/USD има цена купува от 1.2178, може да се закупи едно евро за 1.2178 щатски долара. Валутните двойки често се котират като купува-продава спред (bid-ask spread). Първата част от котировката е сумата на котираната валута, която ще се получи при обмяна за една единица от базисната валута (цена купува), а втората част от котировката е сумата на котираната валута, която трябва да се похарчи за една единица от базисната валута (цена продава).

Когато се закрива валутна фючърсна позиция печалбата или загубата може да се калкулира чрез следната формула:

$(\text{Курс продава} - \text{Курс купува}) * \text{Размера на транзакцията} = \text{Печалба или Загуба}.$

## **2.Процес на сключване на фючърсната сделка**

Процесът на сключване на фючърсната сделка зависи от статута на лицето, което я сключва. Обикновено участниците във фючърсната търговия са:

А) търговци

- сключващи сделки от свое име на своя сметка;

- сключващи сделки за сметка на своята фирма или за сметка на клиент, който не е член на борсата.

Б) спекуланти - хора, които поемат риск с цел да използват и най-малките разлики за извличане на печалба. В зависимост от времето, през което спекулантите държат откритата позицията си, те се делят на три вида - скалпери, дневни спекуланти и позиционни спекуланти.

-Скалперите (scalpers) откриват и закриват позициите си при всяко положително изменение на цената, дори ако тя е само една стъпка. Формират печалба от големия оборот, а не от максимизиране на ценовата разлика. Те са членове на борсата.

-Дневните спекуланти (day traders) се стремят да реализират печалба от движението на цените в рамките на един борсов ден. Те откриват позиция в началото на борсовата сесия и я закриват, когато цената стане най-благоприятна, но не по-късно от края на сесията. Могат да бъдат както членове на борсата, така и лица, които сключват сделки чрез брокер.

-Позиционните спекуланти (position traders) са търговците, които не закриват позициите си в края на сесията и понякога остават на пазара няколко седмици или дори месеци. Те се стремят да увеличат печалбата си чрез максимизиране на положителната разлика между цената, по която са открили позицията си, и цената, по която ще излязат от пазара. Могат да бъдат членове на борсата и външни инвеститори.

В) хеджърите - онези лица, които се стремят да минимизират и управляват ценовия риск, докато спекулантите са онези, които желаят да поемат риск с цел да реализират печалба. Хеджърите включват институции като: банки, застрахователни компании, големи мултинационални корпорации, пенсионни системи и взаимни фондове.

#### **Етапите на сключване на фючърсната сделка са:**

Или може да се каже, че процесът на сключване на фючърсната сделка преминава през следните етапи:

- Установяване на контакт с оторизиран брокер за изясняване на икономическите интереси на потенциалния участник, избор на борсова стратегия и определяне вида и обема на сделките.
- Потенциалния купувач или продавач възлага на брокера да сключи сделки с писмена поръчка.
- Внасяна на маржин и регистриране на поръчката- всеки участник е длъжен да внесе маржин по специална маржин сметка, открита в клирингова къща. В тази сметка се отразяват печалби или загуби до закриването на позицията.
- Изпълнение на поръчката - брокерът изпълнява поръчката за сключване на борсови сделки по време на борсовата сесия.

- Регистриране на сделката в клиринговата корпорация. След приключване на борсовата сесия брокера регистрира всички сключени от него сделки.
- Потвърждаване на сделките. Купувачите и продавачите потвърждават, че приемат сделките, а клиринговата корпорация започва да обработва маржин сметките и брокерът получава комисионно възнаграждение.
- Обобщаване на борсовите сделки. Клиринговата корпорация изчислява печалбите и загубите за всички клиенти, които остават с открити позиции или излизат от пазара. Те се определят като се сравни цената на сделката с официалната борсова цена, позната като сетълмент. Тя се изчислява най-често като средноаритметична от цените на сделките, сключени в края на борсовата сесия.

Фючърните сделки се сключват само по време на борсовата сесия и се нарича откриване на позиция, което означава поемане на задължение от търговеца към борсата за доставка или за купуване на определени стоки в определен от договора срок. Открити позиции (open interest) са броят на фючърните контракти, които са в обръщение за даден период. Броят на контрактите в дълга позиция е равен на броя на контрактите в къса позиция. Задължението за доставка се нарича *къса (short) позиция, поемане на задължение за покупка на стоки означава откриване на дълга (long)*.

Ако инвеститорът открие дълга и къса позиция във фючърни контракти с еднакъв падеж, се казва, че е заел неутрална позиция. Във финансовата практика за тази транзакция се използва терминът "продажба в кутия" (short selling against the box).

При къса позиция с фючърни контракти и при растеж на цените потенциално е възможна неограничена загуба. Спадането на цените на фючърните контракти при късата позиция води до печалба, която е неограничена. По същия начин дългата позиция може да реализира неограничена печалба при нарастване на цените на базовия актив, но загубата е ограничена до стойността на фючърния контракт при заемането на първоначалната позиция. Доходът от дългата позиция е разликата между спот цената на падежа на фючърния контракт и първоначалната фючърсна цена. Доходът от къса позиция е разликата между първоначалната фючърсна цена и спот цената на падежа на фючърния контракт.

Когато приближава падежът на даден фючърсен контракт, нарастват откритите позиции и обемът на търговия. Практиката на фючърните пазари показва, че повечето

търговци, вместо да приемат да извършат доставка, предпочитат да сключат обратни сделки, с цел елиминиране на първоначалните им позиции и реализиране на печалба от фючърския контракт.

Много малък процент от сделките с фючърси ( не повече от 1%) приключват с реална доставка на международните капиталови пазари. Обикновено повечето търговци закриват първоначалната си позиция преди датата на падежа на контракта, чрез офсетни операции.

Начините за изпълнение на задълженията по фючърса :

-закриване на позицията с offset - повечето фючърсни сделки се изпълняват чрез закриване на позицията излизане от пазара, чрез сключване на противоположна на съществуващата сделка.

-реална доставка - запазва възможността за изпълнение на сделката чрез реална доставка или покупка на базовия актив при настъпване на срока на изпълнение на сделката

Фючърсният пазар предлага локация на продавачите и купувачите, търгуващи по най-добрите валидни цени. Съществуват и фючърсни контракти, които се търгуват на извънборсовия пазар - "на гише". Финансовият посредник - търговска или инвестиционна банка, намира съответната насрещна страна по сделката или самостоятелно изпълнява тази функция по фючърския контракт. Тези фючърсни договори не са стандартизирани и могат да се изменят според изискванията на клиента.

## **Споразумения относно форуърден лихвен процент (Forward Rate Agreement)**

### **2.1. Дефиниране и основни участници**

Forward Rate Agreement (FRA) е извънборсов срочен лихвен контракт, който се отнася към групата на т.нар. симетрични деривати. *Съгласно него се фиксира лихвен процент по определен номинален актив, а лихвата по задължението трябва да се заплати в бъдещ период, чиято валидност започва по-късно. Те определят разликата между договорения и актуалния на падежа лихвен процент, но не обменят никакъв капиталов актив помежду си.*

FRA-инструментите са на разположение за поредица от периоди - от няколко дни до няколко години. Най-високоликвиден е FRA-пазарът, където се търгуват контракти със срок до една година. Ето защо тези инструменти се разглеждат като Money Market Instruments. Следва да се има предвид, че FRA не предполага бъдещо задължение за

инвестиране в депозит или пък да се заема такъв. Капиталовият актив служи само за сметна база, т.е. върху него се определя лихвената разлика, респ. произтичащото от нея плащане на сетълмент-деня. Партньорите се задължават в деня на сетълмента да заплащат, респ. да получават дисконтираната разлика между тези две лихвени равнища.

FRA може да се използва от пазарни участници, които:

- желаят да се застраховат срещу бъдещи лихвени рискове (респ. да изключат тяхното проявление), поради което лихвеният процент се фиксира (осигурява) днес. Това е практика на хеджиране (Hedging);
- са мативирани да спечелят въз основа на своите очаквания относно бъдещото развитие на лихвените проценти (вариант на Trading, т.е. спекулация срещу променящи се лихвени равнища);
- извършват арбитраж чрез различни цени на FRAs и на други финансови инструменти, например фючърси.

#### Спецификация на FRA-контрактите

Нека да разгледаме конструкцията на един FRA-контракт с помощта на един условен пример. Известно е, че на 10 януари се сключва следният FRA-контракт:

- FRA 6/12 spot;
- номинален актив: EUR 100 млн.;
- FRA-лихвен процент: 4, 50 %.

Обща представа за неговата конструкция дава следната схема:

Тези понятия са част от спецификацията на FRA-контрактите. Освен тях тя включва:

- **Покупка на FRA (FRA buy)** - фиктивно заемане на паричен (валутен) актив, т.е. с един купен FRA се осигурява една бъдеща сделка по пасива срещу срещу нарастващи лихвени проценти или пък се извършва спекулация спрямо по-високи лихви;
- **Продажба на FRA (FRA sell)** - фиктивно депозирание на валутен актив, т.е. чрез един продаден FRA се осигурява една бъдеща сделка по актива (бъдещо депозирание) срещу намаляващи лихвени проценти или се извършва спекулация по отношение на намаляващи лихви. Ако в деня на фиксиране референтният лихвен процент е под равнището на договорения FRA-лихвен процент, продавачът на FRA

получава компенсация. Ако пък референтният процент е по-висок от контрактния, той трябва да плаща компенсация на купувача;

- **Компенсационно (балансиращо) плащане** - това е паричният поток (Cash-flow) на сетълмент-датата на FRA. По-конкретно компенсационното плащане е равно на разликата между FRA-лихвения и референтния лихвен процент, умножена по размера на актива и по срока на FRA-контракта. На Settlement-датата то се олихвява, тъй като крайните разчети се правят едва на датата на падежа.
- **Котировката** на т.нар. FRA-периоди се представя по два начина - като делимо и делител, например 3/9 или като множимо и множител, например (3x6). С първата цифра се означава след колко месеца се сключва контрактът, а с втората - какъв е срокът на неговата валидност в месеци. Най-често се прилагат FRA-периоди от 3, 6, 9 или 12 месеца, например 1/4, 1/7, 2/5, 2/8, 3/6, 3/9, 3/12, 6/12, 6/18, 9/12, 9/15, 9/18, 12/18, 12/24.

### **2.3. Обичайни подходи за определяне на FRA-курса**

Определянето на FRA-цената (курса) става по *два* начина - въз основа на депозитни лихвени проценти и на база цената на лихвените фючърси. В *първия случай* изходен пункт е съществуващата лихвена крива на депозитния пазар. При това се отчита, че колкото лихвената крива е по-стръмна, толкова по-висок е FRA-лихвеният процент. При нормална лихвена крива FRA-процентите са по-високи от пазарните лихвени равнища. Тук важи принципът, че с помощта на два депозита с различни срокове може да се “създаде” нов, форуърден депозит (Forward Depot). Така например, чрез заемане на актив за 12 месеца и едновременното му депозиране за 6 месеца се получава т.нар. Forward-заемане от 6 върху 12 месеца. Лихвеният му процент зависи от разходите, респ. приходите от двете сделки и оттам - от профила на лихвената крива.

Горната, респ. долната граница на FRA-лихвените проценти се определят с помощта на форуърдните лихвени равнища. Както посочихме, един бъдещ лихвен процент се създава от два форуърдни депозита. Той обаче може да се фиксира, например чрез един FRA-контракт. Двата лихвени процента обаче трябва да са зависими един от друг. В противен случай е възможно големите различия между тях да доведат до реализацията на спекулативни, “очистени” от риска доходи, т.е. до извършването на арбитражни сделки.

Горната и долната ценови граници могат да се определят въз основа на съществуващите (известните) форуърдни проценти на Cash-пазарите.

По какъв курс може да се закрие една дълга FRA-позиция (“продава”)? По правило нейната цена трябва да е под равнището на т.нар. синтетична кеш-цена. В противен случай, т.е. ако цената на срочния инструмент е над спот-цената, за да се реализира печалба, трябва да се продава FRA и едновременно с това да се купи друг, синтетичен FRA-контракт.

Още по-ясно: горната ценова граница представляваща заемане на актив за дълъг срок и инвестиране в депозит за кратък срок, всъщност е максималният курс FRA “купува”.

От какво равнище на FRA-процента може да се реализира безрисков доход? Този път разсъжденията са в обратната посока. Това става чрез покупка на FRA и едновременно закриване на позицията на пазара, т.е. продажба на друг (“синтетичен”) FRAs (инвестиране за дълъг срок и заемане за кратък период).

Как FRA-процентът отразява очакванията и мотивира поведението на пазарните участници? Ако той е на горната си граница, пазарът очаква *нарастващи* лихвени равнища и това обуславя повишеното търсене на този инструмент. Това предизвиква повишаване на неговата цена независимо, че спот-лихвените проценти остават първоначално непроменени. Знаем, че тяхното равнище се определя преди всичко от политиката на централните банки. Аналогична е ситуацията относно долната ценова граница на FRA - това генерира очаквания за *намаляващи* пазарни лихвени проценти.

Връзката между лихвената крива и Forward-лихвения процент пък се описва със следните зависимости:

- колкото е “по-стръмна” лихвената крива, толкова е по-висок FRA-лихвеният процент;
- колкото “по-плоска” е лихвената крива, толкова по-нисък е FRA-процентът;
- при нормална лихвена крива FRA-процентите са по-високи от пазарните лихвени равнища;
- при инверсна лихвена крива FRA-процентите са по-ниски от пазарните.

#### **2.4. Към оценката на лихвените валутни деривати**

Видно е, че за разлика от лихвените фючърси, FRAs са *по-гъвкав* финансов инструмент. В сравнение с лихвените суапове и облигационните форуърди, те са по-често използвани при краткосрочно финансиране. Параметрите на един FRA-контракт, например номинален актив и падежна дата, могат да се определят от партньорите по сделката. Това предимство обаче се обезсилва, защото при FRAs възниква т.нар. *Delkredere-risk* (риск от загуба на надеждност на насрещната страна). Освен това тук не се внася (заплаща) предварително маржа за сигурност.

## Тема 42. Лихвени и валутни суапиви сделки

### СУАПИ

**Кратко представяне:** *лихвеният суап се използва за хеджиране на лихвения риск.* Ако се предполага, че лихвените проценти ще падат в бъдеще, този, който има изгода от тяхното падане, ще държи те да останат (заематели), но този, който има финансов ресурс и може да го предостави другиму, ще желае неговите доходи да не намаляват, а поне да останат на някакво фиксирано равнище. По този начин, потоци от плаващи лихвени проценти, се превръщат в потоци от фиксирани лихвени проценти.

**Дефиниция:** *Лихвеният суап е контракт между две страни за размяна на лихвени плащания за даден период.* Разменят се плащания (парични потоци) по фиксиран курс към плаващ или обратно, в зависимост от пазарната конюнктура. *Сумата обикновено е една и съща, изразена спрямо валутния курс.*

### Механизъм на лихвения суап:

Страна А и Страна Б се съгласяват за размяна на лихвени потоци с полугодишно плащане за срок от пет години. Плащанията от страна А са калкулирани спрямо фиксиран лихвен процент (6%) за година, докато плащанията от страна на Б се извършват по плаващ лихвен процент – например 6 месечен ЛИБОР. Суапът е за сума 10 милиона долара. Горният суап се нарича още „plain vanilla” или „купонен” суап. Лихвите се фиксират в началото на договорния периода.

### Типични характеристики на лихвения суап:



-сумата, върху която се сключва суапа е само база, не се разменя в действителност;  
-насрещните плащания по суапа са обикновено окончателни;  
-честотата на плащане рефлектира върху срока на плаващия лихвен процент (например ЛИБОР);

### **Купонен суап**

Ако лихвеният суап включва размяна на потоци от плащания, базирани на фиксиран лихвен процент, срещу плаваща лихва, тогава се нарича купонен суап.

Платецът на фиксирана лихва се нарича Платец на суапа. Получателят на фиксирани лихвени плащания се нарича Получател на суапа.

### **Родов суап (генеричен)**

**Терминът родов/генеричен се използва да опише най-простият тип на финансов инструмент - plain vanilla.** Обикновено, генеричният суап съдържа прости характеристики, такива като постоянна сума, върху която се правят изчисленията за плащанията, проценти на размяна –фиксирани и плаващи, дата на началото (спот дата). Обикновеният купонен суап се нарича генеричен/родов.

### **Индексен суап**

Два потока от плащания могат да бъдат калкулирани, чрез използването на различни плаващи лихви (на база индекси). Те се наричат индекси суапи и плаващи срещу плаващи суапи.

А) възможно е да се влезе в суап с 3-месечен ЛИБОР срещу 6-месечен ЛИБОР.

Б) възможно е също да се влезе в суап с 91-дневни T-Bill Yield (3% годишен) срещу 6-месечен ЛИБОР.

Базираните върху индекси суапи са подкласификация на родовите/генерични суапи.

В индексния суап, всяка страна описва лихвените потоци, които ще плаща и тези, които ще получава.

### **Суап на активи**

Ако при лихвеният суап един от потоците от плащания се определя от лихвени приходи по актив, целият механизъм се нарича суап на активи. С други думи, това е лихвен суап, обвързан с активи. По своята същност, той не включва никакви принципни изменения на лихвения суап.

Суапът на активи се използва от инвеститорите. Ако инвеститор очаква промяна на лихвените проценти, той може да максимизира лихвените входящи потоци чрез размяна на плащане на фиксирани лихви върху активи за променливи лихви, с цел да получи печалба от очакван ръст на лихвения процент.

### **Суап на паричния пазар**

Суап, чийто оригинален матуритет е до две години е известен като Суап на паричния пазар. Срокът на суапа е определен от краткосрочните лихви на международния паричен пазар.

### **Срочен суап**

Суап, който има срок повече от две години, се нарича срочен суап.

### **Предназначение на лихвените суапи**

Лихвените суапи могат да бъдат използвани за приемането на нови лихвен риск, за да се управлява вече съществуващият лихвен риск. Лихвеният суап (без компенсиране), подчертано създава лихвен риск. Всяка страна в лихвения суап е ангажирана да плаща потоци от лихвени плащания и да получава различни потоци от лихвени плащания. Платецът на фиксирани лихви е изложен на риск от падащи лихвени проценти, докато платецът на променливи лихви е изложен на риск от увеличаване на лихвените проценти. Обикновено, получателят на фиксирани лихвени плащания е изложен на риск от увеличаване на лихвените проценти, докато получателят на плаващи лихвени плащания е изложен на риск от падащи лихвени проценти.

### **Лихвените суапи могат да се използват за хеджиране на лихвения риск**

Плаващите лихви по заемите излагат длъжника на риск от увеличаване на лихвените проценти. За да отбягнат този риск, те могат да преминат към фиксиран лихвен процент по заемите, но благодарение на пазарните условия и кредитния си рейтинг, техните фиксирани лихви са възможни само при много високи разходи. В този случай, те могат да преминат към плаващи задължения и след това да сключат суап на плаващи лихвени задължения към фиксирани лихвени задължения. Те могат да направят суап с друг участник на пазара, с противоположни желания, или в повечето случаи – да използват банка.

### **Суап с участието на банка**

Участници: банка и две страни

Заемателят А има заем с плаваща лихва, но предпочита фиксирана. Съществува друг заемател, който има фиксирани лихвени плащания, но предпочита плаващи лихви. Посредникът „нагажда” тези два заемателя, което се описва със следната диаграма.

### **Получаване на сравнителни предимства на различни пазари**

Различни сегменти на капиталовите пазари се различават по условия на това колко чувствителни са те до в разликите на кредитоспособността на емитентите. Обикновено, на дълговите (облигационните) пазари се предлагат различни източници на заеман капитал. Фирмите, с висок рейтинг, намират източници на средства по-лесно, отколкото тези, с нисък рейтинг. Понякога тези разлики се случват на различни пазари, и това създава възможност за арбитраж на пазара.

### **ВАЛУТЕН СУАП**

Валутният суап включва размяна на парични потоци в две различни валути. Това се използва основно за набиране на средства на пазара, където корпоративните клиенти имат сравнителни предимства и реализират портфейл в различни валути за своя избор, на по-ниски разходи, в сравнение с това, ако извършат директен достъп до пазара на втора валута директно.

**Дефиниция:** Валутният суап е договор, според който две страни се ангажират да разменят, за определен период, два потока от плащания в различни валути, всеки калкулиран чрез използването на различен лихвен процент и размяна в края на периода на кореспондиращата главница, на определена дата. Процентите се договарят при старта на контракта.

### **Каква е същността на контракта?**

Bank UK се ангажира да плаща на Bank US, за период от 2 години, поток от лихви върху 14 милиона USD. В замяна, Bank US се ангажира за плаща на Bank UK, за същия период, лихвен поток в **GBP** в размер на 10 милиона. Bank UK и Bank US също се ангажират да разменят в края на периода, главниците съответно от 14 милиона USD и 10 милиона **GBP**, върху които вече са били платени лихви. Разменният процент е определен в началото на суапа.

### **По какво се различава валутният от лихвения суап?**

-размяна на плащания в две валути

-извършват се размени не само на лихви, но и на главници

-за разлика от лихвения суап, валутният не е извън балансов инструмент, тъй като включва размяна на главници в края на периода;

- идеята за включването във валутен суап е, че Bank US очаква сума от 10 милиона GBP в края на периода, докато Bank UK очаква сума от 14 милиона щатски долара, които се съгласява да размени в края на периода по взаимно определен обменен процент;

-лихвените плащания в отделните интервали са калкулирани единият по фиксирани лихви, а другият по плаващи – според споразумението между страните;

-лихвеният суап може също да използва два фиксирани лихвени процента за две различни валути – различни от тези в лихвения суап;

-разменният процент може да не бъде обвързан с пазара;

-главниците могат да бъдат разменени дори на старта на суапа.

#### **Типове валутни суапи**

#### **Кръстосан валутно лихвен суап**

#### **Кръстосан валутно-индексен суап**

Този суап включва плащания свързани с плаващи лихви по индекси върху две валути. С други думи – плаващи лихви срещу плаващ кръстосан валутно индексен суап.

## **ПУБЛИЧНИ ФИНАНСИ**

### **Тема 43. Икономическа необходимост от съвременна държава**

Причини за намесата на държавата в стопанската дейност.

Алокативна, преразпределителна и стабилизационна функция на

ПФ. Провали на държавната намеса в икономиката.

### **Държавна намеса в икономиката – „обществен договор”**

Държавата изземва на задължително-принудителна основа част от доходите на стопанските субекти и на индивидите. Създава се държавен сектор в икономиката, който си взаимодейства с частния. В него се създават особен вид стоки и услуги – публични блага, чрез които се задоволяват колективните потребности. Държавния сектор заема значителен дял от икономиката на всяка страна и за това се счита, че съвременната икономика е смесена.

Държавната политика е необходима, за да направлява, да коригира и да допълва пазарния механизъм. Държавните мерки и регулиране са необходими, за да гарантират условията за развитието на пазарното стопанство, за ефективното разпределение и употреба на ресурсите и създаване на предпоставки за икономически растеж, заетост и социална сигурност на своите граждани.

Публичните финанси са съвкупността от методите и формите на движение на паричните потоци от и към държавата и тяхното рационално и ефективно балансиране чрез съставяне и изпълнение на система от бюджети и извънбюджетни фондове.

#### **Функции на ПФ:**

- **Преразпределителна** – паричните потоци водят до преразпределение на БВП, на доходите на стопанските субекти и индивидите. В резултат на това се формират системата от бюджети и парични фондове, чрез които се финансират публичните блага и се задоволяват колективните потребности. Преразпределението се извършва главно чрез държавните разходи, чрез трансферния механизъм при използването на акумулираните от държавата приходи.
- **Алокативна** – разпределение на оскъдните ресурси.
- **Стабилизационна (регулативна)** – чрез финансите държавата целенасочено регулира, направлява и управлява социално-икономическите процеси в страната, определя макрорамката за развитие на икономиката и на бизнеса в частното стопанство и формирането и използването на доходите на индивидите.

**Финансова политика** – съвкупност от финансови мерки и мероприятия, осъществявани от държавата чрез финансовите методи и форми за постигането на

определени цели и задачи, във връзка с осигуряването на икономически растеж и заетост в страната.

### Провали на държавната намеса ???

## **Тема 44. Публично стопанство и публични блага**

Специфика и принципи на организация на публичното стопанство.

Публичен избор. Публични блага.

### Специфика

Публичното стопанство може да се дефинира като съвкупност от институции, организации и дейности, чрез които държавата осъществява своите административно-управленски функции и участва в икономическия и социалния живот. В това стопанство се произвеждат и разпределят блага, които задоволяват колективните потребности на населението като: национална сигурност и отбрана, вътрешен ред, държавно управление, инфраструктура, опазване на околната среда от замърсяване, образование, здравеопазване, соц осигуряване и др. Възникването и развитието му е обосновано от дефектите при функционирането на пазара.

Пигу-данъци – причинителите на отрицателни ефекти, чрез плащането на данъци, такси и глоби, трябва да компенсират щетите на другите индивиди. А лицата, чиито действия водят до ползи за други, трябва да бъдат поощрявани чрез субсидии и данъчни облекчения.

### Принципи на организация на ПС

Целта на публичното стопанство не е печалбата, а предлагането на публични блага в съответствие с колективните потребности.

1. **Икономически принцип или принцип на ефективността** – изисква с минимално възможни ресурси, заделени за публичното стопанство, да се достигне максимален ефект – предлагане на възможно най-голямо количество качествени публични блага.

2. **Принцип на безпристрастността** – решенията да се взимат от името на обществото.

3. **Принцип на справедливостта** – трябва да съдейства за постигането на справедливост при разпределението на доходите и имуществото на гражданите.

**Хоризонтална справедливост** – постига се тогава, когато индивиди с едни и същи доходи се облагат с еднаква величина данъци в годината.

**Вертикална справедливост** – се постига тогава, когато индивиди с различни икономически възможности плащат годишни данъци в различно съотношение, спрямо техния доход, чрез което се противодейства на диференциацията на доходите.

### **Публичен избор**

Представява решения, взети от обществена група или от нейно име, относно използването на ресурсите и разпределението на богатата в публичното стопанство. Основава се от политически решения, които осъществяват разпределението и алокацията на ресурсите.

### **Публични блага**

Публичните блага са блага, които задоволяват важни колективни потребности и се отличават с липса на възможност за изключване, с неделимост и с неконкурентност при потреблението.

Чисти публични блага – се ползват само общо и неконкурентно и не е възможно изключването на даден потребител от достъпа до тях.

Смесени блага – в определена степен са приложими принципите на изключване, конкурентност и делимост, тъй като те са предназначени за определени групи от хора. Затова се наричат още квази публични блага.

## **Тема 45. Приходна система на публичните финанси**

Източници. Класификация. Методи и форми за акумулиране.

Данъци. Теория на данъчното облагане.

### **Източници**

Източниците на финансови средства за държавата са главно БВП, респ. националният доход и националното богатство.

***Вътрешни източници:***

- *Най-голям дял има БВП*, респ. националният доход. Той включва съвкупната стойност на всички произведени в националното стопанство стоки и услуги в продължение на една година, след приспадане на т.нар. междинно потребление.

- *Националното богатство*. То обхваща всички създадени и натрупани материални и духовни блага, а също така и въввлечените в икономическия оборот надземни и подземни природни богатства, които принадлежат на държавата. Формите за използване на националното богатство са : продажба на държавно имущество на чуждестранни инвеститори чрез приватизация; концесии за търсене и експлоатация на природни богатства; платения лов и риболов.

- *Вътрешния кредит*. Разликата между получените и предоставените от държавата кредити формира публичния дълг. Този дълг се използва главно за финансиране на бюджетния дефицит и за инвестиции, осъществявани от държавата.

***Външни източници:***

Ползването на националния продукт и националното богатство на други страни. Те приемат формата главно на външни заеми от други страни и международни финансови институции.

**Класификация на държавните приходи**

1. Според собствеността на доходите – обект на разпределение и акумулиране в бюджета на държавата
  - Частно-правни приходи - от частното стопанство и домакинствата
  - Публично-правни приходи – от държавните фирми и институции
2. Според икономическия характер и произхода си
  - Приходи от облагане на потреблението – най-голям дял
  - Приходи от облагане на доходите – втори по дял
  - Приходи от облагане на богатството – най-малък дял
  - Приходи от други дейности
3. Според финансовите методи и формите за реализиране
  - Данъчни – най-голям дял... 80% от приходите на държавата или 30% от БВП.



- Неданъчни – приходите от приватизация.
4. Според социално-икономическата си същност и произход
- Приходи от облагане на частни акционери и държавни компании
  - Приходи от населението
  - Приходи от облагане на недвижими имоти
  - Ренти и лихви
  - Приходи от вноски за задължително държавно осигуряване
  - Приходи за осигуряване при безработица
5. В зависимост от мотивите на държавата за събирането им
- Приходи от прехвърляне на собственост върху имущество при наследство
  - Дарение или възмездна покупко-продажба
  - Приходи от корпоративните подоходни данъци
  - Приходи от косвени данъци
  - Приходи от експлоатация на държавната собственост
  - Приходи от гори, лова и риболова
  - Приходи от националната лотария

#### **Методи и форми за акумулиране на държавни приходи**

Методите са инструментът, чрез който паричните средства се изземват от съответните източници и се предоставят за използване чрез бюджета на държавата.

Формите за събиране са отделните видове данъци, такси, заеми и др.

Методите за акумулиране на приходи са:

1. **Данъчен метод** – прилагане на система от няколко вида данъци. Основен при акумулирането на приходите на държавата. Плащането е предварително определено и съобразено с платежоспособността и дохода на данъкоплатеца и има дълготраен характер.
2. **Данъкоподобен метод** – такси, приноси, глоби, лихви, конфискации, реквизиции, репарации и др. Има спомагателно значение при акумулирането на приходи за държавата. Прилаганите форми нямат задължително-принудителен характер за всички субекти и индивиди, а предимно за тези, които ползват непосредствено публичните блага, извършват определена дейност или упражняват дадена професия.

3. **Неданъчен метод** – прилагат се неданъчни форми като кредита, приходите от стопанска дейност на държавата, продажбата на държавно имущество, концесия и др. Широко прилаган в условията на обществена собственост и по отношение на реализираните доходи в държавните предприятия.

#### **Данъци – основен приходоносител на държавния бюджет**

*Данъчната теория* е система от научни знания за същността и природата на данъците, за тяхната роля и значение в живота на обществото.

**Данъкът** е законосъобразно, принудително, с безспорен характер безвъзмездно плащане от ФЛ и ЮЛ в полза на държавата, за финансиране на публични разходи.

#### **Функции на данъците:**

- *Фискална функция* – акумулира основна част от прихода на държавата.
- *Социална функция* – преразпределят доходите на гражданите на социална основа.
- *Икономическо-регулативна функция* – с данъци се облагат ресурси, насочени за потребление, а ресурси за производствено потребление се освобождават от данъци или се облагат по-ниско.
- *Контролна функция* – чрез тях държавата упражнява контрол за защита на фискалните си интереси, за своевременното и пълно постъпване на приходите в бюджета.

#### **Принципи на данъчното облагане**

1. *Съразмерност(справедливост) на данъчното облагане* – всеки данък следва да бъде съобразен с икономическото и финансовото състояние на данъкоплатеца, т.е. всеки е задължен да взема участие във финансирането на държавата съразмерно на своите доходи и възможности.
2. *Определеност на данъка* – данъка трябва да бъде предварително определен, а не произволен.
3. *Удобство на данъка* – съобразяване на облагането и плащането на данъка с възможностите на гражданите да изпълняват задължението си във времето на получаване на доходите и по начин удобен за платеца.
4. *Икономичност на данъка* – съкращаване на разходите по събиране на данъка
5. *Стабилност и еластичност на данъка* – данъка не следва да се влияе от конюнктурата

6. *Неутралност на данъка* – неутрален е всеки данък, който няма за цел или за резултат упражняването на въздействие върху данькоплатеца, за да го стимулира или да му пречи да извършва дадена дейност.

7. *Данъчен интервенционализъм* – противоположен на неутралността.

8. *Годишност на данъка*

### **Елементи на данъка**

Елементите на данъка го разкриват откъм съдържателната му страна. Те могат да се разглеждат като анатомия на данъка.

**Обект на облагане (предмет)** - определен стопански факт или дейност, които се облагат с данък. В съвременното стопанство това са доход, потребление, имущество (богатство). Винаги спорен е бил въпросът кой е най-подходящият обект на облагане (доход, потребление или богатство).

*Доходът* като обект на облагане се счита за най-добра мярка от определен кръг икономисти, тъй като той изразява най-точно платежоспособността на лицето.

*Потребителските разходи* са равни на разполагаемия доход минус спестяванията. Привържениците на потреблението считат, че то е най-подходящ обект на облагане, тъй като благосъстоянието на индивидите зависи не толкова от размера на дохода, който получават, а от благата и услугите, които си позволяват да потребяват. В процеса на потребление се получава полезност и затова е логично да се облага потреблението, а не дохода.

*Богатството* представлява натрупаните от индивида спестявания в различна форма - капитали, ценни книжа, движимо и недвижимо имущество. В миналото богатството като обект на облагане е било широко приложимо. Днес то има второстепенно значение.

**Платец, субект на данъка** - това е физическо или юридическо лице, което се намира в определено отношение с обекта на облагане. Това отношение може да бъде отношение на собственост, на придобиване или стопанисване. Платецът е лицето, което според данъчното законодателство е длъжно да внесе полагащия се данък.

**Данъчен носител** - не винаги формалният платец на данъка понася реално данъчното бреме. Физическото или юридическо лице, което **реално плаща**

**данъка, е данъчният носител.** В някои случаи платещт съвпада с носителя, а в други платещт и носителят са различни лица. Във втория случай се говори за т.нар. “прехвърляемост на данъка”.

**Данъчен дестинатор** - това е предполагаемият носител на данъка.

**Данъчен кредитор** (искател на данъка) - като такъв се разглежда държавата, която има изключително и суверенно право да събира данъци.

**Данъчен мащаб** - това е определено качество, белег на предмета на облагане, на основата на които се установява данъчното задължение на платеща. В миналото са се използвали различни натурални единици. Днес за данъчен мащаб е прието да се ползва стойностната оценка, която може да е нормативна, пазарна, данъчна.

**Данъчна единица** - представлява конкретно определена част от мащаба, върху която се определя размерът на данъка. Тази част може да бъде 100 единици или 1000 единици.

**Данъчен размер**, данъчна норма, данъчна ставка - това е данъкът, който се определя на една данъчна единица, т.е. това е величината на данъка. Разграничават се постоянни, нарастващи и намаляващи норми, както и средни, пределни, ефективни данъчни норми.

Ср.дан.н. =  $\frac{ДЗ}{ДО(обл.)}$  Пред.дан.н. =  $\Delta \frac{ДЗ}{\Delta ДО}$  Ефект.дан.н. =  $\frac{ДЗ}{ДО(бруто)}$

**Данъчна основа** - изчислява се като сума на облагаемите данъчни единици, върху които се изчислява данъчното задължение. Представлява количествен израз на обекта на облагане. Може да бъде изразена в стойностно или натурално изражение.

**Данъчно задължение** - представя се като произведението между данъчната основа и данъчния размер. Данъчното задължение е сумата, която данъкоплатещт е задължен да внесе в приход на бюджета за съответния данъчен период. Във финансовата теория се разглеждат и др. елементи на данъка, н-р Данъчни тарифи, Данъчен кадастър, Данъчни партиди.

## Тема 46. Държавни разходи

## Теоретични основи. Фактори за растежа. Класификация. Характеристика на основните видове държавни разходи.

Държавните разходи са част от БВП, която се разпределя, преразпределя и разходва от държавата с цел задоволяването на обществените потребности. Те са основен инструмент за намеса на държавата в икономиката на една страна. Те са:

- Важен макроикономически показател за частта от създадения БВП, която се разходва от държавата.
- Важен икономически лост за корекция на пазарните дефекти и стабилизация на икономиката
- Съдействат за увеличаване на доходите на населението, а оттук на жизнения му стандарт и благосъстояние

### **Фактори за растежа на ДР**

#### ***Фактори от страна на търсенето:***

1. *Нарастване на доходите* – нарастването на държавните разходи на човек от населението за предлагане на публични блага изпреварва нарастването на дохода на човек от населението.
2. *Урбанизация* – поражда нужда държавата да регулира миграционните потоци към града и гъстотата на населението там.
3. *Демографски фактор* – при държавните разходи за смесени блага силно влияе възрастовата структура.
4. *Социалната структура на населението* – ако преобладават бедни и безработни, ще се увеличат социалните трансфери
5. *Обществения избор* –

#### ***Фактори от страна на предлагането:***

1. *Производителността в публичното пространство* – ако е по-ниска от производителността в частното стопанство, единица продукция на държавата ще е резултат на повече вложени производствени фактори.
2. *Бюрократът* – стреми се да получи по-раздут бюджет за службата в която работи.

3. *Институционализация на бюджетния процес* – одобряването на разходните статии на бюджета става на база на предходни периоди, а не въз основа на тяхната истинска полезност, преценена с чисто икономически критерии.

#### **Класификация на държавните разходи**

1. Производителни разходи – създават национално богатство
  - Преко производителни – създават допълнителен БВП или допринасят за бъдещо генериране на доходи.
  - Непряко производителни – съдействат за повишаване на покупателната способност и благосъстоянието на домакинствата. Също и за повишаване на производителността в икономиката.
2. Непроизводителни разходи – потребяват национално богатство
  1. За собствени нужди -
  2. За нуждите на други институции в правителствения сектор

#### **Функционална класификация**

1. Общи държавни служби
2. Отбрана и сигурност
3. Образование
4. Здравеопазване
5. Социално осигуряване
6. Жилищно-строителство и благоустройство
7. Почивно дело, културни и религиозни дейности.
8. Икономически дейност
9. Некласифицирани разходи в други функции

#### **Икономическа класификация**

1. Текущи разходи – включват заплащане на труда и задължително обществено осигуряване на заетите в правителствения сектор.
2. Капиталови разходи – правят се за придобиване на дълготрайни материални и нематериални активи, на финансови активи – акции, съучастия.

#### **Характеристика на основните видове държавни разходи**

**Разходи за здравеопазване** – обосновават се с наличието на дефекти на два взаимно свързани пазара – на медицинска помощ и на здравни осигуровки.

*Търсене породено от предлагането* – дължи се на информационната асиметрия – лекарите знаят за клиничните аспекти на болестта много повече от пациентите си и са в състояние да манипулират страната на търсенето, за да постигнат целенасочен доход.

*Морален риск от страна на търсенето* – свръхпосещения на пациенти при изпълнителите на медицинска помощ.

**Разходи за образование** – държавата предлага задължително начално, а някаде и средно образование, като го финансира от общите данъци и дава възможност на по-бедните индивиди също да имат достъп до това благо.

**Разходи за култура** – предоставят се данъчни облекчения на икономически субекти, които спонсорират и подпомагат културните изяви и дейности.

**Разходи за държавно управление** – чисто публично благо.

**Разходи за отбрана и сигурност** – чисти публични блага. Трайната тенденция за нарастване на държавните разходи се обяснява с разходите по въоръжаване.

**Разходи за опазване на околната среда** – усилията на държавата се свързват с ограничаване на замърсяването ѝ и дори превръщането ѝ в публично благо.

## **Тема 47. Държавен дълг и дългов мениджмънт**

Теоретични основи. Въздействие на държавния дълг върху икономиката. Въведение в теорията на дълговия мениджмънт.

### **Погасяване и обслужване на дълга.**

Неданъчни форми за акумулиране на приходи – държавни заеми, приходи от отдаване на имущество под наем, експлоатацията на природни богатства под концесия, трансфери от БНБ и др.

По своята същност държавните заеми са специфична форма на движение на парите между държавата, от една страна, и нефинансовите фирми, стопанските фирми, банките, финансовите учреждения и населението, от друга. Държавата може да бъде едновременно и кредитор и заемател, а разликата формира публичния дълг. Тъй като тя е предимно заемател – се формира публичен дълг.

Данъците са задължително-принудително и законосъобразно нееквивалентно плащане, а заемите са доброволни и възмездни, свързани със заплащането на лихва и със срочно възстановяване.

Според Лернер и Кейнс чрез дефицитно финансиране в краткосрочен план се увеличава заетостта и се предвратява намаляването на доходите на населението. Концепцията за застъпването на поколенията пък смята че дълга поражда тежест за следващото поколение. Третата концепция на неокласиците пък приема че дълга създава тежест за населението в следващите години.

### **Видове държавни заеми:**

1. Според кредиторите биват **вътрешни** и **външни**
  - Вътрешните са характерни за развитите страни
  - Външните заеми са характерни за развиващите се страни
2. Според срока биват текущи, краткосрочни, средносрочни и дългосрочни
  - **Текущи** – за покриване на касови дефицити по бюджета в процеса на неговото изпълнение.
  - **Краткосрочни** – за финансиране на годишния бюджетен дефицит
  - **Дългосрочните** – за преоформяне на дълга на държавните предприятия в държавен и с инвестиции в техническата инфраструктура.
3. Според институциите биват **централни**(правителствени) и **местни**(общински)  
Общините нямат право да емитират ценни книжа за финансиране на бюджетен дефицит.
4. Според начина за погасяване биват **лихвени** и **лотарийни**  
При лотарийните полагащата лихва се тиражира във вид на лотария и се получава от тези, чиито облигационни номера са печеливши.
5. Според това дали държавните ценни книжа, чрез които се сключва заема, могат да бъдат обект на търгуване на вторичния пазар биват **пазарни** и **непазарни**. **У нас са непазарни.**

### **Начини за сключване на заеми:**

- Чрез посредничество на банка или банкова група
- Чрез публична подписка
- Чрез постоянно емитиране на облигации(на гише)



- Чрез емитиране и пласиране на облигации на фондовата борса, т.е. чрез вторичния пазар

#### **Начини за погасяване на заеми:**

- Обратно изкупуване на облигациите или съкровищните бонове от кредиторите на падежа.
- Тиражно погасяване на дълга на лотарийна основа.
- Изплащане на държавните заеми чрез изкупуване на облигациите на фондовата борса
- Мораториум на дълга – спиране на плащанията по дълга поради недостиг на средства.
- Държавен банкрут (фалит) – държавата не разполага с средства да плати дълга си.

#### **Управление на държавен дълг**

Провеждането на система от мерки и мероприятия от държавата, насочени към сключването, поддържането и обслужването на дълга.

**Конверсия** – промяна на предварителните условия, при които е бил сключен заемът, включващ срока, лихвения процент, начина на плащане и други.

**Консолидация** – частен случай на конверсията. Изменение на срока за погасяване на дълга в посока на неговото издължаване. Така се намаляват погасителните вноски и временно се съкращават бюджетните разходи по обслужването на дълга.

**Доходността на ценните книжа** – за държавата заемите са начин за осигуряване на приходи, а за кредиторите – форма на спестяване и реализиране на доходи чрез получената лихва. Краткосрочните ценни книжа биват два вида: сконтови и лихвоносни. Доходността при сконтовите се измерва с три показателя: доходност до падежа (показва възвръщаемостта на инвестираните средства в ценни книжа); годишна доходност; ефективна годишна доходност.

## **БЮДЖЕТНИ СИСТЕМИ**

### **Тема 48. Теоретични основи на държавния бюджет**

Възникване, формиране и развитие. Същност, принципи на изграждане и видове. Звена на консолидирана фискална програма.

### **Възникване**

Бюджетът като финансово-правна институция се появява на определен етап от развитието на обществените отношения. Той е сравнително нова финансова категория. Възникването и формирането му е свързано с три основни предпоставки:

1. Висока степен на развитие на стоково-паричните отношения;
2. Изграждане на централистична държава;
3. Установяване на парламентарно-демократична форма на държавно управление.

**Публичният бюджет** в неговия съвременен вид се проявява като продукт на водената война на представителната власт (парламента) за получаване на правото да разполага с информация, относно публичните финанси и до упражняването на контрол върху тях.

**Бюджетът** е синтезиран израз на държавните приходи и разходи, израз на намеренията и целите на правителствата във връзка с изпълнението на тяхната програма. Той е и хазната, където се събират средствата и от където се извършват разходите. При съвременната банкова система това са специални бюджетни сметки, които се контролират и отчитат от централната банка.

Окончателното и повсеместно установяване на бюджета, както и превръщането му в законодателен акт, фактически става през XIX век – едва тогава са налице всички предпоставки за неговото упражняване.

Първият бюджет на България е съставен след Освобождението от турско робство от временното гражданско управление към щаба на руската армия под ръководството на княз В.А. Черкасски. Приходите и разходите на този бюджет са били във френски франкове, защото българската парична система не е била доизградена, а текстовата част на бюджета е написана на руски език.

### **Същност на ДБ**

Ако трябва да се представи по-прецизно се изразява в следното:

- Бюджетът е акт, чрез който се предвиждат и осъществяват годишните приходи и разходи на държавата
- ДБ дава законодателна форма на приходите и разходите на държавата

- Бюджетът е съвкупност от сметки, които описват всички ресурси и разходи на държавата
- Бюджетът е закон, който определя природата и предназначението на приходите и разходите
- Бюджетът е инструмент на организирането и определянето на бъдещето
- Бюджетът е едновременно акт на предвиждане и разрешаване
- Бюджетът съдържа финансови данни за следващата година

**Формирането на бюдж. с-ма** зависи от редица системообразуващи фактори:

- 1) ***държавата и общините като институции*** – затова същността на бюдж. с-ма се определя от договора на държавните и местните органи на власт – степен на децентрализация, фискална децентрализация;
- 2) ***административно – териториално деление на страната*** – колкото по-сложно е това деление, толкова повече са структурираните звена в бюдж. с-ма;
- 3) ***въведения в практиката икон. механизъм.***

**Обикновено, когато се пристъпва към изграждане на бюдж. с-ма на дадена страна, правителството прилага 2 подхода:**

- ***от правно–административна гл.т.*** – в основата на този подход стоят действащите нормативни актове (закон за ДБ, закон за местното самоуправление и местната администрация, закон за административно – териториално деление на страната и други);
- ***от макроикономическа гл. т.*** –бюдж. структура вкл. консолидирания паричен фонд, в чийто състав се вкл. всички приходи и разходи на държ. власт в т.ч. ДБ, Б на соц. осигуряване и Б на общините.

В съответствие с посочените 2 подхода, бюдж. структура може да се представи по сл. начин:

**Консолидиран ДБ (Консолидирана фискална програма)**

I. Държавен бюджет	II. Други бюджети
1. Републикански бюджет Централен (правителствен Б) Б на отделните министерства и ведомства	1. Б на социалното осигуряване 2. Б на местните органи на власт 3. Б на ВУЗ, БНР, БНТ

Б на областните администрации	4. Б на НЗОК
Б на сметната палата	5. Извънбюджетни фондове и сметки към
2. Б на съдебната палата	отделните министерства и ведомства

Съотношението между отделните звена в общата структура на КДБ обикновено е 40% Републикански бюджет, около 35% Бюджет на СО и 15% - Общински бюджети.

ДБ е основно звено в БС на КДБ и обхваща приходите и разходите на държавата. Чрез него се финансира основната част от държавните разходи на изпълнителната и законодателната власт.

Приходите на ДБ постъпват от:

1) Данъци

- ДДС 100% в ДБ
- Данък върху печалбата 100% в ДБ
- Мита и митнически такси 24% в ДБ

2) Държавни такси

Тези приходи не са целеви и служат за покриване на всички възможни разходи.

Второ звено в КДБ е Републиканския бюджет- той трансферира ресурси към останалите бюджети, най-вече към Бюджета на съдебната власт, Бюджета на СО, Бюджета на местните органи на власт. Тези бюджети получават своите субсидии от Републиканския бюджет.

Централният бюджет ( Бюджета на Министерския съвет) включва републикански приходи и разходи от Министерския съвет.

Бюджетът на Съдебната власт има собствени приходи от дейността на органите на съдебната власт, но те са недостатъчни и **получава субсидии от Републиканския бюджет.**

Бюджетът на СО се съгласува от Народното събрание и има своя автономия след 1991 год. В България. Има собствени приходи от социалните осигуровки, правени от работещите и техните работодатели и републикански субсидии. Разходите на Бюджета за СО са за пенсии, плащания за здравно осигуряваните лица, майчинство, безработица. Бюджета на СО включва няколко самостоятелни фонда:

- **Фонд пенсии**
- **Фонд трудова злополука и професионална болест**

- **Фонд общо заболяване и майчинство**
- **Фонд безработица**

Бюджетът на НЗОК има своя автономност. Предвижда приходите и разходите необходими за издръжка на публичното здравеопазване. Със средствата на този бюджет се разпорежда Здравната каса, която отчита дейността си пред Парламента.

Общински бюджети (264) – имат своя автономност, приемат се и се гласуват от общинските съвети.

Бюджетът на Сметната палата се състои само от републикански субсидии, защото няма собствени приходи.

**КДБ** като обединяващо звено не е закон, а съвкупност от отделни автономни звена, основна част от които се приема в Парламента и един от тях се приема от Общинските съвети. КДБ дава информация за средствата, които държавата отделя за една година за финансиране на т.нар. обществени потребности. За 2009 год. 40% са тези разходи от очаквания БВП.

Органите, които администрират приходите в ДБ са всички държавни органи и организации, които са определени от Министерския съвет. Органите разпоредители с бюджетни кредитори се определят от Министерския съвет и биват: първостепенни и второстепенни разпоредители с бюджетни кредити. Първостепенните са министрите на отделните министерства, ръководители на отделни ведомства и бюджетни звена. Второстепенните са ръководители на бюджетни учреждения, ВУЗ-ове и други звена от бюджетната сфера. Първостепенните съставят своите бюджети, а второстепенните – имат бюджетни сметки.

**Бюджетни кредити** – няма нищо общо с икономическата категория кредит, защото не подлежи на връщане. *Бюджетният кредит се предоставя безвъзмездно с определено предназначение – общи и целеви субсидии, субвенциите, дотациите ( вид трансфер от държавата към планово губещи предприятия) за бизнес сектора.*

**В България бюджетът е закон, чиито разпоредби имат юридическа сила.**

Законът за бюджета определя: 1.Размера на очакваните приходи; 2. Задължително регламентира разходите като обем и структура; 3. Звената в бюджетната система и финансовите взаимоотношения между тях. Но законът за бюджета има сила главно по отношение на бюджетните **разходи**, които са задължителни за органите на изпълнително-

разпоредителната власт. Спрямо величината на приходите, бюджетът има препоръчителен характер, тъй като те се определят въз основа на данъчните закони.

Бюджетът изпълнява следните три функции:

1. **Алокативна функция** – осигурява ресурси за задоволяване на обществените потребности.

2. **Преразпределителна функция** – регулира разпределението на националния продукт.

3. **Стабилизационна функция** – съдейства за стабилизиране на макроикономическите показатели в икономиката.

### **Принципи за съставяне на бюджета**

Изграждането на всеки бюджет трябва да почива на следните **обща правила или принципи**, които определят подхода, нагласите, философията при съставянето на бюджета:

**I. Ограниченост на приходите** – частта от brutния продукт, която се заделя за бюджетни приходи (35-50%) има своята алтернативна цена – пропуснатата възможност тези средства да се използват в пазарния сектор. Това е именно измествания, изтласкващия ефект на приходите за публичния сектор по отношение на частния сектор, където в много случаи средствата се използват по-ефективно от икономическа гледна точка. В този смисъл като общо правило при съставянето на бюджета винаги трябва да се съблюдава принципът: публичният сектор да предлага необходимите публични блага при колкото е възможно по-малък дял средства от brutния продукт за това. Не е най-добрият бюджет този, който акумулира много голяма част от brutния продукт. Разбира се тук въпросът опира и до ефективността на използване на средствата в публичното стопанство.

**II. Степенуване на държавните разходи** – потребностите от средства в публичния сектор са изключително големи – образование, здравеопазване, държавно управление, социални дейности и т.н. В този смисъл поради ограничеността на средствата те никога не могат да бъдат удовлетворени напълно. Това налага приемането на **приоритети**, степенуване на потребностите от държавни разходи.

**III. Съгласуване между потребности и средства** – размерът на brutния национален продукт и частта от него заделена за публичия сектор са в основата на

съгласуването на потребностите с бюджетните приходи. Това е много трудна задача, защото както е известно потребностите са неограничени.

**IV. Икономически принцип** – от държавните разходи трябва да се търси възможно най-добри резултати, най-голям ефект.

Освен общите принципи трябва да се съблюдават и **специфични** или **финансово-технически принципи**, които имат непосредствено, оперативно, значение при съставянето на държавните бюджети.

**1). Принцип за публичност на бюджета.** За да бъде бюджетът максимално прозрачен за населението.

**2). Принципът за яснота на бюджета** допълва първия принцип. Бюджетът трябва да е ясен и разбираем.

**3). Принцип за пълнота на бюджета.** Бюджетът трябва да включва всички приходи и всички разходи, касаещи изпълнението на правителствената програма.

**4). Принцип за специализация или класификация на бюджета.** Този принцип изисква групирането и подреждането на бюджетните приходи и разходи да става на основата на определени признаци и правила.

**5). Принципът за реалност на бюджета.** Изисква и приходите и разходите на бюджета да бъдат икономически обосновани.

**6). Принцип за точност на бюджета.** Този принцип е близък до принципа за реалност, но не се покрива с него. Принципът за точността на бюджета изисква приходите и разходите да бъдат възможно най-точно изчислени и предвидени.

**7). Принцип за балансираност на бюджета.** За една стабилна и добре работеща икономика е много важна **балансираността** на нейния бюджет.

**8). Принципът за единство на бюджета** - необходимо е **всички приходи да се събират в една обща държавна хазна и събраната сума да се разпределя според държавните нужди**

**9). Принцип за годишност на бюджета** - срокът на действие на гласувания бюджет е 12 месеца (една година).

#### **Видове бюджети**

Поради факта, че съществуват твърде много особености, които трябва да се обхванат и предвидят, възниква необходимостта от съществуването на различни видове бюджети, в зависимост от различните фактори – времеви, териториални и финансови.

#### **I. В зависимост от обхвата на бюджета, различаваме:**

- **Държавен бюджет** - гласува се със закон от парламента всяка година и обхваща приходите и разходите на държавата. Това е единственото бюджетно звено, с чиито средства се разпореждат парламентът и правителството.
- **Бюджети на местните органи на управление** – това са общинските бюджети. Те не се гласуват от парламента, а се приемат на сесия на съответния общински съвет, т.е. те не са закон. Обхващат очакваните приходи и планираните разходи на общината като самоуправително тяло.
- **Консолидиран държавен бюджет** – съвкупност от всички изброени до тук звена. Дава обща информация за средствата, които държавата отделя за една година, за финансиране на така наречените “обществени потребности”. Консолидираният бюджет не е закон той е съвкупност от звена.
- **Частни бюджети** - това са бюджетите на съответните министерства и ведомства и са съставни части на държавния бюджет, т. е. те не фигурират самостоятелно. Тук, освен бюджетите на министерствата, влизат и бюджетите на Съдебната власт, на Сметната палата и др.

#### **II. В зависимост от периода на изпълнение се различават:**

- **Бюджет за изпълнение** – това е бюджетът, който ще се изпълнява през предстоящия бюджетен период. Това е бъдещата програма за изпълнение, която отразява пълномощията, дадени от парламента на правителството.
- **Изпълнен бюджет** – това е вече реализираният бюджет. Чрез него може да се прецени до каква степен са осъществени бюджетните предвиждания, в кои области очакванията са били подценени и къде – надценени. На базата на този бюджет правителството се ориентира къде да насочи усилията си при изпълнението на новия бюджет за постигане на по-добри резултати.

**III. В зависимост от начина на обхващане на приходите и разходите по тяхното осъществяване се различават:**



- **Брутен бюджет** – съдържа всички приходи, съвместно с направените, свързани с тях разходи. Да вземем за пример бюджетът на съдебната власт – в приходната му част се описват всички приходи, постъпили от дейността на нейните органи. В същото време в разходната част на бюджета са вписани абсолютно всички разходи по издръжката на тези органи – работна заплата, осигуровки на персонала, издръжка на сградите и всички останали.

Предимствата на брутният бюджет са, че позволява да се разбере на кои сфери и дейности трябва да се обърне повече внимание и да се реорганизируют, тъй като дава пълен поглед върху цялостните им приходи и разходи. **В България се работи с брутни бюджети.**

- **Нетен бюджет** - съдържа само чистите приходи или само чистите разходи. Ако приходите от дадена съдебна служба превишават разходите, направени за нея, то в бюджета като приход ще се впише само превишението, а разход за тази служба няма да се впише. Предимствата на нетния бюджет са, че показва по-ясно кои дейности са на печалба и кои на загуба.
- **Смесен бюджет** – в развитите страни се съставят смесени бюджети, които съдържат в себе си както нетни, така и брутни приходи и разходи.

**IV.** В зависимост от **характера на приходите и разходите, включени в структурата на бюджета** съществуват:

- **Редовен бюджет** – това е редовният бюджет, който се гласува всяка година със закон и съдържа редовните приходи и разходи. Основният му приходоизточник са данъците, а разпределението на средствата е според публичните приоритети.
- **Извънреден бюджет** – съдържа сумите на извънредните приходи и разходи, възникнали във връзка със случайни събития, а не с текущите нужди на публичното тяло, както е при редовния бюджет. Съставянето на извънреден бюджет се налага в случаи на война, при съществени административни, държавно-политически, социално-политически или други реформи, но може да се наложи и при неправилно изчисление на параметрите по редовния бюджет. За покриването на извънредните разходи е необходимо набирането на извънредни приходи. Затова тук основният приходоизточник не са данъците, а кредитите, но е възможно и гласуване на нови

данъци. Редовният бюджет се приключва в края на бюджетния период, а извънредният се упражнява, докато се извършат всички предвидени в него дейности.

В случай, че по бюджета постъпят повече приходи, отколкото са предвидени, тогава правителството може да поиска от парламента да увеличи разходите по някои параграфи или да гласува някои нови разходи. В този случай говорим за **свръхсметни кредити**. Гласуването на свръхсметните кредити може да стане и без да са нарастнали приходите. В този случай дадени разходи се подсилват за сметка на намаляването на други такива.

**V.** В теорията се прави разделение и на **постоянен и променлив** бюджет макар, че да се говори за постоянен бюджет като цяло, не е съвсем реално, тъй като няма икономика в света, която да стои на едно и също място без да се развива и променя. Затова по-достоверно е да се говори за части от бюджета (в приходната или в разходната му част), които в определен период от време не се изменят и остават относително постоянни. Такива могат да бъдат например приходите от наеми от държавно или общинско имущество или разходите за лихви и погашения по заеми и др. Целта на това разделение е спестяване на време и усилия от страна на парламента при разискване на проектобюджета, тъй като вниманието може да се съсредоточи предимно върху дебатирането на променливите части.

**VI.** В зависимост от **периода, за който е съставен**, бюджетът бива :

- **Бюджет на страната за съответната година** – това е бюджетът, който се съставя, гласува със закон и изпълнява всяка календарна година. В него са предвидени приходите, които се очаква да се съберат в рамките на една година и разходите на държавата, които трябва да се изпълнят за същия период, в зависимост от икономическото състояние на страната.

- **Бюджетна прогноза** – съставя се от правителството и е с по-дългосрочен период – от три до пет години, но може да бъде и десетгодишна. В момента на съставянето ѝ, тя се опира на икономическите показатели на страната за минал период и прави бъдещи предвиждания на същите за определен период от време.

**VII.** В зависимост от начина на отчитане на елементите на бюджетните приходи и разходи бюджетът се раграничава на **текущ и капиталов** бюджет.

- **Текущият бюджет** формира приходите си за сметка на текущите данъци, които се използват за финансиране на текущите разходи.

• **Капиталовият бюджет** формира приходите си от постъпленията от продажби на държавна собственост, амортизационни отчисления, ползваните заеми и чужди помощи. Разходите по капиталовия бюджет финансират основно придобиването на новосъздадени активи, които се ползват по-дълъг период от време.

Идеята за разделянето на бюджета на две части се основава на противопоставянето на текущите разходи на обема на текущите приходи и на отделното третиране на заемните средства за финансиране само на разходите придобиването на новосъздадени дълготрайни активи. Тъй като капиталовите разходи означават равно и балансирано насрещно увеличаване на активите, то бюджетните дефицити и суфицити трябва да се свързват само с дефицитите и суфицитите на текущия бюджет.

## **Тема 49. Бюджетен дефицит**

Дефиниране и структура на БД. Финансиране и въздействие върху икономиката.

### **Бюджетен дефицит**

Бюджетният дефицит представлява превишение на бюджетните разходи над бюджетните приходи.  $БД = БР - БП$ . Обратната ситуация, когато бюджетните приходи превишават бюджетните разходи е бюджетен суфицит (излишък).

Взависимост от последователното включване на определени групи разходи по обслужването на дълга към бюджетното салдо се образуват няколко разновидности на бюджетния дефицит.

*От бюджета се плащат само лихвените разходи по обслужването на дълга, а главницата се обслужва от фискалния резерв.*

Положителното първично бюджетно салдо показва размера на допълнителните разходи, които биха били финансирани в присъствието на държавния дълг. Отрицателното бюджетно салдо показва, че общата величина на разходите е по-голяма от приходите, без да се имат предвид плащанията за лихви по вътрешни и външни заеми. Касовото бюджетно салдо е обект на договаряне с МВФ за страните, които допускат бюджетни дефицити. У нас от 1990 до 2005 год. КБС беше отрицателна.

## **СТРУКТУРА НА БЮДЖТНИЯ ДЕФИЦИТ**

Първично бюджетно салдо = (традиционни р-ди – бюдж.р-ди)

Вътрешно бюдж.салдо = (първичното б.салдо + лихви по вътрешни заеми)

Касов бюджетен дефицит = (вътр.бюдж.салдо + лихви към външни дългове)

Общ бюдж.дефицит = касов бюдж.дефицит + неизплатени от предходните год.държ.задължения

Положителното първично бюджетно салдо показва, че при отсъствие на държавен дълг бюджетните приходи са повече от бюджетните разходи. Държавата би могла да финансира тези средства допълнително в икономиката.

Отрицателното бюджетно салдо показва, че общата величина на разходите е по-голяма от приходите, даже в отсъствие на държавен дълг.

Касовото бюджетно салдо е обект на договаряне с м/ународни финансови институции, особено в условие на валутен борд.

**Структурен и цикличен бюджетен дефицит** – за да се определи размера на структурният бюджетен дефицит трябва да се направи сравнение м/у бюджетните приходи и бюджетните разходи към някаква база. За такава база се приема най-добрата стопанска активност на икономиката при безработица 6-7% и натоварване на производствените мощности 80-85%. Ако при тази база бюджетните разходи са по-големи от приходите, бюджетния дефицит се нарича структурен (планираните бюджетни разходи са по-големи от мах възможните приходи при дадена данъчна система, които могат да се акумулират. Структурният бюджетен дефицит показва, че за да балансира бюджета, правителството трябва да съкрати държавните разходи или да увеличи данъчното бреме. **Цикличен бюджетен дефицит се поражда при рецесия и депресия.** Той е резултат от спада на бюджетните приходи и =>мерките, които трябва да реализира бюджетната политика е стимулиране на икономиката, а не орязване на разходите, а това става за сметка на допълнителен бюджетен дефицит. Изключително важно значение има разпознаването на характера на бюджетния дефицит от гледна точка на избора на бюджетна политика.

Планов бюджетен дефицит – заложен и утвърден от закона за държавния бюджет

Фактически бюджетен дефицит – дефицитът отчетен при приключване на бюджета към края на годината.

**Финансирането на бюджетния дефицит** става от бъдещи доходи.

Вътрешни източници – ЦБ, ТБ, автономни ФЛ и ЮЛ, които могат да кредитират държавата чрез покупка на ДЦК

Външни източници – заеми и помощ от други страни.

## **Тема 50. Бюджетно балансиране и планиране**

**Форми. Държавни трансфери – видове и начини за тяхното измерване. Методи за бюджетно планиране.**

Под финансово изравняване се разбира балансиране на приходите и разходите между отделните бюджетни звена. В литературата този процес известен като бюджетно регулиране и балансиране.

Системата на консолидиран държавен бюджет има няколко самостоятелни автономни бюджетни звена - именно процеса на движение, на трансфериране на ресурси с цел изравняване на бюджетните разходи и приходи, се нарича изравняване. Такова трансфериране на финансови ресурси има между републиканския бюджет и бюджетите на социалното осигуряване, общините, Народното събрание, съдебната власт, сметната палата, висшите учебни заведения, БНР, БНТ и др. Най-голям интерес има при републиканския бюджет и общините, както и между републиканския бюджет и бюджета на социалното осигуряване.

Държавните трансфери се посочват в разходната страна на републиканския бюджет за 2009г. Те ще бъдат 2,585 млрд. лв, от които 2,452 млрд. лв за общините.

Финансовото изравняване между републиканския бюджет и общинските бюджети става чрез две основни форми:

- 1) финансово изравняване чрез данъчни приходи (бюджетни трансфери)
- 2) чрез данъчни обекти

**I. Под финансово изравняване чрез бюджетни трансфери се разбира абсолютни суми, които осъществяват двупосочни движение между отделните бюджетни звена в консолидирания бюджет. Те могат да бъдат субсидирани от републиканския бюджет към общините или вноски от общините към републиканския бюджет.**

Чрез **държавните трансфери** се осъществява преразпределение на публичните услуги и ресурси за тяхното финансиране за държавната и местните власти. Изравняването може да бъде вертикално и хоризонтално. **Вертикалното** – от висшестоящо към нисшестоящо бюджетно звено, определя се от вида и размера на държавните трансфери за общините. **Хоризонталното** – начин на разпределение на държавните трансфери, които водят до намаляване различията между приходите на общините, на един жител. При вертикалното и хоризонталното изравняване възникват два основни въпроса: Как се определя общата сума и как тази сума се разпределя между общините.

Определяне на сума – разлика между разходните пълномощия на общините и техните собствени приходи.

**Разпределението на сумата** – чрез формула.

**Субсидия** – от висшестоящо към нисшестоящо бюджетно звено. Субсидиите допълват приходите на общините, приходите на НОИ, съдебната власт и т.н. Субсидия се получава в случай, че планираните разходи на бюджетните звена са по-големи от собствените или предотстъпените приходи. Разликата между субсидия и дотация:

**Дотацията** също е парична помощ от държавата, но е предназначена за производствени единици във връзка с покриването на планови загуби.

Субсидиите биват два вида: обща и целева. **Общата субсидия е главния метод за финансово подпомагане на местните власти от държавата**. Тя представлява абсолютна сума, която се предоставя от републиканския бюджет към местните бюджети. Глобалният характер на предоставената сума дава възможност на общинския съвет да определи насоки за нейното използване. По принцип субсидията е целесъобразно да се използва само в краен случай, тъй като тя не стимулира местните органи на власт да търсят различни пътища за нарастване на собствените приходи – така се получават приходи на готово без да се полагат усилия за търсене на допълнителни източници. Субсидиите поставят провеждането на местните мероприятия в зависимост от свободните средства на висшестоящия бюджет. **Целевата** субсидия е подходящ инструмент за провеждане на определена политика от страна на централните власти за развитието на качеството и количеството на определените дейности и услуги. Чрез тях се управлява и контролира най-вече инвестиционната дейност на общините. **Целевите субсидии се използват за:**

-ДМА

**-регионални програми с национално значение**

**-проекти от национално значение**

Целевите субсидии имат и недостатъци – ограничена гъвкавост при изразходване на средствата, поради тяхното фиксирано предназначение.

Друг вид целева субсидия е субвенцията. Тя се отпуска под определени условия. Например за всеки лев, изразходван от общината за свлачища, републиканския бюджет ще отпусне един лев субвенция.

Друг вид държавен трансфер са **вноските** от общините към републиканския бюджет. Уреждането на финансовите взаимоотношения чрез вноска става в случаите, когато **плануваните приходи в общинския бюджет превишават разходите**. Това регулиране на местните бюджети се използва в България от 1982г. до 2002г. При използването на вноската за финансово изравняване са възможни три случая:.....

Основните принципи, на които трябва да отговаря всяка система на държавни трансфери:

1)държавните трансфери трябва да осигуряват **достатъчно средства** за финансиране на местните разходни потребности

2)системата на трансферите трябва да запазва бюджетната **автономност** на общините. Автономността на общините е намалена чрез целевите субсидии.

3)системата на трансферите трябва да има общи правила за разпределение, т.е. всички общини да бъдат **равнопоставени**. Формулата, чрез която се разпределят държавните субсидии трябва да обхваща всички критерии и различия между общините.

4)разпределението на държавните трансфери между общините трябва да е **справедливо**. По-бедните следва да получават повече субсидии.

5)стабилност на държавните трансфери. Те трябва да бъдат **предсказуеми**. Формулата трябва да бъде стабилна в продължение на години.

6)формулите за трансферите трябва да са по-прости, за да бъдат лесно **разбираеми**.

## **II.Финансово изравняване чрез данъчни обекти**

Съдържанието на тази форма на финансово изравняване намира израз в обстоятелството, че обектите на данъчно облагане се делят на две големи групи:

-едните се облагат с цел постъпление или в републиканския бюджет или в общинските бюджети

-включва обекти, които се облагат два пъти – един път с цел приходи за републиканския бюджет и втори път с цел постъпления в общинските бюджети.

В теорията са известни две системи за финансово изравняване чрез данъчно облагане

**Разпределителната система** може да бъде негативно или позитивно предписана. При *негативната* в специален закон се изброяват обектите, които не могат да се облагат с цел постъпления в общинските бюджети – печалба, добавена стойност. При *позитивно предписаната* система в специален закон се конкретизират обектите, които могат да се облагат единствено с цел постъпления в общинския бюджет – данъци и такси.

**Системата на двойното облагане** се прилага в три подсистеми:

1)**автономно облагане** – обектът на данъчно облагане е един, но данъчните основи за облагане на общинско и национално равнище са различни. До 2002г. такава автономна система се прилагаше по отношение на облагане на печалбата. Например: обект на облагане беше облагането на печалбата. Тя се облагаше с 10% данък за общините и след като се приспадне този данък, остава основа за облагане с данък върху печалбата за републиканския бюджет.

2)**облагане при наличие на два данъчни размера** – обектът на облагане е един и същ и данъчната основа е еднаква, но има два данъчни размера – за републиканския бюджет и в местните бюджети. У нас не е използвана тази система.

3)**система на разпределение на получените чрез единно облагане на обект, приходи** – един и същ данъчен обект, една и съща данъчна основа, еднакъв данъчен размер, но данъчното задължение се разпределя в определена пропорция между общинските и републиканския бюджет. Нарича се още частично преотстъпване.

Системата на частично преотстъпване на дадена община придават на тези приходоизточници характеристика на разпределяеми или споделени данъци. Положителна черта на системата на преотстъпването е еднакво по размер → постига се неутралност при финансовото подпомагане на местните власти. Отрицателна черта е краткосрочен, едногодишен подход при установяване размера на преотстъпването. Размерът на преотстъпването се определя ежегодно чрез Закона за държавния бюджет.



На практика балансирането на приходите и разходите на общинските бюджети става като се комбинира финансово изравняване чрез приходите (държавни трансфери) и финансово изравняване чрез споделяне на данъчни обекти.

### ***Финансово изравняване в България 2009г***

В момента при финансовото изравняване между България и общините няма предостъпени данъци (2008г отпадна като предостъпен данък върху доходите на ФЛ) няма вноски на общините в републиканския бюджет (2003 отпада практиката българските общини да правят вноски) и финансовото изравняване се осъществява единствено под формата на субсидии. Те са различни видове:а

#### **1. Общи субсидии**

- **Обща допълваща субсидия** (одс) – за финансиране на разходи, които общините правят за делегираните от държавата дейности по общи за всички страни стандарти. Държавата преотстъпва административното, мениджмънта и финансирането на определени дейности (здравеопазване, образование, социални грижи, култура и др) на общините.

- **Обща изравнителна субсидия** (оис) – предоставя се на по-слабите в икономическо отношение общини, на които общите приходи от местни данъци не са достатъчни да покрият публичните блага с местно значение. Там, където приходите от местни данъци на глава от населението са по-малко от средните за общините в България, всички общини се подреждат в низходящ ред и право на обща изравнителна субсидия имат общините с показател по-нисък от средния. Определянето на размера на оис става по обективни критерии, утвърждавани ежегодно чрез ЗДБ. Чрез този вид субсидия до голяма степен се преодоляват фискални различия за отделните общини.

#### **2. Целеви субсидии**

-предоставят се в конкретни случаи за придобиване на ДМА и за изпълнение на регионални проекти с национална значимост или национални програми на общинско равнище. Като недостатък се счита, че тези субсидии се определят твърде субективно. Съществуват формални критерии за получаването им.

$$C = C_1 + C_2 + C_3$$

Механизмът за определяне на субсидиите на общините е следният:  $C = C_1 + C_2 + C_3$ , където:

$C$  – размер на субсидията за конкретната община от централния бюджет;

$C_1$  – размера на общата субсидия за делегираните от държавата дейности от централния бюджет за конкретната община. Изчислява се като сума от всички разходи за делегираните от държавата дейности, оопределени по стандарти.

$C_2$  – размера на общата изравнителна субсидия за конкретна община.

$$C_2 = A_1 + A_2 + A_3 + A_4$$

$A_1$  – първата част от размера на оис. Формира се внедряване на стандарти за два вида услуги – детски заведения и социалния патронаж, както и разпределение на база територията на общината и на база население.

$A_2$  – изравнителна субсидия, която се получава от общините, чиито постъпления от местни данъци за 2007г. са под средното равнище на страната за 1 жител. Изравняването е в размер на 40% от разликата между средното равнище за страната и данъчните приходи на един жител за конкретна община, умножено по броя на жителите й.

$A_3$  – допълнителен компонент на оис, който осигурява ръст на оис за 2008г. С този ръст се отчита инфлация.

$A_4$  – допълнителен компонент на оис и представлява компенсиране на отрицателна разлика между очакваните постъпления от патентен данък през 2009, разпределен на база на отчета от 2007г. и компенсацията за приходите от отменения пътен данък.

$C_3$  – размера на целевата субсидия за капиталови разходи. Разпределението на средствата от целевата субсидия е в зависимост от дължината на пътната мрежа, брой население, брой населени места и територията на общината.

### **Бюджетно планиране**

В основата на финансовата политика стои подготовката на бюджета, която започва година преди приходното изразходване по направления. Това е един изключително труден и сериозен процес. Трудностите произтичат от следните обстоятелства:

1. Бюджетът е отворена система и като такава има връзка с всички подсистеми от националната икономика (производствена и извънпроизводствена /публ. сектор/ по отношение на разходите);

2. Многообразието на форми и методи (данъчен, неданъчен, данъчноподобен) за формиране на бюджетните приходи;

3. Многообразието на бюджетните средства (различни видове държавни разходи);

#### 4. Нестабилността по макроикономическата рамка;

Важните моменти във връзка с бюджетното планиране са следните:

1. Установяване очакваното равнище на приходите. Първо се прогнозира очаквания БВП и на второ място се изследват мащабите на данъчното облагане, обмитяването и таксуването, за да могат да се определят данъчните приходи.

Затова наред с процедурата по подготовката на проектобюджета вървят и процедури по промени на данъчните закони и такси. Отчита се и постоянното желание да се минимизира настоящото нарастване на данъците и да се увеличи качеството и количеството на услугите, които предлага публичния сектор.

2. Планиране на разходите - свързано е с исканията за разходи на отделните министерства и отделните бюджетни звена. При постоянност на приходите изборът се осъществява между различните по своя характер и приоритет звена и дейности на държавния сектор на икон.

Този избор на практика преди да започне подготовката на проектобюджета е направен от гласоподавателите с избор на съответната партия.

Процесът на вземане на решения в бюджетната сфера се оказва обвързан с реалните бюджетни възможности и потребности, и от друга страна с очакванията на избирателите.

3. Разрешаване на разходите, което се свързва с разпределението на бюджетните ресурси между тези услуги и звена, които са изрично посочени в бюджета. На лице е изискването парите от бюджета да се изразходват само за дейности и само от звена, които са изрично посочени в бюджета. Това придава на бюджета вид като един строго профилиран и детайлизиран документ в рамките на който се детайлизират различните видове разходи.

Бюджетното планиране се осъществява като се използват различни методи за планиране. Финансовата практика познава различни теории за съставянето на бюджета:

1. **корективен подход** – като база се използва бюджета от предходната година, като се правят корекции в плюс или минус в съответствие с бюджетните цели. Този подход има два модела:

- *екстраполационен* – при него се отчитат потребностите на отделните министерства и ведомства.

Функционалната класификация разпределя разходите по функции или дейности на правителството: здравеопазване, военно дело, социални разходи, икономически дейности и други.

Институционалната класификация подхожда от гледна точка на счетоводната отчетност. Разпределя разходите по отделни звена на бюджетата сфера. Чрез нея се носи отговорност за целесъобразно и законосъобразно изразходване на разходите.

- *финансово планиране* – използва няколко годишна база за планиране или тук се има предвид сложилите се вече тенденции в обема и структурата на държавните приходи и разходи.
- 2. **рационален подход** – вниманието се насочва не толкова към бюджетната база, а към текущите ресурси, цели и потребности. Това бюджетно планиране е по-близо до фирменото планиране. Основен негов модел е *програмно-целевото бюджетно планиране* или бюджетно планиране ориентирано към резултати.

## **Тема 51. Бюджетен контрол и бюджетна политика**

Обекти и субекти и бюджетния контрол. Видове бюджетен контрол.

Инструменти и видове бюджетна политика.

### **Контрол върху изпълнението на бюджета**

#### **1. Същност, задачи и видове бюджетен контрол**

Бюджетният контрол е съставна част на финансовия контрол и се разглежда като съвкупност от мероприятия, осъществявани от държавни органи по проверка на законоцелесъобразността и ефективността на действията при образуването, разпределението и използването на бюджета на държавните и местните органи на власт, търсенето на резерви за увеличаването на постъпленията и увеличаване на подобренията на бюджетната данъчна дисциплина. Неговото предназначение е в съдействието за успешна реализация на политиката на държавата и гарант на процесите по формиране и ефективно използване на паричните средства.

*Задачите на бюджетния контрол са:*

1. Осигуряване на правилността по съставянето и използването на бюджета

2. Спазване на данъчно и бюджетно законодателство.
3. Контрол върху правилността по воденето на счетоводните отчети .
4. Проверка на ефективността и целевото използване на бюджетните и извънбюджетни средства.
5. Подобряване на бюджетната данъчна дисциплина
6. Проверка на обращаемостта на бюджетните и извънбюджетни средства в ТБ
7. Пресичане на незаконни решения по предоставяне на данъчни преференции, дотации, субсидии и др. трансфери на отделните категории платци и общини.
8. Преодоляване на разточителства и финансови злоупотреби и вземане на адекватни мерки за наказание на виновните лица.
9. провеждане на предварителна информационно-разяснителна работа с цел повишение на бюджетната данъчна дисциплина

От задачите се вижда, че бюджетния контрол обхваща само публично-обществения сектор на икономиката, той се разпростира и върху част от предпр. дейност при проверяване правилността при съставянето на данъчните разчети, попълването на данъчните декларации, при използване на дотации, субсидии и др. Това показва, че обект на бюджетния контрол е не само бюджетната данъчна сфера, но и целия процес на финансово-стопанска дейност на субектите на финансовото стопанство. Обект на бюджетния контрол са паричните отношения възникващи между държавата и ЮЛ и ФЛ по повод мобилизацията и преразпределението на част от националния доход в териториален, социален, отраслов аспект.

*Съществуват различни видове бюджетен контрол:*

#### **I. В зависимост от това кой е субекта на контрол**

##### **А) държавен бюджетен контрол**

- осигурява интересите на държавата и обществото, проверява изпълнението на задълженията на данъкоплатците пред бюджета

##### **Б) ведомствен контрол**

- провежда се от контролно ревизионните управители на министерствата и ведомствата; при него се проверява разходването на бюджетните средства.

##### **В) обществен контрол**

- осъществява се от неправителствени организации и учреждения; обекта зависи от поставените пред проверяващите конкретни задачи.

Г) независим контрол

Д) вътрешен одит ?

Е) правов контрол

- осъществява се от провоохранителни органи под формата на ревизии, съдебно счетоводство, експертизи и др.

Ж) граждански контрол

- осъществява се от данъкоплатците

## **II. В зависимост от времето за осъществяване на операциите**

А) предварителен бюджетен контрол

- осъществяване на етапите на съставяне, разглеждане и утвърждаване на бюджета по различни равнища; носи предупредителен характер и съдейства за предотвратяване на неправилното и неефективно залагане в бюджетните планове на разходите за ресурси на съответното ниво.

Б) текущ контрол

- особен тип дейност на субектите на бюджетен контрол; провежда се ежедневно;

В) последващ контрол

- провежда се след завършване на финансовата година или на отчетния период, при който се оценява количественото и качествено изпълнение по всеки вид доходи и разходи по набелязани показатели по набирането на бюджета;

## **III. Според обекта, който се контролира**

А) контрол по събиране на бюджетните приходи – по отделно контрол в/у приходите от други данъци;

Б) контрол по правилното изразходване на бюджетните разходи – за РЗ, СО и т.н.

### **2. Органи по бюджетен контрол**

- Парламент – парламентарен контрол върху цялостното движение по приходно-разходната част на бюджетите в консолидирания държавен бюджет
- Агенция за държавна финансова инспекция
- Министерство на финансите
- НАП

- Вътрешен одит в публичния сектор

До средата на 90<sup>-те</sup> години у нас контролът върху доходността на държавните органи, в т.ч. бюджетните институции, се осъществява от държавния финансов контрол. От 1996г. контролът върху бюджетните приходи и разходи се осъществява от новосъздадения и специализиран орган – Сметната палата. В компетенциите ѝ са включени проверки и установяването на законосъобразието и целесъобразието на разходите по бюджетните и извънбюджетните сметки на бюджетните организации. Контролен орган на законодателната власт провежда превантивен контрол и последващ одит върху законосъобразието и целесъобразието на разходите. Контрол върху всички държавни институции - Правителство, местни органи на управление и всички останали бюджетни организации. Контролът на Сметната палата е външен и независим, т.е. е професионална одиторска проверка, която разкрива доколко финансовите ресурси на бюджетните организации са събирани и раздавани ефективно и законно. Чрез Сметната палата Парламентът контролира как държавните институции спазват и изпълняват приетите от него закони.

Контролът на най-висшата контролна институция (Сметната палата) се извършва от гледна точка на законосъобразност и целесъобразност. Публичност на резултатите от проверките. Сметната палата не може да контролира останалите държавни контролни институции (у нас няма контрол над контролорите). **Различните институции, които оказват контрол, осъществяват различни видове контрол и не се дублират, а се допълват.**

**Сметната палата се състои от председател и 10 члена, които се избират от НС за 9 год. мандат. Тя има териториални поделения в областните градове и звена.**

МФ осъществява оперативен контрол върху месечните и тримесечните потоци на бюджетните приходи и разходи; когато е на лице дефицит в текущите баланси, държавата тегли заеми, ресурси от своя депозит в БНБ. Този механизъм осигурява ликвидност на бюджетните организации. От 2000г се постави началото на въвеждане на новата информационна система за финансово управление – ИСФУ в бюджетния сектор, която в основния от най-важните компоненти на бюджетната реформа. Чрез ИСФУ се засилва финансовия контрол върху бюджетните финансови потоци, защото тя по всяко време предоставя точна, пълна и актуална картина на приходите и разходите, плащанията,

лимитите, договорите, както за отделните организации, така и за бюджетната система. Като цяло ИСФУ предоставя информация на МФ и за първостепенните и второстепенните разпоредители с бюджетни кредити. Изграждането на ИСФУ оптимизира в България процеса на изпълнение на консолидиран държавен бюджет и помага за по-ефективно финансиране на държавното съкровище (бюджетните ресурси).

Агенцията за държавна финансова инспекция се създава през 2006г и заменя държавния вътрешен финансов контрол с цел защита на публичните финансови интереси. Държавна финансова инспекция изпълнява следните основни задачи:

- Извършва последващи финансови инспекции за спазването на нормативните актове, които уреждат бюджетната, финансово-стопанската или отчетната дейност на различни организации.
- Установява нарушения на нормативни актове, уреждащи бюджетната, финансово-стопанската или отчетната дейност, както и на индикатори за извършени измами.
- Разкриване на причинени вреди на имуществото на организациите
- Привличане на административно-наказателна и имуществена отговорност на виновните лица.

Държавна финансова инспекция се ръководи от принципите на законност, обективност, служебно нач. и конфиденциалност. Държавна финансова инспекция контролира:

- Бюджетни организации
  - Държавни предприятия
  - Търговски дружества с блокираща квота държавно или общинско участие в собствения капитал
  - ТД, в чиито капитал участват държавата и общините с блокирана квота
  - ЮЛ, които имат задължения, гарантирани с държавно или общинско имущество
  - ЮЛ с НСЦ неперсонифицирани дружества, в които държавата или общините участват пряко или косвено в имуществото
  - Лицата, финансирани със средства от държавни или общински бюджети, извънбюджетни сметки или фондове, международни договори или ЕС
- Финансови инспекции се извършват:



- по постъпили молби, жалби, сигнали за нарушаване на бюджета, финансово-стопанска или отчетна дейност на организациите
- за проверка на проведени процедури по възлагане и изпълнение на обществени поръчки
- проверка за раздаване на целеви субсидии, предоствени според ЗДБ
- по искане на МС или министъра на финансите
- при възлагане от органите на прокуратурата

Агенцията за държавна финансова инспекция се представлява и ръководи от директор, който се назначава от Министъра на финансите, съгласувано с Министър-председателя за 4 години.

## **Местни финанси**

### **Тема 52. Фискална децентрализация и местно самоуправление**

Дефиниране и обхват. Причини за пораждането ѝ. Показатели за измерване степента на ФД. Положителни страни и рискове.

#### *Дефиниране и обхват и причини за пораждане*

Децентрализацията е процес на прехвърляне на правомощия и ресурси за тяхното упражняване от по-високо към по-ниски равнища на публично управление. Централната власт прехвърля права на общините да предоставят специфични местни услуги, отговорността да определят тяхното количество и качество, както и всички останали въпроси, свързани с тяхното управление и финансиране. Общината от своя страна може да прехвърля отговорността на кметствата, районите и т.н. Стратегията за децентрализация в България разграничава **четири типа децентрализация: административна, финансова /фискална/, пазарна и политическа.**

#### **Фискална децентрализация**

За осъществяване на своите функции централизираното и децентрализираното ниво на управление на публичния сектор трябва да разполагат с ресурси /собствени бюджети/, което поражда сложна система на взаимоотношения между бюджетите на централизираното и децентрализираното ниво. Тези взаимоотношения са обект на изследване от теорията на **бюджетния федерализъм**. Бюджетният федерализъм предполага определена степен на самостоятелност не само при задоволяването на определени потребности от обществени блага, но и в предоставянето на ресурси за тяхното финансиране.

**По този начин централизираното и децентрализираното ниво в публичния сектор поражда определена система за разпределение и преразпределение на финансовите ресурси в публичния сектор, която се нарича фискална децентрализация.** Фискалната децентрализация разглежда един специфичен аспект на публичния сектор – неговата вертикална структура и фискалните взаимоотношения между различните нива на управление в тази структура.

**Казано с други думи фискалната децентрализация означава на местните власти да се предоставят такива по вид и размери приходи, които да осигурят изпълнението на делегираните им с Конституцията и със закон задължения и отговорности по осигуряването на местни публични блага, съответстващи по количество и качество на предпочитанията на местното население.** Фискалната децентрализация може да се определи още като централизирано и децентрализирано вземане на решения за предлагането на публични блага, които се определят от търсенето на жителите на съответните териториални единици. **В по-тесен аспект фискалната децентрализация е система за разделяне на данъчните приходи и бюджетните разходи между централното правителство и общините с оглед на по-ефективното използване на публичните ресурси за предлагане на публични блага и услуги.**

Фискалната децентрализация увеличава отговорността на местните власти пред техните избиратели. Индивидите имат възможност да упражняват по-голям контрол върху публичните решения на местно, отколкото на национално равнище и предпочитат местните власти да притежават повече функции и отговорности. В този смисъл проблемите на фискалната децентрализация са пряко свързани с цялостния процес на демократизацията на обществото.

### **Показатели за измерване на степента на фискална децентрализация**

Разпределението на функциите във връзка с предлагането на публичните блага и свързаните с тях финансови ресурси в отделните страни, може да се измери най-общо чрез **коэффициент за централизация**. Той разкрива пропорцията, в която ресурсите в публичния сектор се поделят между централното правителство и местните административни единици. За България, коефициентът на централизация надхвърля 80%. Този коефициент показва голямата централизация на ресурси и необходимост от повече децентрализация. Друг показател за фискална децентрализация е процентното съотношение между разходите, направени от общините и БВП. През последните години в България общинските разходи са малко над 7 % от БВП. За сравнение, този показател, като среден за страните от ЕС, надхвърля 14%.

Съотношението между централизация-децентрализация е проблем на организацията на държавното управление и е свързано с въпроса доколко централизирана трябва да бъде системата на управление на една държава и доколко да се предостави самостоятелност на местните органи на властта.

### **Причини за пораждането ѝ**

Процесът на фискална децентрализация обикновено се аргументира с **необходимостта от постигането на по-високо ниво на развитие и по-равнопоставено положение на общините и създаване на условия за тяхната ефективна интеграция в националната и глобалната икономика.**

**Първата причина** е свързана с **ефективността** при използването на ограничените ресурси на обществото, с необходимостта от минимизиране на загубите при тяхното използване. Счита се, че решаването на въпроса за **ефективното използване на ресурсите става по-добре при една децентрализирана система, при която се получава по-голям икономически растеж, защото се отчитат специфичните вкусове и предпочитания на населението в отделните населени места. Предлагат се публични блага в количествени и качествени показатели, желани от гражданите, на цени съобразно техните възможности.** Местните власти осъществяват своята дейност в рамките на по-малка територия, което при равни други условия предполага **по-близък контакт с местното население, по-добро познаване на неговите потребности и на местните**

**особености и условия.** Тези предимства на местните власти дават възможност по-ефективно да се отчетат специфичните потребности от местни публични блага.

**Ползите от децентрализирането** на публичния сектор, често се измерват със загубите, причинени от централизирането. На практика индивидите с еднакви вкусове и предпочитания групират свои общности (заселват се в големите градове или малките селища), очаквайки да получат от местните власти, специфичните за населеното място публични блага. В този смисъл местните органи доставят публични блага от най-желания вид и количество на техните жители, което повишава ефективността при използването на ресурсите.

**Втората причина** е свързана с **мобилизацията на ресурсите**. Местните правителства се справят по-добре от централните при организиране на мобилизирането на ресурси, поради **ограничената им географска площ и близкия контакт с местните жители**. Познавайки селищата, те имат възможност да разкриват нови източници на ресурси, да разширяват данъчните основи, специфични за населеното място и по този начин да намаляват данъчните ставки на местните данъци.

**Третата причина** е свързана със **специфичната природа на публичните блага**. Те трябва да бъдат доставени така, че всеки гражданин да има **равен достъп до тях, да може да извлече равна полза от тяхното потребление**. При публичните блага не трябва да се допуска изключването на определени индивиди в процеса на потребление и гражданите не трябва да са в конкурентни отношения помежду си. Но при предоставянето и потреблението на много публични блага **има локални, пространствени ограничения** – например бързата медицинска помощ, като чисто публично благо. Само при локална организация всички жители в страната могат да извличат сравнително равни ползи от потреблението на тези публични услуги. Това налага необходимостта от разпределение на обществените ресурси, тъй като ползата от потреблението на част от публичните блага се локализира до отделните райони или селища. Функцията по предлагането и разпределението на такива блага се предоставя на местните органи за самоуправление. На местните органи на властта се предоставят и дейности свързани с поддържането на чистотата на селищата, предучилищното, основното и средното образование на децата, поддържането на паркове, пътища, водоснабдяването, социалните грижи и др.

В крайна сметка **основната цел на фискалната децентрализация е оптимизиране на системата по вземане на решения за предоставяне на публични блага чрез прилагане на принципът на субсидиарност.** В основата на термина стои латинската дума *subsidiarius* – **помощен, допълнителен.** Най-краткото описание на принципа на субсидиарност гласи: „*Решенията да се вземат на възможно най-ниското ниво.*” **Повисоките нива на власт трябва да извършват само помощни, допълнителни действия единствено, когато е наложително.**

#### **Предимства и недостатъци на фискалната децентрализация.**

Вече се посочи, че едно от предимствата на фискалната децентрализация е **повисоката ефективност** при използването на ограничените ресурси на публичния сектор. Второ предимство е **по-добрата мобилизация на ресурси** - местните правителства се справят по-добре от централните при организиране на мобилизирането на ресурси, тяхното дефиниране и събиране най-вече поради ограничената им географска площ и близкия контакт с местните жители. И последното предимство засяга **спецификата на местните потребности от локални публични блага.**

На **макроравнище** се посочват следните **недостатъци** на фискалната децентрализация:

**Първо,** децентрализацията може да застраши макроикономическата стабилност, като намали контрола на правителството върху публичните ресурси. Общинските дефицити може да осуетят усилията на правителството да ограничи разходите в публичния сектор и бюджетния дефицит. Такива сериозни проблеми обаче могат да възникнат само в страни, в които общинският сектор контролира големи ресурси, или в които ползването на заеман капитал от общинските власти не се подлага на правителствен контрол. Нито едно от тези условия не е налице в България, където финансовата автономия на общините е доста малка в сравнение с европейските стандарти.

**На второ** място като недостатък на децентрализацията се сочи факта, че тя би намалила контрола и финансирането от страна на правителството на общите публични разходи, както и би намалила регламентирането на общинските дейности на централно ниво. За привържениците на централизма това е недостатък, а за тези, които искат общините да имат по-голям избор и по-голяма отговорност за финансирането на местните приоритети в публичните услуги – това е предимство.

**Третият** недостатък на фискалната децентрализация се нарича още **организационен риск**. Възможно е не всички общини да имат достатъчно административни или технико-експертни кадри и съответно възможности да поемат приходно-разходните отговорности на фискалната децентрализация. Този въпрос перманентно се решава чрез обучение и експертна помощ на ангажираните кадри в общинските администрации. В международната практика, колкото по-големи са възможностите на общините, толкова по-голяма финансова самостоятелност им се предоставя. На общините с по-малки възможности може да се предоставят по-малко разходни пълномощия.

В литературата се споменава още за риск от междурегионална конкуренция – данъчни намаления с цел привличане на инвестиции от други общини и **морален риск** – **той произтича от факта, че по-неефективно управляваните общини, получават по-големи субсидии.**

За недостатъци на фискалната децентрализация може да се говори и на **микро (общинско) равнище.**

**Като първи** такъв недостатък се посочва *взаимната незаинтересованост* – *гражданите не са достатъчно мотивирани да плащат местни данъци и такси, а общинските институции да повишават ефективността при доставянето на местните публични блага.*

**На второ** място като недостатък може да се посочи *кризата на доверие* – *гражданите смятат, че са платили значително повече отколкото са получили от общините, а местните органи смятат, че общинските приходи са обречени на несъбираемост и в резултат на това общинският бюджет на хроничен дефицит.*

**На трето място**, се създава *реципрочна нагласа* – *от страна на общината, че гражданите не трябва да очакват високо качество на местните услуги, и от страна на гражданите, че могат и да избегнат плащането на местни данъци.*

И накрая, се счита, че фискалната децентрализация създава за много граждани прекалено лесен достъп до услуги от местен характер – много граждани не декларират доходи, особено от наеми и продажба на имущество, а очакват облаги от общината.

## **Тема 53. Приходна система на местните власти**

Принципи за изграждане на местните бюджети. Класификация на местните приходи. Особености на формирането на приходите на общините от данъци, такси, общинска собственост, държавни трансфери и общински дълг.

### **Същност на приходната система на местните бюджети**

Правата и задълженията на местните органи на управление за организиране на предлагането на **чистите публични блага** на територията на общината като здравеопазване, основно и средно образование, култура и социално осигуряване, както и на **местните публични блага** – благоустрояване на територията, изграждане на пътища, паркове, водоснабдяване, канализация, градски транспорт и др. са свързани с **финансиране** на тяхното създаване, с **необходимостта от набирането на финансови ресурси, което се осъществява чрез приходната система на местните бюджети.**

Под „**приходна система на местните бюджети**” се разбира съвкупността от използваните източници, методи и форми за акумулиране на местни приходи и съществуващата организация по набирането на средствата и предоставянето им на общините.

Както и при набирането на средства за Държавния бюджет, основните източници на ресурси за общинските бюджети са **брутния вътрешен продукт и националното богатство.**

### **Принципи за изграждане на приходната система на местните финанси**

Изграждането на приходната система на местните финанси се подчинява на следните принципи:

**1. Принцип за данъчно облагане, според ползите от потреблението на публичните блага.** Този принцип изисква всеки жител на общината да плаща данъци или такси в зависимост от потребяваното количество местни публични блага. Принципа е приложим по отношение на делимите местни публични блага, тези които се предлагат на парче и се консумират в различна степен от отделните жители – снабдяването с вода, превозите с градския транспорт, потреблението на административни услуги и др. Но той не може да се приложи по отношение на неделимите публични блага – градски паркове и алеи,

противопожарна охрана, бърза медицинска помощ, поддържането на улиците и тротоарите и др.

**2. Принцип на данъчно облагане, според възможностите за плащане.** Чрез този принцип се създава хоризонтална справедливост между данъкоплатците. Хората с равни доходи и имущество плащат еднакви данъци. Този принцип се спазва в момента от общините, тъй като те разполагат със свобода в определянето на размера на местните данъци, особено става дума за имуществените данъци. В много страни те са прогресивни данъци, което допринася за реализирането на този принцип. Доскоро и в България имаше прогресия при облагането на недвижимото имущество. Сега отново се поставя и дебатира въпроса за така наречения данък „лукс“ - за притежателите на по-големи недвижими имоти и за притежателите на луксозни леки автомобили. Този принцип може да се приложи и по отношение на местните такси – например таксите за посещения на детски ясли, градини и др.

**3. Приходите от търговските дружества на местно подчинение (общинските фирми) постъпват преди всичко в бюджета на общината.** Това води до увеличаване на финансовата заинтересованост на общината от дейността на общинските фирми и от ефективността на тяхното производство.

**4. Приходите на общината трябва да се формират и от дейността на останалите търговски дружества с държавна, частна или смесена форма на собственост, за да са заинтересовани общините от тяхната дейност.** При този принцип става дума за постъпления в общинските бюджети от облагането на доходите и печалбата на всички форми на търговските дружества. До 2003 год. в България имаше данък за общините при облагането на печалбата на търговските дружества, който формираше съществена част от собствените приходи на общините. В развитите страни данъците върху доходите и печалбата за общините са постоянна практика.

**5. Приходите да се акумулират така, че да стимулират общината за разкриване на допълнителни източници на ресурси.** Това означава, че приходите от новоразкрити и специфични за общините приходоизточници трябва да остават на разположение на общината.

**6. Приходите да се формират така, че да отчитат стоящите пред общината социално-икономически задачи.** Например при общини, които, според спецификата си,



предлагат по-широк кръг местни публични блага, трябва да има осигурени допълнителни приходоизточници.

**7. Преразпределението на приходите на общината в нейната територия по кметства и райони да се извършва така, че да се създават равни финансови възможности за развитие на нейните подразделения.**

#### **Класификация на местните приходи**

В теорията и практиката на местните финанси се срещат множество класификации на приходите на местните власти, които ги групират по различни признаци в зависимост от характеристиките, предназначението, произхода и пр. на отделните видове приходи и приходоизточници.

**I.** Според **организационната форма** на набиране и разходване на местните приходи, те се разграничават на:

1. *Бюджетни средства.*
2. *Извънбюджетни средства.*

**II.** Според техния **произход**, общинските приходи се разграничават:

1. **Данъчни приходи**
2. **Неданъчни приходи.**

**III.** Според **механизмите на тяхното предоставяне и набиране** приходите се подразделят на:

1. *Собствени средства.*
2. *Трансфери от висшестоящи бюджетни звена.*
3. *Привлечени (заемни) средства.*

**IV.** Според **предназначението си**, местните приходи могат да бъдат групирани като:

1. *Общи приходи.*
2. *Целеви приходи.*

**V.** Според **Закона за общинските бюджети**, съществуват следните видове местни приходи:

1. Собствени приходи от:
  - а) *местни данъци, установени и определени със закон;*
  - б) *местни такси, установени със закон;*

- в) услуги и права, предоставяни от общината;*
- г) общинска собственост;*
- д) глоби и имуществени санкции;*
- е) лихви и неустойки;*
- ж) други постъпления.*

2. Държавни трансфери за:

- а) преотстъпени държавни приходи (отпадат от 1.1. 2008г)*
- б) субсидии;*
- в) субвенции;*
- г) безлихвени заеми от централния бюджет за финансиране на разходи до възстановяването им по одобрени проекти по програми, съфинансирани от Европейския съюз.*

3. Трансфери между разпоредители с бюджетни кредити.

Всички класификации на местните приходи дават възможност за анализ и оценка на приходната система на общинските бюджети от различни гледни точки. Най-голямо, в това число, и оперативна значение има последната класификация - според Закона за общинските бюджети. По-нататък в курса ще се спрем подробно на различните видове приходи, според тази класификация.

**Особености при съставянето и изпълнението на общинските бюджети**

Общинският бюджет е *самостоятелна финансова сметка за приходите и разходите на общината* за една година. И местните бюджети, както и бюджетът на държавата, представляват балансиране на приходите и разходите на общината за една година. Бюджетният период на общинския бюджет съвпада в този на републиканския бюджет - започва на 1 януари и завършва на 31 декември на съответната година.

С общинския бюджет се определят и осигуряват парични средства, с които се финансират местни и делегирани от държавата дейности.

Общинският бюджет е и *срочен финансов план* на общината за разкриване на съответни средства и целевото им изразходване за финансиране дейността на общинските органи, учреждения, фирми и различни мероприятия.

Общинският бюджет се съставя самостоятелно и независимо от републиканския бюджет, което му придава *автономност*. Той се приема от местния законодателен орган -

общинският съвет, което му придава *задължителна сила*, както по отношение на държавните и общинските субекти, така и по отношение на живеещите на територията на общината. Действието на общинския бюджет се разпростира в рамките на общината.

*Основните принципи* при съставянето и изпълнението на общинските бюджети са:

**а) законосъобразност; б) целесъобразност; в) ефективност; г) ефикасност; д) публичност.**

И при общинските бюджети се спазва определена *бюджетна технология или бюджетен процес*, който представлява съвкупност от последователно извършвани дейности. Те включват съставянето, приемането, изпълнението, контролът и отчитането на изпълнението на общинския бюджет.

Първата стъпка на бюджетния процес е разработването на *проектобюджет*.

**Проектобюджетът на общината се съставя на основата на:**

- приетите от общинския съвет стратегия и прогнози за развитие на общината и общинския план за развитие; бюджетната прогноза, в съответствие с общоикономическите изисквания, очертаваща параметрите на общинския бюджет за следващите три години; прогнозата за държавния бюджет и условията за отпускане на субсидии и субвенции;

Съставянето на проекта за общинския бюджет се организира от кмета на общината със съдействието на кметовете на кметствата и районите, финансовия отдел и общинската администрация. Най-важното тук е максималното разкриване на всички възможни приходи и пестеливост при изразходването на финансовите средства. Кметът на общината представя в МФ прогноза за размера на собствените приходи и местните разходи, както и предложение за размера на целевата субсидия от централния бюджет за капиталови разходи. Заедно с прогнозата, кметът на общината представя в МФ и намеренията на общината за поемане на общински дълг.

*Изпълнението* на общинския бюджет се организира от кмета на общината. Във връзка с това той като първостепенен разпоредител с бюджетни кредити със заповед определя правата и отговорностите на кметове на кметства, райони и ръководители на бюджетни звена (здравни заведения, училища и др), финансирани от общината, като разпоредители с бюджетни кредити от втора и трета степен. Най-важното за изпълнението на общинския бюджет е събирането в срок на предвидените в него приходи, което се

извършва от общинската администрация и целенасоченото, пестеливо извършване на разходите. Операциите по касовото изпълнение на общинския бюджет, включително съхраняването на парични средства и ценности, се извършва безплатно от БНБ чрез български търговски банки. Изпълнението на бюджета е огромна всекидневна работа, която се извършва от постоянно действащ апарат - финансовите отдели към общините.

При възникване на временен недостиг на средства в процеса на изпълнение на бюджета могат да се ползват заеми с разрешение на общинския съвет. Те могат да бъдат заеми от извънбюджетни средства и фондове на общината, от търговски банки и други финансови институции и други източници.

### **Собствени приходи на общинските бюджети**

**Под собствени приходи се имат предвид онези данъчни и неданъчни вноски, които със закон са предвидени изцяло да постъпват в приход на местния бюджет.** На практика това е предимно групата на местните данъци и такси. Според ЕХМС **собствените средства са ресурси с които местните власти могат да разполагат свободно в рамките на делегираните им правомощия.** Собствените приходи предполагат пряка връзка между собствените приходи и местната власт, те дават свобода на действие на местните власти при определяне на размера на тези приходи.

Собствените приходи са свързани с територията на съответното ниво на местна власт, защото възникват на тази територия. Те се получават от гражданите на дадената територия и в този смисъл изразяват пряката връзка между местните власти и гражданите, които извършват плащанията към общината. Концепцията за собствените приходи не означава непременно, че местните власти имат абсолютен контрол върху собствените приходи. На практика това рядко се случва. Тази група местни приходи е най-силно свързана с изискването за финансов контрол и отчетност. Обикновено собствените приходи са с общ, а не с целеви характер, което означава, че местните власти имат свобода да насочват по свое усмотрение средствата от тези приходоизточници за покриване на своите разходи.

В групата на собствените приходи се включват най-вече т. нар. **изключително местни данъци.** Най-често те са законоустановени данъчни плащания, **а на местните власти е предоставено правото да определят данъчните ставки, но често пъти това**

**става в граници, фиксирани в закон, т.е. определят се максимални и минимални данъчни ставки.**

В България местните данъци се определят законодателно от парламента чрез Закона за местните данъци и такси. В момента, според този закон в тази група се включват:

1. данък върху недвижимите имоти;
2. данък върху наследствата;
3. данък върху даренията;
4. данък при възмездно придобиване на имущество;
5. данък върху превозните средства;
6. други местни данъци, определени със закон – патентни данъци от 1.І. 2008

г.

Местните данъци се събират и административират от общините. В страните от ЕС местните данъци формират около една трета от общите финансови ресурси на общините. У нас този процент е по-нисък и доста различен за отделните общини, в зависимост от качеството най-вече на наличния жилищен фонд.

Другият основен приходоизточник на собствени средства са местните такси. *Техният размер изцяло се определя от общинските съвети*. Това са такси:

1. за битови отпадъци;
2. за ползване на пазари, тържища, панаири, тротоари, площи и улични платна;
3. за ползване на детски ясли, детски кухни, детски градини, домове за социални грижи, лагери, общежития и други общински социални услуги;
4. за добив на кариерни материали
5. за технически услуги;
6. за административни услуги;
7. за откупуване на гробни места;
8. туристическа такса;
9. за притежаване на куче;
10. други местни такси, определени със закон

Тези такси са регламентирани в ЗМДТ, а общинските съвети определят размера на таксите при спазване на следните принципи:

1. възстановяване на пълните разходи на общината по предоставяне на услугата;
2. създаване на условия за разширяване на предлаганите услуги и повишаване на тяхното качество;
3. постигане на по-голяма справедливост при определяне и заплащане на местните такси.

Други източници на собствени средства за общинските бюджети са **цените на услуги и права**, предоставяни от общината и заплащани от гражданите; **приходите от общинска собственост**; **приходите от глоби и имуществени санкции** и **приходите от лихви и неустойки**.

**Обща характеристика и обосновка на имуществените данъци. Мотиви за облагане на богатството.**

Недвижимото имущество на гражданите е част от тяхното богатство поради което данъците върху недвижимите имущества са **данъци върху богатството**. Без оглед на това за какви цели е придобито недвижимото имущество – за осигуряване на подслон, уют, за бизнес цели или просто като вложение на парични средства - недвижимото имущество, като елемент на богатството е обект на облагане. Ако то носи доходи на своите притежатели се облагат и самите доходи. При облагане на недвижимото имущество **данъците се диференцират** в зависимост от големината, местоположението и качеството на притежаваното имущество. Ако приемем имуществото като елемент на богатството, то данъците върху него отговарят на **принципа за облагане според възможността за плащане, според данъчния капацитет на данъкоплатеца**, което понякога е спорен въпрос. Спорен защото при имуществените данъци има разминаване между обекта на облагане и източника за плащане на данъците. Много често се срещат случаи при които данъкоплатците разполагат с имоти, но нямат достатъчно източници на текущи средства за плащане на данъци върху тях.

Независимо от това, в повечето страни данъците върху недвижимата собственост представляват съществен приходоизточник за местните бюджети. Това се дължи на широката данъчна база, високите проценти за данъчно облагане и високата степен на събираемост на тези данъци.

В България имуществените данъци нямат особено голямо фискално значение. Например, през последните години те са около 4% от приходите на консолидирания

държавен бюджет. В същото време тяхното плащане винаги поражда негативни реакции от страна на данькоплатците. За това има няколко причини:

1. данькоплатците считат, че данъчната оценка на имуществата е завишена и те плащат по-високи данъци;

2. данъците върху недвижимите имущества се плащат директно от данькоплатците, което създава впечатление, че те са високи данъци;

3. данъкът върху имуществата като процент от тяхната данъчна оценка го превръща в регресивен данък. Създава се впечатление, че той е много по-тежък за дребните собственици и от тук, че има несправедлив характер.

4. данькоплатците са почти безсилни да противодействат на решенията на местните правителства за размера на данъчната база и данъчните проценти за облагане на имуществата. Те просто трябва да ги приемат като такива.

### **Мотиви за облагане на богатството.**

С данък върху богатството се облагат **периодично (годишно)** жилищата, производствените сгради, машините и земята. Богатството може да се облага и **еднократно**, когато се продава, прехвърля върху други лица или се оставя в наследство. В практиката се среща и **еднократно данъчно облагане на имущества над определен размер**. То се прилага в следвоенни или следкризисни периоди, за да се елиминира спекулативно обогатяване на отделни индивиди и домакинства.

### **Защо се облага богатството, какви мотиви могат да се приведат затова?**

Ако дефинираме богатството като обща стойност на нетните активи, които са собственост на даден индивид или домакинство и могат да се използват като средство за генериране на доходи или като собственост, която носи ползност на неговите притежатели, то мотивите за облагането на богатството са:

#### **1. Предимства, извлечени от притежаване на богатството:**

а) индивида с по-голямо богатство притежава по-голяма способност да плати данък, по-голям данъчен капацитет;

б) често богатството може да бъде източник за извличане на доходи – наеми, ренти и др, които имат постоянен характер;

в) тъй като собствеността върху богатството има постоянен характер, тя се наследява, то тези хора трябва да се облагат по-високо;

г) притежаването на по-голямо богатство намалява потребността от спестявания.

## **2. Продуктивното използване на богатството:**

а) чрез данъците върху богатството може да се **насърчи продуктивното използване** на някои от неговите активи. Ако те не се облагат директно, индивидите биха ги задържали в непродуктивни форми, няма да ги използват като стопански ресурси. Например, при земята, ако няма поземлен данък тя се държи в голяма степен необработваема, както се наблюдава сега в България.

б) чрез облагането на богатството се насърчава предприемаческата дейност на собствениците, които могат да продадат непродуктивните си активи и да инвестират получените средства в по-високодоходни активи. Чрез данъците върху богатството се стимулира инвестирането в по-рентабилни активи.

**3. Преразпределение на богатството** – данъците върху различните активи на богатството допринасят за по-справедливо разпределение на богатството чрез ограничаване на голямото му концентриране в малък брой индивиди.

**4. Дискриминация по отношение на наследеното богатство** – изразява се в дискриминационно данъчно третиране на наследените имущества, защото те се получават от индивидите без жертви, за разлика от индивидите, които трябва да спестят пари и си купят богатство.

**5. Платеж за повишаване пазарната стойност на имуществата** – доколкото общините поддържат улиците, проектират квартали, осигуряват чистотата, пожарната и полицейската отбрана, с което повишават стойността на жилищните имоти, то собствениците на тези имоти трябва да плащат данък на общината за консумацията на посочените услуги, които са повишили стойността на имота им. В подобни случаи е логично да се обвържат размерите на някои данъци и такси със стойността на недвижимото имущество, за да се диференцират в зависимост от богатството на индивидите. Ето защо се правят различни данъчни оценки на жилищата, които са разположени в централни и периферни квартали на даден град.

## **Характеристика на таксата като местен приходоизточник**

Основна отговорност на местните власти е да снабдяват местното население с услуги, които най-добре отговарят на нуждите и предпочитанията на местната териториална общност. За тази цел населението плаща такси. В този смисъл таксите за



консумация на местните публични блага и услуги са важен източник на собствени ресурси. В последно време те имат нарастващо значение като приходоносител.

**Таксите са „цена“ за консумация преди всичко на делимите публични услуги, т.е. тези, които се предлагат на парче и се консумират персонално от индивидите. Те са приложение на принципа за плащане според „ползата“.**

Характеристиката на таксата като местен приходоносител се изразява в следното:

1. Мотивът за плащане на таксата е получаването на определена услуга, която може да се предостави само от държавата или общината.
2. Получената услуга е своеобразен еквивалент на платената такса.
3. Искането на услугата е по собствена воля на гражданите, като плащането на таксата има доброволен характер.
4. Финансовото състояние на платеща не се взема в предвид при плащането на таксите.
5. В основата на определянето на размера на таксите стои себестойността на извършваната услуга. Това е логично, защото държавните и общинските структури не формират печалба по смисъла на корпоративните финанси.

Следователно, таксите могат да се дефинират като **директен платеж за потреблението на делими местни публични услуги, както и за разрешението да се осъществява стопанска дейност в дадена община.**

Начинът на плащане на таксите създава прецизен механизъм за разкриване на действителните предпочитания на местните жители към делимите публични услуги с локално измерение: търсят се толкова от тях, колкото местните жители са готови да платят. В този смисъл при ползването на тези услуги за които се изисква плащането на такса се изключва проблема на „пътника без билет“. Таксата е **цена, която определя равнището на търсенето и предлагането на делимите публични услуги в дадена община.**

Някои такси имат по-голяма прилика с данъците и често се приемат като данъци, защото се третират според принципа на ползите от потреблението. Други си приличат с данъците, защото се внасят по същата технология, както и данъците. Някои са задължителни и принудителни – таксата за битови отпадъци. В този смисъл, таксите носят някои от характеристиките на данъците.

## **Определяне на размера на таксите**

### **а) теоретични основи на ценообразуването на таксите**

Чрез плащането на такси не трябва да се осигурява печалба на общината и нейните служби, но в същото време те са механизъм за самофинансиране, с което се намалява или отпада бюджетното субсидиране. Това дава възможност **предлагането на местните услуги да се възлага на специализирани общински фирми.**

На практика съществуват различни алтернативи за определяне размера на таксите:

- на база „калкулация на разходите“;
- на база „пределни разходи“, което поражда необходимостта от бюджетна субсидия за фирмата производител.
- на база „средни разходи“, което осигурява печалба на фирмата и следователно възможности за инвестиции и модернизация на капитала;
- на база не на разходи, а на получаваните изгоди или ориентирани към търсенето.
- може да се приложи и механизъм на диференцирани цени при потреблението на местни услуги. Например таксата за вода или парно отопление на територията на общината може да е по-висока за фирмите и по-ниска за местните жители. Възможна е диференциация в таксите за потребление на услуги и между самите жители в зависимост от зоните на тяхното живеене и различията в техните доходи. Тези различия, обаче пораждат хоризонтална несправедливост, в потреблението на комуналните услуги, което противоречи на принципа на фискалния федерализъм. Поради тази причина прилагането на диференцирани цени не се препоръчва и трябва да се ограничава.

При избирането на методика за определяне на размера на таксата и цената на услугите и правата, трябва да се прави разлика дали става дума за „по-скоро частна“ услуга – като ползването на тенис корт; смесена услуга – таксата за битови отпадъци; колективна услуга – унищожаване на комари, кърлежи и др.

### **б) такси за комунални услуги**

В тази група влизат таксите за събирането и извозването на сметта, почистването на улиците, снабдяването с вода, отопление, градски транспорт – като разновидности на местни публични услуги. Почистването на улиците и събирането на битовите отпадъци са неделими в процеса на потреблението. Разходите за тях се споделят от всички домакинства в общината, които образуват клуб „поддържане на хигиената и чистотата в града“. В този

смисъл таксата за хигиенизирането на населените места е **клубна такса** и се образува на базата на пределните разходи:  $P = MC$ .

В България тази такса се нарича „такса за битови отпадъци” и се заплаща за следните услуги:

- събирането;
- извозването;
- обезвреждането в депа или други съоръжения на битовите отпадъци;
- поддържането на чистотата на териториите за обществено ползване в населените места.

Размерът на таксата за битови отпадъци се определя в годишен размер с решение на общинския съвет, въз основа на план-сметка, включваща необходимите разходи за осъществяване на дейностите по:

1. Осигуряване на съдове за съхраняване на битови отпадъци – контейнери, кофи и др.
2. Събирането на битовите отпадъци и транспортирането им до депата за обезвреждане.
3. Проучване, проектиране, изграждане, поддържане, експлоатация, закриване и мониторинг на депата или други инсталации и съоръжения за обезвреждане на битовите отпадъци.
4. почистване на уличните платна, площадите, алеите, парковете и др територии за обществено ползване.

Законът за местните данъци и такси (ЗМДТ) предвижда два начина за определяне на размера на таксата:

- в левове в зависимост от вида и броя на използваните съдове за смет от отделните домакинства. По този начин таксата се обвързва пряко с количеството на битовите отпадъци;

- когато не е възможно да се установи за всеки отделен имот вида и броя на използваните съдове, размерът на таксата се определя пропорционално на ползвател или на основа определена от общинския съвет на съответната община. Този втори начин се използва най-често в жилищните комплекси и в централните градски части, където в една сграда има имоти на различни граждани и битовите отпадъци се изхвърлят в общи съдове.

У нас този въпрос се решава чрез определяне на размера на таксата пропорционално (в зависимост от определените размери на ставката) на данъчната оценка на имота. Това е крайно несправедливо, защото не се отчита количеството на изхвърляните битове отпадъци. По този начин таксата за битови отпадъци се явява като втори данък върху недвижимото имущество, още повече, че тя е задължителна и принудителна. Нарушава се и принципът на европейското право – „замърсителят плаща”.

ЗМДТ допуска в течение на годината общинският съвет да промени размера на таксата, при промяна на разходите за услугата. Това става при значителна промяна на разходите и в резултат на това таксата може да бъде увеличена или намалена. Ако таксата е увеличена, тя не се събира от лицата, които са предплатили за съответния период.

Другите такси за комунални услуги като снабдяване с вода или ползването на градския транспорт са за делими блага и услуги. Тяхното потребление се измерва и заплаща от всеки потребител. Те изглеждат като частни стоки.

#### **в) такси за услуги с пиков характер в тяхното потребление**

Едно от решенията за преодоляване на проблема с пиковия характер в потреблението на услугите, т.е. задръстването в процеса на тяхното потребление е въвеждането на **диференцирани ставки** – високи за часовете на задръстване и по-ниски в останалото време. Но това е временна мярка. Целесъобразно е общината да търси други решения, най-вече свързани с ново строителство.

#### **г) патентни такси (данъци) за стопанска дейност.**

В общините се предлагат много частни услуги и поради трудността за измерване на доходите от тях се въвежда патентна такса (данък). В този смисъл патентът замества личното подоходно облагане с окончателен данък или такса, при които **не се определя данъчна основа**, а те са фиксирани и диференцирани в зависимост от вида на извършваната услуга и населеното място където се прави тя. Затова в теорията патентният данък (такса) се определя като **данъкоподобна форма**, тъй като неговия размер не зависи от реализирания доход. Това се счита за основен недостатък и несправедливост, спрямо лицата платци на този данък. Затова при по-нататъшното усъвършенстване на системата на личното подоходно облагане е логично да се очаква промяна при облагането на тези дейности на база реализирани доходи. Въвеждането на годишни патентни такси или данъци, както е в момента в България има и редица **предимства:**

1. Това е просто администрирана форма за плащане при упражняване на определени от закона дейности. Патентът е фиксиран, което позволява прецизното планиране на приходите от тези данъци в общината.

2. Патентният данък (такса) в България легализира редица дейности и услуги, от които по-рано почти не се събираха данъци. Данъчният контрол при този данък е много икономичен и ефикасен, особено след като той премина в групата на местните данъци.

3. Патентният данък (такса) е изгоден и за самите занаятчии. Той облекчава воденето на счетоводните сметки, тъй като не зависи от размера на реализирания доход, стимулира данъкоплатците за реализиране на по-големи доходи и премахва рисковете от деклариране на неверни счетоводни отчети.

Причините за въвеждането на патентни данъци (такси) от страна на общините са, че от една страна, се експлоатира съвкупното търсене на територията на общината и патентът представлява закупуване на правото да се предлага определена стока или услуга, поради което тези данъци са по-често под формата на лицензни такси. От друга страна, патентът е плащане за реализиран доход от индивидите и в този смисъл е вид подоходен данък.

### **ПРИХОДИ ОТ ОБЩИНСКА СОБСТВЕНОСТ**

**Законът за общинската собственост (1996 г)** регламентира **два вида обекти на общинска собственост - публична и частна.**

#### **Публична общинска собственост са:**

1. имотите и вещите, определени със закон;
2. имотите, предназначени за изпълнение на **функциите на органите на местното самоуправление и местната администрация;**
3. други имоти, предназначени за трайно задоволяване на **обществени потребности от местно значение, определени от общинския съвет.**

Плодовете и приходите от имотите и вещите - публична общинска собственост, са **частна собственост** на общината.

**Частна общинска собственост** са всички други общински имоти и вещи. Имотите общинска собственост носят приходи преди всичко чрез отдаването им под наем.

Придобиването, управлението и разпореждането с имоти и вещи - общинска собственост, се извършват под общото ръководство и контрол на общинския съвет.

### **ПРИХОДИ ОТ ОТДАВАНЕ НА КОНЦЕСИЯ**

Концесията е право на експлоатация върху обект или на услуга от обществен интерес, предоставено от концедент на търговец - концесионер, срещу задължението на концесионера да изгради и да управлява и поддържа обекта на концесията или да управлява услугата на свой риск.

Концесията се предоставя въз основа на дългосрочен писмен договор с определен материален интерес, сключен между концедента и концесионера.

Според предмета си концесиите са:

- 1. концесия за строителство;*
- 2. концесия за услуга;*
- 3. концесия за добив*

**Концесията за строителство** има за предмет частично или цялостно изграждане на обекта на концесията и неговото управление и поддържане след въвеждането му в експлоатация на риск на концесионера. Възнаграждението се състои в **правото на концесионера да експлоатира обекта на концесията**. Правото на концесионера да експлоатира обекта на концесията включва предоставянето на услуга от обществен интерес или извършването на други стопански дейности срещу получаването на приходи. Изграждането на обекта на концесията включва дейностите по неговото строителство или проектиране и строителство за срока на концесията, както и възстановяването на обекта след случай на непреодолима сила.

**Концесията за услуга** има за предмет управлението на услуга от обществен интерес на риск на концесионера, като възнаграждението се състои в правото на концесионера да експлоатира услугата – да предоставя услуги или извършва други стопански дейности срещу получаването на приходи. Тази концесия изисква поддържането в наличност на услугата и осигуряването на непрекъснатост и високо качество на предоставяните услуги в съответствие с клаузите на концесионния договор. Концесията за услуга може да включва и извършването на частични строителни и монтажни работи, когато е налице необходимост от частично разширяване, частична реконструкция, частична рехабилитация или ремонт на обекта на концесията.

**Концесията за добив** има за предмет **експлоатация на природни богатства чрез добив**, който се извършва със средства, осигурени от концесионера и на негов риск.

Концесията за добив на минерални води има за предмет използване на минералните води чрез водовземане.

Концесията се предоставя за срок до 35 години. Конкретният срок се определя, като се вземат предвид финансово-икономическите показатели на концесията и техническите или технологичните особености на обекта на концесията или на управлението на услугата от обществен интерес. **Не се предоставя концесия** при опасност за националната сигурност и отбраната на страната, за околната среда, за човешкото здраве, за защитените територии, зони и обекти и за обществения ред, както и в други случаи, определени със закон. На концесия се предоставят **обекти от обществен интерес** които са публична или частна общинска собственост. При концесията за услуга обектът на концесията може да е собственост на концесионера.

**Концедент** за концесиите е:

1. Министерският съвет - за обектите - държавна собственост;
2. Общинският съвет - за обектите - общинска собственост;
3. Публично-правна организация - за обектите нейна собственост;

**Концесионер** е лицето, на което чрез сключване на концесионния договор се предоставя концесията.

Подготвителните действия и внасянето на предложение за предоставяне на концесия за обект - общинска собственост се осъществяват от кмета на съответната община.

Концесия се предоставя при спазване на следните принципи:

1. публичност и прозрачност;
2. свободна и лоялна конкуренция;
3. равнопоставеност на всички кандидати и участници в процедурата за предоставяне на концесия и недопускане на дискриминация.

Паричните постъпления от концесионни плащания за общински концесии се разпределят от Общинския съвет.

### **Държавни трансфери**

Чрез системата на държавните трансфери се осъществява политика на разпределение на предоставяните публични услуги и финансовите ресурси за тяхното финансиране между централни и местни власти.

**Държавните трансфери са вторият по значение източник на общински приходи**, след собствените приходи. Държавните трансфери за общините се осъществяват от републиканския бюджет или от специализирани фондове за регионално развитие. Наличието на външни ефекти в потреблението на местните публични блага прави теоретически допустимо и предоставянето на субсидия от една община на друга община. Икономически силни общини могат да правят вноски в републиканския бюджет, които служат като източник на субсидии за по-слаби общини.

**Причините**, които налагат държавата да трансферира ресурси от Републиканския бюджет към общинските бюджети са от различно естество и могат да бъдат сведени до следното:

**Първо**, ползата от предлагането на редица местни услуги се разпростира често върху живеещите в по-голям район в сравнение с дадената община – болници, поликлиники, балнеолечебни центрове, плажове и др. **Жителите на други населени места се явяват в качеството на пътници без билет** – те консумират блага, без да плащат местни данъци. Това нарушава фискалната еквивалентност. От една страна жителите на дадена община не могат да бъдат по-високо облагани, а от друга – външните ползватели на местното публично благо се облагодетелстват. И в двата случая няма фискална еквивалентност – равенство между ползите и платените данъци. *Този ефект се преодолява чрез републиканските субсидии.*

**Второ**, между отделните общини съществуват **фискални неравновесия – едни са икономически по-силни, други по-слаби**. Това зависи от заетостта и реализираните най-вече доходи и печалби на територията на общината, което се отразява съответно на възможностите за предоставяне на местни публични блага и услуги. За да се осигури достъп до базисните публични блага – поликлинично обслужване, полицейска защита, поддържане на чистотата на улиците, осветлението и др са необходими субсидии. В случая това се прави от правителството, за да се постигне хоризонтална справедливост в предлагането на местните публични блага.

**Трето**, недостига на местни собствени финанси може да доведе до повишаване на местните данъци и такси и отново да наруши хоризонталната справедливост, като натовари допълнително жителите на по-слабите общини. Може да се получи така, че за



едни и същи местни публични блага в отделните общини да се плащат различни данъци и такси.

Като **четвърта** причина за необходимостта от държавни трансфери към общините може да се посочи обстоятелството, че реализирането на някои общински проекти, често е свързано с големи капиталовложения – транспортни възли, водоснабдяване и др. Сумите за тяхното изграждане, често не са по възможностите на общинските бюджети. Това налага субсидиране от републиканския бюджет.

На **пето** място, републиканските субсидии, често са резултат от усилията на народните представители да се отблагодарят на своите избраници. Те често се застъпват за субсидии и по този начин подкрепят политиката на фискално подпомагане на общините.

И на **шесто** място може да се посочи, че чрез държавните субсидии централното правителство оказва контрол върху разходите на общините.

Ако трябва да се обобщи казаното за републиканските субсидии, то трябва да се акцентира върху мотивите за достигане на фискална еквивалентност в потреблението на местните публични блага; създаването на хоризонтална справедливост между общините, чрез което се гарантира едно минимално равнище на потребление на местни публични блага; спечелването на политическа рента или на вота на местните жители.

#### **Класификации на субсидиите.**

Субсидиите за общините могат да бъдат класифицирани в зависимост от четири критерия:

- 1. ограничения в използване на субсидиите;*
- 2. методи за определяне на техния размер;*
- 3. начина на финансиране на общинските разходи;*
- 4. размера на субсидиите и начина на тяхното разходване.*

**В зависимост от ограниченията**, които се налагат на общините за използването на субсидиите, те се разделят на **целеви и общи субсидии**.

**Целевите субсидии** се предоставят с определено предназначение. Чрез тях могат да се придобият дълготрайни материални активи; да се изпълняват регионални проекти с национална значимост; да се реализират национални програми на общинско равнище; да се използват за екологични нужди и др. те се базират на нуждите и се свързват с демографските, географските или икономическите критерии.

**Общите субсидии** се предоставят на по-слабите в икономическо отношение общини, т.е. на тези на които собствените приходи не достигат за осигуряване на базисните местни публични блага. При тяхното предоставяне не се поставят условия за използване – общините ги изразходват съобразно техните потребности. Те са един допълнителен приходоизточник за по-слабо развитите общини. Чрез тях се постига фискално изравняване между различните общини и възможности за достигане на общ стандарт в предлагането на местни публични блага на територията на страната. Принципно няколко елемента могат да се използват за справедливото разпределение на общата субсидия: 1. нужди, 2. ресурси, 3. специален елемент.

В зависимост от метода за определяне на размера на субсидиите, субсидиите се подразделят на:

1. *Субсидии, определени съобразно конкретни проекти.*
2. *Субсидии, определени по договорена формула.*

**Методът на проектите** оценява различните предложения на общините за финансиране на определени дейности – например строителството на детски градини, училища, здравни центрове, пътна инфраструктура и др. Този метод изисква специални органи, които да разработят проекти и да оценят тяхната ефективност. При този начин на определяне на субсидиите има възможност за проява на субективизъм и политическо влияние.

Предоставянето на **субсидии по формула** определя размера на субсидиите чрез различни параметри и позволява автоматично да се определи размера на субсидията. Тези субсидии се определят по-обективно, без политически пристрастия, в случай, че формулата включва всички критерии, които водят до различия в общините по отношение на потребността от общински разходи.

**Според начина на финансиране** на разходите на общините републиканските субсидии се подразделят на:

- **допълващи (частични) и**
- **пълни.**

**Допълващите субсидии** са със строго целево предназначение – допълват необходимите ресурси за определен вид дейности, като останалата част са собствени средства на общината. Обикновено чрез допълващите субсидии се компенсират външни

ефекти от стопански и социални дейности или се насърчава потреблението на дадени публични блага. В този смисъл частичните субсидии имат строго целеви характер. Процентният дял на допълващата субсидия зависи от няколко обстоятелства, като например каква част от местните публични блага за които се отпускат се потребяват от местното население и каква част от населението на други общини. Ако те се отнасят до строителни или ремонтни дейности на общините, предварително се определя процента на държавното участие.

**При пълните субсидии** сто процента от разходите се покриват за сметка на републиканския бюджет.

**В зависимост от размера и начина на изразходване** републиканските субсидии се подразделят на:

- **лимитирани и**
- **не лимитирани.**

**Лимитирана** е тази субсидия, която се предоставя на общината като конкретна абсолютна сума за осъществяване на дадена програма или реализация на даден проект. Тя е окончателна, има изчерпващ характер. Например правителството дава на община Варна 100 млн. лв. за укрепване на свлачищата. Общината получава периодични вноски в размер на направените и доказани разходи, но не повече от предвидената сума, от лимита за това.

**Не лимитирана** е субсидията, предназначена за определена дейност – например за укрепване на свлачищата и поддържане на крайбрежните магистрали от община Варна. На тази субсидия (субвенция) се предоставя под определени условия – за всеки 1 млн. лв., заделени от общинския бюджет, общината получава, например 1 млн. лв. От републиканския бюджет като субсидия. Примера се отнася до локален проект, но той е с национално значение във връзка с организацията на националния туризъм и това оправдава субсидията.

## **Тема 54. Общински дълг и дългов мениджмънт на местно равнище**

Мотиви. Ползи и негативи. Форми на дългово финансиране.

### Мотиви на общините за ползване на заемни средства

В съвременните условия теорията на фискалния федерализъм разглежда **кредита** като удачен инструмент за:

- осъществяване на местни инвестиционни (обикновено инфраструктурни) проекти.
- покриване на временни разриви между приходите и разходите в регионалните бюджети, поради недостиг на средства, защото значителна част от собствените местни приходи се акумулира в периода до 31 март, а разходите се правят целогодишно.
- рефинансиране на стари задължения, т.е. минали заеми могат да се покриват с нови кредити. Разбира се, подобна практика крие рискове и следва да се прилага разумно.

От 1998 год. в България, чрез Закона за общинските бюджети се разреши съставянето на общинските бюджети с привлечени (заемни) средства. До тогава приходната част на бюджетите се формираше само за сметка на собствените приходи и субсидиите. Сега вече могат да се използват всички видове дългови инструменти, като пряко банково кредитиране, кредитиране чрез синдикирани заеми, емисии на облигации, получаване на различни видове безвъзмездни помощи и спонсорство, финансиране чрез средства от европейски фондове. Този спектър от източници на финансиране може да бъде както в лева, така и в чужда валута.

Но валутният борд, който налага общи ограничения по отношение на ползването на чужди източници, оказва влияние и при набирането на средства за общините, извън техните собствени ресурси. Рискът при прекомерно вземане на кредити е голям при общата задлъжнялост на държавата.

Възникналите временни недостатъци на средства в процеса на изпълнение на общинските бюджети могат да се покриват по решение на общинските съвети със заеми от:

- извънбюджетни средства и фондове на общините, без създадените по волеизявления на дарители и средства по международни програми и споразумения;
- банки и други финансови институции;
- емитиране на ценни книжа;
- републиканския бюджет – по ред и срокове, определени от министъра на финансите;
- други общини.

С решение на общинския съвет общината може да извършва всички разрешени от закона сделки с банки и с други финансови институции. Гаранции за ползваните от общината банкови заеми са ипотечи или залог на общинска собственост. Задълженията на общините по банковите заеми се погасяват от собствените приходи и от общата изравнителна субсидия, като тези средства се предвиждат ежегодно в бюджета на общината.

Общинският съвет не може да взема решение за ползване на банкови заеми, за емитиране на общински облигации и за отпускане на временни безлихвени заеми от бюджета на общината в 6 месечен срок, преди изтичане на мандата му. Ако това се наложи трябва да се проведе референдум.

Договор за заем или облигационен заем, който създава финансови задължения за държавата към външни кредитори или който предвижда последваща ратификация, се сключва само по решение на Народното събрание, въз основа на предложение на Министерския съвет.

#### **Ползи и негативи от дълговото финансиране**

Аргументите в полза на дълговото финансиране (**ползите**) обикновено се свеждат до:

- *Осигурява се интергенерационна (междупоколенческа) справедливост, защото разходите за един инвестиционен проект се финансират от всички ползватели (настоящи и бъдещи);*
- *Съкращават се текущите разходи на общината, свързани с поддържане на физически и морално остаряла инфраструктура;*
- *Създават се условия за повишаване отговорността и ефективността на местната финансова политика;*
- *Улеснява се достъпа до европейски фондове, защото европейските програми изискват част от разходите да се поемат от българските контрагенти. Необходимите на общините суми могат да се осигурят чрез заеми.*
- *Гарантира се бързината на осъществяване на съответния проект.*

**Отрицателните последици** от дълговото финансиране са свързани с риска от неконтролно заемане. Високите равнища на задлъжнялост имат за резултат съкращаване

на обема и качеството на предлаганите обществени блага. По конкретно негативите се свеждат до:

- *Обикновено държавните и общински инвестиции са нискоефективни. Препоръчително е (когато е възможно) инвестициите да се правят от частния сектор;*
- *Нарастването на дълга предполага и бъдещо нарастване на данъците, необходими за неговото изплащане;*
- *Общинският дълг представлява риск за макроикономическата стабилност на национално равнище. При определени обстоятелства местните заеми се покриват от правителството и натоварват държавния бюджет;*
- *Финансирането на местни публични блага със заеми създава т.н. фискална илюзия, хората възприемат благата като безплатни и увеличават своето потребление.*

#### **Форми на дългово финансиране на общините.**

**1. Инвестиционни банкови кредити** - притежават следните характеристики:

- Срокът на кредитите е сравнително кратък, а срокът на откупуване на общинските инвестиционни проекти обикновено е по-дълъг. Банковите инвестиционни кредити са подходящи в съчетание с други дългосрочни източници;
- Цената на финансирането с дългосрочен банков кредит е сравнително висока, като се вземат предвид не само лихвите, но и таксите и комисионните;
- Инвестиционните банкови кредити изискват обезпечение, което може да бъде само общинско имущество – частна общинска собственост;
- Банките отпускат инвестиционни кредити за общини с добро финансово състояние и добри перспективи за развитие;
- При инвестиционни проекти с големи по размер инвестиционни разходи се оказва, че годишният размер на дълга превишава максималната граница, определена в Закона за общинския дълг.

Банковият заем за общините се различава от банковия заем за търговските дружества по начина на обезпечаване и по източниците на погасяване. Тъй като общините са публична институция на бюджетна издръжка, заемите се обезпечават по нетрадиционни начини.

Най-популярен е **обикновеният банков кредит**. По своята същност банковият заем е временен приход на местния бюджет. *Той е целеви и се отпуска срещу ипотека на*

*общинска собственост*, при условия, определени от банките. Но банките, у нас, *не третираат общините като надежден кредитополучател* и много общини имат проблеми при желанието им да ползват банков кредит

Друг вид кредити са **синдикираните кредити** – тяхната същност се изразява в обединяването на няколко финансови институции с цел акумулиране на по-голяма сума пари и предоставянето им на общините. Този тип кредити имат голямо развитие през последните години, вследствие от необходимостта общините да инвестират в скъпоструващи проекти и за дълъг период от време. Практика в развитите страни е много банки да се специализират по цялостната подготовка и организация на синдикираните заеми за общините. България е в начален стадий на приложение на този вид банкови заеми. Но у нас има възможност за развитие на синдикираното финансиране поради сравнително ограничените ресурси в българските банки и рестрикциите в Закона за банките, лимитиращи отпускането на кредит от една банка до 25% от капитала ѝ.

## **2. Средства от Еврофондове**

Местните власти, като бенефициенти носят отговорността за практическото изпълнение на проектите. Процедурата позволява да се кандидатства за финансиране, както на проекти, така и на дейности по тяхната подготовка.

Задължително условие е осигуряването на собствено финансиране по всеки проект. Стойността на съфинансирането трябва да е минимум 15% от помощта, предоставена от ЕС. Изискваното от Европейската комисия национално финансиране се разпределя между държавния бюджет и собственото финансиране на участниците в проектите. Съфинансирането може да е финансово или нефинансово. Нефинансовото участие е дарение в натура, без което определена дейност от конкретния проект не може да бъде реализирана. Не е необходимо съфинансирането да бъде осигурено предварително, но трябва да има точен план за осигуряването му.

## **3. Общински облигационни заеми**

*От гледна точка на цената на привлечения ресурс, емитирането на облигации е по-изгодно от ползването на банков заем.* Емитирането на облигации е реалистична алтернатива при наличието на определени условия. Към тях се отнасят: значителен номинален размер на емисията; относително висок кредитен рейтинг на емитента; развит и

ликвиден пазар на дългови инструменти. Липсата на посочените условия ориентира местната власт към ползване на банков кредит.

Емитирането на общински облигации (документ, показващ, че някой дължи нещо на друг), винаги представлява предлагане на ценни книжа. Общинският съвет, след като вземе решение за емисията на облигации, прави предложение за възмездно прехвърляне на облигациите до неопределен кръг от лица. При публичното предлагане се предвижда емитентът или упълномощен от него инвестиционен посредник да публикува проспект и предложение.

**При облигационния заем обезпечение не е необходимо.** Той има като съществено предимство голяма мобилност, тъй като заемът е оформен в ценни книги, които могат да се прехвърлят. Това повишава ликвидността на облигациите и ги прави по-атрактивни за инвеститорите. При наличието на капиталов пазар, купувачът на общинска облигация знае, че винаги може да я продаде на друго лице.

Реализирането на облигационен заем може да стане и по-просто, без да се пускат ценни книжа в наличност, т.е. може да се спести техническата работа и разходите по отпечатването на ценните книжа. Облигациите могат да бъдат безналични, като общината или друго упълномощено лице води регистъра на емисията, в който отбелязва покупките и издава удостоверение на купувачите.

Облигационните заеми се правят при финансиране на конкретни инвестиционни проекти (водоснабдяване, изграждане на тролейбусни линии и пр). Въобще в световната практика чрез общински облигационни заеми се изграждат инфраструктурни проекти. У нас, тези заеми биха могли да се използват и в жилищното строителство.

*Още при обявяването на емисията се посочва конкретен обект, в който ще се вложат средствата.* Това не винаги е възможно, но все пак общината трябва да даде обща представа на инвеститорите, като посочи поне приоритетна дейност за инвестиционната си програма.

В зависимост от целта на заема облигациите могат да бъдат два вида:

**1. Общи муниципални облигации или облигационни задължения. (general obligation bonds).** Наименованието идва от “муниципии” от римското частно право, което значи общини. Тези облигации са напълно обезпечени данъчно от местния орган – емитент, като плащанията по лихвите и главницата могат да бъдат направени от всички



приходи, които получава емитентът. Или емитентът обещава да използва властта си за събиране на данъци, чрез които да изплати задълженията си.

**2. Доходни (сконтови) муниципални облигации (revenue bonds).** Този вид облигации са обезпечени с доход от определен обект. Дълга и лихвата по облигационния заем изцяло се изплащат от печалбата от проекта, който се финансира с емисията. При оценяване на тези облигации е много важно да се знаят параметрите на проекта, с който те са свързани. Ако това е нов проект, трябва да се направи професионално проучване и финансов анализ на доходите и разходите от него. Трябва да се оцени и степента на сегашната и бъдещата конкуренция. Дейностите, които се финансират по този начин обикновено са електроснабдяване и водоснабдяване, поддържането на чистотата, болници, летища и др. Например, община емитира облигационен заем за изграждане на автомагистрала, като лихвите и главницата на заема се покриват от таксите, които ще се събират от ползвателите на магистралата.

**Други типове облигации са:**

- *Специални данъчни облигации (special tax bonds).* Плащанията по тях са гарантирани с постъпленията от определени такси и цени на услуги (битови отпадъци, цена на вода, цена на рекламни и др.). За разлика от облигациите с общо задължение тук източниците на приходи са ограничени. Този вид облигации се приемат за доста сигурни.
- *Промислени приходни облигации (industrial revenue bonds).* Емитират се от агенции за промишлено развитие към общините. Средствата от емисията на такъв вид облигации се използват за изграждане на нови обекти, които се предоставят на лизинг. Сигурността на този вид облигации зависи от кредитоспособността на лизингополучателя.
- *Жилищни облигации (housing bonds).* Този вид облигации се емитират с цел набиране на средства за изграждане на нови жилища. Гарантирани са чрез плащанията по ипотеките на жилищата. Изключително популярни са в Русия - заемат преобладаваща част от пазара на общински ценни книжа в страната. В САЩ те са допълнително гарантирани от федералните субсидии за социално слаби семейства, частни застраховки срещу ипотечи, застраховки от федералните жилищни власти.

- *Облигации със смесено покритие (double barrel bonds)*. Този вид комбинира сигурността на облигациите с общо задължение и тези, гарантирани с приходи от проекти. Въпреки че не са често използвани в САЩ и повечето европейски страни, у нас, те предлагат определени предимства на емитентите, поради което са за предпочитане.
- *Облигации за сключване на лизингови договори (lease rental agreement bonds)*. Обикновено тези облигации се емитират от корпорации с идеална цел, общински болници или университети. Най-често се използват за закупуване на движимо имущество (транспортни средства, строителни машини и др.), но са приложими за всякакъв вид собственост. При тях общината закупува имуществото и го отдава на съответната общинска фирма или институция под форма на договор за лизинг. Основната част от средствата за плащане по заема са лизинговите вноски на лизингополучателя. Тази форма на заемане се прилага и за осигуряване на необлагаемо финансиране на общински болници или университети. Лизинговият договор се структурира като облигация, гарантирана с приходите от даден обект (revenue bond) и включва всички законови провизии, като лихвени нива и допълнителни изисквания към облигациите. Тъй като гаранцията е относително условна и общината не може да прилага пълните си данъчни правомощия, то рейтингът на тези облигации е по-нисък от този на облигациите с общо задължение.
- *Облигации за рефинансиране на стари емисии (refunded bonds)*. Обикновено се емитират от общините, когато настъпи промяна в лихвените проценти.

**Видът на облигациите**, избрани от общината, зависи от нейната финансова политика и целта на облигационния заем. Трябва да се определи и какъв ще бъде обемът на емисията. Той зависи както от инвестиционната необходимост, така и от размера на общинския бюджет, финансовото състояние на общината и възможностите ѝ да погасява задълженията си.

**Номиналната и емисионна стойност** на облигациите трябва да бъдат съобразени с цените на подобен вид активи на капиталовия пазар. Възможно е общината да определи емисионна стойност на облигациите различна от номиналната. Това изисква и приемането на схема за разпределение на допълнителните приходи от продажбата над номинала между емитента и инвестиционния посредник. Но облигации с по-високи емисионни стойности

ще се пласират по-трудно, което предполага определянето на по-ниски лихвени равнища по тях за да бъдат по-атрактивни.

Като цяло общинските облигации се считат за ниско рискови, но все пак съществуват следните **видове риск**, обособени в две категории:

- **За инвеститора: пазарен, инфлационен, ликвиден, кредитен, данъчен, валутен.**
- **За емитента: проектен, политически, кадрови, риск от непривлекателност на заема за инвеститора.**

Възможни са различни **схеми за погасяване на задълженията** към облигационерите:

1. *Погасяване с нулев купон* – главницата и лихвата са платими при падежа;
2. *Серийно погасяване* – част от главницата се изплаща периодично, заедно с лихвите;
3. *Условно погасяване* – лихвите се плащат периодично, а главницата-при падежа.

**Начините за пласиране** на една облигационна емисия са основно два - чрез първично и чрез вторично публично предлагане.

Световната практика показва, че основните инвеститори, вложници средствата си в облигации, са холдинговите дружества, инвестиционните фондове, банковите институции, пенсионните фондове и др.

Най-големият и най-добре развит пазар на общински облигации е американският. Но в последно време и много големи общини в Русия емитират общински облигации и изграждат инфраструктурни обекти. И в България вече няколко общини емитираха облигации – София, Варна, Свищов, Дупница, Сливен, Шумен, Добрич, Стара Загора и др.

Облигационното финансиране повишава оперативността на управление на общинските финанси, поради възможността за перманентно акумулиране на средства чрез трансформация на падежите, при която общинските облигации се емитират за кратки срокове, които се револвират непрекъснато, което позволява на общината да получава ритмични приходи през цялата година.

Общинските финанси са модерен финансов инструмент, който разкрива пред местните власти нови и привлекателни перспективи за дългово финансиране на проекти с локално значение.

*Практиката в страните с развит общински кредитен пазар показва, че голяма част от общинските облигационни емисии имат за цел набиране на средства за*

*изграждане на производствени или търговски обекти, в следствие продавани или отдавани под аренда на частни компании, което подпомага изграждането и модернизацията на регионалната инфраструктура и стимулира икономическата активност на територията на общината.*

От гледна точка на институционалните инвеститори, общинските облигации са надежден и сравнително нискорисков актив, който отстъпва единствено на държавните ценни книжа.

## **Тема 55. Разходни отговорности на регионите**

Критерии за разпределение на разходните отговорности на различните нива на публичния сектор. Икономически основи на общинските разходи. Видове общински разходи.

### **Разходни пълномощия на общините**

Един от най-важните въпроси за превръщането на фискалната децентрализация в реален икономически процес е въпросът за разходните пълномощия на общините. Общините трябва да имат разходни пълномощия, които им дават право да извършват различни разходи във връзка с изпълнението на предоставените им управленски правомощия /функции/. Причина за необходимостта от строго определени разходни пълномощия на общините е, че основната част от публичните услуги, особено тези с най-масов характер, се предоставят от местните власти, тъй като те са най-близо до потребителя и имат по-добри възможности да се съобразят с избора и разнообразието на регионалните потребности. Това стои в основата на децентрализацията на разходите в публичния сектор - а именно да се отговори по-добре на търсенето на публични блага и това да стане с възможно най-малко разходи.

Критериите при разпределението на отговорностите между централната и местните власти и съответно разходните пълномощия на общините са:

- **икономия от мащаба** – да се използва преимуществото на намаляване на средните разходи при производството и предлагането на единица публично благо;

- **фискална еквивалентност** – *териториалният обхват на ползите от дадена публична стока или услуга трябва да съответства на границите на териториално-административната единица.* При тази ситуация се **избягва проблема на пътника без билет** – в случая, граждани от една община да се облагодетелстват от услугите на друга, без да платят за това.

- **фискална адекватност** – *административно-териториалната единица да разполага с достатъчно финансови ресурси за поемане на разходите по предоставянето на местните публични блага;*

- **политическа отчетност** – *гражданите на общината трябва да знаят кой отговаря за осигуряването на съответната услуга, да имат достъп до него и да могат да му търсят отговорност за качеството на предлаганата услуга;*

- **административна ефикасност** – изпълнението на разходните пълномощия на общините трябва да става с възможно най-добра и евтина административна организация.

### **Икономически основи на общинските разходи**

**Разходите на местните власти представляват част от съвкупния доход, която се насочва за финансиране на регионалните потребности от местни публични блага, в съответствие с правомощията на местните власти.**

Разходите на общинските бюджети изразяват, от една страна, икономически отношения между общинския бюджет и общинските фирми, във връзка с осъществяваната стопанска дейност, и от друга страна, отношения с населението на общината във връзка с безплатното задоволяване на социално-културните, здравни, образователни, комунални и др. потребности на населението.

Разходите на местните бюджети осигуряват редица материални предпоставки за усъвършенстване териториалната структура на производството, за подобряване на икономическата инфраструктура, за опазване на общинската собственост, за опазване от замърсяване на околната среда, за строителство на пътища и съоръжения на територията на общината.

В преобладаващата си част *разходите на общините се финансират чрез техните бюджети.* Определени разходи се осъществяват и от набраните извънбюджетни средства в съответствие с установените правила и направления на разходите, предписани в

нормативните актове за създаването и използването на съответните извънбюджетни фондове.

Размерът на общинските разходи зависи от размера на БВП и степента на фискална децентрализация. У нас през последните няколко години дялът на общинските разходи, спрямо разходите в консолидирания държавен бюджет е в границите между 13 - 16%. Този дял е около 5-6% от брутния вътрешен продукт, което е показател за *ниска степен на фискална децентрализация*.

### **Видове общински разходи**

Видът и направленията на разходите на общините се регламентират със Закона за общинските бюджети. Органите на местно самоуправление, в рамките на делегираното им със закон право да приемат общинските бюджети, имат значителна свобода самостоятелно да вземат решения за направленията, размера и времето за осъществяване на съответните разходи. В същото време с ежегодните закони за държавния бюджет се поставят редица ограничения при разпределението и разходването на средствата от общинския бюджет, като се предписва определен задължителен ред – **приоритетност**, при заплащането на извършваните разходи, **минимални или максимални задължителни лимити** за определени разходи, **административни ограничения** за конкретни разходи и пр.

Разходите на местните общини се групират на базата на различни критерии. В съответствие с приетата от правителството Концепция и Програма за финансова децентрализация в разходната част на общинските бюджети се извършиха някои промени, които се свеждат преди всичко до това, че дейностите и съответно разходите на общините се разделят на „**общински**” и „**делегирани от държавата**” . Разходите за „местни дейности” се определят въз основа на закон или решение на общинския съвет по вид, количество и качество. **Все още няма изработени стандарти за този вид разходи**. В момента тече процес по тяхното разработване. Разходите за „делегирани от държавата дейности” по предоставянето на държавни публични блага се извършват по **определените от държавата стандарти**. Размерът на средствата по общини за финансиране на тези дейности се определя със закона за държавния бюджет за съответната година. С решение на общинския съвет делегираните от държавата дейности **могат да се финансират допълнително и със средства от собствени приходи на общините и от изравнителната субсидия**.

Втора класификацията на местните разходи ги подразделя на **текущи и капиталови**, според характера на извършваните плащания, регулярността на разходите или характеристиките на придобиваните материални активи. **Текущи** са разходите за заплати и осигурителни вноски, медикаменти, обезщетения и помощи, храна, материали и горива, текущи ремонти, стипендии и др. Това са преобладаващата част от разходите на общините, които имат приоритетен характер и се извършват с предимство.

**Капиталовите разходи** са предназначени за основен ремонт и за придобиване на материални и нематериални дълготрайни активи. Те се третират като разходи с **ниска приоритетност**. Това се отнася и за капиталовите разходи от собствени средства и тези от целеви субсидии от Републиканския бюджет. Международната практика показва, че инвестициите представляват средно 15-20% от общите общински разходи. В България тези разходи са между 9-10% от общинските разходи, като много от общините не могат да достигнат и този размер.

3. Според **разходната бюджетна класификация**, която има оперативен характер при съставянето на местните бюджети, разходите се класифицират по **дейности** – това е най-важната класификация, която показва отрасловата принадлежност на разходите. Според тази класификация общинските разходи се насочват за изпълнение на следните функции на общината:

**1. Общи държавни служби** – изпълнително-законодателни органи /ФРЗ и социално и здравно осигуряване, финансирани от държавата, а издръжката им се поема от общинския бюджет/

**2. Общински дейности** – финансирани от общинския бюджет

**3. Отбрана и сигурност** държавна дейност и държавно финансиране

**4. Образование** – смесена дейност и финансиране

**5. Здравеопазване** – държавна дейност и финансиране

**6. Комунални и благоустройствени дейности** – общинска дейност и финансиране

**7. Почивно дело, култура, вкл. читалища** – държавна дейност и финансиране

**8. Икономически дейности и услуги** – главно общинска дейност и финансиране, с изключение на последиците от стихийни бедствия и аварии.

Общинските разходи се класифицират още по **раздели** - посочват се институциите и звената, които извършват съответния разход; **по параграфи** - посочват вида на

извършвания разход (за заплати, за осигурителни вноски, за стипендии, за медикаменти и др.)

На практика видът и направленията на разходите на общинските власти, у нас, са регламентирани със Закона за общинските бюджети.

В рамките, определени от закона, общинските органи имат значителна **самостоятелност** да вземат решения за конкретните направления и размера на бюджетните разходи. Тяхната свобода, обаче, е **относителна**, защото във всеки момент органите на централната власт могат да им наложат определени ограничения и лимити за разходи, да ги задължат да спазват определени приоритети при разходването на бюджетните средства и т.н. В този смисъл, финансовата автономия на местните органи на управление е относителна.

За ефективността на общинската разходна политика голямо значение има профилът (структурата) на общинските разходи. Трябва да се отделя приоритет на тези пера от структурата на разходите, които имат производителен характер (образование, здравеопазване, спорен в това отношение е характерът на разходите за социални грижи) за сметка на непроизводителните разходи. В това отношение всяка община има огромни резерви по отношение на повишаването на ефективността на разходната ѝ политика.

## **Осигурителни системи и фондове**

### **Тема 56. Характер и съдържание на социалното осигуряване**

Предмет, принципи и модели на соц осиг. Допълващи понятия.  
Организационни аспекти на осиг системи. Осигурители и осигурени лица.

**Предмет**



Предметът на социалното осигуряване включва: определяне на потребностите на нетрудоспособните лица; демографското състояние; здравното състояние на населението; заетостта на трудоспособните, чиито доходи са основен източник на ресурс за осигуряването; процесите по финансирането на системата; действащите методи и механизми за определяне на размера на обезщетенията и контролът върху функционирането на процесите в осигурителните системи.

### Принципи

1. **Солидарност** – готовност за колективно споделяне на различните осигурителни рискове и приемане на формиралите се като резултат разпределителни последици.
2. **Отчитане на трудовия и финансовия принос в системата** – изисква се, където в възможно, обезщетенията да се обвързват с трудовия стаж, размера на осигурителния доход, внасяни осигуровки, натрупани по личната партида на лицата средства.
3. **Задължителност** – изисква безусловното включване в осигурителната съвкупност на цялото население, отговарящо на определени условия.
4. **Доброволност** – при частното социално осигуряване.
5. **Ефективност** – изисква чрез разпределението на акумулираните в осигурителния фонд ресурси да се постига максимален икономически и социален ефект в обществото.
6. **Комплексност** – действието на системата трябва да се проявява в няколко различни насоки:
  - *Хоризонтално* – за всички видове осигурителни рискове.
  - *Вертикално* – за всички етапи от живота на осигурените лица
  - *Регионално* – за всички населени места в страната
  - *Функционално* – осигуряване на възможност, в едно и също време, да се ползва защита срещу различни видове социални рискове.
7. **Всеобхватност и общодостъпност**
8. **Фондова организация на осигурителните средства** – средствата се акумулират, управляват и разпределят от специално създаден за това фонд.

### Модели

#### **БИСМАРКОВИЯ МОДЕЛ**

Модела обхваща *само работещите лица*, характерно е *професионалното осигуряване*. Финансира се на базата на осигурителни вноски, изплащани от работодател и работник, като се разчита предимно на *хоризонтално преразпределение на средствата*. И осиг вноски и пропорционалните на тях плащания са лимитирани до определен таван. Схемата на управление е *децентрализирана*, с включване на задължителното участие на всички страни, участващи във финансирането им. Основния акцент се поставя върху личното осигуряване на всеки работещ срещу евентуален риск от оставане без работа поради уволнение, болест или остаряване.

### **БЕВЪРИДЖ**

Характерно е *всеобщо осигуряване на работещи и на неработещи*, поставено на принципа на *националната солидарност*. Финансирането не е чрез осиг вноски, а *главно чрез данъци*. Така се набляга върху *вертикалното разпределение на доходите*. Ролята на държавата на благосъстоянието се засилва, тъй като една от най-важните цели на системата е да предпази от бедност всички свои членове. Управлението на осиг фондове е в ръцете на държавата. Акцентът се поставя върху социалната солидарност и преразпределението на доходите между различните групи от населението.

*Либерален модел* – ролята на държавата в осиг защита е максимално ограничена. Залага се на личната инициативност и икономическа свобода на осигурените.

*Социалнолиберален модел* – ограничено държавно участие. По-голямо значение имат частните осигурителни фондове. Набляга се на хоризонталното разпределение на доходите.

*Доходокомпенсиращ модел* – в България. По-голямо участие на държавата в осиг защита. Основава се върху колективната отг-ст, при която изравняването на риска се разпределя между големи съвкупности от лица в национален мащаб. Осиг вноски се правят в пропорционален размер на получавания доход.

*Модел на социално обезпечаване* – соц осигуряване е изцяло държавна собственост и централизирано управление на икономиката. Финансирането е от бюджета.

### **Организационни аспекти на осигурителните системи**

#### ***1. Системен характер на социалното осигуряване***

Социалноосигурителните системи имат своя вход, изход и среда в която функционират. Околната среда, в която функционира всяка социалноосигурителна

система, изпълнява важна роля. В нея се формират субектите на системата, ресурсите, с които тя оперира, и параметрите за нормалното протичане на процесите по организирането на социалната защита. Влиянието на средата се проявява чрез различните ѝ аспекти:

- **Демографски** – вкл броя на населението, темповете на прираст, миграцията и възрастовата структура.
- **Икономически** – преопределя размера на финансовия ресурс на входа на осиг системи, а оттук – и на изхода, по отношение на размера на осигурителните плащания. Системата изпитва силно влияние на равнището и динамиката на БВП, нивото на доходите в страната, състоянието на пазара на труда, инфлацията, публичните финанси, развитието на финансовите пазари, размера на скритата икономика и др.
- **Институционален** – изразява степента на държавната намеса в осигуряването. Тук се включва законовата регламентация на осиг-то, поддържането и администрирането на осиг системи за държавните служители, системата от контролни органи и процедури не само за публичното но и за частното осигуряване, трансферите и субсидиите от ДБ към фондовете на общественото осигуряване.

Връзката между околната среда и системите на соц осиг е двустранна. Осиг системи, от своя страна, могат да окажат влияние върху демографските процеси и икономиката.

Социалното осигуряване функционира като задължително, допълнително задължително и доброволно.

#### Осигурителни системи

Задължителни осигурителни системи      $\wedge$      Доброволни осигурителни системи  
Основни      $\wedge$      Допълнителни

## **2. Основна задължителна система на социалното осигуряване**

Първия стълб на системата. В него чрез съответните осиг фондове се организира защитата срещу всички покрити осигурителни рискове. Частните пазари не могат да се справят ефективно по отношение облекчаване на бедността и осигуряване на доходи на всички изпаднали в социален риск лица. Задължителността е въведена като необходим,

нормативно утвърден принцип на общественото осигуряване. Законодателят регламентира границите на осиг съвкупност и източниците на средства за издръжка на социалното осигуряване. Задължителното участие увеличава финансовата стабилност на системата и разширява базата за изравняване на рисковете между лицата в осиг съвкупност.

Изплащаните обезщетения се изчисляват в пряка връзка с реализираните преди това доходи и продължителността на участие в трудовия процес.

Социалното осигуряване оказва влияние върху доходите, заетостта и производствената активност на населението.

### **3. Система за задължително допълнително осигуряване**

В Б-я се прилага само по отношение на пенсионното осигуряване. Тя формира втория стълб на пенсионноосигурителната система. Представява законово регламентирана дейност по набиране и управление на средства във връзка със защитата срещу определени рискове, свързани с трайната нетрудоспособност. Тък участват всички лица включени за осигуряване и в публичната система. Допълнителното задължително соц осиг се управлява не от НОИ а от частни осигурителни дружества. Тъй като осигуровките на лицата се натрупват по техните лични партии, може да се каже, че при тази форма на осигуряване се съблюдава личният еквивалент и липсва преразпределението, основано на солидарността, както и че се избягват негативните ефекти на демографския аспект на околната среда.

Системата изпълнява едновременно социална и икономическа функция. Повишава равнището на защита на нетрудоспособните лица и чрез инвестиране в икономиката на акумулирания ресурс се създават благоприятни условия за по-висок икономически растеж в страната.

### **4. Система на доброволна осигурителна защита**

Третия стълб на осигурителната защита. Допълва и компенсира някои слаби страни на задължителните форми на осигуряване. Предоставя се на частни осигурителни институти, на основата на индивидуални договори между тях и лицата, желаещи такава защита. Средствата също се управляват по индивидуални партии, което е проява на индивидуална справедливост и стремеж да се гарантира сигурност срещу рисковете за своя сметка.

Доброволното осигуряване не е в пряка връзка със задължителното. **Лицата обхванати от доброволната осигурителна защита, могат и да не са осигурени в задължителните системи.**

У нас има три доброволни системи: допълнително доброволно пенсионно осигуряване, доброволно здравно осигуряване и доброволно осигуряване за безработицата. Управляват се от лицензирани частни осигурителни дружества.

#### **Осигурители и осигурени лица**

**Осигурители** са всички ФЛ или ЮЛ, или неперсонифицирани дружества, или други организации, които са задължени да внасят осигурителни вноски в полза на други физически лица. Осиг вноски се поделят между осигурителите и осигурените лица, но осигурителите в качеството си на такива трябва да внесат цялата сума затова удържат частта на осигурените от техния месечен доход.

#### **Две групи осигурители:**

##### **Осигуряващи други лица :**

- *Работодателите* – за работници или служители наети при тях на трудов договор
- *Възложители* – за изпълнителите, наети по ГО
- *Адвокатските колегии* – за адвокатите, членуващи в тях.
- *Кооперациите* – за лицата, упражняващи трудова дейност като членове на кооперацията и съответно, получаващи трудово възнаграждение.
- *Търговски дружества* – за изпълнителите на договори за управление и контрол на съответното търговско дружество

##### **Самоосигуряващи се лица:**

ФЛ, които са длъжни да внасят осигурителни вноски изцяло за своя сметка. Специфичното е, че самоосигуряващите се действат в качеството и на осигурители и на осигурени лица. Те са работодатели сами на себе си и носят лична отговорност за осигурителните си позиции.

#### **Осигурителни каси**

Могат да я учредят не по-малко от пет осигурители и/или самоосигуряващи се лица, които са с постоянен адрес и/или адрес на управление на дейността на територията на съответната териториална дирекция на НАП, където е регистрирана касата. Условието за осигурителите е да имат наети на работа по ТД не повече от 50 лица.

Самата каса не е осигурител, но действа като осигурител за своите членове.

### ***Осигурени лица***

Всички лица, имащи определни права да получават някакъв вид социалноосигурителен доход за защита срещу определен осигурен социален риск. При задължителното осигуряване държавата със закон определя кои рискове са осигурени и кои лица ще се ползват от осигурителна защита. При доброволното осигуряване инициативата е на самите лица или техните работодатели.

В зависимост от формата на предлаганата осигурителна защита лицата биват задължително осигурени и доброволно осигурени.

В зависимост от броя и видовете осигурени социални рискове кръгът на задължително осигурените лица включва:

- Лица осигурени за всички рискове, включени за защита в държавното обществено осигуряване – инвалидност, старост, смърт, майчинство, безработица, общо заболяване, трудова злополука и професионално заболяване. В този кръг се включват лицата наети на ТД за повече от 5 работни дни или 40 часа в календарния месец; лицата, наети по втори трудов договор; държавните служители.

- Лица, осигурени за рисковете инвалидност, старост, смърт, трудова злополука и професионални заболявания. Осиг лица за тези рискове са работници и служители, наети по ТД при един или повече работодатели за общо не повече от 5 работни дни или 40 часа в календарния месец.

- Лица, осигурени за рисковете инвалидност поради общо заболяване, старост и смърт. В този кръг осигурени лица попадат: лицата, работещи по Граждански договори; еднолични търговци и съдружниците в търговски дружества; лицата, упражняващи свободни професии или занаятчийска дейност; земеделски и тютюнопроизводители и др. Голяма част от лицата в тази категория са самоосигуряващи се.

## **Тема 57. Рискът в социалното осигуряване – проявление и защита**

Рисковете в осигурителната съвкупност и стратегии за тяхното управление. Компенсирание на последствията от осигурителните

## рискове. Режими за защита на доходите при проявление на осигурителните рискове.

**Рискът** – възможност от възникване на дадено събитие при съответно стечение на обстоятелствата, водещо до определени последствия. Обект на защита са само опознатите рискове. Събитията, които водят до неработоспособност представляват социални рискове.

По отношение на отделния индивид рискът е случайно събитие, за което е невъзможно да се предвиди дали и кога ще се случи.

Осигурителните рискове са конкретни събития, тъй като винаги се проявяват във връзка с даден субект или група от субекти.

Осигурителен риск – възможността дадено осигурено лице да се изправи пред злощастно събитие.

Осигурителен случай – реализиран, настъпил риск за осигуреното лице, който поражда правни последици за него.

### **Стратегии за управление на осигурителните рискове**

Управлението на осиг рискове се свързва с тяхното идентифициране, измерване, контрол и минимизиране в съответните системи и процеси.

Процесите по управлението на осиг риск започват с идентифицирането на рискови области и индивидуалния риск за осиг лица. След това се преценява риска. Следва разработването на план за управлението на риска. Рисковете се разпределят в 4 категории: толериране; премахване; прехвърляне; трансформиране. След изготвяне на плана за управление се преминава към осъществяване на действия по смекчаване на риска. Последния етап е преминаване от разглеждане на мониторинговия доклад към ревизиране на рисковата идентификация и осъществените мерки.

### ***Мениджмънта на социалния риска включва три основни вида стратегии:***

1. **Превенция на риска** – целта е да се предотврати даден риск.
  - На трудовия пазар мениджмънтът на социалните рискове е насочен към формиране на умения или подобряване на професионалните функции, за да се намали риска за лицето от оставане без работа или ниски доходи.

- На финансовия пазар се набляга върху оптимизирането на макроикономическите политики за намаляване на шока от финансовите кризи, влияещи в много силна степен за обезценяването на активите на частните осигурителни дружества.
- В здравеопазването стратегията се фокусира върху предпазване от епидемични заболявания чрез въвеждане на ваксинация и публични здравнообразователни програми.
- В публичното социално осиг се набляга върху изграждане на обществено организирани осигурителни схеми за компенсиране на разходите за живот на пенсионери, инвалиди, хронично болни и др лица.

## 2. **Облекчаване на последствията** – фокусират се върху риска преди да се е сбъднал.

Помагат на хората да намалят влиянието на бъдещо рисково събитие.

- Създаване на благоприятни условия за диверсифициране на портфейлните активи на финансовия пазар или застраховане на активите, за да се намали излагането им на финансов риск.
- Обединяване на индивиди изправени пред напълно несъпоставими рискове чрез формални и неформални застрахователни механизми
- Микрофинансиране на бедните или безработните лица.

## 3. **Справяне с проблемите** – целят да облекчат влиянието на рисковото събитие, след

като то вече се е случило

- Създаване на правителствен фонд за подпомагане или организиране на обществена компания за набиране на средства за лицата, изпаднали в социален риск.
- Организиране на схеми за изплащане на обезщетения при безработица.

### **Компенсиране на последствията от осигурителните рискове**

#### ***Обезщетения***

Настъпилия осигурителен случай дава правото на осигуреното лице да получи от осигурителната институция съответните плащания от осигурителния фонд.

#### **Причини за финансова защита:**

- *Облекчаване на бедността* – социалните плащания осиг един приемлив жизнен стандарт на лицата, които нямат трудови доходи.
- *Социална защита* – хората да се чувстват сигурни.



- *Преразпределение* – бенефициенти на системата са хората, които имат неадекватни доходи спрямо тези от по-високодоходните групи.
- *Солидарност* – соц осиг не е благотворителност, а форма на взаимно коопериране и подпомагане.

#### **Основни видове социални плащания:**

1. *Социално осигурителни обезщетения* – основния принцип тук е че хората получават правото на обезщетения чрез осигурителни вноски, плащани във времето на редовна трудова заетост.

2. *Обезщетения, съобразени с имотното състояние на лицата* – концентрират ресурси към тези, които имат най-голяма нужда от тях и осъществяват вертикално преразпределение на доходи от богати към наистина бедни.

3. *Обезщетения, несвързани с осигурителните вноски* – основават се върху определяне на нуждите на определени бенефициенти или за посрещане на специални нужди.

4. *Обезщетения, предоставяни по усмотрение* – средство за поощряване и насочване към подходяща схема на поведение в обществото.

5. *Универсални обезщетения* – те се изплащат към всички категории от населението, в еднакъв размер и без никакви специални изчисления. Лесни са за администриране, но широкото им покритие ги прави твърде скъпи за системата.

#### ***Класификация на осигурителните плащания***

*В зависимост от вида на покритите осигурителни рискове* обезщетенията могат да бъдат: за общо заболяване, за трудова злополука и професионална болест, за майчинство, различни видове пенсии, за безработица..

Според формата, в която се предоставят биват парични и натурални

От гледна точка на честотата на изплащане, обезщетенията се делят на временни периодични плащания и дълготрайно периодични(пенсии).

От гледна точка на обвързаността им с ТД биват зависими и независими.

- Зависими са паричните обезщетения, които се определят в процент от осигурителния доход или в някаква пропорция спрямо него- при болест, бременност и раждане, трудова злополука, безработица и пенсиите.

- Независимите са такива, които не са обвързани с размера на получаваните преди това доходи- детските добавки и социалните пенсии.

При изчисляване на обезщетенията може да се поставя максимална и минимална граница, която да бъде абссолютна(абссолютна величина в парична форма) и относителна(процент от осиг доход).

### **Режими за защита на доходите при проявление на осигурителните рискове.**

**Либерален режим** – осигурява само оскъдни средства за преживяване на очевидно нуждаещите се. Бенефициенти са тези, които не са в състояние да работят, и за да се определи обезщетението, което те ще получават, се извършва сериозна проверка на имотното им състояние. Пенсионната им възраст е висока, а пенсиите ниски. Останалата част от населението се стимулира чрез данъчни облекчения или данъчен натиск да се стреми към частните социалноосигурителни планове. Формират се два слоя в населението. Малцинство от зависещи от държавата ниско доходни лица, а от друга – болшинство от хора, които са в състояние да си осигурят допълнителни доходи чрез частни осиг планове.

**Социалнодемократичен режим** – по-висок социално приемлив стандарт на живот. Целта на режима е да се постигне високо ниво на социална защита за всички жители на страната, като се коригират неравенствата в техните доходи. Всички граждани са защитени за едни и същи рискове и при еднакви условия. Повечето ангажименти се финансират чрез данъци. Стимулира се участието на пазара на труда. Изисква се по-дълъг стаж за пенсиониране. Пенсиите са обвързани с към предишната заплата и се отличават с висок, среден и минимален размер. Данъчната норма е висока.

**Корпоративен режим** – ниска пенсионна възраст, високи пенсии, обикновено в процент от предишния спечелен доход, като целта е да се копира предишното благосъстояние на заетите. Семейните обезщетения стимулират майчинството.

Скандинавски режим – (Дания, Финландия, Швеция) - обширна социалноосигурителна система, високи плащания по програми, касаещи пазара на труда, относително широк обхват на организираниите издръжки за възрастните.

Средиземноморски режим – (Гърция, Испания, Португалия, Италия) – нисък обхват на социалноосигурителната система. Високи пенсии.

Англосанксонски режим – (САЩ, Англия, Ирландия, Канада, Австралия) – липсват обширни държавни пенсионни схеми. Използват основно частни осигурителни системи и имат ниски пенсии.

Източноевропейски режим – (Полша, Чехия, Унгария и Словакия) – ниски помощи за безработните,

Континентален режим – (Германия, Франция, Австрия, Белгия и Люксембург) – социалноосигурителните системи за добре развити, но не толкова всеобхватни. Обезщетението зависи от предшестващите заемани длъжности. Пенсиите са малко над европейското равнище.

Холандия и Норвегия са хибридни. Не се класифицират в никоя система.

## **Тема 58. Финансиране на осигурителните системи.**

### **Фондова организация**

#### **Финансирането като елемент на преразпределителните отношения в социалното осигуряване.**

Няма го в частното социално осигуряване.

Двата основни момента, служещи като база при организирането и функционирането на всяка публична социалноосигурителна система, са, от една страна, равнището на необходимите за задоволяване потребности на лицата, трайно или временно напуснали полето на труда, а от друга – икономическата мощ на източниците, които ще осигурят необходимия ресурс за задоволяване на тези потребности. При изпълнението на който и да е от тези два момента, се формират разпределителни и преразпределителни отношения. Във връзка с финансирането на осигурителния фонд възникват отношения между субектите на финансирането и осигурителната институция чрез изземване на една значителна част от доходи от осигурените лица и осигурителите, и акумулирането им в осиг фонд, което на практика е преразпределение на доходи.

От събраните в осиг фонд средства се извършват два вида разходи – административни и осигурителни.

**Финансиране на социалното осигуряване** – движението на паричните потоци от осигурени и осигурители за формиране на съответния осигурителен фонд и икономическите отношения, проявяващи се между субектите по повод начина на набиране на тези средства.

При недостиг на ресурси за издръжка и нормално функциониране на осиг система се отпускат субсидии от републиканския бюджет.

**Определяне размера на необходимите средства.**

По отношение на *краткосрочните рискове* в публичната осиг система всяко поколение само и текущо финансира социалното си осигуряване.

*Дългосрочното публично пенсионно осигуряване* обаче е устроено така, че поради липсата на натрупване на средства се налага изплащането на пенсии да става за сметка на осигуровките от сега работещото поколение. Смята се, че предходното поколение е откупило правото си на пенсионни обезщетения чрез внасяне през трудовия му период осигуровки.

Чрез изследване на възрастовата структура на населението се анализира в каква закономерност се подновява слойт на лицата в работоспособна възраст. На тази база в калкулирането на средствата в пенсионния фонд ще се вземат предвид и осигуровките, които ще се съберат от младите, впоследствие навлизащи на трудовия пазар, лица. Така пенсионноосигурителната вноска ще се яви една усреднена величина, не само по отношение на наличните осигурени, но отчитайки и бъдещия приток от такива.

**ПРАВИЛА:**

- Размерът им трябва така да е изчислен, че да може събраната сума да гарантира разходите на осиг фонд и управляващата го институция по отпускането на обезщетенията и покриването на последиците от настъпилия осиг случай.
- Осиг вноски трябва да са в определена зависимост и пропорция спрямо създавания в съответната страна национален доход.
- Въпреки проявяваната сравнителна закономерност на възникване на осиг рискове, все пак те са вероятностни явления, но може да има и отклонения, затова се предвижда и един резервен фонд за посрещане на неблагоприятните отклонения. В Б-я се заделят 60 000 лв резерв за реформата в социалното осигуряване.

- Вноските са във връзка с трудовото възнаграждение и не би следвали техният процент на нарастване да изпреварва процента на нарастване на доходите.
- Специално при пенсионното осигуряване размерът на осиг вноска трябва да е внимателно прецизиран. Не трябва да е прекалено ниска и прекалено висока.

### Източници на финансиране

Основните източници на финансиране на соц осигуряване са осиг вноски, плащани от осигурителите, осигурени и самоосигуряващите се лица върху реализирани осиг доходи. В по-малка степен за финансиране служат постъпващите суми от глоби, начети и наказателни лихви, приходи от чуждестранни осигурителни институти за изплащане на пенсии по международни спогодби и трансфери и субсидии от държавния бюджет.

Базата, върху която се изчислява и заплаща осиг вноска, е осигурителният доход на осигуреното лице. Осиг доход бива фиксиран(сума опр със закон) и избираем.

Чистият вариант на изборност е при доброволното осигуряване, където няма нормативно установени размери и граници.

Размерът на осиг доход се определя със Закона за бюджета на Държавното обществено осигуряване за съответната година:

- За работещите по ТД – осиг доход е равен на размера на получаваното брутно месечно възнаграждение, но върху не по-малко от минималния осиг праг и не повече от максималния месечен размер на осиг доход.
- За лицата, които се осиг сами – осиг доход се избира от самите тях в нормативно установени граници.
- Работодателите, които финансират социални програми, са длъжни да плащат осиг вноски върху част от направените социални разходи.

Осигурителните вноски най-общо могат да се определят като периодично повтарящи се плащания в парична сума, които по закон се внасят във фондовете за осигуряване от и/или за осиг лица. Размерът им най-често се определя:

- Като процент от осиг доход
- Като определена абсолютна сума
- Смесено

Размерът им трябва да е изчислен така, че със събраните във фонда средства да се осигурят не само необходимите плащания, а да има за административни разходи и за резерв.

Размерът на осиг вноски се определя като средна величина съответстваща на средния риск в цялата осиг съвкупност. Изключение от това правило е осигуровката за трудова злополука и професионално заболяване, която е диференцирана с оглед рисковете, характерни за отделните предприятия.

Осиг вноски се разпределят в определено съотношение между осигурителите и осигурените лица.

Доброволната осиг вноски може да е и еднократна, може да е разпределена между работодателя и осиг лица или да се поеме от само един от двамата. Може да се внася или да бъде внасяна за всички лица, независимо дали са осигурени в задължителното осигуряване или не.

Държавата участва със значителни парични потоци при финансирането на социалното осигуряване, но само в публичните осиг системи. Тя се включва като осигурител на всички осиг лица, внасяйки 12% от общи осиг доход за страната като тяхна осигуровка за фонд „пенсии”. Към момента поема на 100% осиг вноски на държавните служители, но се нарушава основния принцип на солидарност на осиг лица.

От държавния бюджет се трансферират средства за формиране на приходна част на фонда, изплащане т.нар. Пенсии, несвързани с трудовата дейност. – това са различни соц пенсии, пенсии за особени заслуги и др, които не са свързани с ТД и внасяни осиг.

Преждевдат се субсидии, предназначени да покриват недостига по отделните осиг фондове, както и за формиране на резерви в соц осиг.

Най-важните субекти на публичната осиг система са работещите и осигурители, които финансират дейността на осиг институция пряко(вноски) и косвено(чрез плащанията от тях данъци), а участието на държавата е повече в преразпределителен аспект – чрез държавните осиг фондове или чрез държавния бюджет.

### **Системи за финансиране**

**Разходопокривни системи** – първите, прилагани за покриване на осиг рискове. Тяхната концепция е изградена от Бисмарковия модел 1889г. Тези системи изплащат обезщетения от вноските, събрани върху трудовите доходи на заетите. При тях активната

част от населението прави осиг вноски, а набраните средства се разпределят за изплащане на сумите към нетрудоспособните в момента и покриване на разноските на осигурителните организации. Характерни са за страни, където съществува силна диференциация на доходите на различни групи от населението.

Основния недостатък е обременяване на бъдещите поколения с разходи по изплащането на пенсии. Преимущество е, че са гарантирани от държавата и очаквания размер на пенсията в бъдеще не може да бъде провален от инфлацията или сътресенията на фондовия пазар.

**Капиталопокривни системи** – финансирането не е от вноски, а от натрупаните по индивидуалните партии средства. Капитала се инвестира с оглед осигуряване на доходност.

**Пенсионнопокривни** – системи за покритие на възникналите задължения. При тях годишните разходи на осиг фонд еднократните и краткосрочни плащания се включват в пълен размер, а от стойността на дългосрочните такива се включва само тази част която ще се изплати през текущата година. Няма налагане на допълнителни тежести за бъдещите поколения поради заделения резерв.

**Премийнопокривна система** – премиите се определят в размер, който да включва, освен посочените при предходната система разходи, но и тези за компенсиране на натрупаните права на осигурените. Събира се и добавка за сигурност, която да покрива случайни отклонения.

**Схеми с дефинирани вноски и дефинирани плащания** – прилагат се заедно със системите за финансиране и допълват тяхната организация на функциониране. Използването на тези схеми е предимно при пенсионното осигуряване.

**Схемите с дефинирани вноски** не са преразпределителни и се използват заедно с капиталовопокривната система за финансиране, която покровителства личния интерес. Пенсията на всеки един отделен индивид е пряко обвързана с личните му пенсионни осигуровки.

Схемите с дефинирани плащания се използват предимно при разходопокривните пенсионни системи със задължителен характер. При тях пенсиите се основават върху заплатите през периода, предхождащ пенсионирането, и изчисляването им става по определени показатели след настъпване на осиг събитие. Размерът на пенсиите е

предварително известен, за осиг лица е ясно в каква степен ще запазят жизнения си стандарт.

### **Фондовете в осигурителната система**

Осигурителния фонд е целево обособен обем от парични следства, набрани чрез акумулиране на част от доходите на работоспособните лица. Той е материален носител на осигурителните отношения, възникващи по повод на осигурените лица.

Осигурителните фондове имат обективна реалност – съществуват самостоятелно като материален израз на осигурителните процеси и явления. Характеризират се и с обективна социална необходимост. Имат строго целево предназначение – издръжка единствено на лицата, спрямо които се е проявил съответния осиг риск.

*Централизирана форма на организация* – приходите във фонда се формират само от държавни или общински ресурси. Управлението и разпределението на средствата е централизирано и е приоритет на държавата.

*Децентрализирана форма на организация* – фондът се създава в рамките на отделни фирми или корпорации и се управлява в тези рамки. Рисковете и финансовите тежести се поемат от самия осигурен или от съответната фирма.

*Смесена форма на организация* – управлението и използването на средствата са централизирани, но финансирането се осъществява от осигурителите и осигурените лица.

### ***Бюджет на осигурителните фондове***

Икономически инструмент за управление на осигурителните приходи и разходи през финансовата година. Чрез него се извършва финансово планиране, формиране и използване на ресурсите, предназначени за предвидените осигурителни мероприятия.

Бюджетите на фондовете са в тясна връзка с държавния бюджет на страната, най-вече заради големия относителен дял на държавните трансфери в осиг система. Чрез приходната си част едновременно участват при първоначалното разпределение на доходите. Общата данъчноосигурителна тежест е фактор, който определя икономическа активност на фирмите и потребителския пазар. Чрез разходната си част държавният бюджет осигурява трансфери към социалното осигуряване и предоставя определени публични блага и услуги от обществено значение. Разходната част на бюджетите на фондовете, от



своя страна, е насочена конкретно към болните, нетрудоспособните и безработни лица от населението.

Бюджетът на ЗОК е един, но в структурата на държавното обществено осиг са обособени пет фонда, в зависимост от рисковете, за които са предназначени.

Освен фондовете на ДОО, НОИ управлява и два извънбюджетни фонда, които са на самостоятелни план-сметки – „Учителски пенсионен фонд” и „Гарантирани вземания на работниците и служителите”.

## **Тема 59. Краткосрочно социално осигуряване**

### **Характерни особености на временната неработоспособност.**

Временната нетрудоспособност може да настъпи вследствие на заболяване, увреждане на физическа цялост на организма на лицето или психическото му състояние, както и поради естествените функции по възпроизводство на човека. Различават се пълна и частична:

- *Пълна неработоспособност* – лицето е в състояние на невъзможност за полагане на какъвто и да е труд, което обуславя изплащане на съответни обезщетения за неговата издръжка.
- *Частична неработоспособност* – налице е загуба само на част от физическите или умствени способности.

Неработоспособността може да бъде вродена(определя се като дългосрочен риск и за нея се отпуска социална пенсия) или придобита.

Рисковете, водещи до временна неработоспособност, най-общо могат да бъдат разграничени на професионални и непрофесионални.

- *Непрофесионални рискове* – настъпването им е независимо от заетостта на работника и упражняваната от него конкретна дейност. (общо заболяване и майчинство)
- *Професионални рискове* – свързани са конкретно с изпълнението на даден вид работа и условията, в които се извършва тя. Осиг се само наетите при работодател лица. (трудова злополука и професионална болест)

Ако поради намалената си работоспособност лицето смени работата си на по-нискодоходна, то има право на обезщетения в размер на разликата.

### **Осигуряване за общо заболяване и майчинство**

Задължително осигурени във фонда са само лицата, наети по трудово правоотношение за повече от 5 дни или 40 часа в месеца, при един или повече работодатели. Осиг се внасят от тях и от работодателите им в определено от КСО съотношение. Самонаетите лица се осигуряват за своя сметка за общо заболяване и майчинство, по желание.

### ***Защита срещу риска заболяване***

Болестта в общественото осигуряване във всяко аномално увреждане на телесното или на психическото здравословно състояние, което води със себе си потребност от специално гледане, от лекарско третиране или спиране на професионалната дейност, или и двете едновременно. Осигуряването е срещу икономическия ефект, щетата, която болестта причинява на заболялия. Има двоен икономически ефект – разходи за лечение и загуба на работоспособност.

За обезщетение се иска най-малко 6 месеца осиг стаж. Дължи се също за гледане на болен член от семейството. Обезщетенията се изплащат пряко на осигурените.

***Защита на майчинство*** – класифицира се като биологическа функция.

Оценява се като социален риск. Майчинството обхваща периода преди и след раждане. Увеличените семейни разходи представляват основния осигурителен риск през този период. Социалното осиг при този риск има двойна цел – да обезщети осигуреното лице за неблагоприятните икономически последици при майчинство и същевременно са служи за поощрение на репродуктивността с цел възпроизводство на населението.

Осигурените майки имат право на следните обезщетения

- За бременност и раждане, ако е осигурена за всички соц рискове и има 12 месеца осиг стаж. След 6-я месец обезщетението може да се ползва от бащата, като за него са в сила същите изисквания
- На трудоустроената на друга работа жена поради бременност или кърмене, ако възнаграждението ѝ на друга работа е по-ниско от предишното.

- След изтичане на срока на обезщетението за бременност и раждане, до навършване на 2-годишна възраст на детето на майката се изплаща месечно парично обезщетение

**Фонд общо заболяване и майчинство** – осиг вноски е 3.5%, разпределена между работодател и осигурен. Самоосигуряващите се могат да се осигуряват за този риск по свое желание. Приходите на фонда са изцяло от постъпления от осиг вноски. Разходите се разпределят за помощи и парични обезщетения; дейности за намаляване на заболяемостта чрез профилактика и рехабилитация; осигуряване с помощно-технически средства на осиг лица.

#### **Осигуряване за трудова злополука и професионално заболяване**

**Трудова злополука** – всяко телесно или психическо увреждане на осиг лице, настъпило при и във връзка с работата или по повод на извършената работа, което причинява нетрудоспособност или смърт. Като трудова се признава не само злополуката, настъпила през работното време и на работното място, а и по време на предвижване от дома до работното място и обратно, както и времето на почивката в рамките на работния ден.

**Професионални заболявания** – настъпват вследствие на вредното въздействие на професията и свързаните с нея използвани вещества и материали, както и обстановката на работното място.

Професионалните болести се третираат като разновидност на трудовите злополуки и затова са включени за осигуряване в един общ фонд с тях.

#### ***Организация на фонд Трудова злополука и професионално заболяване.***

Трудовата злополука и професионалните заболявания се отнасят към професионални рискове, затова отговорността на работодателите приема автоматичен характер и осигуряването е изцяло за тяхна сметка. Осиг вноски е от 0,4% до 1,1% съобразно икономическата дейност на осигурителя.

Лицата, осигурени за трудова злополука и проф болест, имат право на парично обезщетение при настъпване на риск, независимо от продължителността на осиг им стаж.

Приходите във фонда се набират от осиг вноски от работодателите, за наетите от тях лица, вкл и тези до 5 дни и 40 часа. Самоосигуряващите се лица и работещите без трудови правоотношения не се осигуряват за този риск.

Разходите се разпределят за изплащане на парични обезщетения, пенсии, помощи, както и за осъвременяването и индексирането на тези плащания; мероприятия за предотвратяването на трудовите злополуки и професионалните болести. В разходната част на бюджета на фонда са предвидени и разходи за пенсионни обезщетения, ако временната нетрудоспособност се превърне в постоянна.

**Осигуряване срещу риска безработица.**

**Активна политика** – насърчаване на заетостта и посредничеството при започване на работа, стимулиране на лицата за търсене и своевременно започване на работа, квалификация и преквалификация, програми и мерки за насърчаване на безработните към самостоятелна заетост. Провежда се от Агенцията по заетостта.

**Пасивната политика** - по заетостта се реализира чрез мерки, насочени към отпускане на обезщетения на осигурените безработни лица, които са регистрирани като безработни и нямат трудови доходи. Провежда се от НОИ.

Мерките по пасивната политика се управляват от НОИ и се финансират от фонд „Безработица”. От средствата на фонда се отпускат парични обезщетения на лица с прекратено осигуряване, регистрирани като безработни в Агенцията по заетостта и на които не е отпусната пенсия за осигурителен стаж и възраст.

***Безработни*** са тези лица, които са в законовоустановената трудоспособна възраст м16-63 и ж16-60, не са наети по ТД, не получават трудови доходи, регистрирани са в териториялните подразделения на Агенцията по заетостта, желаят да работят и активно си търсят работа.

***Икономически неактивни*** са лицата, които са в законовоустановената трудоспособна възраст, но не търсят работа, тъй като не желаят да работят.

Право на обезщетение за безработица има лицето, което е било осигурено във фонд „Безработица” най-малко 9, през последните 15 месеца, преди прекратяване на осигуряването и има регистрация като безработно в Агенцията по заетостта. Задължителни условия са още и да не е регистрирано като пенсионер, както и да не упражнява междуременно друга трудова дейност.

**Финансова организация на фонд „Безработица”**

Специализиран фонд, който се управлява от НОИ. Основното му предназначение е да акумулира вноски на осигурените за риска лица средства за обезщетения и да

финансира различни мероприятия по намаляване на безработицата. Има самостоятелен бюджет, който е част от консолидирания бюджет на ДОО. Финансовото устройство на фонда се регламентира в КСО.

Вноската е 1% и се разпределя между работодател и осигурен. Осигуровки във фонда не се внасят за лицата, наети при един или повече работодатели, за не повече от 5 работни дни или 40 часа в календарния месец.

Приходите се събират от осиг вноски на работодатели и осигурени лица; трансфери от РБ; лихви и дивиденди; дарения и завещания;

Разходите са за изплащане на обезщетения за безработни; здравноосигурителни вноски на безработните за периода на получаване на парично обезщетение; социални помощи и обезщетения.

Минималния размер на дневното обезщетение е блв а максималния 12лв.

**Осигуряване във фонд „Гарантирани вземания на работниците и служителите”**

Основанието за включване в този фонд е само трудовото правоотношение. Целта на фонда е да защити вземанията на осигурените лица, които са или са били наети по трудово правоотношение при съответния работодател, независимо от срока на това правоотношение.

Гарантираните вземания на осиг лица, чиито ТД не са прекратени към датата на обнародване на решението за несъстоятелност, са в размер на последните три начислени, но неизплатени месечни трудови възнаграждения и парични обезщетения през последните 6 месеца, предхождащи месеца на обявяване на несъстоятелността. Необходимо условие е лицето да е работило не по-малко от 3 месеца за работодателя.

Гарантираните вземания на осиг лица, с прекратени ТД през последните три месеца преди датата на обнародване на решението за несъстоятелност, са в размер на последните три начислени, но неизплатени месечни трудови възнаграждения и парични обезщетения през последните 6 месеца, преди датата на прекратяване на трудовото правоотношение.

Върху размера на изплатените гарантирани вземания се дължат осигуровки за останалите фондове на ДОО, допълнителното задължително пенсионно осигуряване и задължителното здравно.

Контрола за внасяне на вноските се упражнява от НАП, а за изплащане от НОИ.

### ***Параметри на фонд ГВРС***

Осигурителната вноска се определя ежегодно, но не може да е над 0,5%. Бюджета на ГВРС не се включва като елемент на консолидирания бюджет на ДОО.

Приходите се формират от задължителни месечни вноски; доходи от инвестиране на временно свободните парични средства на фонда; дарения и временни финансови и безвъзмездни помощи; глоби, санкции, неустойки и наказателни лихви.

## **Тема 60. Администриране на социалното осигуряване**

Институции. Основни моменти на контрола. Контрол за спазване на законодателството. Вътрешен финансов контрол. Държавно регулиране и надзор в допълнителното социално осигуряване.

### **Институции**

Държавната политика в областта на ДОО се разработва, координира и провежда от Министерството на труда и социалната политика.

**НОИ** – основната институция в Б-я, която носи отговорността по разпределението на рисковете и управлението на тяхната защита в държавното обществено осигуряване. Осъществява дейността и управлението на средствата в държавното обществено осигуряване. Основна характеристика на НОИ е неговата автономност. Той не е чисто държавна, а публична институция, в чието управление участват и представители на осигурителите и осигурените лица. Институтът е специализиран орган, отделен от изпълнителната власт, и отчита дейността си единствено пред Народното събрание.

Органите на управление на НОИ са Надзорния съвет, управител и подуправител.

Надзорния съвет се състои от по един представител на всяка от представителните организации на работниците и служителите и на работодателите, и равен на тях брой представители, определени от Министерския съвет, един от които задължително е изпълнителният директор на НАП.

Най-важните мероприятия на НОИ са изпълнение на бюджета на държавното обществено осигуряване, извършване на плащанията на социалноосигурителни обезщетения и провеждане на дейности по подготовка и прилагане на международни договори в областта на соц осиг. същевременно той извършва контрол в областта на осиг

законодателство по отношение на възложените му дейности и поддържа информационната система за лицата, подлежащи на осигуряване.

**НЗОК** – институцията управляваща дейността по здравното осигуряване. Осн й задача е да осъществява и администрира задължителното здравно осигуряване в България, в частта му по управлението на събраните средства и заплащането на използваните здравни дейности и лекарства в полза на здравно осигурените лица. Управителните органи на НЗОК са Надзорния съвет и директорът. Надзорния съвет е с мандат 5 години и се състои от 9 души. Директорът няма право на глас. Основната цел на НЗОК е да осигурява и гарантира свободен и равнопоставен достъп на осигурените лица по медицинска помощ чрез определен по вид, обхват и обем пакет от здравни дейности, както и свободен избор на изпълнител, сключил договор с районната здравноосигурителна каса.

НОИ и НЗОК работят съвместно с НАП, която изпълнява функциите по събиране на осиг вноски и задълженията към различните осиг фондове.

#### **Основни моменти на контрола**

**Обекти на контрола** – ЮЛ и ФЛ, които трябва да спазват законодателството по ДОО: осигурители и самоосигуряващи се лица. Вкл се и различните звена и служителите в рамките на НОИ, които са обект на вътрешния финансов контрол.

#### ***Класификация на контрола***

**Вътрешен контрол** – връзката и зависимостта между субекти и обекти е най-близка, тъй като те функционират в една и съща система.

**Външен контрол** – субектите и обектите са от различни системи. В соц осиг това е държавният контрол, който въздейства върху отделните частни и държавни структури.

**Държавния контрол** – регламентира се от Конституцията и с отделни закони. Осъществява се от спец създадени институции, имащи право да подвеждат под отговорност длъжностни лица, нарушили разпоредби на нормативни актове. КФН, НАП, НОИ и НЗОК.

**Обществения контрол** – проявява се посредством участието на представители на осигурителите и осигурените лица в надзорния съвет на НОИ или в консултативните и попечителските съвети съответно за доброволните пенсионни фондове и допълнителните задължителни пенсионни фондове.

*Предварителен контрол* – осъществява се във фаза преди започването на осигуряването. По отношение на субектите в системата, се проявява при разрешителния характер на държавните органи – лицензирането, издаването на разрешения, одобрения и т.н.

*Текущ контрол* – явява се продължение и конкретизация на предварителния контрол. Проявява се като оперативен и всеобхватен.

*Последващ контрол* – констативен и високоефективен.

### **Контрол за спазване на законодателството в задължителното осигуряване**

Обектите на контрол са лицата, включени в задължителното социално осигуряване, които трябва да спазват изискванията на КСО, закона за здравното осигуряване и всички наредби, указания и други поднормативни документи.

Осъществяването на контрола включва:

- Права и задължения на контролните органи
- Средства за въздействие, прилагани от контролните органи.

Контролните органи по отношение на държавното обществено осигуряване са НОИ и НАП.

*Контролните правомощия на НАП*, във връзка с акумулирането на осиг приходи вкл:

- Проверки и ревизии, да проверява отчетността на контролните обекти, да установява административните нарушения и да налага административни наказания.
- Да проверява счетоводни, търговски или други ценни книжа, документи и носители на информация с оглед установяване на задължения и отговорности за данъци и задължителни осиг вноски
- Да изисква и събира оригинални документи, данни, сведения, книжа, вещи, извлечения по сметки, справки и други носители на информация с цел установяването на задължения и отговорности за данъци и задължителни осиг вноски, както и нарушения на данъчното и осиг законодателство.
- Да иска разкриване на служебна, банкова или застрахователна тайна по ред, предвиден в закон и др.

Контролът по спазването на нормативните актове, свързани с обезщетенията от държавното обществено осигуряване, се осъществява от НОИ. Той контролира плащането



на пенсиите и обезщетенията за безработица и дейността по другите осигурителни плащания по държавното обществено осигуряване.

### **Вътрешен финансов контрол**

Вътрешния финансов контрол е върху дейността на НОИ. Управителят на НОИ всяка година представя информация на министъра на финансите за функционирането, адекватността, ефикасността и ефективността на системите за финансово управление и контрол на организацията. Елементите на финансово управление и контрол са :

- Контролна среда - компетентност, управленска философия, лична компетентност и професионална етика на ръководството и персонала, организационна структура, осигуряваща разделение на отговорностите, йерархичност и ясни правила, права и нива на докладване.
- Управление на риска – вкл идентифициране, оценяване и контролиране на потенциални събития или ситуации, които могат да повлияят негативно върху постигане на целите на организацията.
- Контролни дейности – вкл писмени политики и процедури за ограничаване на рисковете в допустимите граници, определени в процеса на управление на риска.
- Информация и комуникация – осигурява събиране, обработване, използване, съхраняване, анализ и предоставяне на информация в съответствие с функциите и целите на НОИ
- Мониторинг – определя до колко адекватно функционира НОИ

### **Държавно регулиране и надзор в допълнителното социално осигуряване.**

Контролът на държавата върху дейността на частните осигурителни дружества се осъществява от КФН и се регламентира от Закона за КФН. КФН е специализиран държавен орган за регулиране и надзор върху дейността на небанкови финансови институции, между които дружествата за допълнително социално осигуряване и управляваните от тях фондове.

Чрез общи и финансов надзор се следи спазването на законовите изисквания, финансовото състояние на дружествата и достоверността на предоставяната от тях информация.

# Данъчна политика

## Тема 61. Данъчните стимули в съвременната данъчна система.

Концепция за данъчните стимули (данъчни разходи). Съвременни форми на прилагане. Данъчни или държавни разходи ?

**Данъчни стимули – същност, видове, изборът „данъчни стимули-държавни разходи“.**

### Концепцията за ДС

Тя принадлежи на американеца Стенли Сърейи датира от средата на '70 години. ДС представляват отклонение от елементите на организация и администриране на различните видове данъци. Чрез тях държавата се стреми да постигне важни за нея макроикономически цели и задачи. Ето защо е на лице *данъчен интервенционализъм*. *Чрез ДС се намалява ефективността, тъй като те усложняват данъчната система и пораждаат административни и разходи за данъчно съгласие*. Когато целенасочено и съзнателно облагодетелства определено групи от обществото, икономически дейности или териториално-административни единици чрез данъчната си политика, държавата стоварва и свръхданъчно бреме, тъй като се променят решения за труд и почивка, за избор на работа

във формалния и неформалния сектор на икономиката, изкривяват се дори решения, свързани с личния живот на човека. Следователно ***ДС противоречат на неутралността и хоризонталната справедливост на данъчното облагане.***

Поради нарастването на ДР като бройка и като стойност се счита, че в условията на криза и рецесия те действат срещу автоматичните стабилизатори, което е лоша услуга на данъчната политика за стабилизация на икономиката. Причината в настоящия момент те да се окачествяват като дестабилизатори е, че РД ерозират икономическите бази, в резултат на което прогресивни данъци като личния и корпоративния подоходен данък трудно могат да изпълнят ролята си на вградени стабилизатори при криза. Тъй като делът на ДР, а и на прогресивните данъци, в БВП е почти равностоеен, не може да се усети стабилизационния ефект на корпоративния и личния подоходни данъци. Ролята на ДР като дестабилизатори в условията на рецесия или криза се подсилва и от тенденцията за намаляване на пределните ставки по прогресиите и от постепенната им подмяна с пропорционални данъци.

#### **Форми за реализация на ДС**

1) ***Освобождаване на елементи*** от пределно широката икономическа база от данъци. Например освободените доставки според ЗДДС.

2) ***Данъчно намаляване*** – модифицира се облагаемата основа и се стига до спестяване на данъци. Тези данъчни намаления имат регресивна природа. Те са най-големи като абсолютна сума за крупните данъкоплатци. В случай, че се прилага пропорционално облагане, тогава стойността на спестените данъци е една и съща за всички.

3) ***Данъчни кредити*** – при тях се намалява данъчното задължение, защото то е било платено в предходен период или на чужда юрисдикция. Възможно е да се прилагат и инвестиционни ДК. При тях данъчното задължение се намалява със сума, представляваща определен % от придобитите дълготрайни активи, които са чисто нови и се влагат в райони с безработица, по-висока от средната. ДК могат да бъдат възстановими и невъзстановими.

При данъчния кредит в по-голяма степен, отколкото при данъчното намаление, се постига вертикална справедливост. Кредитът подsigурява в по-голяма степен по-заможните лица и корпорации да завършат с по-висок платен данък. Така и държавата пропуска по-малко данъчни приходи, отколкото при данъчното намаление.

4) **Преотстъпването от данъка** – тук данъкоплатеца е длъжен да начисли най-често данъка върху капитала, но не го внася ефективно, тъй като държавата му разрешава спестения разход за данъка да бъде инвестиран в обществено значими направления. Това са мериторични блага, т.е. вместо държавата да прави разходи за тях, частната корпорация го изплаща от спестените данъци.

Преотстъпването на данъци е прекалено индивидуален подход, интервенционистки подход.

Редица страни прилагат данъчен стимул, известен като „**Данъчна ваканция**” (*разновидност на данъчно освобождаване*). Тя се е прилагала в първите години на прехода, като целта е да се привлекат чуждестранни стратегически инвеститори. В последствие приложното ѝ поле се разширява и с местни инвеститори, за да няма дискриминация.

При нея имаме ограничен срок (3-5 години), през които държавата освобождава данъкоплатеца от всякакви данъци върху капитала, а също така при внос на капиталови стоки от чужбина се опрощават мита и ДДС. Това е лесен за администриране данъчен стимул, но поради големите данъчни облекчения се оказва неефективен, защото е податлив на данъчни измами. Редица местни предприятия чрез механизма на трансферните цени прехвърлят част от оборота и печалбите си към такива фирми с режим „в данъчна ваканция”. Така се получава източване на данъци, мита от внос, ДДС.

Накрая държавите дойдоха до заключението, че данъчната ваканция е безсмислен данъчен стимул, защото ако някой инвеститор – местен или чужд разглежда дадената юрисдикция като място с уникални производствени фактори, природни ресурси, преценил е, че може да извлича ренти, той така или иначе ще позиционира дейността си там.

5) Т.нар. „**намалени**” или „**редуцирани**” **ставки** – те са данъчен стимул само, ако облагодетелстват част или група, или отрасъл от икономиката (намаление на някой данък за цялата държава не е данъчен стимул). Пример: морските лица се ползват с намаление на плоския данък с 1%; намаление на ставката за хотелиери, когато предлагат услуги в рамките на организирано пътуване, нощувки.; при имуществените данъци – основно жилище на лица-инвалиди (25% от ставката, определена от Общинския съвет).

б) **Отлагане в бъдещето на данъчното задължение** – активно се прилага концепцията за стойността на парите във времето и има възможност данъкоплатеца да

отложи за определено или неопределено време в бъдещето плащане на данък върху оборот и други.

Данъчно отлагане има и когато данъчно признатата амортизация е от нелинеен тип.

### 7) *Данъчни амнистии*

В Италия (до 1 март) и във Великобритания се порведоха такива данъчни амнистии.

Това е една крайна данъчно-политическа мярка, която признава слабост на държавата и нейната приходна администрация да печели данъчно съгласие и ефективно да събира приходите си. Преди да се премине към данъчна амнистия трябва да са ясни причините, факторите и да се направи прогноза за бъдещите тенденции, да се анализира ефективността на принудителното събиране на данъци (да се види къде е проблемът).

4 неща са важни при дизайна на данъчната амнистия, които трябва да бъдат много добре оповестени на широката публика:

- Допустимост – кои данъкоплатци могат да вземат участие в амнистията. Обикновено държавите подхождат избирателно и разрешават да се легитимират средства, които нямат престъпен произход. Причината е, че данъчната амнистия включва в себе си и отказ от търсене на сътрудничество със съдебната власт. Когато една държава е толкова избирателна, това обрича амнистията на неуспех. (Пример: Италия сега разрешава на данъчно-задължени лица, които имат укрита данъци или осигуровки, но тези фактори не са известни на приходната администрация, сами да инициират декларирането им, анонимността на тези лица пред обществото обикновено се декларира от приходната администрация.) В кръга на допустимите лица участват както местни (резиденти), така и чуждестранни данъкоплатци).
- Обхвата (покритието) на данъчната амнистия – тук се дефинира кои данъци и осигуровки ще бъдат амнистирани. Най-често всички неплатени данъци и осигуровки.
- Какъв е стимулът, който се прилага – обикновено приходната администрация опрощава лихвите за просрочие и глобите заради закъсняло деклариране и внасяне на данъците. Трябва да е известна и ставката, с която ще бъдат облагани амнистираните лица. Тук изборът е между ставките, които предлагат понастоящем или тези, които са били предлагани в миналото, когато се е състояло укриването на средствата. Най-често, за да се привлекат повече участници, държавите предлагат

много занижени ставки. Например: Италия – 2,5% върху декларираните приходи, а сега – 5%.

- Срок (продължителност) – обикновено от 2 месеца до 1 година. След изтичането на този срок трябва да бъде ясно обяснено на данъкоплатците, че настъпва реформа на данъчната система, чиято основна цел е да направи данъчното укриване финансово по-незигодно като намали ставките за редовните данъкоплатци и завиши размера на глобите, лихвите за просрочие и други наказания, предвидени в наказателния кодекс. Следва да се преразгледат много добре правилата за данъчно-осигурителния контрол, да зачестят данъчните ревизии и законът да се прилага с цялата му строгост еднообразно за всички лица. Когато укрепва процедурата по принудително събиране и повишава финансовите санкции, държавата се стреми да направи разходите за укриване на данъци и осигуровки много по-високи от финансовата изгода от укриването. Важна е и степента, с която държавността се ползва с доверието на публиката. В данъчното законодателство на много страни данъчната амнистия е положена в законите (дори и Швеция).

#### Ползите от амнистията:

- Допълнителни данъчни приходи в краткосрочен план (много са важни в лоша конюнктура)
- Намалени административни разходи до минимум и разходи за данъчно съгласие
- Увеличава се кръгът от легитимирани данъкоплатци, чието данъчно съгласие нараства
- В дългосрочен план - последвалата реформа в посока затягане на финансовите и други наказания, евентуално свиване на сенчестия сектор

#### Разходи, свързани с прилагането на данъчна амнистия:

- Демонстрира се липса на административен и институционален капацитет за събиране на данъците
- Изрядните данъкоплатци също могат да бъдат въввлечени в укриване, защото възприемат стимулите на данъчната амнистия като несправедливи. Това може да отпусне социално напрежение и още по-голямо данъчно несъгласие в бъдеще

- Тези обороти и печалби, които се легитимират е възможно отново да напуснат юрисдикцията на амнистиращата държава, което има негативен дългосрочен ефект върху нейната икономика

### **Данъчни или държавни разходи**

- ❖ И данъчните, и държавните разходи увеличават данъчното бреме.
- ❖ И данъчните, и държавните разходи са сложни за администриране. Обикновено разходните администрации са специализирани в един вид разходни програми, докато приходната администрация трябва едновременно да администрира множество данъчни приходи.
- ❖ И данъчните, и държавните разходи са обвързани с определени условия и често с личностни или икономически характеристики на онези, които се възползват от двата вида разходи.
- ❖ И двата вида разхода за избирателни, селективни и облагодетелстват частния сектор.

Данъчните разходи обаче се предоставят на икономически активните, лицата, които повече дават на обществото, отколкото вземат. Докато държавните разходи облагодетелстват лица в риск, уязвими социални групи. Ето защо изглежда, че при данъчните разходи изборът е на страната на данъкоплатците, дали ще се възползват или не.

Данъчните разходи оказват финансова подкрепа с известно закъснение във времето, след като завърши данъчната година. Държавните разходи оказват непосредствена, текуща финансова подкрепа за доходите на пострадалите лица.

Данъчните разходи са фискално по-непозрачни, често са резултат от лобизъм и трудно се подават на законодателен и широк обществен контрол. Държавните разходи са тъкмо обратното – обект на строг бюджетен контрол, като поради това няма съмнения за непрозрачност и конфликти на финансови интереси.

## **Тема 62. Административни аспекти на данъчната политика**

Модели на организационно структуриране. Съвременни  
направления в реформата на приходната администрация.

Показатели за оценка дейността на приходната администрация.

**Модели за организационно структуриране на приходната администрация**

• **Структуриране на ПА по видове данъци**

Това предполага разделение на труда и обособяване на толкова организационни звена, колкото е броят на прилаганите данъци към даден момент. Честите промени в дизайна на данъчната система водят до премахването на стари или създаване на нови звена според динамиката на данъците. Получава се специализация на заетите в ПА в администрирането на точно определен данък. Това затруднява евентуална бъдеща ротация на кадрите поради необходимото време и средства за тяхната преквалификация. Забелязва се дублиране на функциите на видовете данъци и прекомерно увеличаване числеността на персонала. За самите данъкоплатци този модел е затрудняващ, защото те трябва да контактуват с повече от едно звено или структура на ПА, дори да имат само един вид бизнес. Увеличават се разходите за данъчно съгласие и е възможно те да станат жертва на различен подход в отношението от различните звена на данъчната администрация.

• **Функционален модел**

Разделението на труда е според функциите и логиката на данъчния процес, като е на лице специализация на служителите в рамките на една функция, касаеща обаче всички приложими данъчни форми към момента. Получава се по-голяма стандартизация и уеднаквяване на работата, като данъчнозадължените лица намаляват разходите си за данъчно съгласие, тъй като контактуват от едно гише с всички звена от ПА. Съществува стремеж за ограничаване на контактите между данъчнозадължените лица и ПА по повод събирането на данъците. Така се ограничават потенциалните конфликти от финансови интереси и корупционния натиск. Самите служители в ПА също са тясно специализирани в прилагането на съответната функция по отношение на различните видове данъци.

• **Модел на сегментиране според различните клиенти (данъчнозадължени лица)**



Подобно на една голяма фирма ПА групира клиентите си на големи, средни, малки, семейни, фирми от публичния сектор (държавни и общински), ФЛ (по трудови и извънтрудови правоотношения). Възможно е сегментирането да се осъществи в зависимост от икономическата дейност или отрасъл, където данъкоплатците работят или са позиционирани. Този модел е най-маркетингово и пазарно ориентиран и дава възможност на ПА да се запознае и специализира в решението на проблемите, които данъчнозадължените лица имат във връзка с променящото се данъчно-осигурително законодателство. Възможно е да се организират семинари, обучения, за да се отстранят и проблемните места, а и самата ПА да предостави обратна информация на данъчните политици и дизайнери за проблемите на данъчното облагане.

### **Съвременни направления в реформата на приходната администрация**

Основните направления са свързани с новия мениджмънт в публичния сектор, който е ориентиран към постигането на резултати на изхода на публичното учреждение.

▪ ***Избор на позициониране на ПА в публичния сектор*** – възможностите са:

- ПА да бъде организирана като самостоятелно министерство редом с МФ и останалите разходни министерства. Такова позициониране показва, че съответната държава има много големи проблеми със събираемостта на приходите. Затова ПА се ползва с пълна политическа подкрепа да прилага еднообразно правилата за данъчно облагане на различните видове клиенти.
- ПА да бъде изпълнителна агенция в структурата на МФ. Подобно позициониране е в дуна на децентрализацията на публичния сектор, като целта е да се превнесат практики на добро корпоративно управление в публичния сектор. ПА работи като голяма национална корпорация с УС, чийто председател е министъра на финансите, и изпълнителен директор. Разработени са количествени и качествени показатели на всички нива на управление, чрез които периодично се оценява изпълнението.
- Сключване на мениджърски договор между държавата (респективно МФ) и избрана чрез конкурс частна мениджърска компания с доказани резултати в организацията и администрирането на данъците. Така ПА остава в структурата на публичния сектор, но се приватизира стила на управление. Страните са равнопоставени и има критерии за изпълнението (както при стандартния търговски договор).

▪ ***Обединяване под един покрив на данъци, мита и задължителни осигуровки***

Обединяването на данъците и задължителните осигуровки е по-подходящ вариант, тъй като се уеднаквява напълно данъната основа, върху която се начисляват осигуровки и лични подоходни данъци. ПА разполага с по-богата информация относно поведението на клиентите си като данъчнозадължени лица, може по-целенасочено да изследва и да измери данъчния им риск, а от тук и по-добре да насочи данъчни ревизии. Получават се ***икономии от мащаба***, които водят до дългосрочно намаляване на средните административни разходи. ***Те са на лице поради ползването на обща материална база***. Освен това разходните администрации като НОИ и НЗОК се специализират в ефективното харчене на събраните приходи.

▪ ***Децентрализация на ПА***

Обусловено е от напредъка на *фискалния федерализъм*. Първоначално има високи административни разходи, за да се изгради капацитет на местната администрация, които в последствие се изплащат заради по-голямата им мотивация и заинтересованост при събирането на местните приходи. ***Унищожаване се информационна асиметрия, тъй като местната ПА работи в тясна връзка с местната власт***, познава добре проблемите и приоритетите на региона, където работи, познава добре и репутацията на своите клиенти.

▪ ***Подобряване мениджмънта в ПА***

Мениджърите се налага да работят в условията на твърдо бюджетно ограничение. Освен това те трябва да са издържливи на политически, лобистки и корупционен натиск, да имат много добри управленски и професионални познания, да умеят да работят с подчинените си. Техните ангажименти са свързани с правилното планиране развитието на кадрите, защото се знае за голямото текучество на служителите от ПА към частния сектор. Трябва добре да се стимулират заетите в ПА, за да се противодейства на корупцията по бедност. Ето защо е необходимо възнаграждението да бъде обвързано с оценката на изпълнението на различните служители. Мениджмънта би следвало да умее да комуникира с висшестоящите нива, както и с други групи заинтересовани лица в обществото.

▪ ***Въвеждане на информационни и комуникационни технологии***, които са абсолютно задължителни в условия на информационно общество. Първоначално те предполагат много сериозни инвестиции, които се отплащат в бъдеще.

▪ **Взаимодействие на ПА с браншови и професионални организации** от различни отрасли и икономически дейности, чрез които тя подобрява подготвеността си за извършване на проверки и ревизии. Така става възможно да се определят адекватни критерии и показатели за анализ и оценка на данъчния риск, присъщ на различните данъчнозадължени лица. В следствие лицата с по-висок данъчен риск от средния са достатъчно известни и към тях могат да се насочат по-чести ревизии.

**Показатели за оценка дейността на приходната агенция.**

**Фактори, от които зависи ефективността и ефикасността на ПА**  
*Административни разходи / Нетни данъчни приходи x 100* - За ефикасност. Този показател може да се дезагрегира:

- Разходи за труд / Административни разходи x 100
- Разходи за информационна и телекомуникационна техника / Административни разходи x 100
- Доброволно събрани приходи / Нетни данъчни приходи x 100
- Просрочени данъци и осигуровки / Нетни данъци x 100

Други фактори, от които зависи ефективността:

- ✓ **Начините за събиране на данъците и сроковете** – безобложен и административен; безобложния начин е тогава, когато данъкоплатците сами изчисляват своите данъци и осигуровки, сами разучават данъчното законодателство и сами внасят сумите, докато държавата осъществява само контрол върху това чрез проверки и ревизии.
- ✓ **Авансово и годишно изравняване** (друг аспект за събиране на данъка) – начинът е добър от гледна точка на стойността на парите; при годишно изравняване се ползват 2 срока за внасяне на данъка – в рамките на първия по-кратък срок лицата плащат данъка си с отстъпка, докато в рамките на втория те могат да запазят отстъпката при електронно подаване на декларацията и електронно плащане (важно е за данъчното съгласие)
- ✓ **Данъчни стимули**
- ✓ **Данъчното съгласие** се свързва със задължение на платци на доход (финансови институции, работодатели, осигурители) да предоставят информация на ПА за

начислени и изплатени от тях доходи, обороти и по този начин ПА принуждава останалите да не укриват данъци.

- ✓ *Информационни кампании*
- ✓ *Затягане на мерките, свързани с принудително събиране на данъците заедно с намаляване на ставките.*

## **Тема 63. Данъчна политика при облагането с личен подоходен данък**

Обхват на данъчната основа. Прогресивен данък върху личните разходи: същност и оценка. Двойнствен (дуалистичен) данък: същност и оценка. Плоският данък – метаморфозите му от Хол-Рабушка до днес. Прогресивен или регресивен е плоският данък? Ефектите му върху пазара на труда.

### **Обхват на данъчната основа.**

**Критерият е Хег и Саймънс** (R.Naid и Y.Simons) и се нарича H-S критерий. Според тях личният доход обхваща прираста на възможното потребление на личността, включващо текущото потребление плюс(+) увеличението на нетното богатство или на нетните спестявания на личността. Това е един много широкообхватен критерий, включващ в себе си всички възможни източници на доход, имащи възможност да увеличат потреблението на личността. Няма значение дали тези доходи са реализирани или не са, т.е. H-S включва и потенциално възможните доходи. Те, освен това, реципрочно смятат, че всяко намаляване възможността на личността да консумира трябва да се отнася в намаление на личния му доход. Този критерий включва и някои нетрадиционни източници на доход, като например услугите или продукцията в натура, условната рента от потреблението на дълготрайни вещи или активи, като например МПС, яхта, собствено жилище и т.н.

*Критики към модела на Хег и Саймънс:*

- страда от фискализъм изцяло в услуга на държавата за максимизиране на данъчните приходи,

- намалява ефективността на данъчното облагане (високи административни разходи за данъчното съгласие).

- H-S критерия не държи сметка за загубата на полезност при изкарването на различните източници на доход.

- въпреки, че доходите от всички източници се облагат по един и същ начин, това не означава че личния подоходен данък тежи еднакво на всеки източник на доход. Личния подоходен данък тежи повече на оня източник на доход, който има сравнително по-нееластично предлагане.

**а)Облагане на доходите от капитал на ниво ФЛ-три форми на облагане:**

\* доходи от лихви

\* доходи от дивиденди под формата на разпределена печалба

\* доходи от капиталов прираст или капиталова печалба

**Доходи от лихви**-В една икономика допускаме,че има два финансови инструмента, като лихвите от единия не се облагат с личен доход, а лихвите от втория се облагат с личен данък. Ако приемем, че лицата нямат транзакционни разходи да преминат от единия към другия финансов инструмент, то ще е налице прехвърляне на спестяванията към онзи финансов инструмент, чийто лихви са освободени от данък. Това ще бъде до момента, в който възвръщаемостта от освободения финансов инструмент се изравни със след-данъчната възвръщаемост на облагаемия финансов инструмент. Разликата във възвръщаемостите на двата финансови инструмента ще е равна на личния подоходен данък върху този, който се облага.

**Доходи от дивиденди** под формата на разпределена печалба. Получава се икономическо двойно данъчно облагане, тъй като печалбата се облага с корпоративен данък, а после и с личен подоходен данък. Това води до по-високо ефективно бреме върху дивидента в сравнение с останалите доходи. Ето защо се прилага освобождаване на част от дивидента 30 до 50% от него, а останалата част се интегрира с останалите източници на доход и се облага с прогресивен личен подоходен данък.

**Доходи от капиталов прираст** или капиталова печалба. Облагането се диференцира в зависимост от срока, през който личността държи актива в имуществото

или портфолиото си. Обикновено се определя срок, който е спекулативен, като ако лицето продаде съответния актив в рамките на този спекулативен срок, капиталовата печалба се облага по-тежко с личен данък. Ако лицето държи актива повече от спекулативния срок, който държавата е определила, тогава евентуалната капиталова печалба се освобождава или се облага по-леко. По-лекото облагане на капиталовата печалба се свързва и с т.нар. заключващ ефект, който един висок личен данък би имал върху решението на инвеститора да запази или продаде съответния актив.

Какви възможности има за данъчни намаления:

*-разходи за изкарване на дохода.* Често пъти при тях има затруднение да се определи каква част наистина са свързани с изкарване на дохода и каква част представляват лично или семейно потребление на лицата. Примерно: разходите за домашен компютър, личен автомобил.

*-разходи, които личността прави по принуда или по задължение.* Тези разходи не са свързани с нейния потребителски суверенитет. Пример: задължителни осигуровки, имуществени данъци.

*-разходи за медицински или здравни потребности.* Това става в случай, че те надвишат определен процент от годишния облагаем доход на лицето и са документално обосновани.

*-разходи за отглеждане и възпитание на деца.* Децата са мериторични блага (носят повече полза на обществото, отколкото на семейството им).

*-лихвени разходи.* Постига се повече симетричност при облагане на ФЛ и корпорации. Тук специално в данъчното намаление се отнасят разходи за лихви, свързани с бизнес доходи на лицата, както и лихви по ипотечни кредити за придобиване на едно до две максимум жилища. Не се признават в намаление лихвени разходи по потребителски или овърдрафт и т.н. кредити.

### **Прогресивен данък върху личните потребителски разходи.**

Този данък е теоретична конструкция. Проектът му е бил неуспешен. При него се прилага прогресивен данък към данъчната основа, представляваща разлика между положителните парични потоци на ФЛ и отрицателните парични потоци, които имат непотребителски характер. Положителен паричен поток: заем, дарение, работни заплати. Отрицателен паричен поток: реални финансови инвестиции, инвестиции за обучение,

лихви, главници и т.н. Този данък е напълно различен от потребителските данъци, като ДДС, акцизи, мита тъй като те са реални, а той е персонален данък. Това означава, че като такъв този данък, може да държи сметки за особеностите-демографски, социални, икономически на данъкоплатеца. При него са възможни необлагаем минимум, данъчни стимули, като се счита, че той ще е особено успешен в развити икономически растеж, защото не облага спестяванията и тяхната възвръщаемост. Той е благоприятен също така и отделните ФЛ да правят по-рискови инвестиции, тъй като в случая държавата им е съдружник. В случай, че те реинвестират доходите от тях, няма да платят по-високо данъчно бреме. Този данък има по-тясна икономическа база от обичайния личен подоходен данък. При равни други условия (приходи-неутрална данъчна реформа) пределните ставки биха били по-високи. Освен това той стоварва по-тежко данъчно бреме върху по-младите и по-възрастните лица, а разтоварва лицата в средна възраст. Изисква се сътрудничество между приходната администрация и ТБ, както и развита склонност за безналични плащания в икономиката. В противен случай тази очаквана висока събираемост и изобилие от приходи няма как да се състои. Този данък е обречен и в страни с голям сектор на сенчестата икономика, тъй като там предпочитанията са към налични парични разплащания.

### **Дуалистичен или двойствен личен подоходен данък?**

Разновидност на личния подоходен данък се среща в скандиновска система. Целта е да се предпазят юрисдикциите от бягство на капитала. Поради тази причина те възприемат шедулярно облагане на личните доходи от капитал и от труд. Личният доход от труд се облага със стръмна прогресия, докато личният доход от капитал се облага пропорционално. Обикновено при определяне на ставката му се следи тя да е близко до ставката на корпоративния данък и до пределната ставка от първия облагаем етаж на прогресията. Постига се неутралност в рамките на пределно широката икономическа база на труда и капитала. В икономическа база на труда изчерпателно се включват всички възможни доходи с източник труд-хonorари, работна заплата, премии, бонуси, социални държавни разходи в подкрепа на дохода. Изчерпателно са формулирани и доходите от капитал-дивидент, лихва, капиталов прираст и печалба, наеми, ренти, условна рента от собствено жилище, както и възвръщаемостта от бизнес активи на ФЛ. Този дуалистичен подоходен данък поражда два проблема:

а) непрозрачно облагане на самонаетите лица

б) данъчния арбитраж, който прилагат за оптимизиране на личния си данък така нар. активни собственици на корпорации.

Капиталовия доход на самонаетите лица се изчислява, като една относително безрискова норма на възвръщаемост, близка до лихвения процент на банковите депозити, се прилага към края на годишната към балансовата стойност на амортизируемите им ДМА и ДНМА. Разликата между цялата печалба и дохода от капитал, изчислен по този начин, е доход от труд. Той се облага с прогресия, като в скандинавските страни много се държи на реалната стойност на необлагаемия минимум.

Данъчен арбитраж се прилага за лица, които едновременно са собственици и работят по трудов договор в корпорацията (активни собственици). Обикновено тези лица са на топ-мениджърски позиции и получават високи трудови възнаграждения. За да оптимизират данъчните си задължения, те са склонни да маскират трудовите си доходи като доход от капитал и така прехвърлят трудов доход към доход от капитал, за да се обложи с по-ниска ставка. Този данъчен арбитраж ще продължава до тогава, когато ставката на корпоративния данък и личния данък върху капитала са по-малки от пределната ставка на прогресията на трудовите доходи.

Успеха на дуалистичен данък се дължи на спецификите на скандинавските страни, при които има мобилност на капитала, отколкото е мобилността на труда.

### **Плоският данък – метаморфозите му от Хол-Рабушка до днес.**

Плоският данък възниква като концепция в началото на 80-те години и е реакция на стръмните процеси, които се прилагат по онова време и водят до огромно преразпределение. Те пораждаят възможности за ранно напускане на трудовия пазар, поради щедрите схеми за социална защита и обезкуражават инициативност и предприемчивост и много богатите лица. За да оптимизират тези данъци тези лица прилагат данъчен арбитраж, като масово прехвърлят лични доходи и имуществата към корпорации, където макар и прогресивен, данакът не е така стръмен.

*Хал и Рабушка* (Hall и Rabushka) правят изчисления за САЩ, като предлагат да се въведе данък с една и съща плоска ставка, който да облага паричните потоци на фирмите и личните доходи на индивидите. Според тях ставката на евентуалния плосък данък за САЩ, който ще замести корпоративния и личния данъци е 19%. Той е данък, който се



начислява на следната данъчна основа:разлика между оборотите от продажби и оборотите от покупки във фирмите.В този смисъл плоският данък прилича на ДДС,начисляван на т.нар. разпадателен или субстрактен метод.При този данък се облага износа и не се облага вноса.Ето защо той се различава съществено от *европейския тип ДДС,който облага вноса,но не и износа.*На практика икономическата база на плоския данък става много широка и може да се изрази по следния начин:

$$Y=C+S \text{ при } I=S$$

$$Y=C+I$$

$$Y=W+P+R+D$$

$$C+I=W+P+R+D$$

$$C=W+P+R+D+I$$

C-потребителски разходи

S-отложени разходи

I-инвестиции

W-работна заплата(компенсация)

P-печалба

R-лихвени доходи

D-амортизационни отчисления

Ниските ставки на плоския данък от типа Хал-Рабушка стават възможни,заради много широката икономическа база на данъка.По отношение на фирмите данъчната основа за плоския данък от типа Хал-Рабушка включва тяхната печалба,приходите от лихвите(ако има такива),както и приходния фонд от амортизационни отчисления.От тази сума се вадят новопридобитите активи.Ето защо плоския данък Хал-Рабушка при фирмите е много благоприятен по отношение на нетните инвестиции и подпомага икономическия растеж и натрупването на инвестиционни стоки в икономиката.Новозакупените амортизируеми активи веднага се признават като текущи разходи и цената им на придобиване се вадят от икономическата база(лихви,амортизации и други).При личния подоходен данък от типа Хал-Рабушка икономическата база става компенсацията на наеите лица,включително и задължителните осигуровки (W), частта от P в случай на получени дивиденди и частта от R в случай на доходи от лихви.Ето защо плоският данък често пъти се асоциира с данък,който от типа Хал-Рабушка се асоциира е родствен на потребителските

данъци, защото той облага потреблението. С. Такъв данък променя сериозно данъчните задължения на корпорации, които имат голямо балансово число на съществуващи амортизируеми активи, поради факта, че амортизациите се облагат, а не се приспадат. Вижда се, че не се приспадат лихвите по дълговото финансиране на фирмите. Ето защо плоският данък Хал-Рабушка решава дилемата финансиране чрез дълг или собствен капитал. Плоският данък в практиката сериозно се отклонява от първоначалния си вид. Той е придобил разпространение само при облагане на личните доходи, което в никакъв случай не е улеснено. Повечето страни с плосък данък го прилагат заедно със задължителните осигуровки. Съществуват редица данъчни стимули, като освободени лични доходи и данъчни намаления, като съпътстват необлагаемия минимум. Счита се, че плоският данък в практическия му вариант ще осигури по-малко изобилие от данъчни приходи отколкото теоретичната концепция, което е добре от гл.точ. съдържане на фискалния апетит на държавата. Повечето страни се опитаха да направят плоския данък Парето-одобрение. Това означава, че разтовариха от лично подоходно бреме богатите и средно богатите лица без да натоварят най-бедните.

### **Прогресивен или регресивен е плоският данък.**

### **Ефекти на плоския данък върху пазара на труда**

При данъчна реформа промяната в данъка поражда поне два ефекта след себе си:

**\*подоходен ефект или ефект на дохода-** при увеличаване на данъка разполагаемия доход на данъкоплатците намалява, което ги кара да компенсират намаления доход и благосъстояние чрез допълнително количество труд, което те са готови да предложат на пазара. Този подоходен ефект се измерва с ефективното данъчно бреме или със средната тежест на данъка върху дохода на лицето.

**\*ефект на заместването-** той показва какво е данъчното изземване след промяната на данъка от допълнителна единица доход. При увеличаване на данъка лицата няма да са склонни да предлагат допълнително количество труд, защото разполагаемият им в резултат на допълнително количество труд ще намалява.

## **Тема 64. Данъчната политика при корпоративното подоходно облагане**

Икономически деформации. Системи за интеграция на корпоративния и личния доход. Основни тенденции в корпоративното подоходно облагане по света. Алтернативи на сегашната архитектура на корпоративния данък.

Компоненти на печалбата:

*-нормална(обичайна) печалба*

*-икономическа*

*-рента*

Кое от всичко да обложим с корпоративен данък?

-Икономическа база според обекта на облагане

\*Печалба=приходи(продажби на продукция,ликвидация на активи)-разходи за суровини,материали-трудова разходи-амортизационни отчисления(АО)-лихви

Съвременната литература е на мнение,че икономическата база на корпоративния данък трябва да е установена така,че да се гарантира облагането на двата компонента-икономическа печалба и рента.Причината е опит да се противодейства на прекалено рисковите инвестиции и да се търси някаква справедливост при корпоративното облагане.

### **Системи за интегриране на корпоративните и личните доходи**

\**Пълна интеграция*-разпределена печалба под формата на дивидент се вади от данъчната печалба на корпорацията и не се облага с корпоративен данък.Полученият дивидент лицето декларира като един от изтичните на годишен доход.Този доход се облага според платежнoспособността на ФЛ.Ако е прогресия, попада в онзи етаж,който е присъщ на лицето.От друга страна,подобна система е благоприятна за чуждестранните инвеститори в местните корпорации,тъй като те се облагат с личен подоходен данък на местната си държава.Възможно е местната държава да освобождава от облагане дохода от дивидент.Получава се „преливане”(преотстъпване) на средства от държавата-вносител на капитал към държавата-износител на капитал.На практика тази система не е реализирана,с

изключение на държави,които се опитват да прилагат диференцирано облагане към разпределената и капитализирана печалба.*Подобна система би била дискриминационна по отношение на капитализираната печалба.*

*\*Система на причисляване-нарича се система на поделено данъчно задължение.*

*Системата на причисляване вече няма практика в страните от ЕС.Причината е,че не всяка страна-членка разрешава ползването на платения корпоративен данък в друга страна-членка,като данъчен кредит,който може да намали годишния личен подоходен данък на нейни местни ФЛ.Съдът в Люксембург отсъжда,че тази система затруднява свободата на движение на капитала в рамките на единния вътрешен пазар на ЕС.Тя дискриминира чуждестранните инвеститори в местни компании и поражда уклон(искривяван) капитала на местни компании да се притежава от местни лица.*

*\*Класическа система-най-широко разпространена в ЕС.За да се намали ефективното данъчно бреме върху разпределената печалба,обикновено част или **целия дивидент се освобождава от прогресивен личен подоходен данък.** Ако не се освободи,брутния дивидент се облага с много по-нисък данък от обичайния личен подоходен данък.*

### **Основни тенденции при корпоративно подоходно облагане по света**

-Законови ставки на КД-постоянен спад след средата на 90-те години на 20 в.Това е резултат от данъчна конкуренция,както и от толерирането на разбирането,че държавата трябва да е съюзник на инвеститора при поемането на риск,

-(Въпреки спада на законовата ставка - постоянен дял на КД в общите данъчни приходи). Задържане относителния дял на корпоративните данъци в общите данъчни приходи.Делът варира от 10 и 25%-отнася се за страните от Г-8(от преди кризата),

-Ефективни ставки-увеличават се.Причината е големите данъчни загуби,които свиват икономическата база на КД и правят така,че той тежи повече на корпорации с малки или умерени данъчни печалби.За да противодейства на това прекалено свиване на базата,се забелязва намаление на амортизационните отчисления,особено в посока на сгради,машини и съоръжения.Годишните амортизационни норми тук намаляват във връзка с промяната в структурата на амортизируеми активи.Все по-голямо значение имат ДНМА и финансовите активи,които не подлежат на амортизация.

КД си остава антинеутрален данък,което означава,че има много високо свръхданъчно бреме:

*\*влие върху финансовите решения в зависимост от системите на интеграция*

*\*влие върху инвестиционните решения на фирмите.* Три различни ставки,свързани с корпоративното облагане влияят върху три решения:

*Пределните ефективни данъчни ставки* влияят върху решението колко да е размера на допълнителната инвестиция.

*Средните ефективни ставки* на КД влияят върху избора на местоположение на допълнителната инвестиция.

*Законови ставки* влияят върху решението къде да се разположи реализираната след време печалба на допълнителната инвестиция.

*\*влие различно според „възрастта” на корпорациите.* Той влияе неприятно на новите корпорации,отколкото на старите(вече създадените).

*\*влие на месторазполагането на данъчната печалба* чрез механизми за данъчно планиране

## **Тема 65. Финансовия сектор и косвеното данъчно облагане**

Причини за освобождаване на финансовите услуги от облагане с ДДС. Икономически ефекти от освобождаването им. Алтернативи.

### **Причини за освобождаване на финансовите услуги от облагане с ДДС**

Първата причина за освобождаването на финансовите услуги от ДДС е затруднението при определяне на данъчната основа. Данъчните специалисти трябва да отговорят кои компоненти следва да съдържа тя при финансовите услуги. Ето защо последователно анализираме компонентите на паричния поток при финансовите услуги. Основно той се състои от четири компонента - главница (основна сума), чиста времева стойност на парите, рискова премия и такса за посредничеството.

*Главницата* (основната сума) е паричен поток, който в края на матуритета (на транзакцията) заема противоположен знак, ако е бил входящ става изходящ или обратно.

Примерно, депозират се 100 единици - имаме входящ паричен поток. След три месеца основната сума се връща на собственика - отрицателен паричен поток. Точно обратното е при кредита. При главницата нямаме потребление, т.е. не се упражнява покупателна способност. Не е логично следователно тя да се облага с потребителски данък.

*Чистата стойност* на парите във времето са алтернативните разходи на паричните средства в отсъствието на каквито и да било рискове. Тя също е компонент от паричен поток, който теорията изисква да се изключи от облагане с ДДС. Така ще се запази непроменено съотношението между текущото и бъдещото потребление. Би следвало ДДС като универсален данък да не променя (изкривява) съотношенията в цените.

*Рисковата премия* компенсира финансовата институция за рисковете, които тя агрегира (комбинира). Премията е надбавка над времевата стойност на парите, за да се покрият евентуално рисковете от финансовата транзакция. Тя също не трябва да се облага с ДДС, защото не е част от нетната добавена стойност в икономиката, а е само преразпределение на богатството между участниците във финансовия аранжирмент.

*Таксата за посредничеството* е остатъчен компонент на паричния поток при финансовата услуга. Единствено той е правилно да се обложи с ДДС. Проблемът е как да се изолира точно този остатъчен компонент транзакция по транзакция. Ако това може да стане, тогава ДДС за финансовите услуги ще прилича много на ДДС върху останалите услуги.

Теорията възприема последния компонент като единствено възможния за облагане с ДДС. Ето защо от гл.т. приложимост на ДДС, финансовите услуги се разделят на два вида. *Първият вид* обхваща финансови услуги с *външни (експлицитни)* цени под формата на такса, комисиона. При тях е възможно ДДС облагането. *Вторият вид* обхваща финансови услуги с *вътрешни (имплицитни)* цени. При тях цената се формира като разлика (маржин) между възвръщаемостта от финансовите активи и разходите, които институцията има по привличането на ресурса. Повечето финансови услуги спадат към втория вид, т.е. за тях ДДС се оказва неприложим на практика.

Немаловажна причина за преобладаващото освобождаване е самата конструкция на ДДС, който трябва да е данък върху текущото потребление, *неутрален към отложеното потребление* (спестяванията). В случай че се въведе ДДС върху приръста на спестяванията (лихвите), то последицата ще е икономическо двойно облагане на последните. Веднъж,

докато са потенциално (бъдещо) потребление и втори път, когато се превърнат в текущо потребление. Това двойно облагане ще изкриви отношението между сегашното и бъдещето потребление в полза на първото. Ще се ограничи спестяването, възможностите за инвестиции и капиталобразуване в икономиката. Заплашени ще се окажат перспективите за икономически растеж и благосъстояние на обществото, включително и на бъдещите поколения. От друга страна, освобождаването от ДДС на форми на финансиране като кредита, го поставя в *по-благоприятно положение* в сравнение с алтернативите му. Пример — дали да се финансира текущото потребление с потребителски кредит или на лизинг. **Ако се финансира на лизинг, то във всяка поредна лизингова вноска се начислява ДДС. При погасителните вноски на потребителския кредит обаче няма ДДС.** В такъв случай режимът на ДДС *изкривява предпочитанията на икономическите субекти към източници на финансиране*. Те не са равнопоставени, защото граждани или фирми не са безразлични пред финансовите алтернативи, чиито относителни цени са се променили като последица от различното ДДС третиране.

#### **Икономически ефекти от освобождаването на финансовите услуги от ДДС**

Съвременната система за косвено (не)облагане на финансовите услуги поражда редица проблемни области. Те присъстват и в други икономически дейности, чиито обороти са преобладаващо освободени от ДДС. Във финансовия сектор изкривяванията обаче имат *много повече значение* предвид нарастващата му роля в икономиката. Финансовият сектор е свързан здраво с всички останали икономически дейности и отрасли и поради това режимът на ДДС има *мултипликационно* въздействие. Освен това, финансовият сектор изпитва влиянието на глобализацията, конкуренцията и либeрализацията в международната търговия. Кои са икономическите проблеми, произтичащи от сегашния ДДС режим във финансовия сектор?

*На първо място*, за лицата, които не са регистрирани по ЗДДС, но са потребители на финансови услуги, ефективното ДДС бреме спада под законовото от 20%. Става дума за потребители, които са данъчнонезадължени фирми и за обикновените физически лица, клиенти на финансовите институции. При транзакции с тях финансовата услуга се явява крайно потребление, което не се облага с обичайната ДДС ставка. ДДС е данък върху крайното потребление, който принцип в случая е нарушен.

За регистрираните лица по ЗДДС, които използват финансовата услуга като *входящ фактор в основния си бизнес*, данъчното бреме ефективно нараства спрямо законовото. Допустимо е примерно търговските банки да прехвърлят непризнатия като данъчен кредит ДДС в *лихвите по кредити*, които начисляват на регистрираните търговци. На свой ред, нефинансовите предприятия продават готовата си продукция на крайните потребители с начислен ДДС. Така се поражда *кумулятивният/каскадният ефект* на данъка. Величината му се определя от това на *кое място във веригата на стокодвижението* е позиционирана финансовата услуга. Колкото тя е по-напред, толкова повече тежи каскадният ефект като данъчно бреме. Нарушава се отново фундаменталното правило, че ДДС е данък върху *крайното потребление, а не върху междинното*. Всичко това е важно за потребителите. Причината е, че цената за тях се раздува изкуствено заради кумулативния ефект на ДДС и така се намалява потребителски излишък. Изкривяват се и условията на конкуренция. Ако друг производител предложи същия като качество и потребителска полезност продукт, без да е ползвал финансова услуга при производството и/или дистрибуцията му, той ще се окаже по-евтин и по-конкуреноспособен от производителя, ползвал финансова услуга.

*Следващият икономически проблем* възниква при определянето на *частичния данъчен кредит*. При положение, че институциите от финансовия сектор едновременно извършват освободени и облагаеми доставки през данъчния период, те ще трябва да определят признатия им *частичен данъчен кредит* по ЗДДС. Заради минимизиране на ДДС задълженията си, финансовата институция ще е склонна да манипулира формулата за частичен данъчен кредит по ЗДДС. Идеята е да се докаже пред данъчната администрация, че повечето покупки са ползвани като входящи фактори за облагаемите продажби и са с право на пълен данъчен кредит. Така финансовата институция ще се стреми да увеличи признатия данъчен кредит и да минимизира дължимия данък по ЗДДС. *Сегашната сложна формула* за определяне на частичен данъчен кредит по ДДС поражда възможности за *данъчно планиране*. На свой ред ., данъчното планиране като високоспециализирана дейност увеличава разходите за данъчно съгласие на финансовите институции, но и разходите на приходната администрация, която трябва да следи, контролира и разкрива евентуални манипулации.

В ЕС, а и у нас, е възможно институции, които изнасят финансови услуги извън Общността, да ги третираят като облагаеми с 0% ДДС. Местните клиенти, които



получават същата финансова услуга у нас, плащат за нея по- висока цена заради кумулативния ефект на ДДС. Ако фирма от реалния сектор изнася продукцията извън ЕС, е по-благоприятно за нея да купува тези финансови услуги там вместо на местна почва. Така цената няма да е раздута, тъй като ДДС е нула и може да се ползва данъчен кредит. Налице очевидно е потенциал за изкривяване на търговията с финансови услуги — в посока „вноса“ им от страни без ДДС (офшорни центрове) или с 0%. Финансовите институции в ЕС са уग्रжени по повод този „ внос“ поради конкуренцията на САЩ, където няма ДДС. Предвид бързото развитие на технологиите, въпросът с „вноса“ от чужди финансови институции става все по-значим. Предлагането на финансова услуга в страната без самото физическо присъствие на институцията тук, става нещо обичайно и *поражда поредното икономическо неудобство*. ДДС засяга конкурентноспособността на финансовата индустрия и понеже тя е мобилна, това може да я принуди да „избяга“ от съответната страна.

Секторът на *финансовите услуги* страда и от *проблема на избора откъде да се придобият входящите фактори* - дали като външни услуги или да се създадат в рамките на самата финансова институция. Ако те се придобият отвън — от регистрирано лице — то следва да начисли ДДС на финансовата институция, което да оскъпи външната услуга. Ако се разчита на собствени сили/потенциал, се отклоняват ресурси, средства и време в дейности, в които институцията не е специализирана. Следователно, накърнява се самата идея за *специализация и разделение на труда*. Така налице е уклон към самостоятелно предлагане - *т.е. вертикална интеграция*.

Развита е цяла индустрия, към която може да се аутсорсват/изнесат услуги - преработка на информация, плащания и на транзакции. Самото ѝ съществуване говори за ефективност - икономии от мащаба, които се превръщат в конкурентни ценови предимства. Причина за икономии е, че една специализирана фирма в обработка на информацията обслужва няколко институции едновременно. По повод избора откъде да се придобият производствени фактори във финансовите услуги, съществуват съдебни казуси - прецеденти в ЕС. Становището на *Европейския съд в Люксембург* по тях е, че *характерът на услугата не може да се промени независимо кой я предлага* - т.е. ако аутсорсваната услуга е финансова, тя си остава *такава по същността си*. Ето защо тя следва да е освободена от ДДС. Ако обаче финансовата институция възложи на строителна

компания построяването на сграда за своите нужди, ще трябва да се начисли ДДС за строително-монтажните работи, които не са финансови услуги по същността си.

Днес вече е възможно традиционни услуги да се разчленят на своите съставни елементи (компоненти) и да се продават изолирано (сами за себе си). Същите може да се „пакетират“ в иновативни, но усложнени финансови услуги. Забелязва се различно третиране за целите на ДДС. Примерно инвестиционните (финансовите) консултации сами по себе си подлежат на облагане с ДДС. Ако те са част от покупко-продажбата на ценни книжа за трети лица, тогава се освобождават от ДДС. Често пъти финансовите услуги се предлагат и от нефинансови институции - например фирма за търговия на дребно може да предлага кредитни операции. От гл.т. *неутралност* на данъчното облагане, тези операции следва да са освободени. Възникват затруднения за самите фирми да определят в действителност какви услуги извършват.

Допълнително обръкване внася фактът, че кръгът *освободени финансови услуги* варира в рамките на ЕС-27. Това става в условия на кармонизирано осъвременено ДДС облагане. Поради тази причина често се налагат интервенции от Съда на ЕО, който по повод съдебни слорове между данъчните власти и регистрираните лица интерпретира различните дефиниции и обхват на освободените финансови услуги в законите за ДДС на 27-те. Най-голямо е обръкването при финансовите услуги с *експлицитни* цени, докато за останалите категорично се знае, че са освободени от ДДС.

Досега разгледахме някои *микроикономически ефекти* от освобождаването на финансовите услуги от ДДС. Накрая ще отбележим и един по-скоро *макроикономически* ефект. Режимът на освобождаване на повечето финансови услуги от ДДС влияе и върху данъчните приходи на държавата. Той е *компромисен данъчнополитически вариант* поради факта, че държавата все пак събира някакъв ДДС приход от финансовите институции. Това се счита за справедливо, особено в нискодоходни икономики. Следователно, този компромисен данъчнополитически избор в някаква степен допринася за *по-равномерно разпределяне на ДДС бремето между финансовия и реалния сектор*. Въпреки всичко, режимът на преобладаващо ДДС освобождаване на финансовите услуги се възприема като несправедлив от нефинансовите предприятия, което е предпоставка за ДДС съпротива от тяхна страна.

Дали ако ДДС облагаше всички обороти от продажби на финансовите институции щеше да е по-добре за държавата? Това е въпрос, чийто отговор получаваме от емпириката. Хуизинга, Клесенс и Скотмартин изчисляват емпирично очаквания ефект от реформиране на системата за ДДС облагане в „старите“ петнадесет страни-членки. Те симулират преминаване на финансовите услуги от режим на освободени в облагаеми с обичайната ставка на ДДС. Според тях допълнителните ДДС приходи се очаква да са едва между 9,5 — 15,0 млрд. евро или 0,1% от БВП-15 към 2002 г. Изводът на тримата автори е, че евентуалното въвличане на финансовите услуги в „мрежата“ на ДДС няма да донесе на съвременните високоразвити държави значителни допълнителни приходи.

За сравнение, по-напред в текста видяхме, че ДДС измамите са много по-сериозен данъчнополитически проблем от освобождаването на финансовия сектор от ДДС, що се отнася до пропуснати данъчни приходи от съвременната държава. От гледна точка икономически ефекти и изкривявания обаче и данъчните измами, и освобождаването на финансовите услуги от ДДС са напълно равнопоставени и оправдано провокират знанията, усилията и опита на политици и данъчни експерти да гърсят изход от наложеното статукво.

### **Алтернативни режими на освобождаване на финансовите услуги от ДДС**

Неотдавнашната криза показва необходимостта от стабилна финансова система, която да не предизвиква отрицателни външни ефекти върху реалната икономика. Кризата насочи вниманието и към неравномерно разпределеното данъчно бреме между реалния и финансовия сектор на икономиките по света. В гърсене на повече споделена финансова отговорност и G-20, и ЕС-27 се ориентираха към „глобален подкод за въвеждане на системи за налози и данъци върху финансовите институции с оглед...равнопоставеност в световен мащаб...“, Става дума както за съществуващи и утвърдени в практиката на финансовата система косвени данъци, така и за обсъждане приложимостта на нови и все още непроверени в реалността данъчни конструкции.

Нека започнем този параграф с косвените данъци, които имат вече приложение. Израел е държава, където финансовите институции плащат ДДС по т.н. *събирателен (адитивен)* метод. В останалите сектори на икономиката също се прилага ДДС, но по познатия у нас фактурно-кредитен метод на начисляване. Имайки предвид споменатите по-горе иновативност и сложност при определяне добавената стойност във финансовите

услуги, адитивното начисляване става след счетоводно приключване всеки месец. Едва тогава може да се определи прецизно добавената стойност с нейните компоненти - разходите за труд като производствен фактор и печалбата. Това означава, че транзакциите на финансовата институция се окрупняват на месечна база и се определя добавената стойност. Върху нея се начислява израелският ДДС. Сам по себе си събирателният метод изключва формалностите с платения ДДС по покупките, който няма как да се ползва (приспада) като данъчен кредит. Голямо неудобство е функционирането едновременно на ДДС по адитивния и по фактурно-кредитния метод. Нещо повече, определянето на данъчната основа за ДДС по адитивния метод много напомня определянето на данъчната база за корпоративния данък. Едновременното начисляване на ДДС в Израел по събирателния и по фактурно-кредитния метод е истинско предизвикателство пред капацитета на данъчната администрация на тази държава.

Провинция *Квебек в Канада* понастоящем *прилага нулева ставка на ДДС* във финансовите услуги, с което ефективното ДДС бреме на практика е нула. Така финансовите институции имат право на пълен данъчен кредит за покупките си през данъчния период, реалният сектор няма интерес да „внеса“ от другаде финансови услуги, но и местният фиск *не събира никакви ДДС приходи*. Това може да си го позволи най-вероятно местна власт, която или е много богата или разчита на щедри трансфери от централната власт. Опитът на френскоговорящ Квебек би могъл да се приложи в модифициран вариант - като нулева ставка за финансовите услуги, оказвани от финансовите институции на бизнеса (B2B).

Стратегията на *Европейската комисия* за модернизация на съществуващия ДДС във финансовите услуги е *триколонна*. *Първата колона* включва *прецизиране легалните дефиниции на освободените финансови услуги*. То произтича от необходимостта вторичното европейско право да „догони“ *иновациите* при финансовите услуги, но и да се съобрази с *постановленията на Съда на Европейските Общности* по различните ДДС казуси. *Втората колона* разчита на въвеждането на изборност при облагането с ДДС на финансовите услуги. Идеята е всички държави от ЕС да транспонират правото на избор на ДДС облагане, особено за освободени понастоящем услуги, когато те се предоставят на бизнеса (B2B). До момента около 5-6 страни-членки са възприели опционността при облагането с ДДС на финансовите услуги. Предвижда се тя да е валидна за всички 27

държави от началото на 2012 г. Основателна критика е, че ако финансовите институции изберат ДДС, ще нараснат едновременно административните и разходите за данъчно съгласие. *Третата колона* касае въвеждането на *аранжмента на споделените разходи*. При него по-малки институции обединяват разходи за инвестиции в рамките на т.н. *ДДС група*. Това дава възможност да се придобият активи при по-изгодни условия, като се разпределят разходите за тях. Данъчнозадължено лице по ЗДДС е групата от институции, тя ползва платения ДДС по придобивките като данъчен кредит, а включилите се в нея институции не са ДЗЛ по ДДС.

В условията на глобална криза с големи *финансови измерения* в дебата за облагането на финансовия сектор с косвени данъци се включва и *МВФ*. Той предлага въвеждането на *данък върху финансовата дейност (ДФД)*. Според експертите от МВФ базата му трябва да включва *възнаграждението на персонала и общата печалба* на финансовите институции. Това на практика е добавената стойност, данъчна основа за ДДС по *събирателния* метод на начисляване. Тъй като финансовият сектор се е разраснал неимоверно в *отсъствие* на ДДС по фактурно-кредитния метод, се счита, че ДФД би могъл да изчисти някои натрупани „шлаки“. Този данък ще се плаща на ниво финансови корпорации. Предвид нескромно високите заплати и бонуси, изплатени в редица финансови корпорации на фона на спасителни пакети, финансирани от данъците най-вече на реалния сектор, данъчната основа на евентуалния ДФД ще се формира справедливо. МВФ изрично набляга, че възнагражденията на труда като производствен фактор във финансовата корпорация ще се съдържат на общо основание в данъчната основа, независимо под каква форма са изплатени на персонала — като дивиденди, бонуси или в друг вид. Твърди се, че ДФД няма да засегне рисковите операции на финансовите институции, тъй като те ще се регулират стриктно от държавните надзорни органи. По този начин данъкът ще допълни и подкрепи засилените регулативни мерки във финансовия сектор. Въпреки всичко, идеята на конструкцията „ДФД“ е да изझे свръхвисоките печалби. А нима те не произтичат от високорисковите операции на финансовите институции? Предложеният от МВФ Данък би имал *по-широка* данъчна основа в сравнение примерно с *данък печалба*. При това положение няма нужда той да е с висока ставка, за да събере необходимите приходи. За 22-те развити икономики ДФД при

ставка 5% би събрал допълнително 75 млрд. евро, което е 0,28% от техния общ БВП. От тях около 25 млрд. евро ще се съберат в ЕС-27.

Как може да се оцени подобна данъчна конструкция? Първо, тъй като възнагражденията на персонала и печалбите са по-равномерно разпределени чисто географски, се очаква и данъчните приходи от ДФД също да са равномерно разпределени, а не концентрирани в определени финансови центрове. Това ще е благоприятно за отделните държави, които се нуждаят от сериозна бюджетна консолидация. Второ, що се отнася до икономическата прехвърляемост — няма емпирични данни за въздействието на този евентуален данък. Предвид събирателния метод на начисляване, потребителите на финансови услуги няма да могат да го приспадат, както става с ДДС по познатия ни начин. Трето, ДФД няма да дискриминира отделни продукти и оборотите (търговията) с тях. По този начин той не влияе върху цените на финансовите инструменти, респ. и върху структурата на пазара. Той би обложил печалбата на общо основание, т.е. от всички дейности на финансовата институция.

Съществуват обаче опасения, че той ще стимулира счетоводното прехвърляне на приходи или възнаграждения извън ЕС. В този смисъл, едностранното му въвеждане само от някои държави-членки е неприемливо и ще доведе до изкривявания на единния вътрешен пазар и на конкуренцията.

Европейската комисия е на мнение, че би било добра идея да се проучи варианта за въвеждане на ДФД в контекста на ЕС. Наистина той може да се възприема като заместител на ДДС по фактурно-кредитния метод. В този дух той може да е търсеното решение на проблема с освобождаването на финансовия сектор от ДДС. Големи технически затруднения и обърквания обаче ще настъпят, ако ДФД се приложи едновременно с ДДС във финансовата система. Ето защо на този етап е нужно повече проучване на взаимодействието на ДФД с ДДС в сегашния му вид, като се предвидят решения на всякакви, технически несъответствия между тях.

Във финансовите среди още през лятото на 2009 г. се заговори за въвеждане и на данък върху финансовите сделки (транзакции). Тогава беше припомнен данък, предложен като конструкция още през 1972 г. от нобелиста по икономика *Джеймс Тобин*. По онова време смисълът от такъв данък е ограничаване краткосрочните валутни спекулации, за да се подкрепят и международната търговия. По същността си *данъкът на Тобин* облага

оборотите на валутната търговия. Това го прави косвен (оборотен) данък, но *различен по логика от ДДС*. Тобин предлага нисък размер от 0,10% - 0,25% от стойността на всяка транзакция. Очакваните приходи годишно се оценяват на между 100 - 300 млн. \$. Възраждането на *идеята на Тобин* е да се обложат финансовите транзакции *изобщо*, а не само оборотите на валутната търговия. Причината е, че този данък има потенциал на своеобразен *коректив* на пазарни дефекти "*морален риск*" и "*негативни външни ефекти*", последица от функционирането на финансовия сектор при ниска данъчна тежест и висока отзивчивост на държавата към проблемите му.

Коя ще е данъчната основа на евентуален данък върху финансовите сделки (ДФС)? Това ще са оборотите не само на валутната търговия, но и тези с акции, облигации. Предлага се дори в нея да се включи и търговията с дериватите. Според неофициални прогнози евентуалният ДФС, събиран върху оборотите на акции и облигации? ще внесе допълнително около 20 млрд. евро. Ако данъчната основа обхване обаче и търговията с деривати -- приходите ще скочат до около 150 млрд. евро. Как да оценим ДФС?

Първо, ще има големи технически трудности при определяне на облагаемата основа най-вече при дериватите. Второ, приходите от ДФС ще са географски концентрирани. Тази им характеристика ще се задълбочи особено, ако в обхвата на ДФС се включат оборотите с дериватни продукти. Трето, поради казаното по-горе, само някои държави ще се облагодетелстват от постъпленията на данъка, а на практика участниците в търговията с финансови инструменти са от най-различни държави. Четвърто, възможно е ДФС да увеличи капиталовите разходи на правителствата и на корпорациите. Пето, ДФС може да предизвика колебания в цените и да намали ликвидността на пазарите, използвани за хеджиране на рискове.

Каква е организацията на евентуалния ДФС или ДФД? При въвеждане те ще се администрират от *националните* приходни власти. Постъпленията от тях ще са *целиви* — те формират *световен фонд/пул* от средства, чието предназначение е финансирането на *международни публични блага*. От съвременна гледна точка това биха могли да са мерки срещу *глобалното затопляне, екокатастрофите, бедността, заразните и nelечими болести, за повече хуманитарна помощ в региони, пострадали от природни катаклизми, граждански безредици и войни и пр.* Така ще се разтовари натискът върху националните публични финанси на развитите държави непрестанно да заделят все повече средства за

хуманитарна помощ при кризи. Не може да се оспори, че тази идея също звучи твърде съвременно в условия на криза и следкризисно възстановяване.

От посочените алтернативни режими за интегриране на финансовите институции в *косвеното облагане* е ясно, че се търсят работещи варианти, които да смекчат недостатъците на досегашния модел на преобладаващо освобождаване на финансовите услуги от облагане с ДДС. Вижда се, че модернизацията на косвеното облагане е финансовият сектор да понесе своята данъчна тежест в преодоляването на негативните външни ефекти от икономическото си поведение през последните десетилетия. Само така той ще лееме финансова отговорност за нанесените щети на реалния сектор и на публичните финанси в редица страни.