

2024

ТОМ 9

# ИКОНОМИКА И БИЗНЕС

ГОДИШНИК



НОВ  
БЪЛГАРСКИ  
УНИВЕРСИТЕТ

# ИКОНОМИКА И БИЗНЕС

ГОДИШНИК

ДЕПАРТАМЕНТ „ИКОНОМИКА“

2024



НОВ  
БЪЛГАРСКИ  
УНИВЕРСИТЕТ

РЕДАКЦИОНЕН СЪВЕТ НА ГОДИШНИК  
“ИКОНОМИКА И БИЗНЕС” 2023

доц. д-р Ренета Димитрова (НБУ) –  
председател  
проф. д-р Събина Ракарова (НБУ)  
проф. д-р Иванка Данева (НБУ)  
проф. д-р Иван Боевски (НБУ)  
доц. д-р Надежда Димова (НБУ)  
доц. д-р Стефан Стефанов (НБУ)  
доц. д-р Станислава Георгиева (НБУ)  
доц. д-р Едуард Маринов (НБУ)  
доц. д-р Ирена Николова (НБУ)  
доц. д-р Цветелина Маринова (НБУ)  
доц.д-р Пламен Илиев (НБУ)  
доц. д-р Емил Калчев (НБУ)  
проф. д.ик.н. Андраш Инотай (Institute for  
World Economics, Hungary)  
проф. д-р Гунар Праузе (Wismar Business  
School, Germany)  
проф. д-р д.х.к. Юхани Лауринкари  
(University of Eastern Finland)  
проф. д-р Ирина Капустина (Peter the Great  
St. Petersburg Polytechnic University,  
Russia)  
проф. д-р Елизабета Стамевска (Европски  
Универзитет Скопје, РС Македония)  
доц. д-р Пламен Пътев (I Shou University,  
Kaohsiung, Taiwan)

ГОДИШНИК „ИКОНОМИКА И  
БИЗНЕС“ 2023  
ДЕПАРТАМЕНТ „ИКОНОМИКА“

*Научен редактор:*

доц. д-р Ренета Димитрова

*Технически редактор:*

доц. д-р Ирена Николова

© Дизайн и предпечат: Петра Матеева

© Издателство на Нов български  
университет, 2024 г.

София 1618, ул. „Монтевидео“ 21

[www.nbu.bg](http://www.nbu.bg)

[www.bookshop.nbu.bg](http://www.bookshop.nbu.bg)

EDITORIAL BOARD ECONOMICS AND  
BUSINESS YEARBOOK 2023

Prof. Dr. Reneta Dimitrova (NBU) -  
Chairperson  
Prof. Dr. Sabina Rakarova (NBU)  
Prof. Dr. Ivanka Daneva (NBU)  
Prof. Dr. Ivan Boevski (NBU)  
Assoc. Prof. Dr. Nadezhda Dimova (NBU)  
Assoc. Prof. Dr. Stefan Stefanov (NBU)  
Assoc. Prof. Dr. Stanislava Georgieva (NBU)  
Assoc. Prof. Dr. Eduard Marinov (NBU)  
Assoc. Prof. Dr. Irena Nikolova (NBU)  
Assoc. Prof. Dr. Tsvetelina Marinova (NBU)  
Assoc. Prof. Dr. Plamen Iliev (NBU)  
Assoc. Prof. Dr. Emil Kalchev (NBU)  
Prof. Dr. Ec. Sc. Andras Inotai (Institute for  
World Economics, Hungary)  
Prof. Dr. Gunnar Prause (Wismar Business  
School, Germany)  
Prof. Dr. Juhani Laurinkari (University of  
Eastern Finland)  
Prof. Dr. Irina Kapustina (Peter the Great  
St. Petersburg Polytechnic University,  
Russia)  
Prof. Dr. Elizabeta Stamevska (European  
University, Skopje, RN Macedonia)  
Assoc. Prof. Dr. Plamen Patev (I Shou  
University, Kaohsiung, Taiwan)

ECONOMICS AND BUSINESS  
YEARBOOK 2023  
DEPARTMENT OF ECONOMICS

*Scientific Editor:*

Assoc. Prof. Reneta Dimitrova, Ph.D. .

*Technical Editor:*

Assoc. Prof. Irena Nikolova, Ph.D.

© Design and prepress: Petra Mateeva

© Publishing House of New Bulgarian  
University, 2024

1618 Sofia, 21 Montevideo Str.

[www.nbu.bg](http://www.nbu.bg)

[www.bookshop.nbu.bg](http://www.bookshop.nbu.bg)

Всички права са запазени. Не е разрешено публикуването на части от книгата под каквато и да е форма – електронна, механична, фотокопирна, презапис или по друг начин – без писменото разрешение на издателството.

All rights reserved. It is not allowed to publish parts of the book in any form - electronic, mechanical, photocopying, copying or otherwise - without the written permission of the publisher.

## СЪДЪРЖАНИЕ



- 7** **Управление на ESG рисковете – предизвикателство за европейските търговски банки**  
доц. д-р Ренета Димитрова,  
гл. ас. д-р Нигохос Канарян
- 21** **ESG концепцията в Европейския съюз**  
доц. д-р Емил Калчев, проф. д-р Иван Боевски
- 26** **Финансовият сектор – централен инструмент за въвеждане на ESG в Европейския съюз**  
доц. д-р Емил Калчев
- 33** **Макроикономическата стабилност в световната икономика и кибер рисковете**  
доц. д-р Ирена Николова
- 42** **Актуални аспекти на финансовия контролинг**  
доц. д-р Пламен Илиев
- 51** **Концептуална типология на етапите на регионална икономическа интеграция**  
доц. д-р Едуард Маринов
- 62** **Скритата маркетингова революция: времето като пазар**  
гл. ас. д-р Димитър Трендафилов
- 75** **Детерминанти на премята за придобиване при M&A сделки**  
гл. ас. д-р Ралица Димитрова
- 93** **Агрегиране на фирмения риск. Приложимост в кооперациите**  
гл. ас. д-р Красимир Костенаров
- 102** **Зеленият преход в автомобилната индустрия: САЩ, ЕС и Китай в контекста на индустриалните им политики**  
главен асистент, д-р, Елена Спасова
- 117** **Европейският паричен съюз: исторически основи и настоящо състояние**  
Слав Панайотов, доц. д-р Ирена Николова
- 126** **Иновативни маркетингови техники в хазартната индустрия: привличане на нови играчи и опазване на отговорната игра**  
Диан Недев, студент магистър,  
доц. д-р. Надежда Димова
- 141** **Потребителски нагласи към съдържание в социалните медии, генерирано с изкуствен интелект**  
Мартин Вършев, доц. д-р Едуард Маринов
- 154** **Към авторите и читателите на годишник Икономика и бизнес**

## TABLE OF CONTENTS



- 7** **ESG risks management: a challenge for european commercial banks**  
Associate Professor Reneta Dimitrova, PhD, Assistant Professor Nigokhos Kanaryan, PhD
- 21** **The ESG concept in the European union**  
Assoc. Prof. Emil Kalchev, Ph.D., Prof. Ivan Boevsky, PhD
- 26** **The financial sector – a central instrument for implementing ESG in the European union**  
Assoc. Prof. Emil Kalchev, Ph.D.
- 33** **Macroeconomic stability in world economy and cyber risks**  
Assoc. Prof. Dr. Irena Nikolova
- 42** **Current aspects of financial controlling**  
Assoc. Prof. Plamen Iliev, Ph.D.
- 51** **A conceptual typology of the stages of regional economic integration**  
Assoc. Prof. Eduard Marinov, Ph.D.
- 62** **The hidden marketing revolution: time as a market**  
Assist. Prof. Dimitar Trendafilov, PhD
- 75** **Determinants of the acquisition premium in M&A transactions**  
Ass. Prof. Ralitsa Dimitrova, Ph.D.
- 93** **Firmwide risk aggregation. Applicability in cooperation**  
Chief Assist. Prof. Krasimir Kostenarov PhD
- 102** **The green transition in the automotive industry: the US, the EU and China and their industrial policies**  
Chief Assistant Professor, PhD, Elena Spasova
- 117** **European monetary union: historical foundations and current status**  
Slav Panayotov, Assoc. Prof. Dr. Irena Nikolova
- 126** **Innovative approaches in gambling industry marketing: attracting new players and preserving responsible gaming**  
Dian Nedev, MA student, Assoc. Prof. Nadezhda Dimova, Ph.D.
- 141** **Consumer attitudes to AI content generation in social media**  
Martin Varshev, Assoc. Prof. Eduard Marinov, Ph.D.
- 141** **To the Authors and Readers of Economics and Business Yearbook**

## ПРЕДГОВОР

Деветото издание на Годишник „Икономика и бизнес“ на Департамент „Икономика“ на Нов български университет се концентрира върху актуални проблеми на икономиката, бизнеса, финансите, контролинга и маркетинга. Публикуваните статии представят научно-изследователската дейност на щатни преподаватели и студенти от Нов български университет.

Основната цел на изданието е да се даде публичност и достъпност на изследванията на преподавателите и студентите, така че да могат да се ползват както като учебни материали в бакалавърските и магистърските програми в департамента и от академичната общност, така и като справочна литература за бизнеса.

Включените научни материали са резултат на задълбочени научни и практически изследвания през учебната 2023/2024 година. Статиите в тазгодишното издание на Годишник „Икономика и бизнес“ представят множество теоретични и практически приноси в областта на финансите, маркетинга, световното стопанство, контролинга, политиките на ЕС, устойчивото развитие, ESG рисковете. Тяхната цел е да повишат ефективността и качеството на обучението, да актуализират преподавания материал с последните новости от областта на икономиката и бизнеса, като заедно с това те представят на вниманието на академичната общност и бизнеса оригинален и нов поглед, анализ и решения за важни и актуални проблеми на глобалното, европейското и националното стопанство.

## INTRODUCTION

The ninth edition of the Economics and Business Yearbook of Department “Economics” at New Bulgarian University focuses on contemporary issues of the economy, business, finance, controlling and marketing. The published articles present the research activity of full-time faculty members and students from New Bulgarian University.

The main purpose of the Annual Yearbook is to make the research of tutors and students visible and accessible so that it could be used both as teaching materials in the Bachelors’ and Masters’ programs of the Department and the academia in general, as well as reference books for business.

The scientific materials included are the results of thorough scientific and practical research conducted during the academic year 2023/2024. The articles in this year’s edition of the Economics and Business Yearbook present numerous theoretical and practical contributions in the fields of finance, marketing, world economy, controlling, EU policies, sustainable development, ESG risks. Their aim is to increase the efficiency and quality of training, to update the teaching material with the latest developments in the fields of economics and business, and together with this they bring to the attention of the academic community and business original and new views, analysis and solutions to important and topical issues of the global, the European and the Bulgarian economy.



Годишник Икономика и бизнес / Economy and Business  
Yearbook, 2024  
ISSN 2534-9651 (online)  
DOI: <https://doi.org/10.33919/EcoBY.24.9.2>

## УПРАВЛЕНИЕ НА ESG РИСКОВЕТЕ- ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВО ЗА ЕВРОПЕЙСКИТЕ ТЪРГОВСКИ БАНКИ

**Доц. д-р Ренета Димитрова**  
Нов български университет,  
Департамент „Икономика“  
[r.dimitrova@nbu.bg](mailto:r.dimitrova@nbu.bg)

**Гл. ас. д-р Нигохос Канарян**  
Нов български университет,  
Департамент „Икономика“  
[nkanaryan@nbu.bg](mailto:nkanaryan@nbu.bg)

## ESG RISKS MANAGEMENT: A CHALLENGE FOR EUROPEAN COMMERCIAL BANKS

**Associate Professor Reneta Dimitrova, PhD**  
New Bulgarian University,  
Department of Economics  
[r.dimitrova@nbu.bg](mailto:r.dimitrova@nbu.bg)

**Assistant Professor Nigokhos Kanaryan, PhD**  
New Bulgarian University,  
Department of Economics  
[nkanaryan@nbu.bg](mailto:nkanaryan@nbu.bg)

**Резюме:** Изследването проследява зародиша на концепцията за „устойчивостта“ от 80те години на миналия век до нейното имплементиране в редица регулаторни и програмни документи на Европейския съюз. Анализират се ключови за бизнеса директиви и регламенти. Особено внимание се обръща върху предизвикателствата пред европейските банкови институции при управлението на ESG рисковете. Въпросът за устойчивостта се разглежда през призмата на капиталовите пазари, проведените стрес тестове от Европейската централна банка за влиянието на зеления преход върху дейността им. Извършен е критичен обзор на предложените от Европейския банков орган насоки за управление на ESG рисковете.

**Ключови думи:** устойчивост, ESG, управление на риска, търговски банки

**Abstract:** In this study, we examine the concept of ‘sustainability’ from its origins in the 1980s to its current implementation in several regulatory and policy documents of the European Union. This study analyses the key directives and regulations, paying particular attention to the challenges faced by European banking institutions in managing ESG risks. It examines the issue of resilience through the prism of the capital markets stress tests conducted by the European Central Bank on the impact of the green transition on their operations. It also undertakes a critical review of the European Banking Authority’s proposed guidelines for ESG risk management.

**Keywords:** ESG, risk management, commercial banks

<sup>1</sup> Авторското участие е както следва: доц. д-р Ренета Димитрова – т. I и заключение., а гл.ас. д-р Нигохос Канарян - въведение и т. II.

Концепцията за устойчивостта се въвежда през 80-те години на миналия век, но катализатор за нейното прилагане бе подписването на Парижкото споразумение за климата през 2015 година, с което 196 държави се задължиха да предприемат мерки за забавяне на изменението на климата. Друг фактор, който допринесе за популяризирането на концепцията и нейното отговорно възприемане сред бизнес елита бе Световният икономически форум през 2020 г. Тогава се постигна консенсус за разработване на набор от показатели, които да структурират начина, по който предприятията да отчитат своите резултати в областта на околната среда, социалната сфера и управлението, популярни под абривиатурата ESG.

Правителствата и регулаторните агенции по света с изключителна бързина имплементират концепцията за устойчивост в законодателната рамка на корпоративния сектор. Лидер в този процес е Европейският съюз. Европейската комисия приема редица директиви и регламенти, които са разглеждани в това изследване.

На банките им е вменена особена роля в процеса на устойчивост на икономиката. От тях се очаква да се справят с тази нетипична роля основно по два начина. Първо, да включат в своите стратегически документи и стандарти ESG целите и стандарти. Второ, да провеждат устойчива кредитна политика чрез отпускане на заеми на кредитополучатели, които са класифицирани според техните резултати в областта на ESG. Тези от тях, които имат висока ESG оценка, ще имат по-благоприятен достъп до зелени стимули и финансиране. Нещо повече, от банките се очаква да насърчат въглеродната неутралност, като подпомагат връзката между клиентите, които произвеждат въглеродни емисии, с тези, които го компенсират. От друга страна, европейските регулатори предвиждат допълнително да усложнят рамката, отнасяща се до капиталовата адекватност на банките, като включат провизиране на ESG рисковете. На този етап се обсъждат редица начини за управление на ESG рисковете от страна на банките, но независимо от това предизвикателствата пред европейските

банки са големи, а това се отразява на очакванията на инвеститорите в банкови акции.

## **1** Концепцията „Устойчивост“ и някои от предизвикателствата пред екологичното, социалното и корпоративното управление (ESG)

Концепцията за устойчиво развитие има дълга история, която започва още през 1980 г. Първоначално в нея са включвани опазването на природата и устойчивото качество на живот. Определение на понятието „устойчивост“ се дава през 1987 г. с доклада Брундланд, наречен „Нашето общо бъдеще“, в който устойчивото развитие се определя като „развитие, което посреща нуждите на настоящето, без да прави компромис със способността на бъдещите поколения за посрещане на своите нужди“ ([www.papertigerbg.com](http://www.papertigerbg.com)).

В следващите десетилетия концепцията се утвърждава на редица световни форуми: срещата на върха за Земята, проведена в Рио де Жанейро в периода 3-14 юни 1992 г. завършва с подписване на Рамкова конвенция за ООН по околна среда и развитие; следва я Протоколът от Киото, подписан през 1997 г. и влязъл в сила през 2005 г., а той се счита за най-обхватното световно споразумение по проблемите на околната среда и устойчивото развитие, което световната общност е одобрила и ратифицирала; т. нар. Среща на хилядолетието, състояла се през м. септември 2000 г. в Ню Йорк, на която бива приета Декларация на хилядолетието и една от осемте цели, които се поставят с хоризонт 2015 г., е осигуряване на екологична устойчивост; следват поредица на Конференцията на ООН – в Йоханесбург от срещи през 2002 г., в Копенхаген през 2009 г.; конференция на върха, проведена през 2012 г. в Рио де Жанейро, на която основните теми са зелената икономика в контекста на устойчивото развитие и изкореняването на бедността; среща на върха по устойчиво развитие отново в Ню Йорк, на която е при-

ета нова Програма за развитие след 2015 г., озаглавена „Да преобразим света: Програма до 2030 г. за устойчиво развитие“ ([www.commission.europa.eu](http://www.commission.europa.eu)). Програмата приема пет ключови послания: хора, планета, просперитет, мир, партньорство, формулирани са 17 цели и 169 подцели.

Поставените 17 цели на устойчивото развитие присъстват във всички следващи документи. Те са разделени в три групи: социални цели, екологични цели и цели в сферата на управлението, които могат да се обединят по следния начин:

Основните принципи, които би следвало да осигурят успех на Програмата са: всяка страна да носи основната отговорност за своето икономическо и социално развитие; инвестициите и иновациите са най-големите двигатели на продуктивността, икономическия растеж и създаването на заетост.

Събитие с изключително важно значение за опазването на околната среда и ограничаване на климатичните промени е Конференцията на страните от ООН за изменение на климата, която се провежда през месец декември 2015 г. в Париж.

Социални цели	Екологични цели	Управленски цели
<i>Изкореняване на бедността</i>	<i>Чиста вода и санитарно хигиенни условия</i>	<i>Сигурна работа и икономически растеж</i>
<i>Премахване на глада</i>	<i>Възобновяема енергия</i>	<i>Иновации и инфраструктура</i>
<i>Добро здраве</i>	<i>Борба с климатичните промени</i>	<i>Устойчиви градове и общности</i>
<i>Качествено образование</i>	<i>Живот под водата</i>	<i>Отговорно потребление</i>
<i>Равенство между половете</i>	<i>Живот на земята</i>	<i>Партньорство за целите</i>
<i>Намаляване на неравенството</i>		
<i>Мир и справедливост</i>		

**Фигура 1.** Групи цели на устойчивото развитие

Успехът на Парижката конференция се състои в това, че завършва с подписването на споразумение от всички страни членки на Европейския съюз. Споразумението е ратифицирано от Европейския съюз на 5 октомври 2016 г. (Решение ЕС 2016/1841). С това споразумение Европейският съюз се задължава да се превърне в първия неутрален по отношение на климата континент и срока е 2050 г. Парижкото споразумение, което влиза в сила от 4 ноември 2016 г. всъщност начертава една много амбициозна програма, която да обедини икономическите, социалните и екологичните измерения на устойчиво

развитие. Съставен е план за действие, който цели ограничаване на глобалното затопляне.

Разбира се, концепцията за устойчиво развитие е поставена в центъра на работата на Европейския съюз много години преди това, защото още през 2001 г. в Гьотеборг на срещата на Европейския съвет е приета първата Стратегия за устойчиво развитие на Европейския съюз. В нея са изведени основните проблеми пред устойчивото развитие, които водят до неблагоприятни климатични промени, а именно: преноса и потребление на енергия, индустриалните методи и

други (A Sustainable Europe for Better World: A European Union Strategy for Sustainable Development, COM 2001).

През 2006 г. Съветът на Европа преразглежда стратегията и я допълва с дълго срочна визия за устойчивост, при която икономическото развитие, социалното сближаване и оказването на околната среда са взаимно свързани и взаимно подкрепящи се. Формулирана е и обща цел: постигане на постоянно подобряване на качеството на живот на гражданите чрез устойчиви общности, които управляват и използват ресурсите ефективно и реализират потенциала на икономиката за екологични и социални иновации, осигурявайки благополучие, опазване на околната среда и социално сближаване (Review of the EU Sustainable Development Strategy 10917/06).

През 2010 г. Европейският икономически и социален комитет излиза със становище относно перспективите на стратегията за устойчиво развитие (Sustainable Development Strategy Perspectives, 2010/C128/04). В него се определят отправните точки за работа в бъдеще и те са важни защото този комитет оценява критично постигнатото до момента, акцентира върху основните проблеми и на основата на това дава важни насоки за работа, свързана с дейността на Европейския съюз като движеща сила, което изисква приоритетите да са по-отчетливи; да се има предвид, че не всички мерки могат да бъдат едновременно благоприятни за околната среда, за социалното сближаване и за икономиката; че важна роля в насърчаване на устойчивото развитие следва да има публичния сектор; че следва да бъде решен проблема с предходни субсидии; да не се засилва централизирания контрол, а да се въвеждат нови подходи, които да осигуряват децентрализация; активно да се включват доброволчески организации; активно да участват регионалните и местните власти; ясна роля да имат и предприятията.

Европейската комисия в следващите години продължава да работи активно срещу измененията в климата, за енергийна ефективност, за устойчива енергия, за въз-

обновяеми енергийни източници, за устойчиво управление на природните ресурси. Така през 2017 г. е приет Европейски консенсус за развитие „Нашият свят, нашето достойнство, нашето бъдеще“ (The new European consensus on development „Our world, our dignity, our future“ 2017). С него Европейският съюз декларира своята подкрепа на посочените по-горе седемнадесет цели на устойчивото развитие. Успехите или неуспехите се обсъждат на ежегодни политически форуми. Комисия не само приема Програмата на ООН до 2030 г. за устойчивото развитие и Парижкото споразумение, но и изготвя своя програма до 2030 г., с която потвърждава своя твърд ангажимент за постигане на залегналите в тях цели (An EU approach to the implementation of the UN 2030 Agenda for Sustainable Development together with Member States 2021). В подкрепа на това, Европейската комисия изготвя Годишна стратегия за устойчив растеж за 2020 г. и фокуса в нея е върху една нова инициатива на Европейската комисия, наречена „Зелена сделка“. В следващите години (2020 г., 2021 г., 2022 г., 2023 г.) Европейската комисия продължава да изготвя годишни стратегии за устойчив растеж и доклади относно изпълнението и реализирането на целите за устойчив растеж.

В тези години се случват две събития, които се оказват негативни и естествено се отразят върху изпълнението на целите за устойчиво развитие на ООН и на Европейския съюз. Първото събитие е COVID пандемията и социално-икономическите последици от нея върху целия свят. Войната на Русия срещу Украйна е второто събитие. Войната повлия директно върху Европейския съюз защото това е война на Русия срещу икономиката и енергетиката на съюза. Санкциите спрямо Русия изправиха Европейския съюз пред необходимостта да се насочи към прекратяване на зависимостта си от руските енергийни ресурси и колкото и трудно да беше, те „принудиха“ Съюза да удвои усилията си към използване на алтернативни източници на енергия. Нещо повече, Европейският съюз продължи да полага усилия в областта на климата и

започна финансиране на екологичния и цифровия преход по линия на плана за възстановяване и устойчивост (Next General EU).

През месец юни 2023 г. Европейският Парламент приема Резолюция относно прилагането и изпълнението на целите за устойчиво развитие (2023/2010 INI). Тя е резултат на непрекъснатата работа и многобройните документи, приети от ООН за устойчиво развитие в световен мащаб. В тази резолюция съвсем обективно се отчитат последиците от пандемията и от войната на Русия с Украйна, които както се отбелязва, водят до загуба на няколко години активна работа в посока устойчиво развитие, което обаче налага умножаване на усилията по отношение на зеления преход, ресурсната ефективност, околната среда и другите цели. Новото, върху което се акцентира в тази резолюция е необходимостта от реформиран глобален план за финансиране на целите за устойчиво развитие. В резюме Финансовата рамка в резолюцията акцентира върху (2023/2010 INI, т. 78 - 117). :

- Необходимостта от реформиран глобален план за финансиране на целите на устойчивото развитие и една от причините е увеличаването на недостига на финансиране;
- Необходимостта от рационализиране и опростяване на изискванията за докладване с 25 % за всяка от тематичните области относно околната среда, цифровите технологии и икономиката. За причини се посочват констатираното увеличение на регулаторните разходи и значителната промяна в макроикономическата среда, а резултатът, който се очаква е подобряване конкурентоспособността на предприятията в Европейския съюз и то най-вече малките и средните предприятия, както и подпомагане на основните условия за социална справедливост и просперитет;
- Необходимостта от финансовите институции да се изисква да определят и приемат стратегии и цели за приважване на финансовите си портфейли и други активи в съответствие с целите за устойчиво развитие и редовно да

отчитат напредъка в контекста на своите доклади от екологичен, социален и управленски характер;

- Необходимостта Европейската инвестиционна банка (една от най-ангажираните банкови институции в Европейския съюз за постигане на целите на устойчивото развитие) да дава актуална информация относно възможностите за финансиране, от които могат да се възползват предприятията на местно и регионално ниво.

През месец ноември 2023 г. Европейската комисия представи пред Европейския парламент разработената Годишна стратегия за устойчив растеж за 2024 г. и Доклад за механизма за ранно предупреждение (The European Commission, A Report on the Early Warning Mechanism and the Annual Strategy for Sustainable Growth 2024). Фокусът на новата стратегия е върху четири основни измерения – околна среда, продуктивност, непоклатимост и правдивост. В доклада за механизма за ранно предупреждение се акцентира върху текущото изпълнение на националните планове за възстановяване и развитие и програмите по политиката на сближаване.

Извършеният преглед на организирания от ООН и Европейския съюз форуми, срещи на върха, конференции, изготвените декларации и доклади, разработените стратегии и политики, подписаните конвенции и резолюции, показват колко огромна по обем работа е извършена за опазване на нашия общ дом – Земята, за постигане на социална справедливост и икономическо благоденствие.

Едно от големите предизвикателства пред предприятията е оповестяването на социалната, управленската и информацията за околната среда. Този въпрос стои на дневен ред пред Европейската комисия още от 2011 г. Поставен е в „Обновена стратегия на Европейския съюз за периода 2011 – 2014 г. за корпоративната социална отговорност“. В тази посока важно значение има Директива 2014/95/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 22 октомври 2014 г. по отношение оповестяването на нефинансова информа-

ция и на информация за многообразието от страна на някои големи предприятия и групи. В Директивата се посочва, че устойчивост се постига и на основата на въведени правни изисквания за степента на информация, която обществото и предприятията в Европейския съюз трябва да имат. Именно поради това, с цел повишаване на съгласуваността и съпоставимостта на нефинансовата информация, която следва да се оповестява в Европейския съюз, определени големи предприятия следва да изготвят нефинансова декларация, която да съдържа информация за околната среда, служителите, социални въпроси, зачитане правата на човека, борбата с корупцията и подкупите.

В обхвата на Директивата попадат големи предприятия, които са дружества, извършващи дейност от обществен интерес, и които към датите на своите балансови отчети надвишават критерия за среден брой служители през финансовата година от 500 човека, както и дружества, извършващи дейност в обществен интерес, които са предприятие майка на голяма група, надхвърляща към датата на последния си балансов отчет на консолидирана основа критерия за среден брой на служителите пред финансовата година от 500 човека.

Техническите критерии за проверка за всяка екологична цел Европейската комисия установява с т. нар. делегиран регламент. Такъв регламент е 2021/2178 на Комисията от 2021 г. за определяне съдържанието и предоставянето на информация, която трябва да бъде оповестявана от предприятията, влизачи в обсега на Директива 2013/34/ЕС, по отношение на екологично устойчивите икономически дейности и определяне на методика за изпълнение на това задължение за оповестяване. Предприятията от реалната икономика (наричани в Европейската нормативна уредба „нефинансови предприятия“) трябва да покажат до каква степен осъществяваните от тях дейности са свързани с екологично устойчиви икономически дейности<sup>2</sup>. От това всъщност зависи

дали ще бъдат финансирани от търговските банки (кредитните институции).

Нова директива на Европейската комисия и на Съвета - 2022/2464 променя всички предишни директиви и Регламент (ЕС) 537/2014 за отчитане на предприятията във връзка с устойчивостта ([eur-lex.europa.eu](http://eur-lex.europa.eu)). Тя насочва вниманието към оповестяването от предприятията на нефинансова информация, свързана с климата. Директивата основателно обвързва качествено оповестяване на нефинансова информация по въпросите за устойчивостта веднъж с достъпа на предприятията до финансов капитал, втори път – с идентифицирането и управлението на рисковете, свързани с устойчивостта и на трето място – с подобряване на репутацията на предприятието основно пред инвеститорите и финансиращите институции. Основание за Директивата и наложените от нея промени са и констатираните недостатъци в докладването на устойчивост по отношение на оповестяването на съществена информация, включително и на тази за климата, като ненадеждни данни, заблуждаващи твърдения за екологосъобразност и двойно отчитане. Това изисква изграждането на стабилна и финансово достъпна рамка за докладване, която включва ефективна одиторска практика. Директивата определя и петте области, в които предприятията трябва да оповестяват: бизнес модела; политиките; резултатите от тези политики; рисковете и тяхното управление, ключовите показатели за резултата от стопанската им дейност.

Директива 2022/2464, както и всички регламенти и делегирани регламенти преди нея допринасят за допълване на задълженията на големите, малките и средните предприятия, кредитните институции и застрахователните предприятия да се отчита за устойчивостта, която постигат като я оповестяват в нефинансовите си декларации. ([eur-lex.europa.eu](http://eur-lex.europa.eu)). Като се изтъква важната роля на кредитните институции и застрахователните предприятия за изграждането на една устойчива и приобщаваща икономическа и финансова система

<sup>2</sup> Делегиран регламент (ЕС) 2021/2178 променя наименованието „екологично устойчиви икономически дейности“ на „съобразени с таксономията дейности“ ([eur-lex.europa.eu](http://eur-lex.europa.eu)).

и като се отчита факта, че тези финансови институции могат да повлияят положително или отрицателно върху този процес използвайки кредитни, инвестиционни или застрахователни инструменти, съвсем естествено е от тях да се изисква да се отчетат във връзка с устойчивостта. Естествено ако отговарят на критериите за големина.

Промените в икономическата среда, в международната обстановка, докладите за изпълнението на поставените краткосрочни цели и други, неминуемо водят до навременна актуализация на посочените по-горе програмни документи. Една такава промяна е направена по отношение на някои значителни отстъпки по отношение на някои основни моменти в Директива 2022/2464. Съветът на Европа одобри ревизирана Директивата за отчитането на предприятията във връзка с устойчивостта за през март 2024 г. с направените корекции. Една от ключовите промени е значителното намаляване на броя на предприятията, обхванати от законодателството. Една от важните промени бе повишаването на праговете по отношение на броя служители и оборота. Така, за предприятията с най-малко 1000 служители от 500 и за тези с приходи над 450 милиона евро от 150 милиона в първоначалния вариант, директивата ще се прилага след 5 години; за предприятия с над 3000 служители и оборот от 900 милиона евро – след 4 години, а за предприятия с над 5000 служители и оборот от 1 500 милиона евро – след 3 години.

Следва да се отбележи, че търговските банки и застрахователните дружества, са едни от институциите, на които е вменена голяма отговорност по отношение постигането на трите групи цели на устойчивостта – социални, екологични и управленски. Така например, търговските банки са задължени и на тях се разчита да идентифицират и съответно да контролират:

- екологичните, социалните и управленските рискове (ESG рискове), който предоставянето на кредити може да им донесе. Например, произтичащи от въглеродните емисии рискове или рискове, които настъпват в резултат

мите търговски банки могат да предизвикат вследствие например на констатирано отрицателно въздействие върху околната среда или ниско качество на мениджмънта на средно ниво и други.

- и съответно екологичните, управленските и социалните рискове, които самите търговски банки могат да предизвикат вследствие например на констатирано отрицателно въздействие върху околната среда или ниско качество на мениджмънта на средно ниво и други.

ESG рисковете са предизвикателство за търговските банки и поради още една причина, как тяхното управление ще се отрази върху финансовите им резултати.

## 2 Концепцията „Устойчивост“ през призмата на капиталовите пазар и регулацията на банките

Schwartzkopff и Comfort, (2024) споделят притеснението на някои анализатори, че европейските банки, за да отговорят на регулаторните изисквания, свързани с оповестяването, оценяването и управлението на новите рискове ще трябва да инвестират не малка сума в ревизиране на вътрешните си системи, модели и процеси. Освен това банките ще трябва да актуализират своите модели за провизиране, за да отчетат рисковете, свързани с устойчивостта. Това от своя страна би довело до по-ниски печалби. Следователно очакванията за по-висока рентабилност на европейските банки не биха били постижими, а напротив. Те биха генерирали значително по-ниски печалби.

Инвеститорите в американски банки, чиито акции се търгуват на NYSE, плащат повече за единица счетоводна стойност, т.е. множителят Price/Book за последните дванадесет месеца е 1,12 (медиана стойност). За сравнение европейските банки, чиито акции се търгуват на европейските фондови борси, имат множител P/B от 0,70. Сравнението на тези две числа би могло да доведе до неправилни изводи, ако не се анализи-

**Таблица 1.** Пазарни множители на американски и европейски банки (медиана стойност)

	Американски банки	Европейски банки
P/E Ratio (Fwd)	11.44	6.54
EPS Growth Forecast (FY+1)	6.66%	8.27%
Return on Equity (LTM)	9.50%	10.46%
Price / Book (LTM)	1.12	0.70
P/E Ratio (LTM)	12.53	8.29

Източник: [Finbox.com](https://finbox.com), Собствени изчисления

ра рентабилността на собствения капитал, ROE. Тя е определящ фактор на множителя P/B. За последните 12 месеца медианата стойност на ROE на американските банки е 9,50%, при 10,46% на европейските. Следователно се оказва, че европейските банки биха могли да се възприемат като подценени, тъй като имат по-висока рентабилностна собствения капитал, а средно се търгуват под счетоводната стойност на капитала.

Ако погледнем очакваният множител P/E за следващите 12 месеца, то ще достигнем до същия извод. Медианата на очаквания P/E на американските банки е 11,44, а на европейските е 6,54. Очакваният темп на растеж за следващата 1 година е 6,66% за американските банки, а за европейските е 8,27%. Следователно европейските банки и по този показател са подценени – очаква се да осигурят по-висок темп на растеж на печалбите си, в сравнение с американските си конкуренти, а „бъдещата“ им печалба би могла да се купи по-евтино, в сравнение с тази на американските банки.

Бързият преглед на два от най-използваните от инвеститорите пазарни множители показва, че към настоящия момент европейските банки са подценени, но при равни други условия. Условията обаче не са равни. Европейските банки са изправени пред редица предизвикателства. Най-вече тези, които са свързани с отчитането, оповестяването, оценяването, провизирането и управлението на екологични, социални и управленски рискове.

По тази причина от Европейската банкова федерация споделят тревогата си пред

Schwartzkopff и Comfort (2024), че европейските банки няма да могат да устоят на конкуренцията на американските банки, ако регулаторите продължат да налагат правила за ESG, които банките отвъд океана могат да игнорират. Това безпокойство е продиктувано и от натиска, който оказва Европейската централна банка (ЕЦБ) върху банките да отчитат очакваните кредитни загуби по заеми, което бележи нова граница в стандартите за отчитане на ESG рисковете.

В търсене на доказателства, че банките могат да се справят със загубите, произтичащи от „новите“ рискове, предимно въглеродните емисии на банковите клиенти и нарастващите разходи, свързани с потреблението на природни ресурси, ЕЦБ през 2023 г. провежда преглед сред системно значими и по-малко значими европейски банки (ЕСВ, 2023). Достига се до заключението, че 80% от банките с по-ниска системна значимост не са адекватно подготвени. Този преглед е направен успоредно с изследване на група изследователи от ЕЦБ относно влиянието на зеления преход върху предприятия, домакинства и банки (Emambakhsh и колектив, 2023). Изследването представлява стрес тест, при който се генерират три сценария на преход - ускорен зелен преход, забавено начало и отлагане.

Изследването на Emambakhsh и колектив (2023) проследява въздействието на рисковете, които са резултат от зеления преход, върху енергийните разходи и зелените инвестиции на фирмите, както и върху размера на приходите в енергийния сектор. Използваните модели са на ниво фирма.

Впоследствие тези резултати служат като входящи данни в моделите за кредитен риск, които оценяват вероятността за неизпълнение (Probability of default, PD) на фирмено ниво. На последния етап стойностите на PD се прилагат, за да се изчисляват очакваните загуби на кредитните и облигационните портфейли на банките. Оказва се, че значителна част от кредитните портфейли на банките са с експозиция към енергоемки сектори. Това ги прави силно уязвими към рисковете от зеления преход. Общата експозиция на банковата система на Еврозоната към енергоемки сектори по обезпечени и необезпечени кредити се оценява на приблизително 40% от общия кредитен портфейл. Нещо повече, тази експозиция е по-голяма за системно значимите банки. През 2030 г. средното нарастване на PD на ниво портфейл при преход със забавено начало би възлязло на 1,0%, а при сценариите за ускорен и забавен преход - само на 0,6%. Що се отнася до пазарния риск изчисленията на Etabakhsh и колектив (2023) показват, че за осемгодишен период абсолютните загуби на портфейлите от корпоративни облигации ще бъдат ограничени, но не и пренебрежими спрямо размера на портфейла. Средният портфейл ще претърпи кумулативни загуби от около 3% от справедливата стойност на портфейла.

На този фон силното обезпокоение на ЕФБ, че от банките ще се изисква да заделят финансови резерви за рискове, които все още е трудно да се определят количествено е разбираемо. От федерацията настояват за ясни регулаторни указания. В отговор на това от началото на 2024 г. Европейският банков орган (ЕБО) работи по съгласуване на насоки за управление на ESG рисковете. Член 87а, параграф 5 от Директива 2013/36/ЕС (Директива за капиталовите изисквания, ДКИ) задължава Европейския банков орган да публикува насоки относно минимални стандарти и референтни методологии за идентифициране, измерване, управление и мониторинг на екологични, социални и управленски рискове (ESG) от страна на банковите институции. По този начин ще се гарантира устойчивостта на бизнес мо-

дела и рисковия профил на банките, както в краткосрочен, така и в дългосрочен план. Спазването на насоките на ЕБО ще позволи на банките правилно да идентифицират и измерват ESG рисковете чрез надеждни процеси на данни и методологии, както на ниво експозиция, така и на ниво портфейл.

В унисон с Директива 2013/36/ЕС ЕБО в началото на 2024 година предоставя за обществена консултация проект на насоки, които разглеждат само три от аспектите, включени в член 87а, параграф 5 на ДКИ, а именно:

- 1) Минимални стандарти и референтни методологии за идентифициране, измерване, управление и мониторинг на ESG рискове.
- 2) Съдържанието на плановете, които трябва да бъдат изготвени в съответствие с член 76, параграф 2 от ДКИ.
- 3) Качествените и количествените критерии за оценка на въздействието на ESG рисковете върху рисковия профил и платежоспособността на институциите в краткосрочен, средносрочен и дългосрочен план.

Четвъртият аспект от мандата се планира да бъде разгледан при актуализиране на насоките на ЕБО относно стрес тестовете на банките. Той касае критериите за определяне на сценариите, посочени в член 87а, параграф 3 от ДКИ, включително параметрите и допусканията, които да се използват във всеки от сценариите, специфични рискове и времеви хоризонти. Вероятно това ще се случи след обработване на резултатите от консултацията със заинтересованите страни, а насоките ще бъдат предоставени в друг документ на ЕБО, например Насоките за стрес тест на институциите (ЕБО, 2018).

Концепцията за двойна оценка на съществеността на въздействията, рисковете и възможностите за устойчивост е ключова за прилагането на Директивата за корпоративна устойчивост (CSRD) и Европейските стандарти за отчитане на устойчивост (ESRS). Поради това ЕБО изисква банките да регулярно да извършват оценка на съществеността на рисковете, свързани с околната среда, социалните и управлен-

ските рискове. Малките банки трябва да преглеждат тази същественост на всеки две години, докато останалите институции най-малкото веднъж годишно. Предвидено е при значимо изменение в бизнес средата, във връзка с ESG фактори, или изменения в бизнес модела, портфейлите и операциите на банката, прегледът на съществеността да се извършва по-често.

Оценката на съществеността на ESG рисковете трябва да отразява специфичните за всяка банка финансова същественост, бизнес модел и рисков профил. Банката е длъжна да отчита възможните ефекти на ESG рисковете върху общоприетите като конвенционални категории финансов риск - кредитен, пазарен, ликвиден, оперативен, репетиционен, риск от концентрация. Те трябва да бъдат имплементирани в процеса за оценка на вътрешния капитал на банката (ICAAP). Допълнително съществеността трябва да бъде оценена в краткосрочен (до три години), средносрочен (от три до пет години) и дългосрочен хоризонт (поне 10 години).

Банките са задължени разглеждат своите експозиции към сектори, които значително допринасят за изменението на климата, както е посочено в съображение 6 от Делегиран регламент (ЕС) 2020/1818 на Комисията<sup>3</sup>.

Едно от сериозните предизвикателства пред банките е изискването да предвидят процедури за идентифициране, събиране, структуриране и анализ на необходимите данни и информация. Банките са задължени регулярно да преразглеждат и усъвършенстват практиките си в тази област, като използват частни и публични източници, свързани с наличността и измерването на данните за ESG рисковете. Например, допуска се банките да попълват своите бази данни чрез специално създадени въпросници, насочени към кредитополучателите. Проучването може да бъде осъществено при първоначалното отпускане на кредит и при последващия регулярен мониторинг на кредитната експозиция към даден клиент. Насоките на ЕБО

изискват събиране на информация на ниво клиент и на ниво активи, която да бъде използвана за текуща и бъдеща оценка на ESG рисковия профил на клиентите на банката. Фигура 2 обобщава информацията, която е минимално изисквана по отношение на климатични рискове и социални и управленски рискове.

Насоките на ЕБО изискват банките да оценяват ESG рисковете на две нива - експозиция и портфейл. Първото ниво се очаква да спомогне за краткосрочното разбиране на влиянието на ESG рисковете върху кредитния риск и рентабилността на контрагентите. Портфейлният подход улеснява процеса на средносрочно планиране, както определянето на рисковите лимити и склонността към риск.

Оценяването на ESG рисковете на ниво експозиция е в съответствие с разпоредбите на Насоките на ЕБО относно предоставянето и наблюдението на кредити (ЕВА, 2020). Банките трябва да разработят вътрешни процедури, за да оценят експозицията на техните контрагенти към ESG фактори. Това изисква факторите на околната среда да бъдат правилно отразени във вътрешните им процедури за класификация на риска, да бъдат отчетена цялостната оценка на риска от неизпълнение на кредитополучателя. При съществените експозиции е необходимо да се предвидят ESG индикатори за риск, вътрешен кредитен скоринг или рейтингови модели, както и оценката на обезпечението. Важно е да се отбележи, че при липса на данни за по-малки корпоративни контрагенти, банките могат да приложат подход „отгоре – надолу“, т.е. осигуряване на данни на ниво сектор, а когато е възможно, да се отчетат специфичните за контрагента аспекти. По отношение на оценката на социалните и управленските рискове на ниво експозиция, банките следва да прилагат процеси на надлежна проверка, за да проверят придържането на корпоративните си контрагенти към общоприети социални и управленски стандарти.

<sup>3</sup> Секторите, посочени в раздели А до Н и раздел L от приложение I към Регламент (ЕО) № 1893/200615.

Климатични рискове	Социални и управленски рискове
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Географско местоположение на ключови активи и излагане на природни бедствия;</li> <li>• Текущи и прогнозирани данни за емисии на парникови газове в абсолютни стойности и/или интензитет;</li> <li>• Съществени въздействия върху околната среда, включително изменението на климата и биоразнообразието;</li> <li>• Свързаните с това политики за смекчаване или адаптиране;</li> <li>• Зависимост от изкопаеми горива, било то по отношение на вложени икономически фактори или приходна база;</li> <li>• Търсене и/или потребление на енергия и вода, или по отношение на вложени икономически фактори, или база на приходите;</li> <li>• Сертификати за енергийни характеристики на недвижими имоти;</li> <li>• Придържане към доброволно или задължително докладване за климата и околната среда</li> <li>• Риск от съдебен спор, включително предстоящ, висящ или завършен съдебен процес, свързан с екологични проблеми.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Спазване на екологични и социални стандарти на Световната банка;</li> <li>• Практики на управление;</li> <li>• Придържане към доброволно или задължително социално и управленско отчитане;</li> <li>• Отрицателно въздействие върху местните общности, включително политики за надлежна проверка за предотвратяване на това;</li> <li>• Съдебни рискове, включително предстоящи, висящи или завършени съдебни дела, свързани със социални или управленски въпроси и политики за надлежна проверка.</li> </ul>

**Фигура 2.** Минимално необходими данни по видове ESG рискове

Източник: Европейски банков орган (2024), Собствено оформление



**Фигура 3.** Минимални стандарти и референтна методология за управление и мониторинг на ESG рискове

Източник: Европейски банков орган (2024), Собствено оформление

Вътрешните процедури за оценка на рисковете, свързани с климата на портфейлно ниво, трябва да уреждат използването на поне една методология за привеждане на портфейла на банката в съответствие с целите за устойчивост. В тази връзка на банките се препоръчва да следват следните стъпки:

- измерване на разликата между съществуващите портфейли и еталоните за климатичните цели, заложени в регулаторната рамка на ЕС;
- оценка на нивото на рисковете, свързани с климата, по-специално рисковете за прехода, и свързаните с това въздействия върху финансовите рискове.

Предвидените минимални стандарти и референтна методология за управление и мониторинг на ESG рисковете, както е видно от Фигура 3, следват обичайната рамка на насоките на ЕБО за предоставянето и наблюдението на кредити, операционния риск, пазарния риск и риска от насрещна страна.

## 2 Заключение

Всичко изложено до тук по отношение на концепцията за устойчиво развитие, трябва да се отбележи, че то не изчерпва въпросите и проблемите по темата. Те продължават да бъдат актуални и да намират място в програмите и докладите на Европейската комисия и на други европейски институции. Видно е, че Организацията на обединените нации, Европейската комисия и Европейския парламент продължават активно да работят, за да се справят с новите предизвикателства и да постигнат съгласуване на целите за устойчиво развитие в следните три сфери: сферата на опазването на околната среда, социалната сфера и сферата на икономическото развитие - ESG.

Европейският банков орган и Европейската централна банка също подхождат внимателно към предизвикателства, пред които банките се изправят, когато подготвят поредната регулация, свързана с идентифицирането, измерването и управлението на ESG рисковете. Инвеститорите трябва да анали-

зират финансова и нефинансова информация, която отчитат банките, по-внимателно и задълбочено. Банките ще провизират ESG рискове, на експозиции, които се очаква да генерират възвръщаемост, и то устойчива. Трябва да се анализират по-задълбочено инвестиционните и кредитни портфейли на банките, а не да се гледа печалбата, агрегирана в едно число.

## Използвани източници

A Sustainable Europe for Better World: A European Union Strategy for Sustainable Development, COM 2001, достъпен на <https://tinyurl.com/mry7v486>, последно посетен на 02.09.2024

An EU approach to the implementation of the UN 2030 Agenda for Sustainable Development together with Member States 2021, достъпен на [https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/sustainable-development-goals/eu-whole-government-approach\\_en](https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/sustainable-development-goals/eu-whole-government-approach_en), последно посетен на 02.09.2024

Da preobrazim sveta: Programa do 2030 g. za ustoychivo razvitie, dostapen na <https://www.consilium.europa.eu/bg/press/press-releases/2021/06/22/2030-agenda-for-sustainable-development-council-approves-conclusions-reaffirming-strong-eu-commitment/>, posledno poseten na 02.09.2024. [Да преобразим света: Програма до 2030 г. за устойчиво развитие, достъпен на <https://www.consilium.europa.eu/bg/press/press-releases/2021/06/22/2030-agenda-for-sustainable-development-council-approves-conclusions-reaffirming-strong-eu-commitment/>, последно посетен на 02.09.2024.]

Delegiran reglament (ES) 2020/1818 na Komisiyata ot 17 juli 2020 godina za dopalnenie na Reglament (ES) 2016/1011 na Evropeyskia parlament i na Saveta po otnoshenie na minimalnite standarti za benchmarkovete na ES za klimatischen prehod i benchmarkovete na ES, saotvetstvashti na Parizhkoto sporazumenie, dostapen na <https://tinyurl.com/m4bnhz97>, posledno poseten na 30.08.2024 [Делегиран регламент (ЕС) 2020/1818 на Комисията от 17 юли 2020 година за допълнение на Регламент (ЕС) 2016/1011 на Европейския

парламент и на Съвета по отношение на минималните стандарти за бенчмарковете на ЕС за климатичен преход и бенчмарковете на ЕС, съответстващи на Парижкото споразумение, достъпен на <https://tinyurl.com/m4bnhz97>, последно посетен на 30.08.2024]

Dimitrova, R. (2024). Ekologichni izmerenia na ustoychivoto razvitiie i uchastieto na bankite. VII Mezhdunarodna nauchno-prakticheska konferentsia: Savremennite sotsialno-ikonomicheski sistemi: upravlenie, perspektivi i reshenia. 16-18 februar 2024 g., Nish. Sarbia. [Димитрова, Р. (2024). Екологични измерения на устойчивото развитие и участието на банките. VII Международна научно-практическа конференция: Съвременните социално-икономически системи: управление, перспективи и решения. 16-18 февруари 2024 г., Ниш. Сърбия.]

Direktiva (ES) 2022/2464 na Evropeyskia parlament i na Saveta ot 14 dekemvri 2022 godina za izmenenie na Reglament (ES) № 537/2014, Direktiva 2004/109/EO, Direktiva 2006/43/EO i Direktiva 2013/34/ES, po odnoshenie na otchitaneto na predpriyatiyata vav vrazka s ustoychivostta, dostapen na <https://tinyurl.com/mvfpszrc>, posledno poseten, 02.09.2024 [Директива (ЕС) 2022/2464 на Европейския парламент и на Съвета от 14 декември 2022 година за изменение на Регламент (ЕС) № 537/2014, Директива 2004/109/EO, Директива 2006/43/EO и Директива 2013/34/ЕС, по отношение на отчитането на предприятията във връзка с устойчивостта, достъпен на <https://tinyurl.com/mvfpszrc>, последно посетен, 02.09.2024]

Direktiva 2013/36/ES na Evropeyskia parlament i na Saveta ot 26 yuni 2013 godina otnosno dostapa do osashtestvyavaneto na deynost ot kreditnite institutsii i otnosno prudentsialnia nadzor varhu kreditnite institutsii i investitsionnite posrednitsi, za izmenenie na Direktiva 2002/87/EO i za otmyana na direktivi 2006/48/EO i 2006/49/EO, dostapen na <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2013/36/oj/bul>, posledno poseten na 30.08.2024 [Директива 2013/36/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 26 юни 2013 година относно достъпа до осъществяването на дейност от кредитните институции и относно пруденциалния надзор върху кредитните институции и инвестиционните посредници, за изменение на Директива 2002/87/EO и за отмяна на директиви 2006/48/EO и 2006/49/EO, достъпен на <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2013/36/oj/bul>, последно посетен на 30.08.2024]

кредитните институции и относно пруденциалния надзор върху кредитните институции и инвестиционните посредници, за изменение на Директива 2002/87/EO и за отмяна на директиви 2006/48/EO и 2006/49/EO, достъпен на <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2013/36/oj/bul>, последно посетен на 30.08.2024]

Direktiva 2014/95/ES na Evropeyskia parlament i na Saveta ot 22 oktombri 2014 g. po odnoshenie opovestyavaneto na nefinansova informatsia i na informatsia za mnogoobrazieto ot strana na nyakoi golemi predpriyatia i grupi, dostapen na <https://tinyurl.com/3zuyva5n>, posledno poseten na 02.09.2024 [Директива 2014/95/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 22 октомври 2014 г. по отношение оповестяването на нефинансова информация и на информация за многообразието от страна на някои големи предприятия и групи, достъпен на <https://tinyurl.com/3zuyva5n>, последно посетен на 02.09.2024]

Emambakhsh, T., M. Fuchs, S. Kördel, Ch. Kouratzoglou, Ch. Lelli, R. Pizzeghello, C. Salleo, M. Spaggiari. (2023). The road to Paris: Stress testing the transition towards a net-zero economy, European Central Bank Occasional Paper Series 328:1-98

European Central Bank. (2024). The importance of being transparent: A review of climate-related and environmental risks disclosures practices and trends, April 2023, достъпен на <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.theimportanceof-beingtransparent042023~1f0f816b85.en.pdf>, последно посетен на 30.08.2024

Evropeyski bankov organ. (2018). Nasoki otnosno stres testvaneto na institutsiite, EBA/GL/2018/04, dostapen na <https://tinyurl.com/2v6atf3k>, posledno poseten na 30.08.2024 [Европейски банков орган. (2018). Насоки относно стрес тестването на институциите, EBA/GL/2018/04, достъпен на <https://tinyurl.com/2v6atf3k>, последно посетен на 30.08.2024]

Nasheto obshto badeshte, dostapen na <https://www.papertiger-bg.com/Brundtland.html>, posledno poseten na 02.09.2024. [Нашето общо бъдеще, достъпен на <https://www.papertiger-bg.com/Brundtland.html>, последно посетен на 02.09.2024.]

Next General EU, достъпно на <https://next-generation-eu.europa.eu>, последно посетен на 02.09.2024

Reshenie (ES) 2016/1841 na Saveta ot 5 oktombri 2016 godina za sklyuchvane, ot imeto na Evropeyskia sayuz, na Parizhkoto sporazumenie, prieto po Ramkovata konventsia na OON po izmenenie na klimata, dostapen na <https://tinyurl.com/3fsxjld9>, posledno poseten na 02.09.2024 [Решение (ЕС) 2016/1841 на Съвета от 5 октомври 2016 година за сключване, от името на Европейския съюз, на Парижкото споразумение, прието по Рамковата конвенция на ООН по изменение на климата, достъпен на <https://tinyurl.com/3fsxjld9>, последно посетен на 02.09.2024]

Review of the EU Sustainable Development Strategy 10917/0, достъпен на <https://www.eea.europa.eu/policy-documents/review-of-the-european-union>, последно посетен на 02.09.2024.

Rezolyutsia otnosno prilaganeto i izpalnenieto na tselite za ustoychivo razvitie (2023/2010 INI), dostapen na <https://tinyurl.com/3k3s4ksb>, posledno poseten na 02.09.2024 [Резолюция относно прилагането и из-

пълнението на целите за устойчиво развитие (2023/2010 INI), достъпен на <https://tinyurl.com/3k3s4ksb>, последно посетен на 02.09.2024]

Schwartzkopff, F. and N. Comfort. (2024). Bank valuations at stake as EU splits with US over ESG risk, Bloomberg, 7 April 2024, достъпен на <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-04-07/bankers-in-eu-ropo-push-back-as-ecb-conducts-new-esg-risk-review?embedded-checkout=true>, последно посетен на 30.08.2024

Sustainable Development Strategy Perspectives, достъпен на <https://tinyurl.com/3tmwdkfa>, последно посетен на 02.09.2024

The European Commission, A Report on the Early Warning Mechanism and the Annual Strategy for Sustainable Growth 2024, достъпен на <https://tinyurl.com/4nxxkmta2>, последно посетен на 02.09.2024

The new European consensus on development „Our world, our dignity, our future“ 2017, достъпен на [https://www.consilium.europa.eu/media/24004/european-consensus-on-development-2-june-2017-clean\\_final.pdf](https://www.consilium.europa.eu/media/24004/european-consensus-on-development-2-june-2017-clean_final.pdf), последно посетен на 02.09.2024



Годишник Икономика и бизнес / Economy and Business  
Yearbook, 2024  
ISSN 2534-9651 (online)  
DOI: <https://doi.org/10.33919/EcoBY.24.9.3>

## ESG КОНЦЕПЦИЯТА В ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ<sup>1</sup>

доц. д-р Емил Калчев  
Департамент „Икономика“,  
Нов български университет  
[e.kalchev@nbu.bg](mailto:e.kalchev@nbu.bg)

проф. д-р Иван Боевски  
Департамент „Икономика“,  
Нов български университет  
[ivan.boevsky@gmail.com](mailto:ivan.boevsky@gmail.com)

## THE ESG CONCEPT IN THE EUROPEAN UNION<sup>2</sup>

Assoc. Prof. Emil Kalchev, Ph.D.  
Department of Economics,  
New Bulgarian University  
[e.kalchev@nbu.bg](mailto:e.kalchev@nbu.bg)

Prof. Ivan Boevsky, PhD  
Department of Economics,  
New Bulgarian University  
[ivan.boevsky@gmail.com](mailto:ivan.boevsky@gmail.com)

**Резюме:** Тази статия изследва генезиса и същността на *ESG* (екологично, социално, управление) в ЕС. Рамка за приложението на *ESG* в Съюза е т.нар. Европейска зелена сделка, което на практика представлява документ, фиксиращ консенсуса в ЕС за следване на тази посока за развитие. Зелената сделка и произтичащите от нея европейски нормативни актове изграждат юридическата рамка за првене на бизнес в ЕС. Тази статия прави преглед на основни европейски нормативни актове, произтичащи от нея. На тази база се осъществява анализ какво означава това за европейската икономика.

**Ключови думи:** *ESG*, Европейска таксономия, устойчивост.

**Abstract:** The origins and nature of ESG (environmental, social, and governance) in the EU are examined in this article. The so-called European Green Deal, which is essentially a treaty fixing the consensus in the EU to follow this direction of development, provides a framework for the application of ESG in the Union. The legal foundation for establishing a firm in the EU is provided by the Green Deal and the European normative acts that follow. The primary European laws that came up as a result are reviewed in this article. An study of the implications of this for the European economy is conducted on this foundation.

**Keywords:** ESG, European taxonomy, sustainability.

<sup>1</sup> Настоящата публикация е разработена в съответствие с изпълнението на работната програма по проект “Кооперативни модели за правене на бизнес в България и потенциалът им за прилагане на иновативни управленски решения”, финансиран от Фонд „Научни изследвания“, конкурс „Фундаментални научни изследвания-2022 г.“, Договор № КП-06-Н65/1 - 12.12.2022. Изказваме благодарността си към ФНИ.

<sup>2</sup> This publication was developed in accordance with the implementation of the work program under the project “Cooperative models for doing business in Bulgaria and their potential for implementing innovative management solutions”, financed by the “Scientific Research” Fund, “Fundamental Scientific Research-2022” competition. Contract No. КП-06-Н65/1 -12.12.2022. We express our thanks to FNI.

## Въведение

Европейският съюз не само официално възприе *ESG* концепцията (екологично, социално, управление), но я разглежда като солидна платформа, необходима за по-нататъшната интеграция и за постигане на „интелигентен растеж“. *ESG* се очаква да даде импулс на все по-традиционните икономики и застаряващи общества в Европа за възобновяване на нейната водеща роля сред другите глобални региони. Подходът за ориентиране в новия курс за „зелен преход“ е т.нар. Европейската зелената сделка. Как възниква и се налага Европейската зелена сделка и какво въздействие ще има тя върху европейската икономика? Има ли рискове, вързани с нея?

### 1 Европейската зелена сделка

Европейския съюз през 2018 г. прие План за действие: Финансиране на устойчив растеж, в който се отбелязва ролята на финансите като ключов инструмент за постигане на „по-устойчив свят“. От тях се очаква да се пренасочат към по-устойчиви икономически дейности, да се базират на устойчив риск мениджмънт и се характеризират с прозрачност и дългосрочност.

- Пренасочването към по-устойчиви дейности предполага разработване и налагане на класификатор на устойчивите дейности, стандарти и етикети за устойчиви финансови продукти и преминаване към „устойчиво“ финансово консултиране.
- Устойчивият риск мениджмънт включва устойчивост в пазарните проучвания и кредитните рейтинги, задължения за съблюдаване на устойчивостта от институционалните инвеститори и мениджърите на активи, надзорни изисквания към банките и застрахователните компании.
- По-голямата прозрачност и дългосрочност засяга отчетността, корпоративното управление и неоправданата краткосрочност на капиталовия пазар. (ЕС, 2018).

Планът доведе до Европейската зелена сделка, която е базирана на консенсус и се явява стратегическа насока за развитие на Европейския съюз. (ЕС, 2019). Ключовите елементи на Сделката са:

1. Цел за климата за 2030 г. и 2050 г., с фокус върху ценообразуването на въглеродните емисии;
2. Чиста, достъпна и сигурна енергия;
3. Индустиална стратегия за чиста и кръгова икономика;
4. Устойчива и интелигентна мобилност;
5. Екологизиране на общата селскостопанска политика/Стратегия „от фермата до вилицата“;
6. Опазване и защита на биоразнообразието;
7. Цел за нулево замърсяване и за среда без токсични вещества;
8. Интегриране на устойчивостта във всички политики на ЕС (включително търговията и външната политика);
9. Позициониране на ЕС като глобален лидер;
10. Европейски пакт за климата (ЕС, 2019).

Въз основа на Зелената сделка бе разработен Европейски инвестиционен план за зелената сделка (EGDIP) (ЕС, 2020), който беше представен от ЕК през 2020 г. EGDIP включва многогодишно и многосекторно публично-частно партньорство за зелен преход с цел използване на финансовия и регулаторен капацитет на ЕС за привличане на повече частни средства (ЕС, 2020a).

Централен инструмент за приложение на Зелената сделка е Зелената таксономия, въведена с регламент на Европейската комисия, т.е. тя задължителна за страните членки (EU, 2020). Тя спомага за консолидиране усилията за насочване на частните инвеститори към климатичните цели на ЕС и пренасочване на инвеститорския финансов поток към устойчиви технологии и стопански дейности. За целта регламентът упълномощава ЕК с помощта на Техническа експертна група да изготви списък от „екологично устойчиви“ сектори и дейности и да установи технически критерии за постигане на екологични цели.

## 2 Европейската таксономия

Предвид опита на инвестиционната общност със зеленото промиване<sup>3</sup> Таксономията се явява инструмент за преодоляването му и гаранция, че тези инвестиции, който успешно са преминали през нейните критерии са действително „зелени“. На практика таксономията на ЕС е система за класификация, която помага на компаниите и инвеститорите да идентифицират „екологично устойчиви“ икономически дейности, за да вземат решения за устойчиви инвестиции.

Екологично устойчивите икономически дейности са тези, които допринасят значително за поне една от целите на ЕС в областта на климата и околната среда, като в същото време не вредят значително на нито една от тези цели и отговарят на минимални предпазни мерки, като спазват техническите критерии за скрининг.

Таксономията не е задължителен списък, в който инвеститорите да инвестират, тъй като тя не определя задължителни изисквания за екологични показатели за компании или за финансови продукти. Инвеститорите са свободни да избират в какво да инвестират. Въпреки това се очаква с течение на времето таксономията да насърчи прехода към устойчивост за постигане целите на ЕС в областта на климата и околната среда. Така таксономията ще помогне за увеличаване на инвестициите в проекти и дейности, необходими за постигане на целите на Европейската зелена сделка.

Член 9 от Регламента за таксономията предвижда шест екологични цели, които тя преследва:

1. Смекчаване изменението на климата;
2. Адаптиране към изменението на климата;
3. Устойчиво използване и опазване на водните и морските ресурси;
4. Преход към кръгова икономика;
5. Предотвратяване и контрол на замърсяването;

6. Опазване и възстановяване на биоразнообразието и екосистемите.

Регламентът въвежда изисквания за оповестяване от големи публични компании с над 500 служители, включително банки и застрахователни компании, които попадат в обхвата на Директивата за нефинансово отчитане (EP, 2021). Те вече са длъжни да публикуват редовни доклади за екологичното и социалното въздействие на дейността им и да разкриват степента, в която съответстват на Регламента за таксономията. От своя страна всички участници на финансовите пазари в ЕС са задължени да оповестяват подробна информация за устойчивостта на своите инвестиции (TAG, 2020).

През 2022 г. Европейският парламент прие Директивата за отчитане на корпоративната устойчивост, според която освен финансов отчет и годишен одитен доклад европейските компании ще правят и нефинансово ESG отчитане (EU, 2022). През 2023 г. Европейската комисия одобри Европейски стандарти за докладване на устойчивостта (EC, 2023), които влязоха в сила от началото на 2024 г. Това са правилата, които европейските компании ще следват в докладите си за устойчивост (ESG). От 2024 г. компаниите ще трябва да събират информация за спазването на екологичните и социалните стандарти, както и на тези в областта на управлението.

Освен това вече ще се оценява потенциалната вреда, която дадена компания може да нанесе на околната среда, и обратно, как околната среда може да навреди на компанията. Събирането на ESG данни ще бъде задължително за големи компании от началото на 2025 г., но нефинансовите ESG критерии ще засегнат и по-малките компании след това. Банките вече въвеждат ESG коефициенти при отпускане на заеми и спрямо тях определят лихвите, които ще изискват.

Съвременната икономика е сложна система, в която са интегрирани множес-

<sup>3</sup> Терминът “зелено промиване” се свързва със симулиране на ESG профил на продукти и/или компании с цел извличане на по-голяма финансова полза (по-високи цени на продуктите и активите, достъп до субсидии или евтино финансиране и т.н.) чрез разпространяване на невярна или подвеждаща информация в отчети, реклама, комуникационни стратегии и т.н., че продуктите, целите и политиките на организацията са екологични и ориентирани към ESG.

тво вериги на доставка. В този смисъл всеки краен продукт, който трябва да отговаря на Таксономията, е резултат от добавената стойност на сложна верига от доставчици. За да се гарантира, че всички етапи от производството и доставката на продуктите отговарят на Таксономията е необходимо крайните производители да могат да извършават контрол над своите доставчици, за да могат да гарантират съответствие на крайните си продукти с Таксономията. За целта е предвидена Директива за надлежна проверка на корпоративната устойчивост, според която: „Компаниите ще трябва да идентифицират, оценят, предотвратят, смекчат, сложат край и коригират своето отрицателно въздействие и това на своите партньори нагоре и надолу по веригата, включително производство, доставка, транспорт и съхранение, проектиране и разпространение върху хората и планетата. За да направят това, те ще трябва да направят инвестиции, да потърсят договорни гаранции от партньорите, да подобрят своя бизнес план или да предоставят подкрепа на своите партньори от малки и средни предприятия.“ (EP, 2023), (EU, 2024).

### Изводи

Европейският съюз в последните години трудно се конкурира със САЩ и Китай. Така *ESG* се възприема от Съюза като платформа за нов растеж, свързан с екологичните производства и продукти, както и идеологически момент, обединяващ държавите членки пред заплахата от екологична катастрофа. Така ЕС силно подкрепи и доразви въведената от ООН концепция за *ESG*. ООН я наложи по активистки и бюрократичен начин, а в това европейските институции имат значителен опит – да разработват детайлни правни актове с регулации и рестрикции, да създават нови регулаторни органи за контрол върху прилагането им, да обосновават тяхната ценност за страните членки и европейските граждани и т.н.

Подходът и каналите на ООН за въвеждане на в икономиката и обществото бяха обогатени в ЕС. Така в процеса адап-

тиране към *ESG* бе създадена Зелената таксономия, която е основен инструмент във всеобхватния процес за въвеждане на *ESG*. Тя на практика класифицира продуктите, дейностите и предприятията на *ESG* и не-*ESG* в зависимост списъка, заложен в нея. Този списък се съставя от Европейската комисия и работната група към нея, което поставя проблема за концентрацията на огромна (непозната досега) власт за влияние и управление на икономиката в ръцете на бюрократична (дори не изборна) институция, каквато е Европейската комисия.

За да функционира Таксономията, е необходима значителна по обем информация (прозрачност), а нейният състав и качество се гарантират от въведените промени в счетоводното законодателство и стандарти. Съвсем скоро предприятията в ЕС ще трябва наред с финансовите си отчети да изготвят и нефинансови, чийто обем, в т.ч. необходимата информация за тяхното изготвяне, са значителни по обем.

### Използвани източници

ЕС - European Commission (2019). Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Economic and Social Committee of the Regions. The European green deal. Brussels, COM(2019) 640 final. Retrieved on 01.02.2024 from: [resource.html \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/europa.eu)

EC-European Commission (2020a). The European green deal investment plan and just transition mechanism explained. Retrieved on 01.02.2024 from: [The European Green Deal Investment Plan and JTM explained \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/europa.eu)

EC-European Commission (2021). EU taxonomy, corporate sustainability reporting, sustainability Preferences and fiduciary duties: Directing finance towards the European green deal. Brussels, COM/2021/188 final. Retrieved on 03.02.2024 from [EUR-Lex - 52021DC0188 - EN - EUR-Lex \(europa.eu\)](https://eur-lex.europa.eu/eur-lex-content/object/uri/?uri=CELEX:52021DC0188-EN)

ЕС - European Commission (2023). COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) /... supplementing Directive 2013/34/EU of the European Parliament and

of the Council as regards sustainability reporting standards. C/2023/5303 final. Retrieved on 04.02.2024 from: [EUR-Lex - C\(2023\)5303 - EN - EUR-Lex \(europa.eu\)](#)

EP -European Parliament (2020). Press Release. Parliament supports European Green Deal and pushes for even higher ambitions. Retrieved on 04.02.2024 from: [Parliament supports European Green Deal and pushes for even higher ambitions | News | European Parliament \(europa.eu\)](#)

EP -European Parliament (2021). *Non-financial Reporting Directive*. Retrieved on 04.02.2024 from: [Non-financial Reporting Directive \(europa.eu\)](#)

EP -European Parliament (2023). Corporate due diligence rules agreed to safeguard human rights and environment (14.12.2023). Retrieved on 18.01.2024 from: [Corporate due diligence rules agreed to safeguard human rights and environment | News | European Parliament \(europa.eu\)](#)

EU - Official Journal of the European Union (2020). REGULATION (EU) 2020/852 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088. Retrieved on 19.01.2024 from: [Regulation - 2020/852 - EN - taxonomy regulation - EUR-Lex \(europa.eu\)](#)

EU - Official Journal of the European Union (2022). Directive (EU) 2022/2464 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 amending Regulation (EU) No 537/2014, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Directive 2013/34/EU, as regards corporate sustainability reporting (Text with EEA relevance). Retrieved on 20.01.2024 from: [Directive - 2022/2464 - EN - CSRD Directive - EUR-Lex \(europa.eu\)](#)

EU (2024). Taxonomy Navigator. Retrieved on 18.01.2024 from: [Taxonomy Navigator \(europa.eu\)](#)



Годишник Икономика и бизнес / Economy and Business  
Yearbook, 2024  
ISSN 2534-9651 (online)  
DOI: <https://doi.org/10.33919/EcoBY.24.9.4>

## ФИНАНСОВИЯТ СЕКТОР – ЦЕНТРАЛЕН ИНСТРУМЕНТ ЗА ВЪВЕЖДАНЕ НА ESG В ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ<sup>1</sup>

доц. д-р Емил Калчев  
Департамент „Икономика“,  
Нов български университет  
Обединена българска банка  
[e.kalchev@nbu.bg](mailto:e.kalchev@nbu.bg)

## THE FINANCIAL SECTOR – A CENTRAL INSTRUMENT FOR IMPLEMENTING ESG IN THE EUROPEAN UNION<sup>2</sup>

Assoc. Prof. Emil Kalchev, Ph.D.  
Department of Economics,  
New Bulgarian University  
United Bulgarian Bank  
[e.kalchev@nbu.bg](mailto:e.kalchev@nbu.bg)

**Резюме:** Настоящата статия анализира фундаменталните стъпки по въвеждане на ESG (екологично, социално, управление) от страна на Организацията на обединените нации (ООН) и амбициозното включване на Европейския съюз (ЕС) в тази глобална тенденция. В така очертанния контекст по-задълбочено е изследвана ролята на финансовия сектор и по-специално мястото на Европейската централна банка (ЕЦБ) за въвеждане на ESG концепцията в ЕС. Въпреки че включването на ЕЦБ в борбата срещу изменението на климата, замърсяването на околната среда, социалните проблеми, експлоатацията и т.н. е силно дискуссионна и уникална в глобален контекст, оказва се, че именно тази европейска институция разполага с най-мощния инструментариум за налагане на ESG в ЕС. Така ЕЦБ специфично

**Abstract:** This article examines the United Nations' (UN) initial initiatives toward implementing Environmental, Social, and Governance (ESG) and the European Union's (EU) aspirational participation in this worldwide movement. In this context, this study delves deeper into the role of the financial sector and, specifically, the role of the European Central Bank (ECB) in promoting the ESG concept in the EU. Despite the intense controversy surrounding the European Central Bank's (ECB) role in combating global issues such as environmental pollution, social difficulties, exploitation, and climate change, it is this European institution that possesses the most potent arsenal for implementing ESG regulations within the European Union. Therefore, in order to adapt to the issues of ecology, climate change, and ESG, the European Central Bank

<sup>1</sup> Настоящата публикация е разработена в съответствие с изпълнението на работната програма по проект “Кооперативни модели за правене на бизнес в България и потенциалът им за прилагане на иновативни управленски решения”, финансиран от Фонд „Научни изследвания“, конкурс „Фундаментални научни изследвания-2022 г.“, Договор № КП-06-Н65/1 - 12.12.2022. Изказваме благодарността си към ФНИ.

<sup>2</sup> This publication was developed in accordance with the implementation of the work program under the project “Cooperative models for doing business in Bulgaria and their potential for implementing innovative management solutions”, financed by the “Scientific Research” Fund, “Fundamental Scientific Research-2022” competition. Contract No. КП-06-Н65/1 -12.12.2022. We express our thanks to FNI.

въздейства върху финансовата система на Европейския съюз за нейното адаптиране към проблематиката на екологията, климата и ESG по три направления: чрез регулации, надзор и влиянието си в Евросъюза, в т.ч. монетарната политика на ЕЦБ също (общо) влияе на финансовата система. От своя страна финансовата система насочва своите клиенти с пропазарни мерки към възприемане на ESG в своята дейност.

**Ключови думи:** ESG, устойчивост, устойчиви финанси, Европейска зелена сделка, ЕЦБ

(ECB) specifically influences the European financial system in three ways: through regulations, supervision, and its influence within the EU, including the monetary policy of the ECB, which also (generally) affects the financial system. The financial sector, for its part, uses market-based strategies to encourage its clients to incorporate ESG into their operations.

**Keywords:** ESG, sustainability, sustainable finance, European Green Deal, ECB

## Въведение

ESG (екологично, социално, управление) представлява всеобхватна глобална концепция, която решително влияе върху световната икономика и ще определя в значителна степен бъдещето на бизнеса, държавното управление и международните отношения. Тя се корени в усилията на Организацията на обединените нации (ООН) за гарантиране мира, правата на човека, социалната справедливост, поддържането на околната среда и развитието.

В десетилетията след Втората световна война тези усилия влизат в противоречие с дейността на транснационалните корпорации (ТНК), които експлоатират в своя полза околната среда на планетата и глобалните трудови ресурси. Така отношенията между ООН и глобалния капитал са белязани от атмосфера на враждебност и противопоставяне.

Обратът идва с генералния секретар Кофи Анан, който диаметрално променя политиката на ООН, разглеждайки бизнеса не като антагонист, а като партньор за постигане на глобалните цели на организацията. Тези позиции изкрystalизира в хода на 90-те го-

дини на XX век и беше представена от Анан на Световния икономически форум в Давос през 1999 г. Там в своя доклад той формулира идеята за „Глобален договор“ между бизнеса и организацията. В аргументацията си Анан посочва, че така ще се избегнат загубите от конфронтацията в процеса на глобализация и ще се гарантира устойчиво икономическо развитие. Силно заинтересован от глобализацията, бизнесът бе призван да приеме набор от ценности в областта на правата на човека, трудовите стандарти и екологичните практики, докато ООН се нае да улеснява диалога със социалните групи, пречещи глобализацията (UN, 1999).

В продължение през 2023 г. стартира съвместната инициатива на ООН и глобалния бизнес „Който се грижи, печели“<sup>3</sup>. Докладът от нейната първа сесия „роди“ термина „ESG“ (*Environment, Social, Governance*)<sup>4</sup>, застъпвайки се за включване на екологични, социални и засягащи корпоративното управление фактори в инвестиционните решения, а усилията са насочени към въвеждане на ESG при институционалните инвеститори (UN, 2006). С други думи, финансовият сектор бе призван да бъде

<sup>3</sup> Who Cares Wins.

<sup>4</sup> Екологично, социално, управление.

централния инструмент за налагане на *ESG* в глобален план.<sup>5</sup>

Подходът и инструментите на ООН за въвеждане на *ESG* в икономиката и обществото бяха не само възприети в ЕС, но и иновативно доразвити във всички направления. Основен акцент в *ESG* в рамките на ЕС са борбата с климатичните промени и съхраняването на околната среда. Така в процеса на „позеленяване“ на Съюза иновативно и решително се включи и Европейската централна банка (ЕЦБ), за да гарантира възприемането на *ESG* от търговските банки в Евросъюза. Те в създадената нормативна рамка от европейските институции са регулаторно призвани с пазарни методи да наложат *ESG* в икономиките на страните членки. В това търговските банки ще бъдат фактически подкрепяни от големите предприятия, които ще трябва да контролират веригата на доставките надолу към средните, а те към малките и микро предприятията.

Дали принципно централна банка (в случая ЕЦБ) пряко трябва да се включва в борбата против екологичното замърсяване и промените в климата, срещу социалните проблеми и експлоатацията, както и в проблемите на корпоративното управление на бизнеса остана нерешен въпрос в рамките на (приглушената по мнение на автора) публична дискусия по този въпрос.

## 1 Институционален контекст

В отговор на общата тенденция за налагане на *ESG* от ООН и като пряко следствие от Парижкото споразумение в Европейския съюз през 2018 г. бе приет План за действие: Финансиране на устойчив растеж<sup>6</sup> (ЕС, 2018). Планът за действие предполага солидна политическа подкрепа, за да развие своите инициативи и постигне целите си. Това доведе до Европейската зелена

сделка<sup>7</sup>, която беше представена през 2019 г. като стратегическа насока за развитие на Европейския съюз за предотвратяване „замърсяването и унищожаването на планетата“ (ЕС, 2019: р. 2). Проектът за сделката бе разработен под егидата на Франс Тимерманс, Изпълнителен вицепрезидент на Европейската комисия (ЕК) за Европейската зелена сделка, и беше представен като съобщение до Европейския парламент през 2020 г., който го прие с мнозинство като Съвместна резолюция (EP, 2020). Сама по себе си Сделката не е обвързваща за страните членки, но производните ѝ нормативни актове пораждаат ясни правни последици за тях.

След представянето на Европейската зелена сделка от Председателя на европейската комисия Урсула фон дер Лейен Президентът на Европейската централна банка (ЕЦБ) Кристин Лагард обяви, че ЕЦБ също ще допринесе за справянето с предизвикателствата, свързани с изменението на климата, и за възприемане на устойчивостта, като тези моменти са застъпени в ревизираната Стратегия на Европейска централна банка (ЕЦБ, 2020). Тези нови моменти породиха ред дискусии най-вече около това дали е задача на ЕЦБ да се занимава климатичните промени и *ESG*. В подкрепа на позицията на г-жа Лагард е достатъчно да приведем чл. 127 от Договора за функционирането на Европейския съюз<sup>8</sup>, който регламентира, че „основната цел на Европейската централна банка е да поддържа ценовата стабилност“, като освен това ... „подкрепя общите икономически политики в Съюза с оглед да допринесе за постигане целите на Съюза ...“ (EU, 2012). В ревизираната стратегия се обръща специално внимание на комуникационните практики на ЕЦБ, както и на климатичните промени и влиянието им върху монетарната политика (Lagarde, 2020).

Предвид необходимостта от преназначаване на огромни по обем инвестиции в

<sup>5</sup> Други инструменти са публично-частното партньорство, правно обвързващите регулации и рестрикции въз основа на многостранни споразумения, въвеждане на стандарти за *ESG* отчитане, Зелената таксономия в ЕС и т.н.

<sup>6</sup> Action Plan: Financing Sustainable Growth.

<sup>7</sup> European Green Deal.

<sup>8</sup> The Treaty on the Functioning of the European Union.

устойчиви (екологични) дейности в съответствие с Парижкото споразумение, което призна изменението на климата като спешна заплаха за планетата и човечеството, ролята на ЕЦБ в този процес е ключова - изграждане на устойчива финансова система в ЕС.<sup>9</sup> Признавайки тази роля на ЕЦБ Европейският парламент я призова да взема предвид екологичните, социалните и управленските (ESG) фактори в своите политики и (в частност) да преразгледа своята програма за закупуване на ценни книжа на корпоративния сектор, за да подкрепя по-добре екологичните (устойчивите) инициативи (EP, 2020a).

## 1 Финансва система и ESG

Ролята на финансовата система в ЕС, управлявана в значителна степен от ЕЦБ, е двойка – от една страна, тя е изложена на екологични рискове, в т.ч. абсорбира екологичните рискове на своите клиенти и партньори, а, от друга – тя се явява централен инструмент за налагане на Зелената сделка сред клиенти и партньори, като първото е и „оправдание“ за второто.

По принцип финансовата система е изложена на три групи екологични рискове – физически, от отговорност и свързани с прехода към устойчивост, както посочва Марк Карни бивш гуверньор на *Bank of England*. Физическите рискове са възможни финансови загуби поради прекъсване вериги за доставки, увреждане на имущество, компрометиране на енергийните доставки и т.н. Рисковете свързани с отговорност се появяват, когато се търсят компенсации за загуби от климатични промени или въздействия. Рисковете на прехода включват регулаторни или технологични промени, ограничения и т.н. по пътя към нискоемисионна икономика, особено, ако те са наложени ударно. Маркар и по различни канали всички екологич-

ни рискове проникват в застрахователните компании, търговските банки, институционалните инвеститори и централните банки (Carney, 2015).

ЕЦБ специфично въздейства върху финансовата система на Европейския съюз за нейното адаптиране към проблематиката на екологията и климата и ESG по три направления: чрез регулации, надзор и влиянието си в Евросъюза. Разбира се, монетарната политика на ЕЦБ също (общо) влияе на финансовата система.

## 2 Инструментарии на ЕЦБ за налагане на ESG

*Регулациите* на ЕЦБ включват разпоребди относно банкови коефициенти (капиталови буфери, дял на привличания капитал и т.н.), както и дефинират рамка за макро стрес тестове, важен инструмент за добиване на информация за фактическото състояние на икономическите системи. Така вторият климатичен стрес тест на ЕЦБ за цялата икономика установи, че „По-бързият зелен преход би бил от полза за фирмите, домакинствата и банките“ (ECB, 2023).

ЕЦБ изпълнява *надзорни* функции в Единния надзорен механизъм<sup>10</sup> (SSM), който се основава на споделени отговорности между нея и националните компетентни органи. „ЕЦБ е отговорна за ефективното и последователно функциониране на SSM с оглед извършването на настойчив и ефективен банков надзор (...)“ (ECB, 2018: р. 4). Така ЕЦБ предоставя или отнема банкови лицензи, гарантира спазването на пруденциалните правила на ЕС и т.н. С други думи ЕЦБ има достатъчно правомощия да насочи финансовите институции да вземат под внимание климатичните рискове и предизвикателства. В това отношение следва да се разграничават две нива на отчитане на тези

<sup>9</sup> В терминологията на Европейската комисия, устойчива е финансовата система, която отчита екологични и социални съображения при инвестиционните решения. Екологичните съображения се отнасят до адаптиране към изменението на климата и, по-специално, до въглеродните емисии, а социалните се свързват с въпроси като неравенство, заетост, инвестиции в хора и общности (EC, 2018).

<sup>10</sup> Single Supervisory Mechanism.

рискове – от ЕЦБ и от търговските банки, върху които ЕЦБ упражнява своя надзор.

- ЕЦБ оповестява информация за въглеродния отпечатък и климатичния риск на финансовите активи, държани от нея и националните централни банки от еврозоната, известни като Евросистемата. От 2023 г. ЕЦБ и централните банки на Евросистемата публикуват свързани с климата финансови оповестявания веднъж годишно (ЕСВ, 2023а, 2023б).
- Като част от надзорната работа по прозрачността на рисковите профили на банките ЕЦБ публикува трети си преглед на оповестяването на рискове, свързани с климата и околната среда (*C&E*) сред системно значими и избрани по-малко значими институции. Оценката на управлението на риска и оповестяването на *C&E* беше подчертана като един от надзорните приоритети на ЕЦБ за 2023-25 г. През 2023 г. системно значимите институции попадат в обхвата на Техническите стандарти за изпълнение<sup>11</sup> (*ITS*) на Европейския банков орган<sup>12</sup> (*EBA*) за оповестяванията относно екологични, социални и управленски рискове (*ESG*). Техническите стандарти за изпълнение имат за цел прилагането на единни изисквания за оповестяване, необходими за осигуряване на справедливи условия на конкуренция между кредитните институции и инвестиционните посредници. Те обхващат отчитане на: собствен капитал и капиталови изисквания, финансова информация, големи експозиции, ливъридж, ликвидност и стабилно финансиране (*EBA*, 2023).

Друга важна линия в *ESG* надзора на ЕЦБ, са *стандартите за управление на ри-*

*ска* за търговските банки и, разбира се, за техните клиенти. В тази насока през 2020 г. ЕЦБ издаде Ръководство за банките относно управлението на риска, свързан с климата и околната среда.<sup>13</sup> Въпреки че ръководството не е правно обвързващо, то насочва банките систематично да отчитат и управляват тези рискове в своята дейност (ЕСВ, 2020а). През 2021 г. от тях беше поискано да извършат самооценка доколко съответстват на Ръководството и да информират ЕЦБ за плановете си за управление на рисковете, свързани с климата и околната среда. През 2022 г. ЕЦБ стартира преглед на стратегиите на търговските банки. Управлението на рисковете е тясно свързано с качеството на оповестяването на *ESG* информация от финансовите институции (ЕСВ, 2023с).

Не бива да се подценява *влианието на ЕЦБ* като институция в Европейския съюз. Тя публично се ангажира с популяризирането на зелените финанси във връзка с климатичните промени, организирайки отделна секция по тази тема на официалния си Интернет сайт. ЕЦБ свърза основната си функция – поддържане на ценовата стабилност – със Зеления преход: „Организираният преход към зелена икономика в дългосрочен план би намалил рисковете свързани с климата за цялата икономика и финансовата система, както и относно очакваната инфлация (...). В резултат това би допринесло за ценова и финансова стабилност в дългосрочен план.“ (ЕСВ, 2024). Членството на ЕЦБ в Мрежата на централните банки и надзорните органи за екологизиране на финансовата система<sup>14</sup>, средище за доброволен обмен на най-добри практики в управлението на рисковете на околната среда и климата във финансовия сектор (NGFS, 2024), също свидетелства за сериозния ангажимент на ЕЦБ в популяризиране и убеждаване на европейския бизнес и общество в *ESG* ценностите и тяхното практическо налагане в Евросъюза.

<sup>11</sup> Implementing Technical Standards.

<sup>12</sup> European Banking Authority.

<sup>13</sup> Guide on Climate-related and Environmental Risks.

<sup>14</sup> Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System.

## ■ Заключение

Европейският съюз силно подкрепи и доразви въведената от ООН концепция за ESG. ООН я наложи по активистки и бюрократичен начин, а в това европейските институции имат значителен опит – да разработват детайлни правни актове с регулации и рестрикции, да създават нови регулаторни органи за контрол върху прилагането им, да обосновават тяхната ценност за страните членки и европейските граждани и т.н. В политически смисъл с ESG ясно се очертава левият уклон, но той съвсем не е либерален, а води тъкмо напротив до затегнат (ESG) институционален контрол, а с това прави осезаем риска от модерни форми на наднационален авторитаризъм.

Не само концепцията, но и подходът и каналите на ООН за въвеждане на ESG в икономиката и обществото не само възприети в ЕС, но и иновативно доразвити във всички направления. Основен иновативен елемент е включването на ЕЦБ в процеса на „позеленяване“ на Съюза. Въпреки нормативната база все пак остава принципния въпрос дали централните банки трябва пряко да се включват в борбата против екологичното замърсяване и промените в климата, експлоатацията и корпоративното управление остава въпрос с противоречив отговор, който в крайна сметка зависи от перспективата, от която се поставя, – от тази на по-скоро пазарната или по-скоро управляваната икономика.

## ■ Използвани източници

Carney, M. (2015). Breaking the tragedy of the horizon—climate change and financial stability. Speech given at Lloyd’s of London. Retrieved on 16.01.2024 from: [Mark Carney: Breaking the tragedy of the horizon - climate change and financial stability \(bis.org\)](#)

EBA – European Bank Authority (2023). Implementing Technical Standards on Supervisory Reporting. Retrieved on 18.01.2024 from: [Implementing Technical Standards on Supervisory Reporting | European Banking Authority \(europa.eu\)](#)

EC – European Commission (2018). Action Plan: Financing Sustainable Growth. Brussels, COM (2018) 97 final. Retrieved on 01.02.2024 from: [EUR-Lex - 52018DC0097 - EN - EUR-Lex \(europa.eu\)](#)

EC - European Commission (2019). Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Economic and Social Committee of the Regions. The European green deal. Brussels, COM(2019) 640 final. Retrieved on 01.02.2024 from: [resource.html \(europa.eu\)](#)

ECB - European Central Bank (2018). SSM Supervisory Manual European banking supervision: functioning of the SSM and supervisory approach. Retrieved on 04.02.2024 from: [SSM Supervisory Manual \(europa.eu\)](#)

ECB - European Central Bank (2020). Committee on Economic and Monetary Affairs – Monetary Dialogue with Christine Lagarde, President of the European Central Bank. Retrieved on 04.02.2024 from: [https://www.bankingsupervision.europa.eu/framework/legal-framework/public-consultations/pdf/climate-related\\_risks/ssm.202005\\_draft\\_guide\\_on\\_climate-related\\_and\\_environmental\\_risks.en.pdf](https://www.bankingsupervision.europa.eu/framework/legal-framework/public-consultations/pdf/climate-related_risks/ssm.202005_draft_guide_on_climate-related_and_environmental_risks.en.pdf)

ECB - European Central Bank (2020a). Guide on climate-related and environmental risks. Retrieved on 04.02.2024 from: [Guide on climate-related and environmental risks \(europa.eu\)](#)

ECB - European Central Bank (2023). The Road to Paris: stress testing the transition towards a net-zero economy (06.09.2023). Retrieved on 04.02.2024 from: [The Road to Paris: stress testing the transition towards a net-zero economy \(europa.eu\)](#)

ECB - European Central Bank (2023a). Climate-related financial disclosures of the Eurosystem’s corporate sector holdings for monetary policy purposes. March, 2023. Retrieved on 04.02.2024 from: [Climate-related financial disclosures of the Eurosystem’s corporate sector holdings for monetary policy purposes \(europa.eu\)](#)

ECB - European Central Bank (2023b). Climate-related financial disclosures of the ECB’s non-monetary policy portfolios. Re-

trieved on 04.02.2024 from: [Climate-related financial disclosures of the ECB's non-monetary policy portfolios \(europa.eu\)](#)

ECB - European Central Bank (2023c). ECB Banking Supervision April 2023 The importance of being transparent A review of climate-related and environmental risks disclosures practices and trends Results of the 2022 supervisory assessment of institutions' climate-related and environmental risks disclosures. Retrieved on 04.03.2024 from: [The importance of being transparent - A review of climate-related and environmental risks disclosures practices and trends \(europa.eu\)](#)

ECB - European Central Bank (2024). Supporting the green transition. Retrieved on 04.02.2024 from: [Supporting the green transition \(europa.eu\)](#).

EP -European Parliament (2020). Press Release. Parliament supports European Green Deal and pushes for even higher ambitions. Retrieved on 04.02.2024 from: [Parliament supports European Green Deal and pushes for even higher ambitions | News | European Parliament \(europa.eu\)](#)

EP -European Parliament (2020a). ECB policy is working, but new challenges need new responses. Retrieved on 04.02.2024 from: [ECB policy is working, but new challenges need new responses | News | European Parliament \(europa.eu\)](#)

EU - Official Journal of the European Union (2012). Consolidated version of the Treaty on the Functioning of the European Union. Retrieved on 18.01.2024 from: [CONSOLIDATED VERSION OF THE TREATY ON THE FUNCTIONING OF THE EUROPEAN UNION \(europa.eu\)](#)

Lagarde, C. (2020). Hearing at the Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament. Retrieved on 17.01.2024 from: [Hearing at the Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament \(europa.eu\)](#)

NGFS (2024). The Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System. Retrieved on 17.01.2024 from: [Governance | NGFS](#)

UN - United Nations (1999). Press Release, UN-Secretary-General, Secretary-General Proposes Global Compact on Human Rights, Labour, Environment, in Address to the World Economic Forum in Davos (Feb. 1. 1999). Retrieved on 18.01.2024 from: [SECRETARY-GENERAL PROPOSES GLOBAL COMPACT ON HUMAN RIGHTS, LABOUR, ENVIRONMENT, IN ADDRESS TO WORLD ECONOMIC FORUM IN DAVOS | UN Press](#)

UN - United Nations (2006). Principles for Responsible Investment. Retrieved on 01.02.2024 from: [PRI | Home \(unpri.org\)](#)



Годишник Икономика и бизнес / Economy and Business  
Yearbook, 2024  
ISSN 2534-9651 (online)  
DOI: <https://doi.org/10.33919/EcoBY.24.9.5>

## МАКРОИКОНОМИЧЕСКАТА СТАБИЛНОСТ В СВЕТОВНАТА ИКОНОМИКА И КИБЕР РИСКОВЕТЕ

доц. д-р **Ирена Николова**  
Нов български университет  
[inikolova@nbu.bg](mailto:inikolova@nbu.bg)

## MACROECONOMIC STABILITY IN WORLD ECONOMY AND CYBER RISKS

**Assoc. Prof. Dr. Irena Nikolova**  
New Bulgarian University  
[inikolova@nbu.bg](mailto:inikolova@nbu.bg)

**Резюме:** Дейностите в дигитална среда вече започват да изместват изцяло реалната икономика в някои сектори, предимно в сектора на услугите. В същото време кибер атаките се увеличават значително и отделните компании се насочат към анализ на кибер рисковете. Целта на статията е да се представят основни тенденции в световната икономика по отношение на кибер рисковете и да се дискутират ключови видове кибер атаки и възможностите за противодействие.

**Ключови думи:** кибер атаки, международни финанси, международна търговия, злонамерен софтуер, дигитални валути

Макроикономическата стабилност се оказва доста трудно постижима днес, тъй като се влияе от различни фактори. Когато се говори за стабилност в световната икономика, то това е още по-сложно постижимо. Причините са предимно в областта на политическата среда и военните действия, които променят начина на функциониране на икономиките на държавите, както и на всички останали участници.

Наред с това технологиите се развиват с доста бързи темпове и променят цели сектори от икономиката, като ги изместват в

**Abstract:** Activities in digital environment have started substituting completely the real economy in some sectors, mainly in the services sector. At the same time cyber-attacks have increased significantly and companies have focused on the cyber risk analyses. The purpose of the paper is to present the major trends in world economy related to cyber risks and to discuss key cyber-attacks and the possibilities for countermeasure.

**Keywords:** cyber attacks, international finance, international trade, malware, digital currencies

интернет пространството. Така се формира и т.нар. дигитална икономика, която се развива с бързи темпове и значително улеснява начина ежедневните дейности.

Както във всяка човешка дейност, така и при технологиите, даден положителен аспект има и своите недостатъци. Развитието на технологиите прави уязвими компаниите по отношение на кибер атаките (или още хакерски атаки), а това увеличава необходимостта от анализи и вземане на решения предвид нарастване на кибер рисковете. За бизнеса, финансовия сектор и институ-

циите, кибер рисковете се разглеждат като материални рискове, които пораждаят разходи за тяхното предотвратяване и намаляване (International Monetary Fund, 2024). Ето защо, доста често в отчетите на компаниите вече се появяват анализи на кибер рисковете и разходи, свързани с тях.

Кибер рисковете се определят от финансовите институции и като системен риск, което означава, че те представляват потенциална заплаха за разрушаване на финансовата система и имат сериозни негативни последици върху вътрешния пазар на Европейския съюз и реалната икономика (European Systemic Risk Board, 2020).

Поради тази причина макроикономическата стабилност на отделните държави и на световната икономика са доста чувствителни спрямо кибер рисковете и мерките спрямо тях. Особено след пандемията от коронавирус, когато се отчетат двойно повече кибер атаки, като повечето от тях се класифицират като малки поради разходите за тяхното разрешаване. Тези от кибер атаките, които са обявени публично са най-често в размер до 0.5 млн. щ.д., но рисковете от загуба се повишават до около 2.5 млрд. щ.д. (International Monetary Fund, 2024). Остават обаче необявените от компаниите кибер атаки и загубите, които те са понесли, както и косвените разходи за други свързани бизнеси по целия свят.

Нещо повече, очаква се кибер атаките общо за 2024 г. да са в размер от 9.5 трлн. щ.д. и ако се сравняват икономиките в света чрез техния БВП, то биха заели трето място след икономиките на САЩ и Китай (Morgan, S., 2024). Това се изчислява на базата на разходите, които възникват в резултат на тези атаки като: увреждане и унищожаване на данни; кражба на парични средства, интелектуална собственост, лични и финансови данни; разходи за възстановяване на нормалното функциониране на бизнеса, репутационни щети, съдебни разходи и др.

Кибер атаките са често срещано явление днес, когато по-голяма част от дейностите са базирани в интернет и зависят от различни софтуерни приложения. Съществуват области, при които се счита че не

е хуманно да се нарушават процесите или атакуват техните дейности, защото застрашават човешки животи. Въпреки това през последните години не липсват хакерски атаки, които са насочени именно към областта на здравеопазването, както и други застрашаващи живота области.

В настоящата статия се разглежда конкретно примерът с хакерската атака върху здравната система на Англия, при който за период от една седмица през 2017 г. бяха засегнати над 80 лечебни заведения, както и как това се отразява върху макроикономическата стабилност.

Целта на статията е да се разгледат предизвикателствата пред макроикономическата стабилност в световната икономика, породени от кибер рисковете.

Конкретните задачи, които са поставени за разглеждане са:

- да се дискутира макроикономическата стабилност в контекста на кибер атаките и кибер рисковете;
- да се представят някои от основните видове кибер атаки;
- да се представят особеностите при конкретната хакерска атака или уязвимост;
- да се обобщят възможностите за предотвратяване на кибер рисковете.

Статията е структурирана в четири части, в които последователно се разглеждат отделните задачи. Ползваната литература е цитирана в текста и е представена в края на статията.

## 1 Макростабилността в световната икономика

Източниците на икономическа нестабилност се разделят в две основни групи: а) външни шокове и б) неподходящи политики (Ames, Brown, Devarajan, Izquierdo, 2001).

*Външните шокове* представляват търговски шокове, природни бедствия, войни, технологични промени и др., които могат да доведат икономиката до дисбаланс (дестабилизация) и да е необходимо да се предприемат конкретни мерки за нейното ста-

билизиране. Този тип източници са изцяло привнесени за една държава и тя трябва чрез буферите в своя бюджет, както и чрез различни други допълнителни мерки, да посрещне тези резки промени във външната среда.

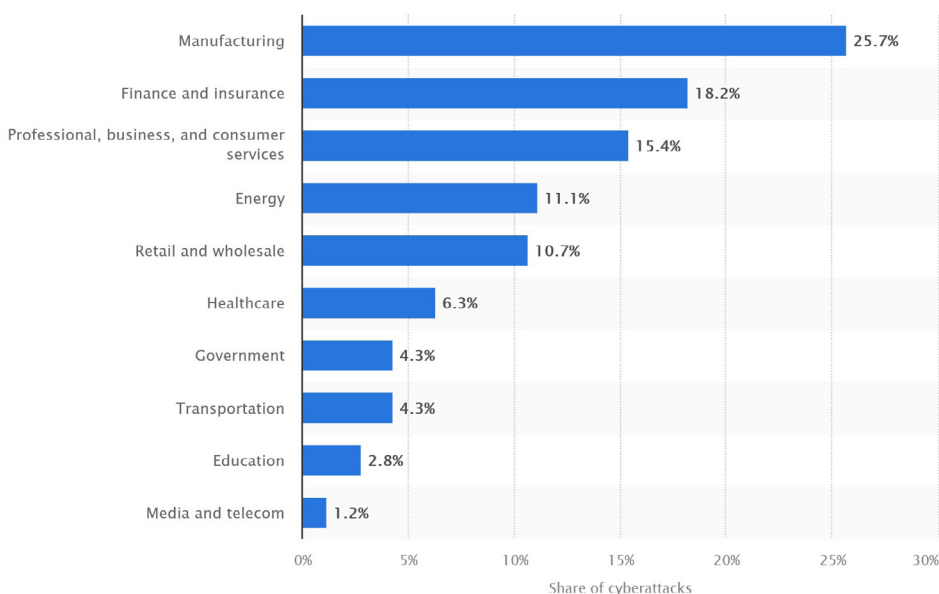
*Неподходящите политики* са също източник на макроикономическа нестабилност, като те се дължат основно на предприемаческите действия или бездействия на институциите в една държава. Това са вътрешни за страната шокове и са свързани с държавното управление и дейността на институциите.

По отношение на макроикономическата стабилност в световната икономика могат да се отчитат тенденциите, които настъпват. Така водещите икономики е необходимо да коригират поведението си на пазарите и по отношение на отделните сектори, за да се стабилизира целия свят. По отношение на по-малките икономики в тези условия обикновено се предприемат действия по подпомагане на реструктурирането на отделни сектори или по приспособяване в социалната област чрез помощта на наднационалните институции и банките за развитие.

Характерно за процесите в световната икономика е, че винаги, поне до момента е имало достатъчно време, за да могат държавите да приложат своите мерки за стабилизация в случай на шокове. Но технологичните промени се осъществяват доста бързо в сравнение с предходни периоди, което затруднява прилагането на конкретни мерки, а и липсва достатъчно време, за да се проследи ефекта от тяхното въвеждане.

Освен това се увеличава броят на кибер атаките, а това води и до повишаване на кибер рисковете и съответно отделяне на повече средства от компаниите и държавите за предприемане на превантивни мерки (Kala, 2023). На Фиг. 1 са представени най-уязвимите сектори в световен мащаб по отношение на кибер атаките: производство, финанси и потребителски и бизнес услуги.

Причините за това са свързани с нарастващата дигитална свързаност в света, както и с увеличаващото се влияние на технологиите във всекидневните бизнес и житейски дейности. Разбира се, не бива да се пренебрегва политическата ситуация в света, свързана с воденето на военни действия



**Фигура 1.** Разпределение на кибер атаките в света по икономически сектори през 2023 г.

Източник: (Statista, 2024)

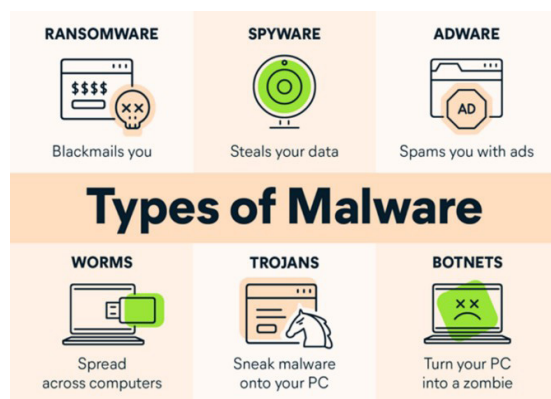
и социално напрежение. Всичко това играе ролята на външни шокове за икономиките на отделните страни и води до макроикономическа нестабилност и за индивидуалните държави, и за глобалната икономика.

Освен това, от страна на финансовите институции, технологиите и нововъведенията (финтех) се разглеждат отново като рискови, поради високата степен на технологични иновации, които се прилагат (Aizenman, 2020). Въпреки това, не може да се отрече, че чрез тях се въведоха различни приложения и се намалиха значително разходите за крайните потребители.

Както се посочва и от European Systemic Risk Board не всяка кибер атака или инцидент представлява заплаха за икономическата и финансовата стабилност (European Systemic Risk Board, 2020). Обикновено, една част от атаките се предотвратяват от различните превантивни механизми на компаниите и институциите, и са малки или незначителни по отношение на разходите.

## 2 Кибер рискове и водещи видове хакерски атаки и уязвимости

Съществуват разнообразни кибер атаки, които са насочени към потребителите, като водещият мотив е финансов. Основните видове хакерски атаки, които могат да бъдат реализирани са от типа „злонамерен софтуер“ или malware (Cisco, 2024).



**Фигура 2.** Видове злонамерен софтуер

Източник: <https://www.avast.com/c-malware> (Avast, 2024)

„Злонамереният софтуер“ се определя като софтуер, който е създаден, за да бъде инсталиран в дадена компютърна система без знанието на потребителите, като след инсталирането се предприемат действия срещу самите потребители.

За да се разпространи злонамереният софтуер във вътрешната система на потребителя, трябва тя да е заразена, а и след това да се стартира софтуерът. Обикновено заразяването на дадена система може да се осъществи чрез два основни метода: 1. чрез намеса от страна на потребителя и 2. без намеса от потребителя.

Когато стартирането на злонамерения софтуер стане чрез самия потребител, то той е изтеглил дадено приложение и го стартира. Във втория случай, когато е без намесата на потребителя, се прилага операционната система или допълнително инсталиран софтуер, който да се използва за други цели и паралелно с това се инсталира и зловредния софтуер без ползвателят изобщо да разбере. Обикновено този тип софтуер се инсталира в дадена мрежа или устройство, като се търсят уязвимите места. Възможно е да се активира само с едно кликане върху линк или отваряне на прикачен файл в имейл.

И при двата случая резултатът е злонамерено увреждане на данни на съответния потребител и тяхното ползване за облагодетелстване. Този софтуер може да има свои различни проявления (Фигура 2). Например, това може да включва (Cisco, 2024a):

- шпионски софтуер (spyware);
- софтуер с цел откуп (ransomware);
- червеи (worms);
- рекламен софтуер (adware);
- троянски коне (trojans);
- „зомбиране на компютъра“ (botnets).

Разбира се, в практиката се срещат и други нови видове злонамерен софтуер, чиято цел е да навреди на конкретни потребители.

Обикновено принципите на действие са еднакви при всички разновидности, които са посочени по-горе. Разликите се проявяват в целта и времето за извършване на дадена хакерска атака.

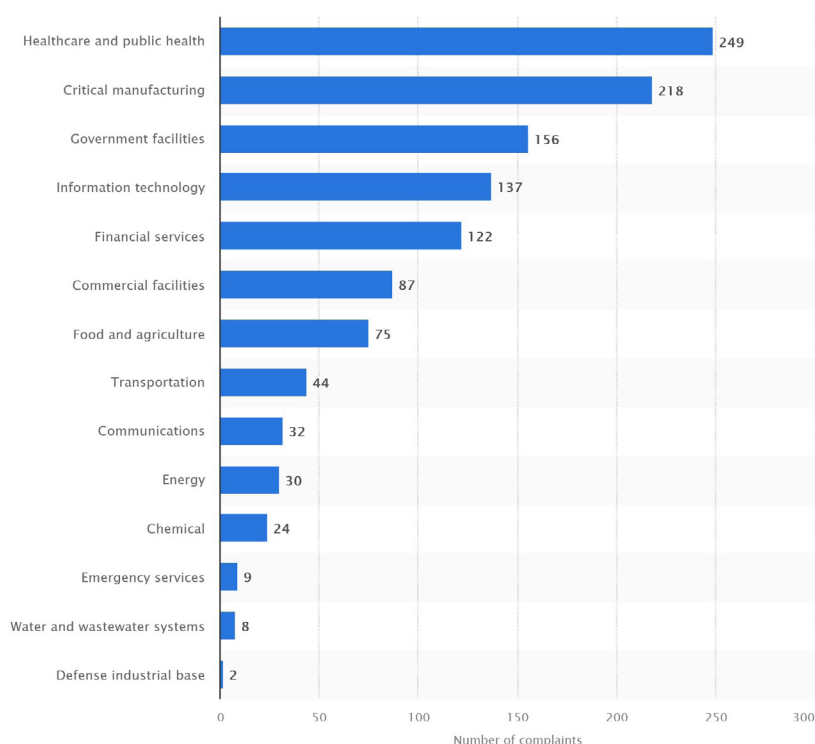
Софтуерът с цел откуп (ransomware), както бе посочено, е разновидност на зловредния софтуер. Неговите действия са свързани с криптирането на чувствителна информация за потребителя и искането на откуп за отключването на документите.

Както е показано на Фиг. 3, концентрацията на кибер атаките е в няколко основни икономически сектора: здравеопазване, ИТ, структуроопределящо производство, правителствени институции, финанси)

- След това се изписва съобщение за плащане на откуп, който се изисква, за да станат достъпни отново файловете и цялата информация, т.е. да се декриптират;

- В повечето случаи се поставя условие за плащане в криптовалута, като е възможно да има и срокове за извършване на съответното заплащане;

- Въпреки плащането няма гаранция, че данните не са изтекли към трети страни или конкуренти. Освен това не е сигурно, че



**Фигура 3.** Секторите от икономиката, при които има най-много кибер атаки от типа „ransomware“ в САЩ за 2023 г.

Източник: (Statista, 2024a)

Начините на действие на този злонамерен софтуер се проявяват на няколко етапа (Николова, 2024):

- Компютрите и системите се засягат от този вид атака чрез имейли или кликване върху линк, като целта са слабите места на даден софтуер;

- След като веднъж попадне в системата, той започва постепенно да криптира информацията и данните;

ключът за декриптиране ще бъде получен, както и че информацията ще бъде налична в първоначалния си вид.

Трябва да се отчита, че този тип кибер атаки стават явни за компаниите и институциите. Но е възможно да не се иска плащане на откуп, а само да се инсталира, за да се следи дейността и информацията на заразените с вируси машини. Именно това прави трудно изчислими разходите и размера на

щетите, които се нанасят върху компаниите и институциите. Предвид растящият обем на атаките се очаква през следващите години разходите за икономиките също да се увеличават.

### **3** Примери за действие на хакерски атаки върху макроикономическата стабилност

Секторът на здравеопазването е най-често атакуваният в световен мащаб и освен това е част от националната сигурност на всяка държава. Реално в този тип системи се съхраняват личните данни и здравният статус на населението на страните.

Конкретен случай на хакерска атака с този зловреден софтуер е атаката на Националната здравна система (служба) на Великобритания (National Health Service - NHS) (National Health Service, 2024).

NHS е обществена организация, която представлява една от четирите национални здравни системи на Великобритания, като съществуват още три съответно за Шотландия, Уелс и Северна Ирландия. Здравната система на Англия е един от най-големите работодатели във Великобритания и света с около 1.2 млн. служители към 2021 г., които са на пълен работен ден. От тях 123 727 са лекари, 332 341 са сестри, акушерки и санитарни и 33 907 мениджъри (King's Fund, 2024). За сравнение населението на Великобритания е около 68 милиона души, като в Англия се намират 56 милиона от жителите на Обединеното кралство.

Добре е да се посочи, че NHS, както и болниците и лекарите към нея, не са единствените в системата на здравеопазване на Великобритания. Съществуват частни лечебни заведения, както и такива към неправителствени организации. Така няма риск от концентрация за здравеопазването на цялата страна.

Конкретно, хакерската атака се провежда през м. май 2017 г. и е известна като "WannaCry". Тя засяга сървърите, таблетите, смартфоните, компютрите и лаптопите на NHS. Зловредният софтуер ransomware

"WannaCry" е доставен чрез имейлите и чрез отваряне на прикачените файлове. След като компютрите вече са били атакувани е започнало криптирането на файловете, като те стават недостъпни за техните потребители. Само чрез ключ за декриптиране е възможно да се възстанови дейността на системата.

При тази хакерска атака, целта не е била конкретно NHS, а да се покажат слабостите в сигурността в глобален аспект на ползвания софтуер. Но NHS е засегната, и то сериозно от направената атака. Така е показана уязвимостта на операционната система на Microsoft Windows 7. Зловредният софтуер се е разпространил и чрез интернет, чрез N3 network. Това е мрежата, чрез която са свързани всички в NHS, като не са засегнати имейлите – NHS email system.

Хакерската атака продължава около седмица, като министерството на здравеопазването, националната здравна система и службите за сигурност на Великобритания отричат да е платен откуп, за да се възстанови нормалният ритъм на работа (National Health Service, 2024), (Acronis, 2020).

Загубите от нанесената хакерската атака се изчисляват на поне 92 млн. британски лири. Средствата са основно за ИТ услуги от типа внедряване на софтуер, конфигуриране и преконфигуриране на системата, подобряване на сигурността на здравната система на Англия, закупуване на хардуер и софтуер, консултантски услуги за специалисти в областта на информационните технологии и сигурността (National Health Executive, 2018).

Последиците в цифри и конкретни действия от хакерската атака от м. май 2017 г. "WannaCry" изглеждат по следния начин:

- спиране на повече от 80 болници от общо 236 в системата на NHS;
- спиране на дейността на 595 практики на общопрактикуващи лекари или 8% от всички;
- отмяна на 19 000 прегледа и операции за седмицата на атаката в Англия и Шотландия;
- блокиране на 200 000 компютъра за потребителите със съобщение

с червени букви за плащане в биткойни;

- пренасочване на пациенти от едно лечебно заведение към друго – спешните случаи са пренасочени към останалите лечебни заведения, които не са били засегнати, включително частни болници и такива, финансирани от неправителствени организации;
- преминаване към ползване на химикал и хартия за обслужване на пациентите в болниците и спешните центрове;
- издадена е забрана за отваряне на компютри, лаптопи, имейли, както и ползване на служебните телефони, които са свързани в мрежата на здравната система на Англия;
- разходите се изчисляват на 92 млн. британски лири, от които 72 млн. са за ИТ услуги и системи за възстановяване след атаката.

Хакерската атака на NHS показва как за кратък период от време може да се засегне голяма информационна инфраструктура и до каква степен дейностите са зависими от машините, софтуера и цялостното им поддържане.

Една от причините за възникване на подобна хакерска атака е наличието на неактуализиран софтуер, както и проблем, който е възникнал с операционната система още в началото на 2017 г., няколко месеца преди атаката. NHS е работила с Microsoft XP, който не се поддържа от 2014 г. и не е бил инсталирана друга версия или нов продукт.

По отношение на макроикономическата стабилност ефектът върху икономиката от тази атака е минимален по отношение на разходите. Но що се отнася до мащаба и обема на засегнатите процеси, както и че е реализирана за кратък период от време, то въздействието е значително и е показателно за уязвимостта на системите.

Това събитие доведе до проверки в различни държави за ползваните софтуерни продукти от подобни институции, като разходите за ИТ дейности и мерките за преодоляване на кибер рискове се увеличиха.

#### 4 Възможности за предотвратяване на кибер рискове

За противодействие на хакерски атаки се прилагат различни методи, които се разделят на:

1. Действия преди атаката;
2. Действия по време на хакерската атака;
3. Начини за противодействие след това.

Независимо кога се прилагат, основните действия срещу киберсигурността са (Gaop, Liu, Zhu, 2021):

- Защитна стена (Firewall);
- Антивирусни програми;
- Криптиране на данните;
- Технология, която установява скрит пробив в системите на организацията;
- Технология за достъп, която да ограничава ползването на цялата информация от всички служители.

При случая със Националната здравна система NHS противодействията могат да се представят отново на база на трите етапа, посочени по-горе.

*1. Действия преди атаката.* Ако се проследи периодът преди хакерската атака на NHS, то всъщност се установява, че има предупреждения за неактуализиран софтуер и за проблем в сигурността на операционната система от Microsoft още през м. март 2017 г., т.е. няколко месеца по-рано. До момента на атаката в системата на NHS е ползван и продуктът Windows XP, който е спрял за поддържане от Microsoft през 2014 г. и е липсвала актуализация софтуера.

Освен това, предупреждения за възможни кибератаки са направени официално към Министерство на здравеопазването на Великобритания именно за тази уязвимост в софтуера, но не е имало реакция до м. юли 2017 г., т.е. три месеца след хакерската атака.

Начините за противодействие преди атаката са пренебрегнати и не са предприети допълнителни мерки.

*2. Действия по време на хакерската атака.* Хакерската атака е прекратена по случайност чрез “kill switch” софтуер, открит от Маркус Хътчинс, чрез регистри-

ране на домейн, който зловредния софтуер WannaCry е програмиран да проверява. Седмицата след това “kill switch” е бил цел на атаката, за да се премахне неговия ефект и да се продължи с пробива на системата (Acronis, 2020). Така е пренасочено влиянието на атаката и започва постепенно възстановяване на системите на NHS.

3. *Начини за противодействие след това.* След възстановяване на системите на NHS започват да се отделят повече средства за киберсигурността. Актуализацията на софтуера се прави регулярно.

Основният проблем в този случай е подценяването на риска от кибератаки и недостатъчното финансиране на дейностите по сигурността в националната система на здравеопазването на Великобритания.

## Изводи

Ясно е, че през последните години, а и в бъдеще кибератаките към компаниите и институциите се увеличават и те отделят все повече средства, за да предпазят своята информация, бази данни и клиенти. Въпреки това не всички кибер атаки се обявяват публично, дори се възприемат като конфиденциална информация, за да се предпазят фирмите от създаване на лош имидж или от своите конкуренти.

Хакерската атака на здравната система на Англия показва, че за период дори от една седмица може да настъпят значителни промени в информационната инфраструктура на дадена организация. Дори когато става въпрос за прекия живот на хора, кибератаките не се съобразяват с последствията, които могат да причинят. Макар да изглеждат създадени в някакво виртуално пространство, хакерските атаки имат изцяло реални резултати, които освен финансови, информационни и др. вид заплахи, водят и до застрашаване на граждани в даден регион или държава.

В някои случаи хакерските атаки са масови и не са насочени само към конкретна организация, както е разгледаният пример с Националната здравна система на Великобритания NHS. Въпреки това хакерските

атаки могат да имат доста сериозни последици в реалността.

По отношение на макроикономическата стабилност чрез подобни конкретни примери се вижда реалното отражение върху икономиката и свързаността на процесите в целия свят. Когато бъде засегнат даден сектор, то неминуемо това води до промяна в начина на функциониране на останалите. С развитието на технологиите и тяхното масово разпространение, кибер рисковете ще се увеличават повече, а световната икономика се очаква да бъде също засегната.

## Литература

Acronis (2020). The NHS cyberattack: What type of cyberattack was used? <https://www.acronis.com/en-us/articles/nhs-cyber-attack/>, accessed September 2024.

Aizenman, J. (2020). Challenges and the Resilience of Emerging Market Economies in the 21st Century, In Macroeconomic Stabilization in Digital Age, Asian Development Bank Institute, <https://www.adb.org/publications/macroeconomic-challenges-resilience-emerging-market-economies-21st-century>, accessed September 2024.

Ames, B., Brown, W., Devarajan, S., Izquierdo, A. (2001). Macroeconomic Policy and Poverty Reduction, International Monetary Fund and World Bank, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/exrp/macropol/eng/#3>, accessed September 2024.

Avast. (2024). What is malware? <https://www.avast.com/c-malware>, accessed September 2024.

Cisco (2024). What is malware? <https://www.cisco.com/c/en/us/products/security/advanced-malware-protection/what-is-malware.html>, accessed September 2024.

Cisco. (2024a). What are the Most Common Cyberattacks? <https://www.cisco.com/c/en/us/products/security/common-cyberattacks.html>, accessed September 2024.

European Systemic Risk Board (2020). Systemic Cyber Risk. Fitch Ratings. Exploring Bank Cybersecurity Risk. [https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.report200219\\_](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.report200219_)

[systemiccyberrisk~101a09685e.en.pdf](#), accessed September 2024.

Gaop X., Liu, L., Zhu, X. (2021). Research on the main Threat and Prevention Technology of Computer Network Security, 2020 Asia Conference on geopolitical research and Environmental Technology, IOP Conference Series: Earth and Environmental Science, 632/ 2021, IOP Publishing, <https://tinyurl.com/yt56kvkh>, accessed September 2024.

International Monetary Fund (2024). Cyber Risk: A Growing Concern for Macroeconomic Stability, Chapter 3, In Global Financial Stability Report, April 2024, Monetary and Capital Markets Department, <https://doi.org/10.5089/9798400257704.082.CH003>, accessed September 2024.

Kala, E.S.M.(2023). Critical Role of Cyber Security in Global Economy. Open Journal of Safety Science and Technology, 13, 231-248. <https://doi.org/10.4236/ojsst.2023.134012>, accessed September 2024.

King's Fund. (2024). Key facts and figures about NHS, <https://www.kingsfund.org.uk/audio-video/key-facts-figures-nhs>, accessed September 2024.

Morgan, S. (2024). Cybercrime to Cost the World \$9.5 trillion USD annually in 2024,

<https://cybersecurityventures.com/cybercrime-to-cost-the-world-9-trillion-annually-in-2024/>, accessed September 2024.

National Health Executive. (2018). WannaCry cyberattack cost the NHS £92m after 19,000 appointments were cancelled, <https://www.nationalhealthexecutive.com/articles/wannacry-cyber-attack-cost-nhs-ps92m-after-19000-appointments-were-cancelled>, accessed September 2024.

National Health Service (2024). <https://www.nhs.uk/>, accessed September 2024.

Nikolova, I. (2024). Hакepски атаки, Moodle NBU, <https://e-edu.nbu.bg>, посетено м. September 2024. [Николова, И. (2024). Хакерски атаки, Модъл НБУ, <https://e-edu.nbu.bg/>, посетено м. септември 2024 г.]

Statista (2024). Distribution of cyberattacks across worldwide industries in 2023, <https://www.statista.com/statistics/1315805/cyber-attacks-top-industries-worldwide/>, accessed September 2024.

Statista (2024a). Industry sectors most targeted by ransomware attacks in the United States in 2023, <https://www.statista.com/statistics/1323599/us-most-targeted-industries-by-ransomware-attacks/>, accessed September 2024.



Годишник Икономика и бизнес / Economy and Business  
Yearbook, 2024  
ISSN 2534-9651 (online)  
DOI: <https://doi.org/10.33919/EcoBY.24.9.6>

## АКТУАЛНИ АСПЕКТИ НА ФИНАНСОВИЯ КОНТРОЛИНГ

доц. д-р Пламен Илиев  
Департамент „Икономика“, Нов български  
университет  
[pkiliev@nbu.bg](mailto:pkiliev@nbu.bg) / [kaviplas@abv.bg](mailto:kaviplas@abv.bg)

## CURRENT ASPECTS OF FINANCIAL CONTROLLING

Assoc. Prof. Plamen Iliev, Ph.D.  
Department “Economics”, New Bulgarian  
University  
[pkiliev@nbu.bg](mailto:pkiliev@nbu.bg) / [kaviplas@abv.bg](mailto:kaviplas@abv.bg)

**Резюме:** Независимо, че контролинга като концепция за управление се появява в края на 19в. и началото на 20 в., нуждата от неговото приложение и използване става актуална през последните години, с разрастването и развитието на финансово-икономическата криза от 2008-2009г., която постави бизнеса в непредвидима и неконтролируема среда. През 2020г., световната икономика навлезе в **нова и по-голяма финансова и икономическа криза, вследствие заразата от коронавируса**, която никой не очакваше и не можеше да прогнозира нейната продължителност, кога ще приключи и на каква цена. Преди да сме се справили с последствията от нея, се появи нова криза, предизвикана от войната в Украйна от последните вече две години, довела до повишението на цените на основни енергоносители, спиране на техни доставки, различни забрани и т.н. В тази ситуация, за намаляване на разходите, повишаване на ефективността на труда и инвестициите, **и реален опит за излизане от зараждащите се кризи**, като начин за справяне при новите условия е възможно въвеждането и внедряването на нова и модерна система за управление, която да следи финансовите показатели на предприятията, да планира, анализира и координира, както и да извършва цялостен контролинг

**Abstract:** Regardless of the fact that controlling as a management concept appeared at the end of the 19th century. and the beginning of the 20th century, the need for its application and use has become relevant in recent years, with the growth and development of the financial and economic crisis of 2008-2009, which placed business in an unpredictable and uncontrollable environment. In 2020, the world economy entered a new and possibly greater financial and economic crisis due to the coronavirus outbreak, which no one expected and could not predict its duration, when it would end and at what cost. Before we have dealt with its consequences, a new crisis has appeared, caused by the war in Ukraine for the past two years, which has led to the increase in the prices of basic energy carriers, suspension of their supplies, various bans, etc. In this situation, to reduce costs, increase the efficiency of labor and investment, and a real attempt to get out of emerging crises, as a way to cope with the new conditions, it is possible to introduce and implement a new and modern management system to monitor the financial indicators of the enterprises, to plan, analyze and coordinate, as well as to carry out overall controlling of the activity. And it is good to remember the huge contribution of controlling - the concept in the USA for the exit from the „Great Depression“

на дейността. И е добре да си спомним за огромния принос на контролинг – концепцията в САЩ за излизането от „Голямата депресия“ от 1929-1933г., за възстановяването на Европа след втората световна война и по-специално Германия, и за развитието впоследствие.

**Ключови думи:** контролинг, криза, финанси, икономика, контрол

## Въведение

**Контролинг.** Контролинг концепцията се заражда към края на 19 век в САЩ, при бързото увеличаване на мащабите на предприятията и сложната им вътрешна среда, породено и от развитието на индустриалните революции. Първите компании въвели тази нова управленска концепция са „Atchison, Topeka and Santa Fe Railroad“ през 1880г., и през 1892 год в „General Electric Company“, като задачите им са свързани с изпълнение преди всичко на финансово-икономически задачи, управление на финансови вложения и капитал. Рязко развитие и използване на концепцията за контролинг и звената от контролери се осъществява по време и след на икономическата криза от 1929 год., която остро поставя въпроса за контрол върху разходите, тяхното планиране и контрола като средство за оцеляване, което води до усъвършенстване на системите за отчетност и контрол. Следващия етап от развитието на контролинга е предизвикан от големите стратегически промени и средата на предприятията през 60-те и 70-те години на миналия век, включително в Европа, с тяхното възстановяване и развитие след втората световна война. Свързва се основно с приноса на Германия и нейните изследователи на контролинга, които го изваждат от рамките на управленското счетоводство и го разглеждат като фундаментална управленска концепция, обхващаща проблемите на планирането, контрола и информационното осигуряване в предприятието. В края на 20-ти век се очертава и трети нов етап в развитието на контролинга, свързан с нови-

of 1929-1933, for the recovery of Europe after the second world war and in particular Germany, and for the development afterwards.

**Keywords:** controlling, crisis, finance, economy, control

те икономически и политически реалности, нови стратегически измерения, като придобива универсално управленско значение за очертаване пътя на предприятието. От това време е и началото на разработването и популяризирането на идеята за контролинг в Русия, а малко по-късно и в останалите държави от югоизточна Европа в т.ч. и Р. България.

Предпоставките, които пряко или косвено подпомагат навлизането на контролинга в производствените организации от Централна и Източна Европа произтичат преди всичко от нестабилността на външната среда на посткомунистическите икономики, характеризираща се със състоянието на преход от централно-планова към пазарна икономика и свързаните с това проблеми при управлението на организациите, намиращи израз в загуба на пазари, намаляване на конкурентоспособността, технологична изостаналост, липса на инвестиционен ресурс.

В последните години се проявява особен интерес към контролинга като „нова концепция и система за управление“, обусловен от икономическото и политическото развитие на страните от европейската общност, интернационализация, интеграция и глобализация на икономиката, динамичния ръст на мащабите на производство, засилване на конкуренцията и на кризисните явления в областта на финансите и др. Научната литература в Русия приема контролинга като концепция за ефективно управление на производствената организация с цел осигуряване на нейното стабилно функциониране в пазарна среда, на основа на стратегическото планиране; прогнозирането на реалното състояние на организацията и на пазара в

перспектива; на съгласуването на оперативно и стратегическо планиране. У нас контролингът се възприема като система за целево-адаптивно управление и средство за подпомагане на управлението и в научната литература се разглежда, като концептуално-управленска система, ориентирана към бъдещото развитие на производствената организация и постигането на целите, насочена към информационно аналитично и методическо осигуряване на мениджмънта при реализацията и координацията на управленските функции. Организираното изграждане на контролинга в българските фирми в условията на пазарна икономика поставя и нови изисквания пред тях, свързани с из-

целите на всяка производствена организация, за разлика от контрола, който повече е обърнат към миналото, за да констатира разликите между планирано и постигнато или отчетено и да посочи причините за лошите резултати.

Контролингът като система за антикризисно управление при последните кризи трябва да осигурява координация на работата на всички и позволява реализирането на антикризисната стратегия, която ситуация предполага не само изход от кризата, но и нейното недопускане, като антикризисното управление може да има една или две цели:



граждането на нов тип структури на управление, нова управленска технология, нови инструменти, нов стил на управление, мотивация и квалификация на персонала. Теоретичното разпространение на концепцията за контролинг у нас е от началото на 90-те години на миналия век, а през 1994 г. е издаден и учебника „Контролинг” с автори К. Каменов и Ат. Дамянов. Освен тях, огромен и съществен принос в теоретичните разработки за контролинга имат проф. М. Динев, проф. О. Симеонов, проф. Хр. Драганов и други. М. Динев разглежда контролинга като „специфична управленска функция с комплексен характер и система за целево адаптивно управление на ниво предприятие, съчетаваща функциите на планиране, контрол, анализ и информационно осигуряване“. О. Симеонов дава най-краткото и точно определение за контролинга формулирано като „концепция за управление на предприятието”.

Контролингът обединява в единна и цялостна концепция постиженията на икономическия анализ, планирането, управленската отчетност и мениджмънта и е насочен към бъдещото развитие и постигането на

### Цели в рамките на модела за антикризисно управление

Контролингът се разглежда и като концептуално-управленска система за целево-адаптивен мениджмънт, изградена на базата на единството между управленското счетоводство, планирането, контрола и информационното осигуряване на мениджмънта в предприятие. Той има системен и комплексен характер по отношение на всички дейности, осъществявани в производствената организация и поддържа неразривна връзка с управлението ѝ.

**Контролинга, в широк смисъл,** той може да се дефинира като концепция за целево-адаптивно управление, ориентирана към бъдещето и просперитета на производствената организация.

**Видове контролинг.** Като свързващо звено между планирането и контрола, което функционира в рамките на управленския модел в производствената организация, контролинга е иноватор и навигатор на мениджмънта. Приносът на контролинга по отношение на иновацията в управленската дейност се установява във връзка с учас-

тието му при изготвянето на различни по характер прогнози, диагностики и управленски алтернативи. Всичко това обаче е обусловено от същността му на навигатор в управленския процес и от типизирането му съобразно характерни негови признаци и функции.

Критериите, спрямо които се обособяват различните видове контролинг са неразривно свързани с управлението и управленския процес в организацията. Така контролинга може да е:

- **стратегически** контролинг, чиято стратегическа принадлежност се изразява в това, че констатациите, вариантите на решения и предложенията на оптимизационните модели съдействат за актуализиране на стратегическата планова концепция на организацията в дългосрочен период;
- **оперативен** контролинг, който подготвя базата за реализация на стратегическите планове и цели, приема сигналите на активната обратна връзка „контрол-планиране” и прилага управленските функции в рамките на краткосрочния план;
- **ситуационен** контролинг, приложим на принципа - пробата и грешката, който при възникнали „на момента” непредвидени ситуации по отношение на стратегическите бизнес полета минимизира и моделира риска посредством „стрес сценарии” и поднася най-добрия вариант за решение на възникналото отклонение;
- **контролинг на бизнес-процесите**, който обезпечава постигането на целите на организацията чрез подобряване на характеристиките на процесните ѝ вериги.

Постигането на целите на контролинга и реализацията на дългосрочните планове се основава на положителни резултати от дейността на организацията, свързани с :

- координацията на планово-контролния процес;

- подчинеността на стратегическото и оперативното планиране на целите на а организацията;
- избягването на противоречията в отделните планове;
- съгласуването на плановете на функционалните подсистеми на системата на организация със стратегическия ѝ план.

**Според функционалните управленски области, които са неразделна част от оперативния мениджмънт, контролинга може да се разглежда като:**

- **контролинг на печалбата**, включващ дейностите по краткосрочното планиране, реализиране, анализиране и контролиране на стратегическите параметри на печалбата в организацията;
- **финансов контролинг**, обусловен от контролинга в бизнес – процесите: финансов отчет, бюджетиране, финансово планиране, инвестиране, разходно калкулиране, годишно приключване, счетоводство, данъчно пресмятане, финансово ревизиране, застраховане;
- **маркетингов контролинг**, интегриращ продуктовия контролинг, контролинга на продажбите и пласмента, контролинга на маркетинговия микс, контролинга на качеството на обслужването, контролинга на гаранционното обслужване, контролинга на изследователската и развойната дейност;
- **производствен контролинг**, определен от контролинга на оперативното производствено планиране, контролинга на ресурсните потоци, контролинга на отклоненията, контролинга на производствено-организационния процес, контролинга на доставките, контролинга на транспортната дейност, логистичния контролинг;
- **контролинг на персонала**, обединяващ контролинга на дейността, правата и задълженията на работниците и администрацията,

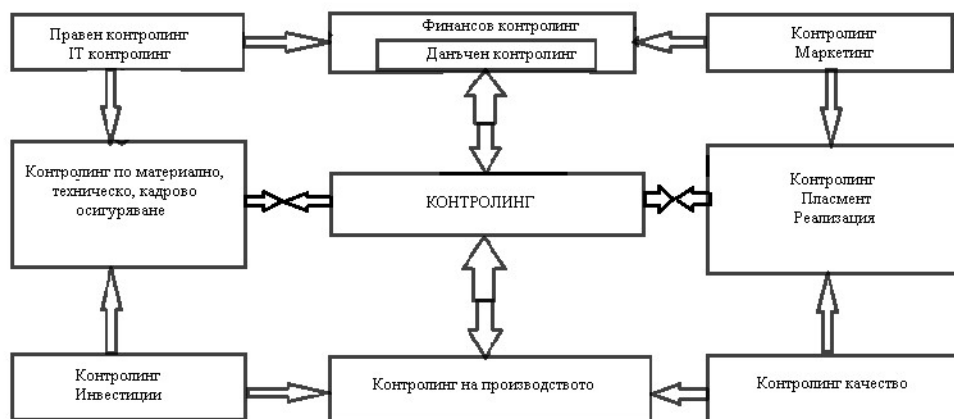
контролинга на мотивационните стратегии и контролинга в комуникационните процеси.

Системата на контролинга и по-точно оперативния контролинг, би изглеждала като съвкупност от подсистеми за контролинг на материалното осигуряване, контролинг на търсенето и пласмента, контролинг на производството, контролинг на финансовия резултат, маркетингов контролинг и др.

**Финансов контролинг.** Тук е мястото по-специално внимание да обърнем на контролинга на финансовия резултат, който е може би най-важния от всички и е обобщаваща и финална фаза на оперативния контролинг, тъй като акумулира резултатите от планирането и контрола по функционалните сфери в предприятието. Финансовия резултат на предприятието се представя като резултат от дейност, счетоводния резултат и балансовия резултат.

ОПЕРАТИВЕН	Признак	СТРАТЕГИЧЕСКИ
<ul style="list-style-type: none"> <li>Вътрешна среда на предприятието</li> </ul>	Обхват	<ul style="list-style-type: none"> <li>Външна среда на предприятието</li> <li>Вътрешна среда на предприятието</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Осигуряване на доходност и ликвидност на предприятието</li> </ul>	Цел	<ul style="list-style-type: none"> <li>Работи за оцеляване на предприятието</li> <li>Поддържа развитието</li> <li>Увеличение на собствените финансови ресурси</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Създаване на системи за информация за вземане на управленски решения</li> <li>Търсене на слаби места за тактическо управление</li> <li>Разработване на бюджети / текущо и оперативно планиране /</li> <li>Определяне на под контролни показатели за постигане на текущи цели</li> <li>Сравняване на плановите и фактически показатели, разходи с цел разкриване на причините и последствията от отклоненията</li> <li>Анализ на отклоненията върху текущите планове</li> </ul>	Задачи	<ul style="list-style-type: none"> <li>Установяване на целите на предприятието</li> <li>Уточняване за външни и вътрешни условия на дейността</li> <li>Търсене на трудни и слаби места</li> <li>Стратегическо планиране</li> <li>Определяне на под контролни показатели за постигане на стратегически цели</li> <li>Сравняване на плановите и фактически показатели, определяне на причините и последствията от отклоненията</li> <li>Анализ на отклоненията върху стратегическите планове</li> <li>Анализ на икономическата ефективност</li> </ul>

#### Сравнение между оперативен и стратегически контролинг



#### Място на финансовия и данъчен контролинг в системата на контролинг

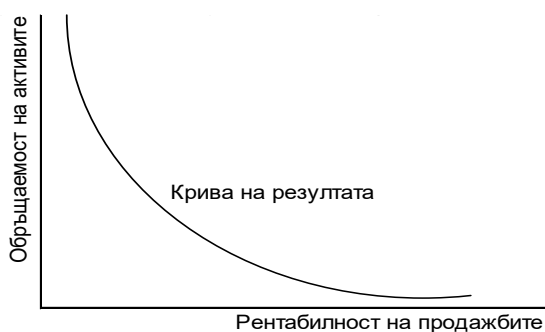
Според О. Симеонов, **главна цел в контролинга на финансовия резултат** е реализирането на зададената по стратегическите цели и програми балансова печалба за даден период.

Изчисляването на счетоводната и балансова печалба изисква изготвянето на отчети за приходи и разходи, както и разчети за данъци, получени от данъчния финансов резултат от дейността.

Данъчният финансов резултат се определя като счетоводния финансов резултат се преобразува за данъчни цели по реда на данъчното законодателство, с което се получава данъчната основа за облагане и се изчисляват съответните данъчни задължения.

**Контролинга на финансовия резултат основно се базира на бюджета на предприятието, счетоводния Баланс и ОПР, както и други разчети, в т.ч. и като планиран и реализиран резултат.**

**Финансовия резултат** на предприятието може да се разглежда по модела на Дюпон и като едновременен продукт на рентабилността на продажбите и обръщаемостта на активите както е посочено на схемата:



**Моделът на Дюпон – крива на безразличието**

Моделът на Дюпон позволява интегриране на бюджетите от различните сфери на предприятието в основния бюджет /Баланс и ОПР/ и анализ на отклоненията.

Освен този модел, контролинга на финансовия резултат може да използва и финансов ливъридж, който показва трансформацията на резултата от основна дейност /възвращаемост на активите/, в счетоводен и

финансов резултат /възвращаемост на собствения капитал/, под влиянието на съотношението на привлечен/собствен капитал, цената на привлечения капитал и размера на данъчните ставки. В този смисъл модела на финансов ливъридж се явява като надстройка над модела на Дюпон. По този начин става ясно, че контролинга на финансовия резултат съдържа в себе си контролинга на данъците, които от своя страна участват пряко или косвено върху формирането на финансовия резултат.

Предвид важността на данъците и данъчните плащания, както и влиянието им върху финансовия резултат и финансовите ресурси **е възможно и дори задължително да се обособи и да се използва самостоятелна подсистема за данъчен контролинг** в предприятието.

Природата на контролинга и в частност на финансовия контролинг, според Ал. Панчева „предполага съучастието му в успеха на мениджмънта за получаване на оптимален финансов резултат от дейността, удовлетворяване интересите на акционерите и стремеж към постоянно подобряване на икономическите показатели“. Това е свързано с т.н. управление на разходите, себестойност на продукцията и услугите, установяване на критичните нива на функциониране, изработването на реални бюджети, управление на реализацията на продуктите и услугите и т.н.

За тази цел на контролинга трябва да се стреми да постигне единство между растеж, развитие и печалба, или WEG-пътя на компанията, според Ал. Панчева.

- за да има **растеж**, е необходимо да има производство и продажба на повече продукти и услуги спрямо предходен период, което може да се постигне чрез повишаване на конкурентоспособността на собствената продукция или чрез изместване на останалите пазарни участници. Растежът не е само цел, а и необходимост.
- от своя страна **развитието**, което е тясно свързано с растежа, изисква създаването на нови продукти, ус-

луги, нови клиенти и пазари, нови технологии, подобрения и т.н.

- **печалбата** се явява крайна цел на растежа и развитието, както и икономическа цел на всеки бизнес, която когато е постигната дава възможност за постигането на посоченото по-горе.

Постигането на крайната цел от бизнеса се явява и икономическата изгода за удовлетворяване на желанията на акционерите, и затова основната роля на финансовия контролинг е да оказва помощ на финансовия мениджмънт, а и на останалите управленски инстанции в дейностите им за:

- формирането на източници на финансиране;
- формирането на стратегически и оперативни финансови планове;
- контрол на изпълнението на плановете и установяване на несъответствия;
- разработването на предложения за отстраняване на несъответствията.

Финансовият контролинг трябва да осигурява и ликвидност, да съгласува финансовия отчет, да подпомага изготвянето и изпълнението на бюджета и т.н.

Представен като система, финансовият контролинг е част от общия контролинг в организацията, спазвайки вътрешно-присъщите му функции: планиране, анализ, мониторинг, отчитане, контрол и информационно осигуряване.

*Системата на финансовия контролинг* изработва различни блокове и определя на последователността на етапите при нейното построяване, като определяне на обекта, видовете и сфери на приложение, наблюдаваните показатели, разработване на стандарти, предприемане на действия за отстраняване на отклонения и т.н., като характеристиките на функциите на финансовия контролинг подчертават в конкретната система значимостта му за надеждното финансово управление на компанията.

В литературата няма точно определение на обекта на финансовия контролинг, но се е наложило мнението, че обектите на контролинга обхващат като цяло или в

частност организацията и финансовите ѝ, и производствени ресурси и тяхното кръгообръщение, финансовия резултат, производствени, управленски, стопански процеси и техните резултати, като част от оперативния контролинг, наред с контролинг на производството, IT контролинг, контролинг по качеството, контролинг по проекти и инвестиции, правен контролинг, контролинг на маркетинга.

Предвид важността на данъците и данъчните плащания, както и влиянието им върху финансовия резултат и финансовите ресурси е възможно и дори задължително да се обособи и да се използва самостоятелна подсистема за данъчен контролинг в организацията.

Освен разработването на плановете и управлението на разходите и себестойността, в обхвата на финансовия контролинг влиза и *контролингът на паричните потоци*.

**Оперативният** контролинг на паричните потоци е насочен към вътрешната среда на предприятието и към регулиране на процеса на краткосрочното управление на паричните потоци, докато **стратегическият** регулира достигането на средните и дългосрочни цели в тази област и отчита и вътрешните и външните фактори на влияние.

Насочеността и на двата вида е да подобрява платежоспособността на компанията, а при отклонения стратегическият контролинг формира системи и методи за оценка на разминаванията и търси варианти за осигуряване на среда за добър бизнес.

Доколкото обаче бизнесът се придържа към принципа „растеж, развитие, печалба“, финансовият контролинг се фокусира и върху управлението на разходите, и върху управлението на текущата печалба.

Финансовият контролинг не е изолиран, защото дейностите, включени в неговото направление, и преследването на „пътя“ изискват обвързването му с редица други функционални области и контролингови единици. Най-често това са маркетинг-контролинг, логистичен, екологичен, производствен и др.

## ■ Заключение

Всичко изложено до тук дава основание да се предполага, че в близките години очакват неприятни неща и нови световни кризи, както предвижда и само от преди няколко дни, банката на Русия която очаква в средата на 2025 г. нова криза, предсказана от най-бързия скок на основните лихви в развитите страни през последните две години след почти 15 години на почти нулеви стойности. Световната икономика е изправена пред нова Голяма депресия и дори да се избегне най-неблагоприятният сценарий под формата на война, който за съжаление не е изключен, икономиката при всички положения ще бъде засегната от глобални кризисни явления. Задълбоченият анализ на макроикономиката изпраща недвусмислени негативни сигнали, защото има огромни неравенства в заплатите и богатството, точно както в края на 20-те години на миналия век, преди да започне Голямата депресия.

Вероятно трябва да се преодоляват спад на БВП, безработица, понижена покупателна способност, фалити на фирми, изострена социална среда и др., за което са нужни рязко намаляване на разходите за всички, адекватни решения на всички нива и т.н., защото стоенето в къщи и носенето на маски, ще ни изглеждат като приказка от детството, спрямо това което ни очаква следващите години и което трябва да преодоляваме. А това е възможно чрез повсеместен контрол за ограничаване на разходите и по-широкото приложение на контролинг-концепцията в управлението на микро и макро ниво. За да намерим възможности за намаляване на разходите, повишаване на ефективността на труда и инвестициите, **и реален опит за излизане от зараждащата се криза**, трябва да увеличим и прилагаме стриктно **контрол** на всички нива. Това е възможно с въвеждането на нова и модерна система за управление, която да следи финансовите показатели, да планира, анализира и координира, както и да прави контролинг на дейността. **Контролингът** е сред най-модерните и съвременни тенденции от развитието на теорията и практика-

та относно управлението и обезпечаването на финансово-икономическите дейности на всякакво ниво.

## ■ Използвани източници

Brankova B. (2009) Vaznikvane i razvitiie na kontrolinga kato kontsepsiya za upravlenie na predpriyatieto-Godishnik-MGU, t.55 [Бранкова Б.- (2009) Възникване и развитие на контролинга като концепция за управление на предприятието-Годишник-МГУ, т.55]

Bukareev A.M. – (2013) „Kontroling kak instrument antikrizisnogo upravleniya” – Moskva [Букареев А.М.–(2013) „Контролинг – как инструмент антикризисного управления” – Москва]

Council of Ministers of Bulgaria (2024). <https://www.gov.bg/>, September 2024.

Dinev M.- (2015) Kontrol i regulirane v sotsialnoto upravlenie [Динев М.- (2015) Контрол и регулиране в социалното управление]

Ditger Han –(1997) „Planirovanie i kontroly. Kontsepsiya kontrolinga” – Moskva, [Дитгер Хан – (1997) „Планирование и контроль. Концепция контролинга” – Москва, ]

Economic (2024). <https://www.economic.bg/> September 2024.

European Bank for Reconstruction and Development (2024). <http://www.ebrd.com>, September 2024.

European Union (2024). <https://europa.eu/>, September 2024.

Grouv, A. (2011) „Otselyavat samo paranoitsite” – Moskva [А. Гроув – (2011) „Оцеляват само параноиците” – Москва]

Hadzhieva V. - (2016) Kontroling i kontrol – sravnitelnen analiz-Sbornik nauchni trudove Rusenski universitet t.55 [Хаджиева В. – (2016) Контролинг и контрол – сравнителен анализ-Сборник научни трудове Русенски университет т.55]

Horvat, P. (1994) „Kontroling” – Myunhen [П. Хорват – (1994) „Контролинг” – Мюнхен]

Iliev Pl. (2015) Organizatsiya i problemi na kontrolinga na danatsite vav firmata - UNSS – [Илиев Пл. Организация и проблеми на контролинга на данъците във фирмата - УНСС -2015г.]

Iliev Pl. (2023) Kontrol I kontroling – Sbornik dokladi - Nauchna konferentsiya 2023 NBU [Илиев Пл. (2023) Контрол и контролинг- Сборник доклади – Научна конференция м. май 2023г. НБУ]

Iliev Pl. –2020 Kontrolingat i novata svetovna kriza-Sbornik dokladi ot YUMNNK-100g.IU Varna 599-614 str. [Илиев Пл. – (2020) Контролингът и новата световна криза-Сборник доклади от ЮМННК-100г.ИУ Варна 599-614 стр.]

Lesidrenska Sv. (2007) Kontroling v proizvodstveno predpriyatie [Лесидренска Св. (2007) Контролинг в производствено предприятие]

Ministry of Finance of Bulgaria (2024) <https://www.minfin.bg/>, September 2024.

Pancheva A. (2014) Korporativen kontroling [Панчева А. (2014) Корпоративен контролинг]

Popov, E. (2020) Kak shte platim tsenata na krizata, za da se vazstanovim, Kreston Bulmar, 2020 Попов Ем.- (2020) Как ще платим

цената на кризата, за да се възстановим, Крестон Булмар]

R.Man, E.Mayer – (1992) „Kontroling dlya nachinayushtih” prevod ot nemski – Moskva – [Р.Ман, Э.Майер – (1992) „Контролинг для начинающих” превод от немски – Москва – ]

Simeonov O. (2004) „Kontroling – osnovi na kontrolinga, operativen kontroling – Sofiya, [Симеонов О.– (2004) „Контролинг – основи на контролинга, оперативен контролинг” София,]

Temelkova M.- (2012) Znachenie na kontrolinga na biznes protsesi za proizvodstvena organizatsiya v usloviyata na makroikonomicheska nestabilnost-doklad konferentsiya [Темелкова М.- (2012) Значение на контролинга на бизнес процеси за производствена организация в условията на макроикономическа нестабилност-доклад конференция]

Zov news (2024). <https://zovnews.com>, September 2024.



Годишник Икономика и бизнес / Economy and Business  
Yearbook, 2024  
ISSN 2534-9651 (online)  
DOI: <https://doi.org/10.33919/EcoBY.24.9.7>

## КОНЦЕПТУАЛНА ТИПОЛОГИЯ НА ЕТАПИТЕ НА РЕГИОНАЛНА ИКОНОМИЧЕСКА ИНТЕГРАЦИЯ

доц. д-р Едуард Маринов  
Нов български университет  
[emarinov@nbu.bg](mailto:emarinov@nbu.bg)

## A CONCEPTUAL TYPOLOGY OF THE STAGES OF REGIONAL ECONOMIC INTEGRATION

Assoc. Prof. Eduard Marinov, Ph.D.  
New Bulgarian University  
[emarinov@nbu.bg](mailto:emarinov@nbu.bg)

**Резюме:** В статията е представена подробна концептуална типология на етапите на регионалната икономическа интеграция. В нея се изследва еволюцията на интеграционните процеси, като се подчертава постепенното задълбочаване на икономическите отношения между държавите през различните етапи – от преференциални търговски споразумения до пълни икономически и политически съюзи. В изследването се подчертава динамичният характер на интеграцията, при която икономическата взаимозависимост и политическото сътрудничество стават все по-преплетени. Статията също така категоризира различните форми на интеграция, като разглежда тяхното отражение върху международните икономически отношения.

**Ключови думи:** икономическа интеграция, преференциални търговски споразумения (РТА), зона за свободна търговия (ФТА), обща митническа тарифа (ССТ), икономически и паричен съюз (ЕМУ)

**Abstract:** The article provides a detailed conceptual typology of the stages of regional economic integration. It explores the evolution of integration processes, highlighting the progressive deepening of economic relations between countries through various stages, from preferential trade agreements to full economic and political unions. The study emphasizes the dynamic nature of integration, where economic interdependence and political cooperation become increasingly intertwined. The article also categorizes different forms of integration, examining their implications for international economic relations.

**Keywords:** economic integration, preferential trade agreement (PTA), free trade area (FTA), common customs tariff (CCT), economic and monetary union (EMU)

Интеграционните отношения са обективен и закономерен резултат от развитието на световното стопанство и на международните икономически отношения. С увеличаване на обема на търговията и на взаимосвързаността на националните икономики се стига до интернационализация на производството. Световното стопанство се изгражда все повече не от затворени национални стопанства, а от отворени икономики, с висока степен на взаимовръзка и взаимозависимост в общото си развитие. Постепенно то става една цялостна възпроизводствена система, а не комплекс от взаимосвързани национални стопанства. Интернационализацията изразява процеса на намаляване на обособеността на стопанствата и преодоляване на икономическия национализъм. Процесът е особено интензивен след Втората световна война, протича с качествено нови характеристики и определя динамизма на интеграционните връзки.

Тази обобщена картина на интеграционното развитие може да се опише по-конкретно по следния начин:

- бързото нарастване на обема на търговията между националните икономики, което изисква съвместните усилия за нейното насърчаване и регулиране;
- динамиката на капиталовото движение, което сближава националните възпроизводствени процеси и ги превръща в грижа на общата политика;
- засилването на икономическата зависимост между националните стопанства, което изисква синхронизиране на управлението и обща загриженост за икономическото развитие;
- бързият растеж на транснационалния бизнес, за който националните граници губят смисъл и който стимулира наднационалните характеристики на икономиката, и т.н.

Освен от икономическите предпоставки интеграционните процеси се предопределят от политически причини, от истори-

чески традиции, от културни и психологични фактори и др.

Регионалната икономическа интеграция е една от основните тенденции на развитие на международните икономически отношения през последните десетилетия. Има многобройни примери, на практика навсякъде по света, които показват, че това не е изолирано събитие, а е истински глобален феномен. Задълбочаването на регионалната интеграция в редица области е подкрепяно от регионални инициативи, особено в сферата на търговията, което води до създаването на много различни по своя географски и същностен обхват регионални споразумения и общности. През последните десетилетия световната търговия става все по-отворена и по-малко дискриминираща и все повече държави се присъединяват към подобни обвързващи споразумения. Самите търговски споразумения от своя страна все повече се задълбочават и разширяват, включвайки нови политики като търговията с услуги, чуждестранните инвестиции, интелектуалната собственост и т.н. Възможностите, които предоставят различните форми на икономическа интеграция, както и начините и методите за оползотворяването им все повече се увеличават.

„Теориите за икономическата интеграция изясняват основите на общественото благосъстояние и социално-икономическото сближаване при осъществяването ѝ“ (Димова, 2011, с. 386). Главната причина да бъде изучавана традиционната теория на икономическата интеграция е оценяването на нейните възможности от гледна точка на световното благосъстояние, като за критерий се използват статичните ефекти. Новата (динамична) теория на интеграцията от своя страна включва в анализа и динамичните ефекти на интеграцията (Chou, 1967).

В статията е представена подробна концептуална типология на етапите на регионалната икономическа интеграция. В нея се изследва еволюцията на интеграционните процеси, като се подчертава постепенно задълбочаване на икономическите отношения между държавите през различните етапи – от преференциални търговски спо-

разумения до пълни икономически и политически съюзи.

## 1 Същност на икономическата интеграция

Терминът „интеграция“ означава възстановяване на нещо в неговата цялост. С него се характеризира голямо разнообразие от връзки на взаимна зависимост и преплитане на обществените отношения в група държави. Понятието „икономическа интеграция“<sup>1</sup> се използва, за да се очертаят и окачествят различни сфери на международни икономически взаимоотношения и процесът на приобщаване на отделни икономически за осъществяване на свободна търговия. В тесен смисъл, в който ще бъде разглеждана тук, икономическата интеграция се отнася до премахването на дискриминационните бариери в търговията между определен брой страни и установяването на елементи на сътрудничество между тях. Икономическата интеграция се изразява също и в обективното съчетаване и обединяване на процесите в националните стопанства в резултат от развитието на съвременните производствени сили и постиженията в научно-техническата област. Като форма на икономическо въздействие тя създава по-благоприятни условия за овладяване на изгодни позиции в световното стопанство и в международните отношения. На практика интеграцията се развива като стопанско-политически обединения на базата на междудържавни споразумения.

Според Balassa икономическата интеграция може да се дефинира като „премахване на дискриминацията в определен регион“ (Balassa, 1961, р. 1), а за Kahnert тя е „процес на прогресивно премахване на дискриминацията, породена от националните граници“ (Kahnert et al., 1969). Ето защо от теоретична гледна точка мерките, които само намаляват дискриминацията между държавите, се разглеждат като съ-

трудничество, а не като интеграция. Allen смята, че всеки разбира икономическата интеграция по различен начин (Allen, 1963, р. 450). За това според него един от най-важните приноси на изследването на Balassa е, че той дефинира интеграцията, доказвайки разликата между нея и сътрудничеството – интеграцията е забрана за дискриминация, а сътрудничеството само намалява неблагоприятните ефекти от нея.

Lipsey е на мнение, че теорията на икономическата интеграция „може да бъде дефинирана като дял от теорията за митата, който се занимава с ефектите на географските промени в дискриминационните мерки при търговските бариери между държавите“ (Lipsey, 1960, р. 460).

Според Machlup (1977) интеграцията е процес на обединяване на отделните икономически в един по-голям икономически регион. Той, както и Staley (1977, р. 243), твърди, че най-важното при интеграцията е „използването на всички потенциални възможности на ефективното разделение на труда“.

В България отделните автори дават различни определения на икономическата интеграция. Според И. Шикова „икономическата интеграция може да бъде дефинирана като процес на икономическо сближаване на национални икономики“ (Шикова, 2011, с. 11). В. Маринов я дефинира като „координирано насърчаван от заинтересованите държави процес на дълбоко, всеобхватно срастване на техните национални възпроизводствени процеси, което има обективно необратим характер и води до постепенното формиране на един относително цял стопански комплекс“ (Маринов, 1999, с. 10). Е. Панушев определя икономическата интеграция като „процес на приобщаване на националните стопанства към общи механизми на взаимодействие, при което самостоятелното им функциониране става елемент на постъпателно развитие и източник на динамика“ (Панушев (2003, с. 35). Ст. Савов пък свързва икономическата интеграция с „образуване на регионални

<sup>1</sup> Въпреки че някои автори обосновават разликата в понятията „регионална икономическа интеграция“, „икономическа интеграция“ и „регионална интеграция“ с различни географски, правно-институционални или съдържателни фактори, за целите на това изследване тези понятия се използват като еквивалентни.

икономически блокове ..., в резултат на което се увеличава икономическата им взаимозависимост“ (Савов, 1995, с. 467-468).

Обобщавайки представените мнения, икономическата интеграция може да бъде дефинирана като *икономическо споразумение между различни държави, целящо повишаване на благосъстоянието, което се характеризира с намаляване или премахване на тарифните и на нетарифните пречки пред търговията, както и с координиране на паричната и фискалната политика, като крайната цел е постигане на пълна интеграция, включваща единни парични, фискални, социални и икономически политики, управлявани от наднационални институции.*

## 2 Видове икономическа интеграция

Valassa твърди, че интеграцията трябва да се разглежда едновременно като процес – мерките за отстраняване на дискриминацията между икономически агенти от различни държави, и като състояние – отсъствието на определени форми на дискриминация между националните икономики (Ballassa, 1961, р. 1), т.е. да се изследва в нейната динамика или в конкретен момент (статично).

Някои автори класифицират интеграцията като *функционална (реална)* – когато между националните икономики в даден интеграционен регион е налице реално преплитане и взаимно проникване, и като *институционална (организирана)*, при която съществува нормативно определена институционална, правна и политическа рамка на интеграционния процес (вж. Леонидов, 1981, с. 145; Маринов и др., 2004, с. 19-20). Подобно разграничение се прави и от други учени, макар че те наричат двете разновидности по различен начин – *формална* (институционализиране, политически решения) и *неформална* (практически действия, взаимодействие между пазарите) интеграция (вж. Wallace and Wallace, 2000; Шикова, 2011). Понякога нивата, до които са достигнали двата вида интеграция в да-

ден регион, се разминават, като икономическата теория отдавна е установила честото несъответствие между относително високото равнище на формалната и ниското ниво на реалната интеграция при развиващите се страни (Mennis, Sauvart, 1976, р. 52).

Има още няколко аспекта, в които процесите и формите на изражение на интеграцията могат да бъдат разграничени едни от други.

*Според териториалния обхват* интеграцията може да е *глобална, регионална и национална*.

*Развитието на интеграцията* от своя страна би могло да се разглежда в *дълбочина* (като съдържателен обхват на интеграционните споразумения) и в *ширина* (от гледна точка на държавите членки) (Маринов, 1999, с. 15).

*Според средствата, с които се осъществява*, интеграцията може да бъде *положителна* – създаване на средства, мерки и институции, подпомагащи ефективното функциониране на пазара в интеграционното пространство, и *отрицателна* – премахване на бариерите в търговията и на пречките пред либерализацията (Шикова, 2011, с. 16).

Съществува и разграничение между процеса на интеграция, протичащ *между страни със сходно икономическо развитие* (хомогенна интеграция), и *при държави с различно такова* (Proff and Proff, 1996; Маринов и др., 2004). „Приема се, че относително по-успешно се развива хомогенната интеграция. Нехомогенната интеграция, при която често си партнират промишлено-развити и развиващи се страни, е свързана с редица трудности, произтичащи от структурната несъвместимост на националните икономики...“ (Маринов и др., 2004, с. 21).

*Според обекта на интеграция* някои автори (Molle, 2006; Шикова, 2011) обособяват *интеграция на пазарите* – премахване на пречките пред свободното движение на факторите на производството, и *интеграция на политиките* – създаване на обща рамка за функциониране на отделни сектори или на целите икономики на държавите. „Някои от формите на икономиче-

ска интеграция представляват само пазарна интеграция – например зоната за свободна търговия, докато други изискват и интеграция на политики – икономически и паричен съюз“ (Шикова, 2011, с. 14).

Може да бъде въведен и още един разграничителен критерий. *От гледна точка на очакваните и на реалните ефекти и ползи* от икономическата интеграция би трябвало да се разграничават процесите на интеграция *между развити държави*, при които се търсят основно статичните и динамичните ефекти, описани в класическата и в новата теория за регионалната интеграция, и тези, които протичат *между развиващи се и слабо развити страни и малки и отворени икономики*, при които мотивацията за осъществяване на интеграцията е различна. (Този въпрос е разгледан подробно в глава трета, където са представени ефектите от интеграцията за развиващите се държави.)

### 3 Етапи на икономическа интеграция

Икономическата интеграция има много и различни форми. Голям принос за изясняването на този въпрос има книгата „Теория на икономическата интеграция“ (Ballassa, 1961), която е широко цитирана във всички последвали изследвания на икономическата интеграция – теоретични и от гледна точка на прилаганите политики. Според Balassa съществуват четири различни етапа на икономическа интеграция: зона за свободна търговия (ЗСТ), митнически съюз (МС), общ пазар (ОП) и икономически съюз (ИС).

Формите на икономическа интеграция са еволютивни – всяка схема от по-висок ранг съдържа характеристиките на по-ниските, но и нови елементи, които я разширяват като обхват и съдържание. Те могат да се разглеждат като етапи на процес, който има за крайна цел (доколкото това е желано от участващите държави) постигането на пълна интеграция – единни парична, социална и икономическа политики и наднационални институции, чиито решения са задължителни за членуващите държави.

Доколкото всяка следваща по-напреднала форма на интеграция е свързана с отдаване на повече национален суверенитет от страна на участващите държави, те самите задават целите си в процеса на интеграция. „Преходът от един стадий към друг, по-висш, означава разширяване областите на стопанския живот – обект на интеграция...“ (Маринов и др., 2004, с. 51). Въпреки еволютивния характер на процеса на интеграция държави, които смятат, че това е постижимо и съответства на целите им, могат да започнат процеса направо от някое от по-високите нива.

Досега в икономическата теория няма консенсус относно точния брой и характеристиките на формите (етапите) на развитие на икономическа интеграция. В това изследване авторът предлага класификация, включваща осем етапа на интеграция, базирани се основно на възприетия от Balassa подход за определяне на съдържанието им и разликите между тях (Таблица 1).

Най-ниската форма на икономическа интеграция е *споразумението за преференциална търговия* (СПТ). Това е споразумение между две или повече държави, при което стоките, произведени в рамките на съюза, са обект на по-ниски търговски бариери, отколкото произведените извън него (Panagariya, 2000, p. 288). Пример за СПТ са споразуменията за партньорство на ЕС със страните от Африка, Карибския и Тихоокеанския басейн.

*Зоната за свободна търговия* е СПТ, при което страните членки не прилагат никакви търговски ограничения (нулеви мита) спрямо стоките, произведени в рамките на съюза. Те обаче запазват собствените си митнически политики по отношение на трети страни. В някои случаи това се нарича „търговска интеграция“ (Hosny, 2013, p. 134). ЗСТ е дефинирана нормативно в чл. XXIV, пар. 8 от ГАТТ: „Под зона за свободна търговия се разбира група от две или повече митнически територии, в които митата и други ограничителни регулации на търговията ... са премахнати на практика спрямо цялата търговия между съответните терито-

Таблица 1. Етапи на икономическа интеграция – характеристики и примери

Етап на интеграционния процес	Съществени характеристики	Примери (многострани спазумения)
<p>Преференциално споразумение за търговия</p>	<p>По-ниски търговски бариери между страните членки</p>	<p>Обща система от преференции (GSP, 1971)                      Протокол за търговски преговори (PTN, 1973)                      Латиноамериканска асоциация за интеграция (LAIA, 1981)                      Южнотихоокеанско споразумение за регионална търговия и икономическо сътрудничество (SPARTECA, 1981)                      Световна система от преференции между развиващите се държави (GSTP, 1989)                      Организация за икономическо сътрудничество (ECO, 1992)                      Меланезийска ръководна група (MSG, 1994)</p>
<p>Зона за свободна търговия</p>	<p>Нулеви мита</p>	<p>Общност на Андите (CAN, 1969)                      Азиатско-тихоокеанско търговско споразумение (APTA, 1975)                      Съвет за сътрудничество в Залива (GCC, 1981)                      Южен общ пазар (Меркосур, 1991)                      Зона за свободна търговия на АСЕАН (AFTA, 1992)                      Централноевропейска зона за свободна търговия (CEFTA, 1992)                      Организация за черноморско икономическо сътрудничество (BSEC, 1992)                      Система за интеграция на Централна Америка (SICA, 1993)                      Общ пазар на Източна и Южна Африка (COMESA, 1994)                      Европейска икономическа зона (ЕЕА, 1994)                      ЗСТ на Г-3 (G-3, 1995)                      Велика арабска ЗСТ (GAFTA, 1997)                      Доминиканска република – Централноамериканска ЗСТ (DR-CAFTA, 2004)                      Южноазиатска зона за свободна търговия (SAFTA, 2004)                      Източноафриканска общност (ЕАС, 2005)                      Зона за свободна търговия АСЕАН-Австралия-Нова Зеландия (AANZFTA, 2010)                      Зона за свободна търговия на Тихоокеанския алианс (PAFTA, 2012)                      Всеобхватно и прогресивно споразумение за Транстихоокеанско партньорство (СРТТР, 2018)                      Африканска континентална зона за свободна търговия (AfCFTA, 2019)                      Споразумение САЩ-Мексико-Канада (USMCA, 2020)                      Регионално всеобхватно икономическо партньорство (RCEP, 2022)</p>

Митнически съюз	Обща външна митническа тарифа	Южноафрикански митнически съюз (SACU, 1910) Митнически съюз на ЕС (EUCU, 1958) – с Андора (1991), Турция (1996) и Сан Марино (2002) Андска общност (CAN, 1988) Общ пазар на Южна Америка (Меркосур, 1991) Карибска общност (CARICOM, 1991) Западноафрикански икономически и паричен съюз (WAEMU, 1994) Икономическа и парична общност на Централна Африка (СЕМАС, 1999) Централноамерикански общ пазар (САСМ, 2004) Общ пазар на Източна и Южна Африка (СОМЕСА, 2005) Източноафриканска общност (ЕАС, 2005) Евразийски митнически съюз (ЕАСУ, 2010) Съвет за сътрудничество в Залива (GCC, 2015)
Общ пазар	Свободно движение на факторите на производство	Европейски съюз (ЕС) Европейски икономическо пространство (ЕЕА) Централноамерикански общ пазар (САСМ) Евразийски икономически съюз Южен общ пазар (Меркосур) Съвет за сътрудничество в Залива (GCC) Източноафриканска общност (ЕАС) Общ пазар и икономика на CARICOM (CSME) Централноамерикански общ пазар (САСМ)
Икономически съюз	Хармонизация на икономически политики	Европейски съюз (ЕС) Европейски икономическо пространство (ЕЕА) Централноамерикански общ пазар (САСМ) Евразийски икономически съюз Южен общ пазар (Меркосур) Съвет за сътрудничество в Залива (GCC)
Икономически и паричен съюз	Обща парична политика, обща парична единица	Икономически и паричен съюз на ЕС (Еврозона) Източнокарибски паричен съюз на Организацията на източнокарибските държави Обща парична зона на SADC (СМА)  <i>Само паричен съюз, без действащ митнически съюз:</i> Икономическа и парична общност на Централна Африка (СЕМАС) Западноафрикански икономически и паричен съюз (WAEMU)
Пълна икономическа интеграция	Наднационална компетентност, унификация на икономическите политики	-
Политически съюз	Общи политики в областта на външните отношения и сигурността, правосъдието и вътрешните работи	-

Забележка: Изброяването не е изчерпателно.

Източник: Съставена от автора.

рии по отношение на продукти с произход от тези територии.“ Примери за ЗСТ са Северноамериканската ЗСТ (NAFTA), създадена през 1993 г. от САЩ, Канада и Мексико, и Африканска континентална зона за свободна търговия (AfCFTA), създадена през 2019 г.

*Митническият съюз* е ЗСТ, в която държавите членки прилагат обща външна митническа тарифа спрямо стоките, внасяни от трети страни. Тази тарифа може да е различна за отделните стоки, но не и да има разлики за отделните държави членки. Чл. XXIV, пар. 8 от ГАТТ определя нормативно МС: „За целите на това споразумение: (а) Под МС следва да се разбира създаването на единна митническа територия на мястото на две или повече такива, така че: (i) мита и другите ограничителни регулации на търговията ... са премахнати практически по отношение на цялата търговия на съответните територии на съюза или поне по отношение на всички търговски продукти с произход от тези територии; (ii) еднакви мита и други регулации на търговията се прилагат от всички членове на съюза към търговията с територии, които не са част от съюза.“ Най-известният пример за МС е Европейската общност, създадена през 1957 г. от Германия, Франция, Италия, Белгия, Нидерландия и Люксембург.

*Общият пазар* е митнически съюз, при който освен по отношение на стоките е налице свободно движение и на другите фактори на производството – капитали и работна сила. Заедно с това за наличието на ОП е необходимо да бъдат премахнати всички пречки пред търговията (нетарифни ограничения) и да се координират определени икономически политики. В много случаи този етап на интеграционния процес се обозначава като „интеграция на факторите на производството“. Европейската общност постига такъв тип интеграция през 1993 г.

*Икономическият съюз* е още по-задълбочена форма на интеграция, при която паричните и фискалните политики на отделните държави се хармонизират и дори унифицират. На основата на общия пазар

се интегрират икономическите политики в различни области, формират се общи подходи и координирано финансиране. Премахването на дискриминацията се обвързва с определена степен на съгласуване на националните икономически политики с цел заличаване на различията помежду им. Този етап често се нарича „интеграция на политики“.

Крайната степен на ИС е *икономическият и паричен съюз* (ИПС). При него се създава общ валутнокурсов механизъм, който прераства в емитирането на обща парична единица, функционираща на общия пазар. Налице е обща парична политика, както и координиране на макроикономическите политики на държавите членки. Пример за ИПС е Евророната в рамките на ЕС, в която от 2001 г. има обща парична единица – еврото.

Balassa говори и за още един етап на интеграционния процес – *пълната икономическа интеграция* (ПИИ), която „предполага унификация на валутната, фискалната, социалната и антицикличната политика и изисква учредяването на наднационална власт, чиито решения са задължителни за държавите членки“ (Balassa, 1961, p. 2). Тук и формулирането, и провеждането на икономическите политики са изключителна компетентност на институциите на интеграционната общност.

Според някои автори съществува и друг етап на интеграционния процес, който обаче е силно политически. При него крайната политическа цел на интеграцията е *политическият съюз* (ПС), при който интеграцията се допълва в области, засягащи по-силно националния суверенитет. Досега няма интеграционна общност, която да е постигнала завършеност в този етап на интеграцията, въпреки че ЕС полага усилия за задълбочаване на политическата интеграция с цел да се превърне в реално действащ политически съюз с въвеждането на общо гражданство и опитите за провеждане на общи политики в областите на външните работи, сигурността, правосъдието и вътрешните работи.

#### 4 Концептуална типология

За да се разберат различните подходи и резултати от различните интеграционни общности по света, на базата на отделните форми на икономическа интеграция, обсъдени в предходните части, може да се изведе по-концептуална типология (вж. Таблица 12). Въз основа на политиките и на свободите, които включват различните форми на икономическа интеграция, могат да се разграничат:

1. *Вътрешна статична интеграция* (включваща свобода на движение в общността). Тази категория обхваща премахването на бариерите пред търговията и пред икономическата дейност между страните членки, което води до по-голяма вътрешна икономическа интеграция.
2. *Външна статична интеграция* (обхващаща общи външни бариери). Тази категория се отнася до общи външни бариери, налагани колективно от участ-

Таблица 12. Типология на споразуменията за икономическа интеграция

		Споразумение за преференциална търговия	Зона за свободна търговия	Митнически съюз	Общ пазар	Икономически съюз	Икономически и паричен съюз	Пълна икономическа интеграция	Политически съюз
Вътрешна статична интеграция	Стоки (мита)								
	Стоки (нетарифни огр.)								
	Услуги								
	Капитали								
	Работна ръка								
Външна статична интеграция	Стоки (мита)								
	Стоки (нетарифни огр.)								
	Услуги								
	Капитали								
	Работна ръка								
Динамична интеграция	Митническа тарифа								
	Парична политика								
	Икономически политики								
	Политики, свързани с националния суверенитет								

Легенда: 

пълно	частично	липсва
-------	----------	--------

Източник: Съставена от автора.

ващите държави на страните, които не са членки. Такива бариери, например тарифи и търговски разпоредби, създават различна търговска среда за интегрираната общност.

3. *Динамична интеграция* (включваща общи икономически и други политики), която надхвърля търговията, за да обхване по-широко икономическо и политическо сътрудничество между страните членки. Тя има за цел да създаде по-обединен икономически и политически субект със споделени политики и институции.

Ако тази концептуална типология се приложи към изведените в теорията на икономическата интеграция етапи (или видове) споразумения, може да се обобщи, че вътрешната статична интеграция се отнася до зоните за свободна търговия и митническите съюзи, външната статична интеграция е присъща на общия пазар и икономическите съюзи, докато икономическите и паричните съюзи, пълната икономическа интеграция и политическия съюз покриват характерните за динамичната интеграция параметри.

## ■ Заключение

Икономическата интеграция се очертава като доминираща тенденция през последните десетилетия в областта на международните икономически отношения. Това не е просто изолирано явление, а наистина глобален феномен. Задълбочаването на регионалната интеграция в различни области се подкрепя от регионални инициативи, особено в сферата на търговията, пораждайки различни регионални споразумения и общности, които се различават по отношение на техния географски и същностен обхват. През последните десетилетия глобалната търговия се характеризира с по-голяма откритост и с намалена дискриминация, привличайки все повече държави в обвързващи споразумения. Същевременно тези търговски споразумения се разширяват и развиват, за да обхванат допълнителни политики като услуги, чуждестранни инвестиции, права върху интелектуална собственост и др.

Вследствие на това възможностите, предлагани от различните форми на икономическа интеграция, както и стратегиите за тяхното използване значително се увеличават.

Разработването на такава концептуална типология на споразуменията за икономическа интеграция може да помогне и на политиците, и на учените да разберат по-добре различните подходи към интеграцията. Тя подчертава различните нива на икономическо сътрудничество, хармонизиране на политиката и институционално развитие, като предлага рамка за оценка на дълбочината и на обхвата на интеграцията между нациите.

Тази разширена типология е от съществено значение за анализиране и за сравняване на различни интеграционни споразумения, за идентифициране на техните специфични характеристики и за оценка на потенциалните последици за участващите страни. Тя подчертава също и развиващия се характер на интеграцията, при която страните могат да напредват от едно ниво на друго, отразявайки динамичния характер на международните икономически отношения.

## ■ Използвани източници

Allen, R. L. 1963. Review of The theory of economic integration, by Bela Balassa. *Economic Development and Cultural Change* 11 (4): pp. 449-454.

Balassa, B. 1961. *The Theory of Economic Integration*. Homewood, Illinois: Richard D. Irwin.

Chou, Y. M. (1967). Economic integration in less developed countries: The case of small countries. *Journal of Development Studies* 3 (4), 352-373.

Dimova, R. 2011. *Mezhdunarodni ikonomicheski otnosheniya*. Sofiya: UI „Stopanstvo“. [Димова, Р. 2011. Международни икономически отношения. София: УИ Стопанство.]

Hosny, A.S. 2013. Theories of Economic Integration: A Survey of the Economic and Political Literature. *International Journal of Economy, Management and Social Sciences* 2 (5) May 2013, pp. 133-155.

Kahnert, F, P. Richards, E. Stoutjesdijk, and P. Thomopoulos. 1969. *Economic integration among developing countries*. Paris: Development Center of the Organization for Economic Co-operation and Development (OECD).

Leonidov, A. 1981. Burzhoaznata teoriya za ikonomicheskata integratsiya (Kritichen analiz). V: *Imperialisticheskata ikonomicheska teoriya na savremenniya etap*. Sofiya. [Леонидов, А. 1981. Буржоазната теория за икономическата интеграция (Критичен анализ). В: Империалистическата икономическа теория на съвременния етап. София]

Lipsey, R. G. 1960. The theory of customs unions: A general survey. *The Economic Journal* 70 (279): pp. 496-513.

Machlup, F. 1977. *A history of thought on economic integration*. New York: Columbia University Press.

Marinov, V. 1999. *Regionalna ikonomicheska integratsiya*. Sofiya: UI „Stopanstvo“. [Маринов, В. 1999. Регионална икономическа интеграция. София: УИ Стопанство.]

Marinov, V., M. Savov, M. Petrov, M. Slavova, D. Hadzhinikolov i S. Krastev. 2004. *Evropeyska ikonomicheska integratsiya*. Sofiya: UI Stopanstvo. [Маринов, В., М. Савов, М. Петров, М. Слъвкова, Д. Хаджиниколов и С. Кръстев. 2004. Европейска икономическа интеграция. София: УИ Стопанство]

Mennis, B. K.P. Sauvart. 1976. *Emerging Forms of Transnational Community*. London.

Molle, W. 2006. *The Economics of European Integration – Theory, Practice, Policy*. Fifth edition. Ashgate.

Panagariya, A. 2000. Preferential trade liberalization: The traditional theory and new developments. *Journal of Economic Literature* 38 (2): pp. 287- 331.

Panushev, E. 2003. *Ikonomicheska integratsiya v Evropeyskiya sayuz*. Sofiya: „Nekst“. [Панушев, Е. 2003. Икономическа интеграция в Европейския съюз. София: Некст]

Proff, H. and H.V. Proff. 1996. Effects of World Market Oriented Regional Integration on Developing Countries. *Intereconomics*, Vol. 31, Iss. 2., pp. 84-94.

Savov, S. 1995. *Svetovna ikonomika*. Veliko Tarnovo: IK „Lyuren“. [Савов, С. 1995. Световна икономика. Велико Търново: ИК Люрен]

Shikova, I. 2011. *Politiki na Evropeyskiya sayuz*. Sofiya: UI “Sv. Kliment Ohridski”. [Шикова, И. 2011. Политики на Европейския съюз. София: УИ „Св. Климент Охридски“]

Staley, Ch. E. 1977. Review of A history of thought on economic integration, by Fritz Machlup. *Annals of the American Academy of Political and Social Science* 434: pp. 242-243.

Wallace, H. and W. Wallace, eds. 2000. *Policy-making in the European Union*. 4th edn, Oxford: Oxford University Press.



Годишник Икономика и бизнес / Economy and Business  
Yearbook, 2024  
ISSN 2534-9651 (online)  
DOI: <https://doi.org/10.33919/EcoBY.24.9.8>

## СКРИТАТА МАРКЕТИНГОВА РЕВОЛЮЦИЯ: ВРЕМЕТО КАТО ПАЗАР

Гл. ас. д-р **Димитър Трендафилов**  
Нов български университет  
[dtrendafilov@nbu.bg](mailto:dtrendafilov@nbu.bg)

## THE HIDDEN MARKETING REVOLUTION: TIME AS A MARKET

**Assist. Prof. Dimitar Trendafilov, PhD**  
New Bulgarian University  
[dtrendafilov@nbu.bg](mailto:dtrendafilov@nbu.bg)

**Резюме:** В маркетинговата теория съвсем основателно е засегнат въпросът за изграждането на стойност през призмата на маркетинговия микс, където продуктът заема централно място със своите атрибути и характеристики. Възникването на няколко бизнес модела, доказали се в историята и в световен мащаб, посочват обаче, че времето е ключов фактор в изграждане веригата на стойността. Неговото осмисляне и влагане в бизнес предприятието е резултат на холистичен анализ и подход, който оптимизира употребата на пространството с технологични инструменти, за да се оползотвори времето. Затова и целта на статията е да аргументира тезата, че революционните решения в дистрибуцията са онези, водещи до значимо конкурентно предимство.

**Ключови думи:** маркетинг, време, технологии, бизнес модели, управление чрез данни

**Abstract:** In marketing theory, the issue of building value through the marketing-mix is addressed legitimately, where the product has main role with its attributes and features. However, the occurrence of several business models, proven in history and worldwide, indicates that time is a key factor in the value chain building. Its reconsideration and investment in the enterprise is a result of a holistic analysis and approach that optimizes the use of space with technological tools to utilize time. Therefore, the purpose of the article is arguing the thesis that revolutionary solutions in distribution are those leading to a significant competitive advantage.

**Keywords:** marketing, time, technologies, business models, data-driven management

## Въведение

Дори и повърхностен исторически преглед ни показва, че значимите технологични нововъведения задвижват в една или друга степен развитието на икономиките, а някои от тях направо променят правилата, като повлияват на всички съществуващи сектори и създават нови (McLuhan, 1994; Stiegler, 1998, 2009). Маркетингът като дефинирана управленска дейност се появява в резултат както на масовото производство (демократизиране на потреблението и разширяване на обменните отношения), така на постепенното насищане на пазарите с предложения, което неминуемо генерира повече и по-свирепа конкуренция, изискваща въвеждане на нови похвати за оцеляване на бизнеса (Котлър, 2002; Банков, 2009; Kotler and Keller, 2014).

По отношение на продуктовото производство, парната машина, поточната линия, роботите и най-скоро 3D-принтерът безспорно имат своята роля, без да броим нововъведенията в химията, обработката на метали и дърво. От своя страна, от лагера, защитаващ „комуникационната“ нишка в еволюцията в маркетинга, биха посочили ключовите функции по разпространението и усилването на комерсиални послания, които са поели първо печатната преса, после радиото и телевизията, а от края на 1990-те години и интернет. И двете гледни точки имат своите аргументи, но когато става дума за оценка на големите бизнес пробиви, които са оформили средата такава, каквато ни е позната днес, следва да се вземе предвид по-широката картина. Критичните обрати са дошли в резултат от *холистичен анализ*, а не (просто) на иновация, съществен пробив при някой отделен елемент от маркетинговия микс. С други думи, не актът от падането на „нютоновата ябълка“ на нечия глава, а цялостната оценка на възможностите, наличните инструменти и дълготрайните ползи са фундаментите на множество значими предприятия за последните стотина години. Не това, че Форд е имал потенциал да предлага своя прословут автомобил „Модел Т“ само в черен цвят, е важното, а поточната

линия, автоматизацията на производството, която е позволила бързо производство и достъпна цена на продукта. Така, макар да не е дал избор на цвят, е дал избор за по-бърз, автономен и удобен транспорт за хора и стоки от съществуващия и който избор на практика променя света след себе си.

Доколкото другото име на маркетинга е именно „управление на маркетинговия микс“ (Котлър, 2002; Kumar, 2018), значимите предприемачи са били водени от мисълта как да подобрят/усъвършенстват вече наличните предложения към клиентите, за което също така *са престъпили и някои от съществуващите барieri, стереотипи и/или приетите за даденост „положения на нещата“*. По същата причина, във всичките си класически аналитични статии Левит (2008) подхранва тезата, че няма такова нещо като „статичен“ продукт (стока сама по себе си), нито „браншови рамки и ограничения“ в главите на потребителите. „Обикновено се набляга на продаването, уточнява авторът, а не на маркетинга. Това е грешка, тъй като продаването се фокусира върху *нуждите на продавача*, докато маркетингът се концентрира върху *нуждите на купувача*“ (ibid.: 235; подчертаното мое). Подходящ (положителен) пример за това може да намерим във възникването на застрахователния бизнес на Direct Line (Sherrington, 2003). Британски предприемач на име Питър Уудс успял да промени тромата и досадна за купувачите на задължителните автомобилни застраховки съществуваща система, като просто премахнал посредника (т.е. „скъпия“ брокер), а с въвеждането на електронните бланки могъл и да си позволи доставка на полицата до клиента в рамките на ден. Освен че с това намалил цената с между 20 и 30%, той направил самата услуга *по-бърза*. В последствие стартирал и предлагане на други застрахователни услуги в един растящ, но наситен с предлагане и задвижван от цената пазар.

В този ред на мисли, целта на следващите редове е да се приведат аргументи, че провокираната от дигитализацията нова фаза на икономиките е довела до множество и съществени промени във всички части

на обменната системата, но най-вече **това е революцията на дистрибуцията**. Ще видим също, че макар продуктът да остава „пръв сред равни“ по отношение на микса, а комуникацията вече дори да е стигнала точката на насищане, тъй като сме и обект (с хиляди дневно), и субект на масови съобщения, често с комерсиална цел, дистрибуционния елемент, който сякаш почти никога не попада под светлината на прожекторите, сега се оказва в центъра на постигането на конкурентно предимство и изграждане на стойност. Точно тук се намесва и времето, тъй като това е измерението, което е в най-пряка връзка с алокацията на благата. Нещо повече, приведените по-нататък значими бизнес примери илюстрират, че не всичко е започнало от интернет, но неговата комерсиализация е само потвърждение на правилото, че има неизменна верига на стойността и дистрибуцията е ключова част от нея. Стойността в контекста на разпределението на оскъдните ресурси се изразява в синергичния ефект от тяхната комбинация във връзка със *субективната оценка на потребителя в определен момент спрямо определени интереси и желания* (Рифкин, 2001; Kotler and Keller, 2014; Kelly et al., 2017). Маркетинг експертите само използват предпоставката, че има сходни прояви на определени основни нужди, но това, което се явява ключова променлива величина, е **моментът** на тяхното възникване и оттам натискът, който интензивността на желанието за удовлетворяване налага. Самото изравняване на света благодарение на глобалната свързаност (Фрийдман, 2006) се е случвало вече в историята в локални мащаби, а изграждането на виртуално пространство отвори врати за безпрецедентна „дълбочина“ и „ширина“ на пазарните възможности, вкл. скъсяване на *времето* в маркетинга като фундаментално измерение на стойността.

## 1 За кого бие камбаната? (осъзнаване на времето като измерение на битието)

Нека започнем с някои необходими предварителни бележки по темата за времето. Дълъг път сме извървяли в разбирането си за него и в създаването на модели за измерването му (Трендафилов, 2016). Заблудата е, че го владеем, ползвайки понятия и изрази като „работно/технологично време“, „синхронизация“, „пестене/губене/инвестиране на време“ и „управление на времето“. Според физика Адам Франк (Frank, 2013) ние не сме създали времето, но от момента на „събуждане“ на нашето съзнание, някъде преди 2 хил. поколения, сме усетили неговото влияние чрез идеята за земен път (осъзнавайки смъртността си), в ритъма на музиката и в движението на небесните тела. Авторът обаче отваря една скоба, че ние само го организираме и усложняваме неговото измерване, а това става със силата на социалните ни организации и като цяло с инструментите на нашата култура – материална, духовна и институционализирана. Дори Шпенглер (1995), изследвайки философията на историческото познание и съзнание на човечеството по отношение събитията в историята, подчертава важния факт, че нито древните елини, нито римляните, нито пък индийците са приемали времето и реда на събитията „хронологично“ (т.е. линейно и в перспектива), както ние днес, макар да са имали някакви еквиваленти на календари и часовници. Историците са описвали случващото се около тях, което е правило техните разкази „на очевидеца“ (тук и сега), докато „миналата“ историята е била изпълнена с митове, в които хората тогава са вярвали напълно. Те изобщо не са си помисляли да правят археологически разкопки или да търсят документи за верификация. Показателен например за куриозите, които се получават в следствие на това, са липсата на знания на късните римляни за първите столетия от историята на тяхната цивилизация, а един достигнал до нас гръцки надпис оказва, че градовете Елис и Херея сключили договор, в чийто текст било оказано, че той трябва да

има валидност хиляда години, но никой не е обърнал внимание, че в него няма посочена дата откога започва да тече въпросният период (ibid.: 27-28).

Въпреки че всички събирачи и земеделци от ранните етапи на човешката история са имали свое усещане и понятие за време, монасите от Ранното средновековие са онези, които въвеждат най-значимия за нас негов измерител - часовника (Рифкин, 2005). Религиозните ордени като форма на организация и в следствие със силно влияние върху локалните икономики и общности се появяват на Стария континент в началото на 5. век сл. Хр. в Южна Франция, а най-старият католически и най-известен сред тях е основан от Св. Бенедикт през 540 г. в Монте Казино, недалеч от Рим (Осбърн, 2009: 151). Именно този орден въвежда строги правила за поведение и (заради това) получава прозрение, че времето е силно ограничен ресурс. Бенедиктинците имат нужда от инструмент, който да им помага при пълноценно разпределяне на дейностите, които ще ги направят богоугодни и ще спасят душите им. Затова е преосмислена и въведена римската идея за „час“ – времеви отрязъци през деня, почти непознати сред миряните през тази епоха, за да посочват точно кога е време за спане, молитви, четене и хранене. В този смисъл манастирската камбана се превръща в първия часовник и монасите стават толкова фиксирани към връзката време-дейност, че въвеждат „графика“, а някои автори ги определят и като първите „професионалисти“ познати (поне) в Западния свят (Рифкин, 2005).

Отново бенедиктинците са онези, които изобретяват механичния часовник, който е много по-точен и надежден от камбания звън. Не е случайно, че етимологията на думата за „часовник“ на английски („clock“) е от холандската дума за „камбана“ („clocke“) и този атрибут продължава да е пряко свързан със „звънене“, „биене“, „алармиране“, изобщо с някакво звуково напомняне, че е време/момент за изпълнение на определена дейност. За обитателите на европейските градове и села от Средновековието камбаната е важна поради описаната вече функ-

ция, но макар времето вече далеч да не е абстракция, все още е пряко обвързано с природните явления; то все още е накъсано, непредвидимо, нещо свързано с човешкия опит. Шпенглер (1995) приписва въвеждането на конструкция на часовниците с ударен механизъм на математика и астронома игумен Герберт (Папа Силвестър II), поради което вижда и тясна и интересна връзка на измерването на времето и организацията на религиозната обител. Два века след това, около 1200 г., според него, на територията на Германия се появяват и часовниковите кули, „...зловещи символи на изтичащото време, чиито удари, кънтящи денем и нощем (...) над Западна Европа, са може би най-страховитият израз, на който е способен един исторически усет за света“ (ibid.: 33).

Към 15. век часовникът е напуснал трайно манастирите, за да се настани на новото си място, където да изпълнява и новите си задачи - градския площад. Той е „теренът“, където светската и религиозната институции (двореца/общината и църквата, съответно) си поделят или оспорват властта над човешкото поведение (Рифкин, 2005). Тази секуларизация на часовника води постепенно до материализиране на времето. Докато Църквата все пак приема времето като благо, дадено ни свише, то часовникът започва да замества камбаната най-вече като светски инструмент за синхронизация на групови дейности като производство и търговия, а по-нататък и като обективен контролен инструмент в зараждащата се текстилната индустрия (ibid.). Това се е случило, защото търговската класа още от Средните векове оперира с парични средства, чиято обективна връзка с реалността остава само времето, което е и причината да се въведе постулата (от Бенджамин Франклин), че „времето е пари“ (Радев, 2013), окончателно придаващ му „икономическо“ измерение. Но природата на тази обвързаност поражда множество философски спорове дали лихварите и търговците изобщо могат да печелят от нещо, което не им принадлежи, а останалите могат да ползват (принципно) безплатно.

Реферирайки към напредъка на технологиите и глобализирането на финансовите пазари вече в зората на настоящето хилядолетие, Уедърфорд (2001: 322) обобщава, че става дума за пазар без граници нито във времето, нито в пространството, не го засягат нито сезонни промени, кафе-паузи, празници или ваканции, нито пък е ограничен от тримесечни отчети, календари и фази на луната. Дори в Швейцария банкерите да спят, в Китай и Австралия колегите им вече са отворили за нов работен ден. „Затварянето“ или „отварянето“ се изразява само и единствено от „изключването“ или „включването“ в Мрежата (ibid.). Разликата от епохата, когато човечеството не е познавало часовника изобщо, до настоящия момент, когато компютрите и необозримата комбинация от връзки изискват измерител, който е милиард пъти по-малък от „стандартната“ секунда, кара социолога Мануел Кастелс да отбележи: „Културата на виртуалната реалност... допринася за преобразуване на времето в нашето [организирано в мрежи – Д.Т.] общество под две различни форми: **едновременност и безвремие.**“ (2002: 444; подчертаното мое).

## 2 Маркетинговото време

След като съвременните хора стават все по-мобилни в пространството, времето, парадоксално, се утвърждава като най-оскъдният от ресурсите, с които разполагат (Трендафилов, 2023). Затова и изборът им на стоки и услуги все повече се базира на това, колко бързо дадена компания може да реши проблема им, да достави нужния продукт и да им даде обратна връзка (Котлър и кол., 2019: 161). След като вече стана ясно, че времето е относителна величина в много аспекти (Хокинг, 1999; Vuonomano, 2017; Tada, 2018), наред с геодезичното, историческото, културното-религиозното, природно-цикличното (сезони), биологично/физиологично, календарното, и икономическото време (икономически цикли, бизнес сезони, петилетки, работна седмица, тримесечни отчети [Q-та] и пр.), можем обосновамо да

предложим и наличието на *маркетингово време*. То, естествено, следва да се приеме като умозрителен инструмент, който може да ни помогне да анализираме изграждането на стойност в процеса на пазарното развитие на човечеството най-малко в последния век и половина.

Освен личен ресурс, времето е и бизнес такъв и то в три различни аспекта: 1. време за създаване на продукта (по-бързо – по-добре; повече продукция за по-малко време), 2. продължителност на ангажирането на потребителите (най-вече при услугите и социалните мрежи, които сами по себе си вече са точки на продажба) и 3. точният момент на удовлетворяване на нуждата, възникнала пред потребителите. Всеки един от тези аспекти е материал за маркетинговата дейност в създаването, модифицирането и оптимизацията на пазарни предложения. За всяка индустрия акцентите в календара могат да варират най-вече поради спецификите на потребителските модели на поведение. За едни то може да се изразява в сезонността (лято-зима), за други – деня или нощта, за трети – Коледно-новогодишния цикъл и цялата останала година, за четвърти – възрастта на целевата аудитория (децата и подрастващите са цел преди старта на учебната година, пенсионерите - на туристическия бизнес извън активния сезон), и пр. Поради нематериалната си природа времето отсъства в маркетинговата теория, но оттук следват няколко примера от практиката как то се е оказало в основата на създаването и развитието на някои от най-значимите предприятия от световна величина точно защото е осъзнато като водещо измерение при оптимизирането на цялостния продукт.

Търговците продават колкото пространство, толкова и *време* (анг. „one-stop-shopping“ [пазаруване в едни търговски обект, който предлага достатъчно богат асортимент]; престой в ресторант или кафене, кредит/лизинг, застрахователни полици, резервация в хотел и пр.). Друг пример идва, донякъде очаквано, от Facebook. Големият скандал (по-скоро политически, отколкото технологичен) развихрил се около ползването на лични данни на потреби-

телите от страна на Cambridge Analytica за оказване на влияние върху избирателите в САЩ и Великобритания, разкри една маркетингова истина, скрита по булото на плеяда „Facebook-реалии“ като „постове“, „лайкове“, „сторита“, „снимки на котенца“ и пр. – а именно, че бизнес моделът ѝ „работи най-добре, когато потребителите са възможно най-емоционално ангажирани за най-дълго време“ (Манолова, 2018: 12).

Покрай „бързата“ храна, асоциациите за нещо направено набързо, останаха съотнесени само към здравето ни, но в последните три декади завихрянето на пазарните отношения се отрази на всички индустрии. За илюстрация може да вземем една от най-значимите в световен мащаб такава – музикалната. Повлияна силно, от една страна, от едно от най-задоволените и жадуващото мимолетни удоволствия в историята поколение („Z“), така и, от друга, от масовото проникване на различни музикални технологии, „органично“ генерирано медийно съдържание и онлайн-базите за песни, нейният бизнес модел на практика никак не търси вече оригиналност, артистизъм и впечатляващи инструментални умения, а по-скоро „...скорост, количество и достъпност – това е шаблонът на обществото, доминирано от социалните медии.“ (Стоянов, 2024: 110). Резултатът са немислимите преди само 20 години 1.8 млн. нови песни, налични в Spotify всеки месец, но и еднообразие и почти нулева себестойност на продукциите, тъй като те са основани предимно на ремикси и компютърно музициране. Последното направо им закача табелката „евтини“, освен ако не са в елитния клуб на изпълнители от калибъра на Тейлър Суифт или Били Айлиш (ibid.).

Една икономизирана версия на възприятието ни за време е неговото „бюджетиране“, тъй като е силно свързана с пазарните реалности. Попадайки в контекста на българския пазар, интерес представляват резултатите от анализ (Радев, 2013) на характеристиките и измененията на нагласите спрямо времевия ресурс сред потребителите в България. Авторът му посочва първо, че времето е *част от богатството на*

*дадено общество*, а бюджетът на времето може да послужи за обективен критерий за социални промени. То се проследява с два вида показатели – брой на дейностите и тяхната продължителност и интензитет и други конкретни параметри на извършените дейности. От гледна точка на социо-демографските, в комбинация с чисто личностните, фактори, които му влияят, говорим за пол, възраст, образование, семейно положение, етнос, доход и размер на населението.

Радев определя промените в бюджетирането на времето в хода на прехода към пазарна икономика като „гигантски“ с аргумента, че тенденциите са към намаляване на времето на заетост в общественото производство, което ще рече трайна безработица за значителен дял от населението, докато в същото време е нараснал дялът на свободното, но пък по неефективен начин използвано, време (ibid.: 48). От сравнението на проучванията на НСИ след 2000 г. е видно още, че с малко е намаляло времето за сън и това, отделяно на домакински грижи, но времето за учене и пътуване намалява по-осезателно. Още през 1988 г. се учредява „Международна асоциация за изследване използването на времето“, в която членува и България, като едното от полетата на работата и е именно прилагане на резултатите от проучванията за изграждане на инфраструктура на свободното време, за по-добро градско планиране, за анализ на потребителско поведение, правене на оценка на неплатения труд, определяне нуждите на децата и възрастните, за социални измервания (ibid.).

Вече сме свикнали да възприемаме и труда си като стока, предлагана и продавана предимно на базата на „пакети“ от часове, когато сме заети в изпълнение на задачи за някое друго. Така, икономиката на свободното време е базирана на масовия достъп до периоди от време, в които нямаме трудови задължения и харчим някакъв разполагам доход. Не са никак малко компаниите, които са развили изключително успешни бизнес модели върху нуждата на хората буквално да си „харчат“ неработното време. Те трябва да „правят“ нещо в него, но ще е дори

по-коректно да кажем „с“ него и най-често прибягват до забавления, хобита и срещи с близки и приятели. В огромен брой от случаите те плащат за неговото запълване – посещение на театрална постановка или филм, на заведения и магазини, достъп до онлайн платформи, закупуване на консумативи и екипировка за онова, което им е приятно да вършат индивидуално или с други хора.

На практика във всяка една от своите книги инвестиционният „гуру“ Робърт Кийосаки коментира фундаменталната връзка между времето и финансовия успех и, респективно, финансова независимост, както дори и в личното и семейно добруване. Подхождайки към темата в хода на дискусия по важните за инвеститора уроци с т. нар. „богат татко“, той описва собствения си катарзис по следния начин (Кийосаки и Лехтър, 2003: 85):

*Размишлявах известно време безмълвно. (...) Съгласен бях, че времето е безценно, но никога не ми бе преминавало през ума, че то може да има цена. (...) Виждам как пазаруващите в магазина за хранителни стоки губят часове, опитвайки се да спестят няколко долара. Те може да пестят пари, но прехосват време. (...) Истинската ти цена се измерва в действителност с време.*

Посоката на размисъл в посочения пасаж е по същността си доста практическа. Причината е, че парите понастоящем нямат собствена стойност, които ги прави просто инструмент и не бива да се възприемат за цел. Времето от своя страна е парадоксален феномен, тъй като то е единственият капитал на „работещите“, а в същото време те не само не го контролират, за да извлекат максимална полза, но то винаги ги притиска. Тайната на състоятелните хора е, че инвестират във време за обучение и подготовка, изготвяне на финансов план и запознаване с дадена индустрия, бизнес или обект, в която искат да инвестират (ibid.). Това ги води

до една точка, от която насетне получават не само повече пари, увеличавайки своето богатство във финансово изражение, но получават (т.е. „купуват“) и повече „свободно“ (от „работа“) време, за да реинвестират в следващия си успешен ход, в семейството и в здравето си, без да им се налага да правят компромиси с качеството на живот и да се съобразяват с нежелани жертви.

### **Бързата храна: McDonalds – в началото бе бургерът, в края – кафето.**

През 1955 г. опитният търговец Рей Крок получава договор, за да отвори ресторант за бургери със специална формула на работа от братята Ричард и Морис МакДоналд, основали бизнеса 15 години по-рано в Сан Бернардино, Калифорния (Lamb et al., 2017: 16, 26, 222; Keller and Swaminathan, 2020: 440-441). През 1961 г. той вече притежава правата над марката и въвежда позната и до днес визуална идентичност – „златната арка“, за да привлече погледите на клиентите отдалеч. По този начин, стартирайки най-голямата и успешна засега мрежа от франчайзи в историята, Крок се превръща във водещата фигура в стандартизацията, която има критично значение от маркетингова гледна точка. Посредством детайлни инструкции, йерархия на персонала, организационни правила и обучения, ресторантите предлагат почти напълно еднаква атмосфера, менюта и начин на обслужване, където и да се намират. Сърцето на „машината“ е ефективността на операциите. Всъщност, това е факторът, който кара Крок да обърне внимание на различното предложение на оригиналните основатели на ресторанта, оценявайки по-добре от тях потенциала на структурирането и автоматизирането на услугата. Казано по различен начин, братята не измислят бургера, млечния шейк, нито пържените картопки, а начинът тяхното приготвяне и сервиране да са по-бързи и процесът да е предвидим и контролиран във времето, така че да не се задържат клиентите-

те прекалено дълго или, ако са с автомобил, да не правят излишна опашка.

С навлизането в новото хилядолетие, McDonalds постепенно се препозиционира като място за срещи и явно „забавя темпото“, но и дигитализира в голяма степен точките за контакт с клиентите си както офлайн, така и онлайн. Причината, както може да се предположи, се корени в дългогодишните нападки към компанията относно затлъстяването и нездравословното хранене основно сред децата (Marketing week, 2004). Друг фактор е трендът, който разпространението на интернет засили, за формиране на кафенетата като атрактивно място за срещи с приятели или по работа, често дори групова („co-working space“). Макар това да е голям завой в концепцията на веригата, пазарните реалности ѝ налагат да бъде гъвкава и да се адаптира. Затова тя направи редизайн на пространството в обектите си с тенденция за „премиумизация“ в стойностното си предложение и добави ясно видим надпис „McCafé“, за да подхрани интереса на новото поколение (различни) потребители (Marketing week, 2013). Без значение къде се корени трансформацията, трябва да се признае на мениджмънта на McDonalds, че успява да задържи марката сред най-стойностите изобщо, имайки предвид че класициите традиционно се доминират от технологични или автомобилни брандове (Interbrand, 2024).

### Най-кратката цена: Walmart

В ежедневно говорене у нас циркулира изразът „къси пари“, когато идиоматично искаме да кажем, че нещо се предлага на ниска, достъпна цена. Оставяйки настрана риториката, се оказва, че изразът носи изключително мощен икономически заряд. Гигантът в търговията на дребно в САЩ (а и извън тях) Walmart (основана през 1963 г в Роджестър, Арканзас) дължи успешния си път именно на идеята за него. Тя въвежда ценовата стратегия, въведена в учебниците като „Всеки ден ниски цени“, но фундаментален двигател на успеха на

компанията е сложната ѝ система за доставки (Keller et al., 2012: 24; Фрийдман, 2006). Нейният основател, Сам Уолтън, осъзнал още в зората на предприятието си, че изграждането на трайно конкурентно предимство пред другите, вече наложени търговци, изисква авангардна система за управление на информацията, чиято задача да е контрол върху потока на обема от стоки, предлагани в магазините на веригата. Уолтън и екипът му прозират липсата на ефективност и устойчива рентабилност зад наложения модел да се закупува възможно най-голям обем стоки от търговци на едро, след което те да се предлагат на дребно с подходяща надценка. Така достигат до концепцията за няколко логистични центъра и развиване на координационна информационна система, инвестицията в която е изчислена като 3% по-голяма от обичайното, но тя позволява, първо, опериране с голямо количество стоки, договорено директно от производителите и, второ, елиминиране на складовите наличности, защото стоките са в постоянно движение (самолет или камион), което в резултат се отразява в 5% съкращение на разходите. Разликата между двете величини се оказва ключът към ниските цени за крайния потребител в дългосрочен план. Тази разлика обаче трябва да се управлява постоянно чрез информационната система, да се реагира на данните възможно най-бързо и да се балансира предлагането спрямо динамичната промяна в търсенето. По този начин Walmart успява своевременно да посочи на всеки от доставчиците си какво (като продукт и специфични характеристики), къде, кога и колко е необходимо да произведе и подаде за продажба във веригата (Vedder and Cox, 2006). Не логистичният център е началото на координиращата система, нито пък складът на доставчика, а конкретните точки на продажба, където електронният четец изпраща сигнал за доставка на нов артикул, всеки път когато клиентът мине през каса и се отчете продажба. През 1983 г. Walmart въвежда специалните касови терминали, с цел проследяване на наличностите, четири години по-късно добавя сателитна връзка с тях, за да придобива

данните в реално време. На прага на новото хилядолетие компанията разполага с обем от данни, превъзходен само от този на военното министерство, а от началото на 2005 г. най-големите доставчици на веригата са задължени да ползват чипове, които имат капацитет да съдържат повече информация и позволяват пълно проследяване на доставките по веригата.

Не е необходимо да обръщаме детайлно внимание на Amazon, но няма да е грешно да я определим като „Walmart“ на Дигиталната епоха. Въпреки че тя да не разрушава модела на Сам Уолтън, тъй като двете компании и днес все още съществуват паралелно, онлайн-гигантът е въплъщение на адаптирането и надграждането на същата идея (т.е. управление и оптимизацията на логистиката посредством данни/знание). Улавяйки „духа на времето“, творението на Джеф Безос започна съществуването си в края на 1990-те години оттам, където лидерите в традиционната търговия на дребно нямаха опит и знания как да подхождат – виртуалното пространство, развивайки максимално успешно комбинирането на електронната инфраструктура, перманентния достъп (24 часа/7 дни), електронните разплащания и активното проследяване движението на потребителското поведение, за да предлага на практика всяка възможна стока (и някои услуги) из цял свят (Keller and Swaminathan, 2020: 222-224).

### ■ **Бързата мода: ZARAзно от INDITEX**

Амансио Ортега, основателят на концерн Inditex, е популярен предимно с това, че никога не бил популярен в сравнение с други лица от клуба на мултимилардерите като Бил Гейтс, Елон Мъск или Уорън Бъфет например. Въпреки това, неговите лични ценности и перфектна визия за тенденциите на пазара са в основата модната революция, чието влияние върху живота на милиарди хора е безспорно, особено в дамския сегмент (Inditex, 2024). Подходът му буди възхищение в поне две направления

– един съвсем непретенциозен мъж, на когото се е наложило да изкарва препитание за семейството си в шивашките цехове на Галисия още като тийнейджър, се оказва по-голям познавач на жените от много дами в индустрията, а една простичка идея – демократизация на модата – се оказва лостът, чрез който Ортега подкопава завинаги позициите на гиганти от ранга на Armani, Dior, Chanel и пр.

*Изглежда, че ценя времето повече, казва той, отколкото някои хора. Мисля, че е лошо поведение да караш когото и да е да чака. Това значи, че не ценяш нито времето, нито човека. Нямаме право да караме хората да губят времето си заради нас. (О'Шей, 2017: 131).*

Горният цитат издава някои особености на миогледа на испанския предприемач, които само на пръв поглед нямат общо с безапелационния растеж на империята му (стартирала с най-известна марка Zara в Ла Коруня, Испания, през 1975 г.). Той уважава и още повече *владее* времето, в това число и времето на другите. „Бързата мода“, в чиито лидери израстват постепенно брандовете на Inditex, е далеч от прост, описателен израз на един бизнес модел, а много повече – това е отражение на социо-демографски промени, които компанията предвижда и умело управлява (Inditex, n.d.). Принципът, че маркетингът се занимава *предимно* с правене на пазари, може да се види в действие именно в този случай, доколкото Ортега първоначално провокира, а след това и доминира *търсенето* на стоките в индустрията. Създавайки инфраструктурата и съответната система от процеси, компанията е изградила и възпитала съответното поведение у потребителите си, включително като изменя усещането им за качество през инструментa на времето. Модата вече не е диктувана „отгоре“, а се масовизира чрез достъпен като цени широк, но не и дълбок, асортимент от дрехи, обувки и аксесоари. Докато наложените марки от висок ранг работят на

сезонен принцип и карат десетилетия наред обикновените купувачи само да гледат със завист дефилетата в Милано и Париж, Zara на Ортега залага на почти ежеседмичен оборот на цели колекции:

*Маркетинговата стратегия включва иновации като „превъзпитание“ на потребителя. (...) Клиентът знае, че винаги ще намери нещо ново, но също така знае, че със сигурност няма да намери това, което е пробвал преди седем дни. Следователно, ако хареса някакъв артикул, трябва да го купи в момента, защото после вече няма да го има. (...) Статистиката сочи, че в резултат от тази стратегия потребителите в Испания посещават магазин на Inditex средно 17 пъти на година, сравнено с 3,5 на година за другите модни вериги (О'Шей, 2017: 57; подчертаното мое).*

Казано с езика на маркетинговото време, „новото“ не излиза от магазините на Inditex и не се влияе от 3 или 6-месечни цикли или пък периоди на намаления, които да карат голяма част от пазара (т.е. търсенето) да чака. Компанията постига това чрез вертикално интегрирана организация, при която водещата компания е тясно обвързана с доставчиците и търговските обекти на дребно, като така си осигурява сигурност, ниски разходи и гъвкавост на операциите (Shanley and Peteraf, 2004: 486; Hollensen, 2011: 681). Модата, а и не само, се храни от новостите, от провокацията на иновациите, от смелото съчетание на непривични една за друга концепции, възраждане на добре забравени идеи, за да държи аудиторията в напрежение (Castano, 2008). В тази връзка портфолиото от марки, начело със Zara, предлага общ продукт, който обема в себе си предлаганите от тях артикули. По същността си той е повече игра с времето, отколкото игра на качество и подкрепа от дизайнери с легендарен статус, без това да означава, че

предлагат ниско качество от гледна точка на производството.

## ■ Заключение

Всичко изложено по-горе няма как да не ни върне към насоките на Чан Ким и Моборньо (2006) относно стратегическото мислене и планиране в маркетинга („Син океан“) - продуктът следва да се разбира и разработва като **стойностно предложение** по начин, който не е функция от сбора на неговите техническите качества, характеристиките и възможности, а на **ползата** за потребителите. За разлика от многото популярни твърдения, реалностите посочват, че технологиите не са непременно факторът, който прави въпросното предложение изключително и неустойимо. Затова маркетингът върши ефективно работата си, ако създава продукти (в широк смисъл), които правят живота на хората значително по-лесен, удобен и продуктивен, сигурен и забавен, както и възможно по-малко рискован и непредвидим (Зийман, 2005).

Повечето от изброените по-горе концепции и предприятия са създадени от хора, които употребяват технологиите в успешен порядък, а не ги взимат за цел сами по себе си. Те са повече прозорливи техно-социолози, отколкото инженери, макар че в известна степен именно техническата мисъл им е позволила да деконструират критично пазарите, в които са искали да пробият, и успешно да ги реинженерират с възможностите на автоматизацията, дигитализацията, компютризацията, информационната магистрала и алгоритмите за обработка на големи данни. Благодарение на повишеното знание и алтернативният поглед върху веригата на стойността, те са превърнали предприятията си в контролиращи *времето* посредством овладяването на пространството. По-горе не беше засегнат въпроса за самите локации на обекти на Walmart, McDonalds и Inditex, нито за логистичните центрове на Amazon, но техния брой и местоположение само подсилват описаната система за бързо придвижване на стойността за потребителите им. Така например, понастоящем има над

41 800 ресторанта на McDonalds в 119 държави и над 10 500 магазина на Walmart по света (McDonalds Wiki, n.d.; Walmart Wiki, n.d.), които действат синергично за общия успешен бизнес-резултат и държат интереса на техните контрагенти за съвместна работа достатъчно силен.

Разбира се, доминиращите пазарни тенденции много често съществуват при наличието на своите контрапункти. Така почти всичко „бързо“ се превърна в синоним на „масово“ и „нискокачествено“, поради което и множество луксозни стоки и услуги всъщност се маркетират при нарочно и явно противопоставяне. Тук можем да се обърнем за референции към движението „Slow food“ (бавно готвене и бавно консумиране), предлагането на отлежали вина, уиски и коняк, изтънчени сирена и деликатесни меса, както и анализите им в туризма - „най-старите“ златно съкровище, замък, ресторант, крепост и т.н.

### Използвани източници

Bankov, K. (2009). *Konsumativното obshchestvo*. Sofia: LIK [Банков, К. (2009). Консумативното общество. София: ЛИК.]

Vuonomano, D., 2017. *Your Brain is a Time Machine. The Neuroscience and Physics of Time*. New York & London: W.W. Norton & Company.

Burt, S. and Sparks, L. (2006). Wal-Mart's World, in Brun, S. (ed.), *The World's Biggest Corporation in the Global Economy: Walmart World*, New York & London: Routledge, p. 27-45.

Castano, I. (2008). *Zara – letting the stores and consumers do the marketing*. World of Advertising and Research Center.

Castells, M. (2004). *The Information epoch: economy, society, and culture. Vol. 1: The Rise of the Network Society*. Sofia: LIK [Кастелс, М., 2004. Информационната епоха: икономика, общество и култура, Т.1: Възходът на мрежовото общество. София: ЛИК.]

Kim, C. and Mauborgne, R. (2006). *The Blue Ocean Strategy. How to Create Uncontested Market Space and Make the Competition Irrelevant*. Sofia: Locus Publishing Ltd.. [Чан

Ким, У. и Моборньо, Р., 2006. Стратегията „Син океан“. Как да създаваме неоспоримо пазарно пространство и да обезсилим конкуренцията. София: Локус Пъблишинг ЕООД.]

Frank, A. (2013). *About Time. From Sun Dials to Quantum Clocks. How the Cosmos Shapes Our Lives – and We Shape the Cosmos*. London: Oneworld Publications.

Friedman, T. (2006). *The World is Flat. A Brief History of the 21<sup>st</sup> Century*. Sofia: Obsidian. [Фрийдман, Т. (2006), Светът е плосък: Кратка история на XXI век. София: Обсидиан.]

Hawking, S. (1999). *A Brief History of Time*. Sofia: “St. Kliment Ohridski” Publishing House [Хокинг, Ст. (1999). *Кратка история на времето: от големия взрив до черните дупки*. София: УИ „Св. Климент Охридски“.]

Hollensen, S., 2011. *Global Marketing. A Decision-Oriented Approach. 5th ed.* Harlow, England: Pearson Education Ltd.

Inditex, n.d., *History*, достъпен на: <https://www.inditex.com/itxcomweb/en/group/history> [посетен на 25 авг. 2024 г.].

Inditex, 2024. *Hour approach*, достъпен на: <https://www.inditex.com/itxcomweb/en/group/our-approach> [посетен на 25 авг. 2024 г.].

Interbrand, 2024. *Best Global Brands 2023*. достъпен на: <https://interbrand.com/best-global-brands/> [посетен на 01 септ. 2024 г.]

Kayosaki, R. and Leather, S. (2003). *Rich Dad's Guide to Investing: What the Rich Invest in, That the Poor and the Middle Class Do Not!*. Sofia: Anhira [Кийосаки, Р. и Лехтър, Ш. Л., 2003. *Наръчник по инвестиране. Това, в което инвестират богатите, а бедните и средната класа – не!*. София: Анхиря.]

Keller, K. L., Apéria, T. and Georgson, M. (2012). *Strategic Brand Management. A European Perspective (2<sup>nd</sup> ed.)*. Harlow, England: Pearson Education Ltd.

Kelly, S., Johnson, P. and Danheiser, S. (2017). *Value-ology. Aligning sales and marketing to shape and deliver profitable customer value propositions*. Cham, CH: Palgrave Macmillan.

Keller, K. L. & Swaminathan, V. (2020). *Strategic Brand Management. Building, Measuring, and Managing Brand Equity (5th ed.)*. Hoboken, NJ: Pearson Education, Inc.

Kotler, P. and Keller, K. L. (2014). *Marketing Management. 15<sup>th</sup> ed.* USA: Pearson.

Kotler, P. (2002). *Marketing management: A Structure of the Market Supply Management.* Sofia: Klasika I Stil [Котлър, Ф. (2002). *Управление на маркетинга. Структура на управлението на пазарното предлагане.* София: Класика и стил.]

Kotler, P., Kartajaya, H. and Setiawan, I. (2019). *Marketing 4.0. Moving from Traditional to Digital.* Sofia: Locus Publishing Ltd. [Котлър, Ф., Ситиаян, И. и Картаджия, Х., 2019. *Маркетинг 4.0: От традиционното към дигиталното.* София: Локус Пъблишинг ЕООД.]

Kumar, V. (2018). Transformative Marketing: The Next 20 Years. - *Journal of Marketing*, 2 (4), pp. 1-12.

Lamb, C. W., Hair Jr., J. F. and McDaniel, C. (2017). *MKTG11. Principles of Marketing.* Boston, MA: Cengage Learning.

Levit, T. (2008). Ted Levitt on Marketing. Sofia: Klasika i Stil. [Левит, Т. (2008). Тед Левит за маркетинга. София: Класика и стил.]

Manolova, M. (2018). Sprotivata sreshtu Facebook. Krizata s Cambridge Analytica rasoblichavashta zloveshtite strain na socialnata mreja. Lesno reshenie ne se zadava. – *Kapital*, 13, p. 11-13. [Манолова, М. (2018). Съпротивата срещу Facebook. Кризата с Cambridge Analytica разобличи злоещите страни на социалната мрежа. Лесно решение не се задава - Капитал, 13, с. 11-13.]

Marketing week (2003). *Fast-food giants face an unhealthy future. As consumers turn to healthier alternatives, fast-food giants in the UK are having to radically rethink their brand strategies*, достъпен на <https://www.marketingweek.com/fast-food-giants-face-an-unhealthy-future/> [посетен на 06 септ. 2024 г.]

Marketing week (2013). *McDonald's preps marketing drive for premium McCafe sub-menu. McDonald's is unifying its premium drinks and sweet snacks under its McCafe sub-brand in the UK ahead of a marketing drive to lift awareness of the products*, достъпен на <https://www.marketingweek.com/mcdonalds-preps-marketing-drive-for-premium-mc-cafe-sub-menu/> [посетен на 06 септ. 2024 г.]

McDonalds Wiki, n.d., достъпен на <https://en.wikipedia.org/wiki/McDonald%27s> [посетен на 05 септ. 2024 г.]

McLuhan, M. (1994). *Understanding Media. The extensions of man.* Cambridge, MA & London: The MIT Press.

Osborn, R. (2009). *Civilization: A New History of the Western World.* Sofia: Prozoretz. [Осбърн, Р., 2009. *Цивилизацията. Нова история на Западния свят.* София: Прозорец.]

O'Shi, K. (2009). *The Phenomenon of Zara*, Sofia: Janua 98. [О'Шей, К., 2017. *Феноменът ZARA. Историята на гения зад Inditex.* София: Жануа 98.]

Radev, N. (2013). Otnosno sociologiatata na budgeta na vremeto. – *Ikonomicheski i socialni alternativi*, 3, University of National and World Economics [Радев, Н. (2013). Относно социологията на бюджета на времето. - Икономически и социални алтернативи, 3, УНСС, с. 39-52.]

Rifkin, J. (2001). *The Age of Access: The New Culture of Hypercapitalism, Where All of Life is a Paid-For Experience.* Sofia: Atica [Рифкин, Дж. (2001). *Епохата на достъп: Новата култура на хиперкапитализма, в която целият живот е платено преживяване.* София: Атика.]

Rifkin, J. (2005). *The European Dream: How Europe's Vision of the Future is Quietly Eclipsing the American Dream.* Sofia: Prozoretz [Рифкин, Дж. (2005). *Европейската мечта. Как бъдещето на Европа затъмнява американската мечта.* София: ИК Прозорец.]

Shanley, M. and Peteraf, M. (2004). Vertical Group Formation: A Social Process Perspective - *Managerial and Decision Economics*, Vol. 25(6/7), "Deploying, Leveraging, and Accessing Resources within and across Firm Boundaries", pp. 473-488.

Sherrington, M. (2003). *Added Value: The Alchemy of Brand-Led Growth.* London: Palgrave-Macmillan.

Spengler, O. (1995). *The Decline of the West.* Vol. 1. Sofia: LIK. [Шпенглер, О. (1995). *Залезът на Запада*, Т1. София: ЛИК.]

Stiegler, B. (1998). *Technology and Time, 1: The Fault of Epimetheus.* Stanford, CA, USA: Stanford University Press.

Stiegler, B. (2009). *Technology and Time, 2: Disorientation.* Stanford, CA, USA: Stanford University Press.

Stoyanov, P. (2024). Zvezdata na svoeto vreme. Taylor Swift obiklya Evropa i predizvikva vsichki refleksina suvremennite socialni otnoshenia – *Manager*, 7(309), p. 108-110. [Стоянов, П. (2024). Звездата на своето време. Тейлър Суйфт обикаля Европа и предизвиква всички рефлексии на съвременните социални отношения. – Мениджър, 7(309), с. 108-110.]

Tada, M. (2018). Time as sociology's basic concept: A perspective from Alfred Schutz's phenomenological sociology and Niklas Luhmann's social systems theory – *Time and Society*, 0(0), p. 1-18.

Trendafilov, D. (2016). Ekonomika v segashno vreme. In Dimitrova, R. (ed.), *A Yearbook of the Department of Economics*, New Bulgarian University (e-issue). [Трендафилов, Д. (2016). Икономика в сегашно време. В: Димитрова, Р. (съст.), Годишник на департамент Икономика, НБУ, София: Нов български университет (ел-издание).]

Trendafilov, D. (2023). Mobilniyat potrebitel. Sofia: New Bulgarian University. [Трендафилов, Д. (2023). Мобилният потребител. София: Нов български университет.]

Vedder, R. and Cox, W. (2006). *The Walmart Revolution. How Big-Box Stores Benefit Consumers, Workers, and the Economy*. Washington, DC: The AEI Press.

Walmart Wiki, n.d., достъпен на <https://en.wikipedia.org/wiki/Walmart> [посетен на 05 септ. 2024 г.]

Weatherford, J. (2001). *The History of Money: from the Hourglass to Cyberspace*. Sofia: Obsidian [Уедърфорд, Дж. (2001). История на парите: От пясъчника до киберпространството. София: Обсидиан.]

Zyman, S. (2005). *The End of the Marketing as We Know it*. Sofia: Locus Publishing. [Зийман, С. (2005). Краят на маркетинга, какъвто го познаваме. София: Локус Пъблишинг].



Годишник Икономика и бизнес / Economy and Business  
Yearbook, 2024  
ISSN 2534-9651 (online)  
DOI: <https://doi.org/10.33919/EcoBY.24.9.9>

## ДЕТЕРМИНАНТИ НА ПРЕМИЯТА ЗА ПРИДОБИВАНЕ ПРИ M&A СДЕЛКИ

гл. ас. д-р Ралица Димитрова  
Нов български университет  
[rdimitrova@nbu.bg](mailto:rdimitrova@nbu.bg)

## DETERMINANTS OF THE ACQUISITION PREMIUM IN M&A TRANSACTIONS

Ass. Prof. Ralitsa Dimitrova, Ph.D.  
New Bulgarian University  
[rdimitrova@nbu.bg](mailto:rdimitrova@nbu.bg)

**Резюме:** Статията разглежда факторите, определящи размера на премията за придобиване при сделки по сливания и придобивания на компании. Обследвани са различните проявления, които мажоритарният дял дава в една компания, както и неговите детерминанти. Дискутирани са четири взаимосвързани теории, обясняващи наличието на премия, а именно: Теория за създаване на стойност, Теория за асиметрична информация, Теория на агентските отношения и Теория за високомерието. Разгледани са основните фактори, които оказват влияние върху размера на премията при сделки по сливания и придобивания, които са обобщени в три групи: характеристики на целевата компания; специфични за сделката фактори и фактори на макросредата. Представени са актуални данни за размера на премията при придобиване в различни страни и индустрии и на тази база са дискутирани предизвикателствата пред финансовото управление.

**Ключови думи:** сливания и придобивания, премия за придобиване, стойност на компания, фактори, рискове.

**Resume:** The article examines the factors determining the size of the acquisition premium in M&A transactions. The various manifestations that the majority share gives in a company, as well as its determinants, have been examined. Four interrelated theories explaining the existence of a premium are discussed, namely: Value Creation Theory, Asymmetric Information Theory, Agency Theory and Hubris Theory. The main factors that influence the size of the premium in M&A deals are examined, which are summarized in three groups: characteristics of the target company; transaction-specific and macro-environmental factors. Current data on the size of the acquisition premium in different countries and industries are presented, and on this basis, the challenges facing financial management are discussed.

**Key words:** mergers and acquisitions, acquisition premium, company value, factors, risks.

## Въведение

Премията за придобиване е разликата между действителната цена, платена от придобиващата компания при извършване на сделка по сливане и придобиване и справедливата стойност на целевата компания преди сливането. Появата на премии в транзакциите за сливания и придобивания се дължи главно на *различия между справедливата стойност и инвестиционната стойност* на придобивания за придобиващата компания. Стратегическата стойност на целевата компания се определя от стойността на очакваните допълнителни икономически ползи, които придобиващата компания може да получи в резултат на придобиването, като разликата между инвестиционната и справедливата стойност е максималната стойност на премията при сделките за сливания и придобивания (Rapraort, 2006).

Значението на премията при сливания и придобивания е отразено в много публикации в областта на финансовия мениджмънт и се свързва главно с *неуспеха на значителен дял от M&A сделките*. Неэффективността на сливанията и придобиванията може да се обясни с трудности при интегрирането на компании след сливане, ефектът от прекомерната самоувереност на мениджърите на придобиващата компания, недостатъчно точна оценка на синергийните ефекти, трудност при оценката на възможното въздействие на конкурентната среда, както и поради прекомерния размер на платената премия, което прави сделката неизгодна за придобиващата компания. Ето защо е важна правилната оценка и обосновка на размера на премията, плащана при сливания и придобивания (Sirower, 1997).

Премиите при сливания и придобивания *варира* в различните индустрии, както и начините, по които се оценяват. Различните индустрии ценят различни аспекти на пазара на сливания и придобивания (BVR, 2023). Например, индустриите с висок растеж наблягат на растежа в компанията, докато индустриите с значителни активи се фокусират върху оперативната ефективност и структурата на разходите.

Настоящата статия ще разгледа същността и проявлението на контрола в една компания, както и ключовите фактори определящи размера на премията за придобиване – разграничавайки ги в три групи: характеристики на придобиваната компания, специфични характеристики на сделката и характеристики на средата. На тази база ще бъдат дискутирани актуалните данни и тенденциите в размера на средната премия по M&A сделки в различни страни и индустрии.

## 1 Контрол и премия за придобиване

Пазарът на сливания и придобивания разширява набора от инвестиционни възможности на придобиващите фирми, което увеличава вероятността за реализиране на синергийни ефекти и допълнително богатство за акционерите. Чуждестранните активи могат например да осигурят подобро управление на риска, достъп до нови технологии и благоприятни държавни политики. Тези разширени инвестиционни възможности предполагат, че придобиващите са готови да платят по-висока премия за контрол при трансгранични транзакции (Moeller & Schlingemann, 2005).

В съответствие с теорията за ефективните пазари, цената на акциите на една компания напълно и точно отразява стойността на нейните съществуващи активи и перспективите за растеж, но емпиричните изследвания показват, че придобиващите компании често са готови да платят над пазарната цена на целевата компания, което води до феномена на премиите при сделките за сливания и придобивания (Zhang, 2019). Акционерите на целевата компания трябва да се откажат от дела си, ето защо по-високият размер на премията може да ги убеди да приемат предложението за придобиване. (Haleblian et al., 2009). Обикновено премията се изразява като процент от стойността на целевата компания преди придобиването (Andrade et al., 2001). Премиите за сливания и придобивания са приложими

само при публични придобивания, тъй като информацията за пазарната капитализация не е достъпна за сделки с частни компании.

**Премията за придобиване** е разликата между действителната цена, платена от придобиващата компания за извършване на сделката, и справедливата стойност на целевата компания преди сливането. Или размерът на премията може да се изчисли като:

$$\pi = P^* - P_t (I),$$

където:  $\pi$  - размерът на премията,  $P^*$  - цената, платена от придобиващото дружество при сключване на сделката,  $P_t$  - справедливата стойност на целевата компания.

Премията за придобиване се формира от **няколко елемента**, всеки от които има определена ценност за придобиващата компания.

- **Контролната премия** е най-често срещаният вид премия за придобиване, на която ще се спрем по-детайлно. Това е премията, платена от придобиващия, за да получи контрол върху целевата компания. Премията за контрол обикновено е по-висока от другите видове премии за придобиване и е оправдана от способността на придобиващия да взема стратегически решения и да подобрява представянето на целевата компания. Премията за контрол се изчислява чрез сравняване на пазарната стойност на целевата компания преди и след придобиването.
- **Синергийната премия** е премията, платена от придобиващия, за да се възползват от синергиите, произтичащи от придобиването. Синергиите могат да възникнат под различни форми, като например оптимизиране на разходите, ръст на приходите или подобрена ефективност. Синергийната премия обикновено се изчислява въз основа на очакваната стойност на тези синергии.
- **Стратегическа премия** е премията, платена от приобретателя, за да получи достъп до стратегическите активи на целевата компания, като нейната интелектуална собственост, финансови ресурси, пазарна позиция или клиентска база.

Damodaran (2005) отбелязва, че придобиващите са готови да платят по-висока премия за да получат **контрол върху целевата фирма**. Според него стойността е свързана с възможността на придобиващата фирма да подобри представянето на целевата компания, като управлява бизнеса по-ефективно. Стойността на контрола се счита за разликата между стойността на целевата компания при управление на статуквото и стойността на компанията при ново оптимално управление. Следователно стойността на контрола е по-висока за лошо работещи, лошо управлявани фирми, където има по-голям потенциал за оптимизация.

Международният речник на термините за оценка на бизнеса определя **контрола** като „властта да се ръководи управлението и политиките на бизнес предприятието“. Освен това той определя премията за контрол като „сума или процент, с който пропорционалната стойност на контролния дял надвишава пропорционалната стойност на неконтролирания дял в бизнес предприятието, за да отрази силата на контрол“ (AICPA, 2007, p.42). Или премията за контрол е сумата, която потенциалният инвеститор е готов да плати за получаване на контролна власт над компанията, за разлика от миноритарна позиция.

Наличието на **контролен интерес** в компанията обикновено е ценно за инвеститора, тъй като предполага определени права, които миноритарният акционер няма. Следователно собственикът на контролен дял може да (Trugman, 2022):

- назначава или променя оперативното ръководство и членовете на съвета на директорите.
- определя възнаграждението и привилегиите на ръководството.
- определя оперативни и стратегически политики и променя курса на бизнеса.
- придобива, наема или ликвидира бизнес активи, включително машини, имоти и оборудване.
- избира доставчици, търговци и подизпълнители, с които да оперира и да възлага договори.

- договаря сделки по сливания и придобивания и сключване на споразумения за съвместни предприятия и партньорства.
- регистрира дружеството за първично или вторично публично предлагане.
- декларира и изплаща дивиденди.
- променя устава или правилника.
- сключва лицензионни споразумения или споразумения за споделяне на интелектуална собственост.
- блокира някое или всички от горните действия.

За да обобщим, прерогативите на контрола илюстрират, че контролиращия акционер има право да използва всички свои права и отговорности, за да управлява бизнеса в полза на собствения си интерес поради което е склонен да плати премия.

Независимо от това, контролът не винаги е еднозначна концепция със строг праг от 50% +1 притежаван дял в компанията. Контролът или липсата на контрол може да има *различни проявления* (Prat & Niculita, 2008). В определени случаи контролен пакет от акции може да няма пълен контрол върху компания или миноритарен пакет може да притежава определени елементи на контрол. Например, някои действия, като сливания и придобивания или ликвидация на компанията, може да изискват наличието на свръхмнозинство, като например две трети от дяловете, за да бъде взето решение. Притежаването на точно 50% от акциите на компанията не е нито контролно, нито миноритарно участие. То не предполага правото да се предприемат действия, но дава възможност на инвеститора да блокира всички действия. Друг пример е когато един акционер притежава близо 50%, а останалите акции са свободно търгувани. Това обикновено води до ефективен контрол за основния акционер, въпреки че той притежава по-малко от 50% от акциите. Контролът може също да бъде повлиян от броя на акциите с право и без право на глас в обращение. Ако по-голямата част от акциите с право на глас се държат от един акционер, този акционер има ефективен контрол, без значение колко малък е пакетът от акции.

Независимо от посочените изключения, при равни други условия желателно е да притежавате контрол върху компанията.

Премията за придобиване може да има редица *положителни ефекти върху акционерите на целевата компания*. Например високата премия може да отразява стратегическата стойност на целевата компания, нейният потенциал за растеж или способността ѝ да генерира стабилни парични потоци. В такива случаи акционерите могат да се възползват от премията за придобиване по няколко начина:

- По-висока възвръщаемост - акционерите, които продават акциите си с премия, могат да реализират по-висока възвръщаемост, отколкото ако бяха продали акциите си на текущата пазарна цена. Това може да бъде особено полезно за дългосрочни акционери, които държат своите акции от дълго време и искат да ги осребрят.
- Повишена сила при договаряне - високата премия може да сигнализира на други потенциални купувачи, че целевата компания е търсена и има ценни активи или възможности.
- Подобрена ликвидност - премията за придобиване може да повиши ликвидността на акциите на целевата компания, тъй като повече акционери може да са склонни да продадат своите акции на по-висока цена.

От друга страна, премиите за придобиване могат да имат и *отрицателни последици* за акционерите, ако премията е твърде висока или ако сделката е структурирана по начин, който не е в полза на акционерите. Например, висока премия може да сигнализира, че придобиващата компания надплаща за активите на целевата компания или че сделката не се основава на солиден финансов или стратегически анализ.

## 2 Теоретична рамка на премията при придобивания

Основните мотиви за плащане на премии при сделките за сливания и придобивания най-често се разглеждат в рамките на

**четири свързани теории:** Теория за създаване на стойност, Теория за асиметрична информация, Теория на агентските отношения и Теория за високомерието – всяка от които има значителен принос за разбиране на причините за съществуването на премии и е разгледана в следващото изложение.

Най-ранната теория, обясняваща феномена на премията при сливания и придобивания, е **Теорията за създаването на стойност**. Тя се основава на наличието на оперативни и финансови синергии, които компаниите могат да постигнат, използвайки стратегията за външен растеж посредством M&A сделки. В този случай, стойността на обединената компания след транзакцията надвишава сумата от стойността на участващите компании преди сделката. Следователно, за да инициира сделка по сливане и придобиване и да разпредели допълнителните ползи, придобиващата компания е принудена да предложи цена за целевата компания, която надвишава нейната справедлива пазарна стойност.

Bradley (1980) е един от първите изследователи, които показаха, използвайки извадка от 161 транзакции на американския пазар, че когато контролът се прехвърля при M&A сделки, целевата компания има тенденция да изисква плащане в размер, по-голям от пазарната стойност на фирмата, ако вярва, че придобиващата компания ще може да извлече допълнителни ползи в резултат на сделката. Devos et. al. (2009) откриха доказателства за извадка от 264 големи сливания в САЩ, че оперативните синергии са най-важният източник за създаване на стойност при сливания. Те оценяват средните печалби от синергия на 10,03% от общата стойност на собствения капитал на обединяващите се компании. Добавената стойност е разделена на *оперативни и финансови синергии* – като оперативната ефективност е допринесла с 8,38%, докато финансовите синергии представляват едва 1,64%. Източниците на тази оперативна ефективност са икономии от мащаба или обхвата, комбиниране на управленски ресурси, по-голяма сила при договаряне с доставчиците, повишаване на приходите поради споделени

маркетингови и дистрибуторски мрежи и избягване на дублиране в научноизследователска и развойна дейност, производство и др. Въз основа на това можем да заключим, че възможността за получаване на синергийни ефекти е една от причините за появата на премии при сделките за сливане и придобиване.

**Теорията за асиметричната информация** е представена от американски икономисти през 70-те години на миналия век. Според нея разпределението на информацията между различните субекти е неравномерно, като различните субекти имат и различна степен на овладяване на информацията (Akerlof, 1970). Като следствие, те имат различна конкурентна позиция: колкото по-висока е информационната сигурност на играча, толкова по-стабилна е неговата позиция на пазара и толкова по-висока е силата му при договаряне.

Придобиващите компании се опитват да се възползват от наличието на информационната асиметрия. Те вярват, че притежават по-добра информация от пазара и че тази информация все още не е включена в цената на целевата компания. *Хипотезата за подценяване* гласи, че компаниите с ниски съотношения на пазарна към счетоводна отчетност (MBR) в сравнение с техните конкуренти се възприемат като подценени и е по-вероятно да бъдат придобити. След като пазарът осъзнае, че активите са подценени, стойността ще се повиши. Асиметрията на информацията в този случай позволява на целевата компания да повиши своята инвестиционна привлекателност в очите на купувача и да извлече допълнителни ползи, които се изразяват в по-висока цена за придобитите активи.

В допълнение, според Baе et al. (2013) придобиваща компания, изправена пред проблема с информационната асиметрия ще предпочете да придобие частна целева компания, поради по-голяма вероятност за получаване на изключителна вътрешна информация, която не е достъпна за други участници на пазара и е източник на създаване на стойност. За да се намали сериозността на проблема с асиметрията на ин-

формацията при трансакциите на сливания и придобивания, придобиващата компания трябва да извърши цялостна оценка на обекта на сделката, като използва дю дилидженс анализ, което предполага пълно разкриване на информация и участието на агенти на трети страни: правни експерти и финансови консултанти.

В контекста на сливанията и придобиванията отношенията между мениджъри и акционери на участващите компании също са от голямо значение. *Теорията на агентските отношения* се основава на конфликта принципал-агент, който е следствие от разделянето на собствеността и правото на управление на компанията. В идеалната ситуация, мениджърите (агентите) на компанията винаги действат в интерес на собствениците (принципалите), като вземат решения, насочени към максимизиране на стойността на бизнеса, като в същото време тези участници имат едни и същи идеи за по-нататъшния път на развитие на компанията. В действителност обаче, не е необичайно ръководството на компанията да взема решения въз основа на личен интерес, което потенциално може да доведе до разрушаване на стойността на компанията. Според Jensen (1986) когато мениджърите не подлежат на ефективно наблюдение, те са склонни да разрастват фирмата отвъд оптималното ниво, тъй като заплащането, властта, статусът и престижът на ръководството често са свързани с общите ресурси под контрол.

Тази гледна точка се споделя и от Moeller et.al. (2004), които смятат, че премията в сделките за сливания и придобивания не е нищо повече от следствие на агентския проблем и опортюнистичното поведение на мениджърите, които могат да използват механизмите на сливания и придобивания в свои интереси. Това може да резултира във вземане на *иррационални инвестиционни решения*, които унищожават стойността на компанията и по този начин увреждат благосъстоянието на акционерите ѝ.

Целевите компании за които се смята, че се управляват неефективно, се оказват с по-слаби резултати от индустрията по отно-

шение на възвръщаемост на акционерите, доходност и имат по-нисък дял на управленска собственост от сравними фирми. Придобиванията, при които мотивацията е промяна в управлението, често са враждебни по природа. Заплахата от подобно поглъщане служи като механизъм за управление, който изравнява интересите на ръководството и акционера и оказва натиск върху ръководството да управлява фирмата ефективно. Ако приемем, че цената на капитала остава същата, използването на потенциала за синергия и/или замяната на неефективното управление ще увеличи паричния поток и/или ще намали разходите, което ще доведе до по-високи бъдещи дивиденди спрямо ситуацията, при която целевата компания остава независим субект. Следователно възприятието на придобиващия за стойността на придобиваната компания е по-високо от пазарното и ще бъде извършено придобиване с пазарна премия.

Наличието на премии при сделките по сливания и придобивания също е свързано и с различните възприятия за стойността на компанията и бъдещите перспективи за растеж сред вземащите решения, като този ефект е отразен в *Теорията за високомерието*. Влиянието на личните характеристики на мениджърите върху финансовото представяне на една компания за първи път се разглежда в областта на интересите на когнитивната психология. Според Roll (1986), сделките зависят от презумпцията на мениджмънта на придобиващата компания, че индивидуалната им оценка е правилна. Той представя доказателства за тази теория, като показва, че в предишни емпирични резултати, комбинираната стойност след M&A сделки не се различава значително от сумираните индивидуални стойности на придобиващата и придобитата компании. Това може да бъде особено важно за трансгранични сливания, тъй като информационната асиметрия в тези сделки е по-висока (Seth et.al., 2000).

Jiang et.al. (2009) дефинират прекомерната самоувереност на мениджърите като убеждението, че точността на знанията, с които разполагат, е значително по-висока,

отколкото в действителност. В резултат на това явление лицата, вземащи решения са склонни да реагират избирателно на входящата информация и да игнорират сигналите, които противоречат на техните заключения, като по този начин надценяват вероятността от положителни резултати от техните решения.

Bendavid et al. (2013) твърдят, че колкото по-високо е нивото на свръхувереност сред мениджърите, толкова *по-голяма е вероятността от инициране на сливане или придобиване*. Това заключение се потвърждава и от проучване на Malmendier & Tate (2008), които установяват че шансът компания да участва в бизнескомбинация е 65% по-висок, ако мениджърът ѝ е класифициран като „прекалено самоуверен“, и достига своя максимум, ако сделката цели диверсификация и не изисква външно финансиране. В обобщение, надценяването на възможните положителни ефекти от М&А сделките често води до желание за плащане над пазарната стойност на целевата компания, оттук и наличието на пазарна премия и може да повлияе отрицателно на ефективността на транзакцията.

### 3 Фактори определящи размера на премията при придобиване

В този раздел ще се спрем на основните фактори, които оказват влияние върху размера на премията при сделки по сливания и придобивания. Те са синтезирани до **три групи фактори**: характеристики на целевата компания (движещи сили на стойността на целевата компания); специфични за сделката фактори (позиция за договаряне на придобиващата и/или целевата компания) и фактори на макросредата.

#### *Характеристики на целевата компания*

*Размерът на компанията* е съществен фактор, влияещ върху премиите за придобиване. По-големите компании често изискват по-високи премии поради своето пазарно присъствие, утвърдени марки и икономии от

мащаба. Въпреки това, Moeller et. al. (2004) твърдят, че придобиващите са склонни да плащат по-високи премии и за по-малки целеви компании, тъй като те могат да предоставят значителни възможности за растеж и да бъдат по-лесни за последващо интегриране. Проучването също така отбелязва, че по-големите компании могат да проектират опасения за надценяване и предизвикателства за интеграция, което води до по-ниски премии за придобиване. Това подчертава сложната връзка между размера на фирмата и премиите за поглъщане.

Grinstein & Hribar (2004) представят друго обяснение защо изпълнителните директори са склонни да надплащат най-много за големи цели. Главните изпълнителни директори получават доходоносни бонуси за придобиване на други бизнеси, които често са свързани с размера на сделката. Заплатата е свързана и с общия размер на мишената, което води до мотивация за изпълнителните директори да придобиват големи целеви компании. Обобщавайки, мениджърите имат тенденция да плащат особено висока премия за придобиване на големи мишени, тъй като придобиванията водят до големи частни ползи.

Целевите фирми с *висок левъридж* потенциално могат да получат по-ниски премии за придобиване. Високият левъридж може да сигнализира за финансово затруднение, което го прави по-малко привлекателен за потенциалните купувачи. (Bouwman et. al., 2009). Съотношението дълг/собствен капитал е индикатор за частта от паричния поток на компанията, която е обременена. По-високият дълг обременява свободния паричен поток на мишената, което прави сделката по-малко привлекателна за купувачите. Освен това повишаването на нивата на дълга може да повиши стойността на фирмата поради наличието на данъчен щит. Следователно придобиващият е готов да плати по-висока премия за компания, която все още не е използвала капацитета си за дълг.

Високите нива на дълг дисциплинират ръководството под формата на по-силен мониторинг от страна на финансовите

кредитори, което прави по-трудно за мениджърите да надплащат високи премии (Gondhalekar et. al., 2004). Освен това личните плащания намаляват нивото на свободния паричен поток, оставяйки по-малко възможност за участие в скъпи бизнес трансакции. За разлика от тях ниските нива на дълг могат да бъдат увеличени, което може да се използва за инициране на M&A сделки и плащане на по-високи премии.

*Показателите за доходност* на целевата компания като възвръщаемост на активите (ROA) и възвръщаемост на капитала (ROE), също могат да повлияят размера на премиите за придобиване. Придобиващите често плащат по-високи премии за компании с високи стойности на рентабилност, тъй като те могат да осигурят по-добра възвръщаемост на инвестицията и по-високи синергийни ефекти (Eichner, 2019). Стратегическото намерение на приобретателя да получи достъп до нови географски пазари, да ускори темпа на растеж на бизнеса чрез придобиването на мишена с висок растеж увеличава желанието му за по-високи оферти и следователно по-високи премии за придобиване. Освен това, ниските пазарни оценки на целевата компания, съществуващият потенциал за оптимизиране на разходите и високата сигурност за материализиране на синергиите водят до по-високи премии за поглъщане.

*Пазарни мултипликатори*, като Цена на една акция/ печалба (P/E), Стойност на предприятието към EBITDA (EV/EBITDA) и Цена на една акция / продажби (P/S), са основни финансови характеристики, които също могат да повлияят на премиите за поглъщане. Придобиващите често използват тези съотношения, за да оценят относителната стойност на целевите компании и да определят подходящата премия, която да предложат. Например, високо P/E съотношение може да сигнализира, че дадена фирма е надценена, което води до по-ниска премия за поглъщане. (Rosenbaum & Pearl 2013). От друга страна, по-високите коефициенти на оценка може да показват, че дадена компания има силни перспективи за растеж, което кара приобретателя да желае да

плаща по-висока премия за придобиването. (Petersen et. al., 2006).

За първи път синергийният ефект от подобряването на *качеството на управление* е идентифициран от Manne (1965), според който по-напредналите системи за управление позволяват извличането на по-големи ползи от същите активи, следователно това явление може да повлияе на стойността на компанията и да се отрази в размера на премиата за придобиване. Според Dyck & Zingales (2004) компаниите, които изпитват *финансови затруднения*, са по-склонни да бъдат принудени да продават. Лошото финансово състояние на фирмата намалява нейната преговаряща сила в случай на M&A сделка. Мишените с финансови затруднения получават премия, която е с 5,4% по-ниска, отколкото при сделки, при които целта не е свързана с финансови затруднения. Противно на гореизложеното, Ang & Mauck (2011) откриват 12,09% по-високи премии за придобиване за бедстващи цели, отколкото за целеви бизнеси без затруднения. Обяснение за това е, че фирмите в затруднено положение са по-привлекателни за реструктуриране и подобряване на резултатите чрез замяна на неефективното управление. Стойността им може да бъде увеличена чрез подобряване на управлението и следователно участниците в търга са готови да платят по-висока премия.

#### ***Специфични за сделката фактори***

Влиянието на *конкуренцията от други кандидати* за придобиване на целевата компания върху стойността на премиата е разгледано в трудовете на Slusky & Caves (1991), които обясняват наличието на премия при M&A трансакции с конкурентната среда. В ситуация, в която две или повече компании се конкурират, за да придобият един и същ актив, цената на мишената ще нараства, докато продавачът на актива не бъде удовлетворен или другите играчи откажат трансакцията. Теоретичната обосновка на този ефект се базира на Теорията на игрите. Друга теория, която предвижда по-висока премия за множество оференти, е т.нар. „проклятие на победителя“ (Roll,

1986). То възниква, когато множество участници наддават за една и съща целева компания. Всеки от оферентите има собствена оценка на стойността на мишената. Победител ще бъде този с най-висока оценка на стойността, което води до висока премия за придобиването.

Flanagan & O'Shaughnessy (2003) също показват положителен ефект между броя наддаващи и стойността на най-високата оферта (премията за придобиване). Ефектът е най-силен за оференти, които не споделят общо стратегическо ядро с бизнеса на целевата компания. Тези оференти са по-малко способни да направят правилна оценка на стойността на мишената, отколкото оферентите, познаващи спецификата на бизнеса, което води до надценяване и надплащане. Освен това, Bargeron et. al. (2007) установяват, че публичните придобиващи компании плащат 63% по-висока премия за транзакциите от частните придобиващи компании. Те обясняват тази разлика с високото ниво на управленска собственост в частните компании, което намалява проявленията на агентски конфликт, при които мениджърите надплащат за мишената.

Wansley et. al. (1983) са сред първите, които изследват връзката между *метода на плащане* (пари в брой, ценни книжа и комбинация от пари и ценни книжа) и премията за придобиване. Акционерите на целевата компания реализират средно аномална възвръщаемост, която е почти два пъти по-висока при сделка с парични средства, отколкото при придобиване на акции (33,54% срещу 17,47%). Обяснението е, че в случай на плащане в брой, данъците върху капиталовата печалба трябва да бъдат платени незабавно, докато при плащане с акции данъка върху капиталовата печалба на акционерите се отлага, до момента когато акциите получени в сделката бъдат продадени. Акционерите на целевата компания искат да бъдат компенсирани за това незабавно данъчно задължение чрез по-висока премия.

Мениджърите на наддаващи фирми ще използват акции като средство за плащане в сделки за сливания и придобивания, кога-

то смятат, че техните акции са надценени в сравнение с акциите на мишената. Акционерите на целевата компания очакват това и изискват по-висока премия като компенсация. Придобиващите, които са били възприемани като надценени и са използвали акции като средство за плащане на M&A сделката установяват, че плащат премия еднакво висока както при парична оферта (Fu et. al., 2013). Или акционерите на мишената изискват средно еднакво висока компенсация за незабавното данъчно задължение при парична оферта и надценяването при оферта с акции.

Porcini (2006) възприема съвсем различен подход и изследва *ролята на инвестиционните банки* при сделките по сливания и придобивания. Проучването изследва специфични за транзакциите атрибути, според които участието на инвестиционните банкери от страна на придобиващите в транзакцията се свързва с наличието на по-висока премия за сделката. Това се дължи на информационния недостатък, който оферентите имат, когато не са свързани с целевата компания. От своя страна финансовите консултанти могат да използват информационния недостатък на своя клиент, за да съветват оферентите да плащат по-високи премии, доколкото таксите им са обвързани със стойността на сделката.

Barclay & Holderness (1989) са сред първите, които откриха положителна връзка между премията за придобиване и *размера на придобития дял*, търсен в сделката. Една по-голяма блокова сделка може да доведе до по-високи синергийни ефекти за придобиващия, поради повече контрол в целевата компания. Този ефект изглежда е най-силен, когато делът на най-крупния акционер в мишената е по-висок. Или наличието на по-крупни акционери в мишената увеличава силата им при договаряне на целевата компания. Dragota et. al. (2013) установиха, че това е валидно и в условията на развиваща се икономика (Румъния).

Размерът на премията за придобиване се влияе значително от *очакваните синергийни ефекти* - оперативна и финансова синергия. Оперативните синергии се отна-

сят до извличането на допълнителни ползи чрез комбиниране на производствени активи, постигане на икономии от мащаба, както и достъп до технологии, изследователски и развойни центрове, части и компоненти в случай на вертикална интеграция „назад“ и допълнителни канали за дистрибуция при вертикална интеграция „напред“. Sirower (1997) показва, че има положителна връзка между големината на очакваните оперативни синергии и размера на премията при сделките за сливания и придобивания. Освен това, придобиващите компании често са склонни да надценяват възможните оперативни синергии от M&A сделката, в резултат на което размерът на платената премия е прекомерен (Bain & Company, 2014). Финансовата синергия може да се изрази в намаляване на цената на дълга, изискваната възвръщаемост на собствения капитал и, като следствие намаляване на среднопрегледената цена за капитала; в данъчната оптимизация; или възможност за увеличаване на дълговата тежест.

#### **Фактори на макросредата**

Премиите при сливания и придобивания също зависят и от различни макроикономически фактори, специфични за страните, в които са базирани участващите компании. Като основни детерминанти на тази категория, изследователите определят *институционалните и културни различия между страните, отношението към риска, нивото на корупция и културната дистанция*. Така John et. al. (2010) стигат до извода, че премията е относително по-висока на пазар с по-висока степен на защита на инвеститорите. В същото време, Bris et.al. (2008) доказват, че премията при трансгранични сделки за сливания и придобивания също зависи от приетите счетоводни стандарти в страната на целевата фирма - колкото по-модерни са използваните правила и процедури, толкова по-висока цена е готова да плати придобиващата компания. Този ефект е свързан в голяма степен с пълнотата на получената информация и възможността за сравняване на представянето на целевата компания с голям брой подобни компании

по време на цялостна оценка, което може значително да повлияе на точността на прогнозите за допълнителни ползи.

Фактори като *пазарна среда и характеристики на индустрията* повлияват на решенията за определяне на стойността на компанията при M&A сделки. Когато транзакцията включва компании от две различни индустрии, характеристиките на индустрията като мащаб, концентрация, растеж и пазарна среда могат да окажат влияние върху премията за придобиване поради наличието на допълнителни разходи. И това се отразява на успеха на сделката. Колкото по-високо е нивото на научноизследователска и развойна дейност на обединената компания и колкото повече са инвестициите в нея, толкова по-висока е крайната премия (Laamanen, 2007). Освен това пазарната среда на индустрията също оказва влияние върху премията. Цените зависят до голяма степен от очакванията за бъдещо развитие, които често са много различни в различните отрасли или икономическа среда. Относително добрата пазарна среда може допълнително да доведе до надценяване на синергиите, които целевите компании могат да постигнат в бъдеще, което води до по-високи нива на премии (Madura & Ngo, 2012). Освен това когато компанията оперира на силно конкурентни пазари, премията при сделките за сливания и придобивания обикновено е по-висока.

Проучванията, свързващи *корпоративната социална отговорност (CSR)* с пазарната стойност на фирмите, откриват че представянето на CSR факторите може до голяма степен да повлияе на оценката на сделката. По-точно, доброто представяне на CSR обикновено е интегрирано в оценката на целевата компания, а лошото представяне може да се използва като лост при договаряне на отстъпка. Gomes & Marsat (2018) откриват, че корпоративната социална отговорност е положително свързана с премиите при придобиване. Интересното е, че докато екологичното представяне обикновено се оценява от купувачите, социалното представяне реализира премия само при трансгранични транзакции. Или придоби-

ващите ценят участието на целевите компании в социално отговорни инициативи и го считат като способ за намаляване на информационната асиметрия и специфичния риск на мишената.

По този начин, съвременните изследвания изследват широк спектър от детерминанти на премиите при сделки за сливане и придобиване, които не само се основават на характеристиките на сделката и показателите за ефективност на участващите компании, но също така вземат предвид характеристиките на макросредата и индустрията, които могат да имат значително въздействие върху контекста на предстоящото сливане и като резултат на ефективността на взетите решения.

#### 4 Емпирични данни за премиата при придобиване

След като открихме основните движещи фактори, обуславящи размера на премиата за придобиване ще представим някои емпирични данни за динамиката ѝ спрямо пазара, вариациите в отделни сектори на икономиката и държави. На тази база са изведени някои основни предизвикателства пред финансовото управление на компанията по отношение на стратегията им за външен растеж посредством M&A сделки.

Въпросът с размера на премиата за придобиване намира *широк изследователски интерес*. Обикновено за изчисляването ѝ се използва цената на акциите на целевата компания 60 дни преди датата на обявяване на M&A транзакцията или седмица преди датата на обявяването. В свое проучване на американския пазар за сливания и придобивания в периода 1990–2005 г., Raad (2012) използва няколко дефиниции на нормалната пазарна цена на акциите на целевата фирма (30, 15, 10 дни и 1 ден преди датата на обявяване) и получава диапазон от минимални и максимални премии от 24,39% до 44,9%. В извадка на сделки от Групата на седемте, нормалната цена на акция е определена 28 дни преди сделката, а премиите варират от 20% до 30% в зависимост от дър-

жавата (Hanouna et al. 2001). Емпиричните данни за премиата при придобиване в европейските страни показват средна стойност около 37,59 % (La Bruslerie, 2013) и 44,39 % (Thraya and Hagendorff, 2010). За сравнение, в развиващите се икономики се наблюдават доста по-високи стойности, видно от таблица 1, поради трудностите при оценяване на активите и липсата на сравними сделки.

Интерес представлява до каква степен премиата за придобиване следва посоката на изменение на пазара. За целта разглеждаме зависимостта между *динамиката на водещия пазарен индекс S&P 500 и размера на средната премия за придобиване*. Фигура 1 анализира периода от 2010 г. до второто тримесечие на 2020 г. и улавя трите основни икономически цикъла през този период: началото на възстановяването от световната финансова криза; 132-месечният период, обхващащ най-дългия бичи пазар; и сривът на икономиката в резултат на разпространението на пандемията от COVID-19.

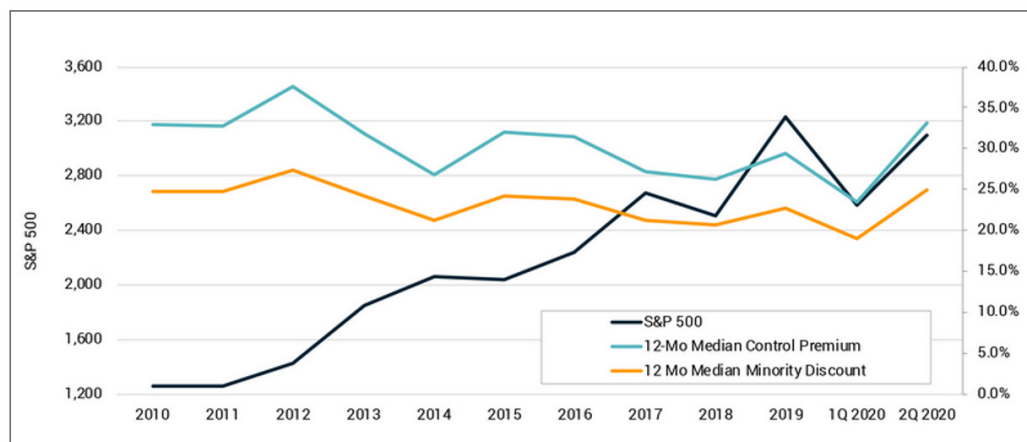
Данните показват, че по време на първия икономически цикъл, периода от 2010 до 2012 г. или първите години на икономическото възстановяване, средните премии са били в най-високата си точка, варираща от 32,7% до 37,6%, което индикира, че цените на акциите са били относително ниски. Въпреки че бичият пазар се удължи и индекса S&P 500 продължи да достига нови върхове, диапазонът на средната платена премия за придобиване намалю на 26,2% (2018 г.). Това служи като индикация, че купувачите са предпазливи по отношение на по-високите цени на целевите компании и се опасяват от предстоящ спад в цените на акциите. Към началото на 2020 г. средната стойност на дванадесетмесечната премия за контрол възлиза едва на **23,5%**.

Премиите при придобивания варират в *различните индустрии*. Според Pratt (2009), технологичните сектори имат по-високи премии от средните стойности. Той обобщава, че тези по-високи премии се наблюдават в сектори с бърза промяна, тъй като те предлагат по-големи възможности на купувачите, които се опитват да навлязат на пазара, да разширят пазарния си дял

**Таблица 1.** Емпирични изследвания за размера на премията при придобиване.

Автори	Страни	Период	Наблюдения	Размер на премия
Hanouna et al. (2001)	Г-7	1986–2000 г.	6119—САЩ 3447—други страни	20–30%
Raad (2012)	САЩ	1990–2005 г.	190	24,39–44,9%
Alexandridis et al. (2013)	САЩ	1990–2007 г.	3691	43,76%
Thraya and Hagendorff (2010)	Европейски страни	1994–2001 г.	231	44,39%
La Bruslerie (2013)	Европейски страни	2000–2010 г.	528	37,59%
da Silva and Subrahmanyam (2007)	Бразилия	1994–2004 г.	141	65%
Muravyev et al. (2014)	Русия	1997–2006 г.	672	125,10%

*Източник:* Ivashkovskaya, I., Chvyrova, E. (2019). What Drives the Control Premium? Evidence from BRIC Countries. *Advanced Studies in Emerging Markets Finance Strategic Deals in Emerging Capital Markets*, Springer International Publishing, p. 137-160.

**Фигура 1.** Средна стойност на премия за контрол и отбив за миноритарен дял спрямо индекса S&P 500, 2010-2020 г.

*Източник:* BVWire News, Get a Sneak Peek at Control Premium Data on Acquired Companies, 2020.

или да използват моментума. Сектори като металургия и минно дело, здравеопазване и телекомуникации, ИТ и софтуер показват стойности над средните (вариращи между 30% и 40%), докато премиите за придобиване в сектора на недвижимите имоти, промишлеността и финансовия сектор показват

по ниски стойности около 15% - 25% (RSM, 2017).

Анализът на тенденциите в последните десет години подчертава значителната променливост на средните премии за придобиване в различните индустриални сектори (Таблица 2).

Таблица 2. Средна премия за придобиване по отрасли, 2012-2022 г.

Industry Classification	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	YTD Q3 2022
Agriculture and Forestry	N/A	N/A	N/A	35.0%	N/A	N/A	N/A	51.4%	N/A	68.9%	N/A
Mining	42.5%	40.6%	44.9%	46.1%	69.4%	42.2%	48.3%	33.1%	39.1%	41.2%	27.1%
Construction	N/A	65.4%	18.9%	20.4%	30.4%	29.7%	33.6%	40.6%	66.5%	41.8%	N/A
Manufacturing	46.3%	41.5%	37.7%	40.2%	44.3%	36.6%	39.9%	37.3%	54.0%	47.4%	46.1%
Transportation	32.5%	29.5%	28.8%	45.1%	39.2%	27.2%	36.7%	40.0%	35.2%	41.8%	48.1%
Wholesale Trade	50.1%	33.6%	35.3%	52.2%	42.1%	30.6%	44.0%	28.7%	42.3%	40.9%	30.5%
Retail Trade	39.1%	41.7%	34.9%	34.4%	43.2%	28.7%	24.7%	35.6%	39.2%	31.0%	39.5%
Finance, Insurance and Real Estate	46.9%	42.7%	37.6%	40.1%	31.6%	31.2%	33.6%	31.3%	42.7%	40.0%	37.0%
Services and Other	46.7%	43.1%	36.0%	41.1%	40.2%	33.1%	38.6%	44.3%	42.3%	41.8%	54.6%
All Sectors	45.3%	41.4%	36.5%	40.7%	40.8%	33.3%	37.2%	37.4%	46.1%	42.6%	44.9%

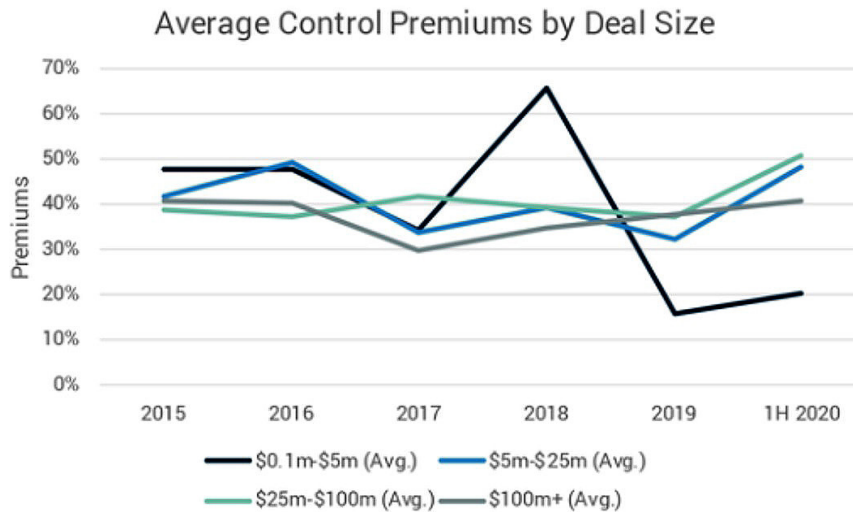
Източник: BVR/FactSet, Control Premium Study Q3,2022.

Индустриалните сектори с традиционно високи стойности на активите, показват по-широк диапазон в средната платена премия, като селското и горското стопанство (със средна премия варираща от 51,4 % до 68,9 %) и минната индустрия (със средна премия, варираща от 33,1% до 69,4%). Широкият диапазон и по-високата премия предполагат, че купувачите може да се съсредоточат върху потенциалния бъдещ паричен поток на бизнеса. Сектори като производство и услуги показват относително стабилни стойности на размера на средната премия, като актуалната данни за 2022 г. са респективно 46,1% и 54,6%.

Влияния върху средният размер на премията за придобиване оказва и *мащабът на сделката* (Фигура 2). По-големите компании вероятно ще бъдат по-силно търгувани и внимателно проучени от анализаторите в сравнение с по-малките компании, което резултира в по-точно отразяване на вътрешноприсъщата стойност. По-малките фирми, напротив, са по-малко следвани от анали-

затори и често по-малко разбирани от пазарните участници и може да подлежат на отстъпки, свързани с по-ниска ликвидност. Придобиването на компании с ниска пазарна капитализация носи по-висока възвръщаемост в сравнение с бизнеси с по-висока пазарна капитализация и на свой ред тези компании биват придобивани по-често и при по-високи премии. Съществуват обаче рискове, свързани с малките компании, които включват по-малка капиталова база, което намалява способността им да се справят с икономически трудности; по-висока променливост на приходите; по-ниски нива на доходност; и премия положително корелирана с икономическите цикли.

Данните в графиката разглеждат сливанията и придобиванията според размера на сделката и ясно подчертават спада на средната премия в категорията на малкия пазар от 0,1-5 млн.д. до 20%, като това е пряко свързано с посочените рискове. При големите M&A сделки не се наблюдават съществени колебания на пазарната премия.

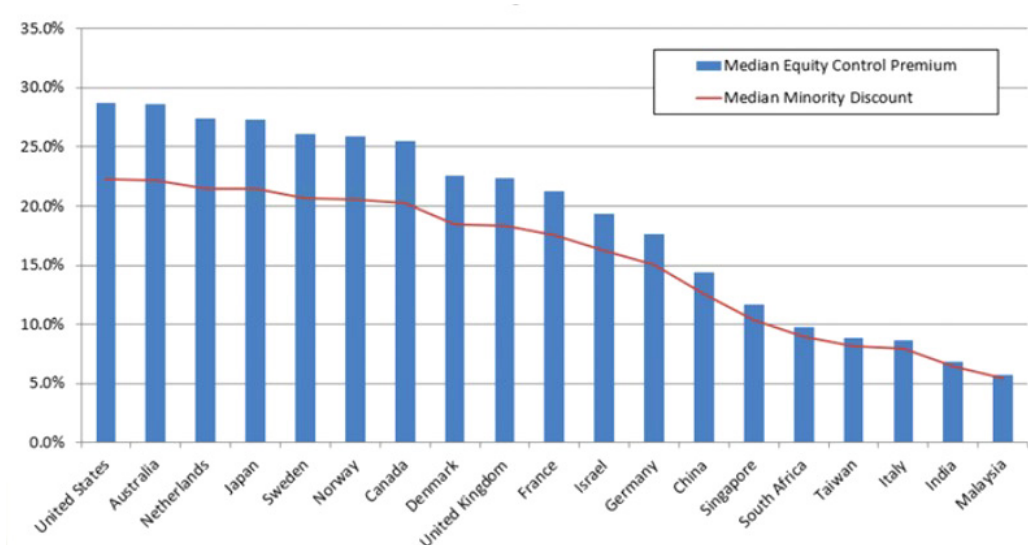


**Фигура 2.** Средна премия за придобиване според размера на М&А сделката, 2015-2020 г.  
Източник: BVWire News, Get a Sneak Peek at Control Premium Data on Acquired Companies, 2020.

Налице са сериозни различия в средния размер на премията за придобиване в *различните държави* (Фигура 3). Най-високите премии, приближаващи 30%, се наблюдават на американския пазар на сливания и придобивания, предвид глобалното му лидерство. От европейските страни се открояват Нидерландия, Швеция, Норвегия, Дания и Обединеното кралство.

Въпреки че премията при придобиване е мощен инструмент за отключване на стойност и насърчаване на стратегически партньорства, можем да открием *четири предизвикателства*, изискващи внимателно разглеждане и управление.

- *Предизвикателства при оценката.* Едно от най-големите предизвикателства при премиите за придобиване е



**Фигура 3.** Средна стойност на премия за придобиване и отбив за миноритарен дял по страни, 1998-2023 г.

Източник: BVR/FactSet Control Premium Study 2023.

определянето на справедлива оценка за целевата компания. Платената премия трябва да бъде оправдана от стратегическата стойност на придобиването, но това може да бъде трудно да се определи количествено. Освен това оценката на целевата компания може да бъде повлияна от фактори като пазарни условия, конкурентен натиск и наличието на финансиране, което може да затрудни постигането на справедлива цена.

- *Интеграционни предизвикателства.* Друго предизвикателство, свързано с премиите за придобиване, е интегрирането на целевата компания в придобиващата организация. Сливането на две компании с различни култури, стилове на управление и бизнес модели може да бъде сложен и отнемащ време процес, който може да повлияе на общия успех на сделката. Освен това премията, платена за целевата компания, може да създаде нереалистични очаквания сред заинтересованите страни, което може да доведе до конфликти и разногласия по време на процеса на интеграция.
- *Финансови предизвикателства.* Финансирането на премията за придобиване също може да бъде предизвикателство, особено ако сделката е с висок левъридж. Набирането на необходимия капитал за финансиране на премията може да изисква значителни ресурси и може да ограничи способността на придобиващата компания да търси други възможности. Освен това структурата на финансиране на сделката може да повлияе на общата възвръщаемост за инвеститорите, тъй като по-високите нива на дълг могат да увеличат риска, свързан с инвестицията.
- *Регулаторни предизвикателства.* Премиите за придобиване също могат да бъдат обект на регулаторен контрол, особено ако сделката поражда опасения относно концентрация на пазара. Изискването на регулаторно одобрение, преди сделката да бъде завършена, може да добави значително време и

разходи към процеса. Освен това регулаторните предизвикателства могат да създадат несигурност сред инвеститорите, което може да повлияе на общата стойност на сделката.

При разглеждането на тези предизвикателства от финансовото управление на компанията е важно внимателно да се претеглят потенциалните ползи и рискове, свързани с премиите за придобиване. В крайна сметка най-добрият подход ще зависи от конкретните обстоятелства на сделката и целите на придобиващата компания.

Казаното дотук ни дава основание да обобщим, че за да определят подходящата премия за придобиване на целева компания, купувачите трябва да извършат задълбочен дю дилидженс анализ на финансовите резултати, перспективите за растеж, конкурентната позиция на пазара и текущите средноотраслови стойности. Те трябва също така да вземат предвид потенциалните синергии, които могат да бъдат постигнати чрез придобиването и стратегическото значение на целевата компания. Освен това купувачите трябва да са готови да преговарят с целевата компания, за да постигнат взаимно приемлива премия, която отразява стойността на компанията.

## ■ Заключение

Премията при сделки за сливания и придобивания, е *критичен фактор*, който може да определи успеха или провала на транзакцията. Платената премия трябва да бъде оправдана от потенциалните ползи от сделката за придобиващия и неговите акционери. Премията също може да бъде важен фактор при определяне на желанието на целевата компания да приеме офертата. Ако премията е твърде ниска, акционерите на целевата компания може да отхвърлят офертата и транзакцията да се прекрати. Обратно, ако премията е твърде висока, придобиващият рискува да надплати за целевата компания, което води до по-ниска възвръщаемост на инвестицията.

Настоящата статия обобщава съществуващата литература и дискутира ключови-

те фактори, влияещи върху стойността на премията за придобиване в хода на М&А сделки. За тази цел бяха разгледани теоретичните аспекти на сливанията и придобиванията и бе открито ролята на четири теории, обясняващи наличието на премия: Теория за създаване на стойност, Теория за асиметрична информация, Теория на агентските отношения и Теория за високомерието.

На база обзора на научна литература, насочена към изучаване на основните причини за премиите и техните детерминанти, бяха обособени три групи фактори влияещи върху размера на премията за придобиване - характеристики на целевата компания, специфични характеристики на самата сделка и фактори на обкръжаващата макросреда. Настоящата статия не изчерпва всички фактори влияещи върху размера на премията за придобиване, като например стратегическо сходство, капиталова структура, наличие на предварителен миноритарен дял в компанията, доколкото разграничението между първично и производно влияние е трудно да се оцени.

Анализът на актуални емпирични данни, показва че индустриалният сектор продължава да оказва значително влияние върху премията за придобиване, необходима за извършване на успешна сделка. Сектори, които традиционно се оценяват въз основа на потенциала за растеж, регистрират значително по-високи премии (минно дело, биотехнологии и енергетика) от тези, чиито оценки обикновено са ограничени до базата на активите (недвижими имоти и финансови институции).

Това проучване може да се използва от мениджмънта на компании, участващи в сделки по сливания и придобивания, за да се определят най-благоприятните условия, както и да служи като отправна точка за по-нататъшни емпирични изследвания, насочени към изучаване на детерминантите на премиите при М&А транзакции и определяне на тяхната оптимална стойност.

## Измолзвани източници

AICPA. (2007). Statement on Standards for Valuation Services (VS Section 100), достъпен на: <https://www.aicpa-cima.com/resources/download/statement-on-standards-for-valuation-services-vs-section-100>, последно посетен на 19.07.2024.

Akerlof G.A. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism, *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 84 (3). p. 488–500.

Alexandridis, G., Fuller, K. P., Terhaar, L., Travlos, N. G. (2013). Deal size, acquisition premia and shareholder gains. *Journal of Corporate Finance*, 20, p.1–13.

Andrade, G., Mitchell, M., Stafford, E. (2001). New Evidence and Perspectives on Mergers. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), p.103-120.

Ang, J., Mauck, N. (2011). Fire sale acquisitions: Myth vs. reality. *Journal of Banking & Finance*, 35(3), p. 532–543.

Bae Sung C., Chang, K., Kim, D. (2013). Determinants of target selection and acquirer returns: Evidence from cross-border acquisitions, *International Review of Economics & Finance*, Elsevier, vol. 27(C), p. 552-565.

Bain & Company. (2014). *Why some merging companies become synergy overachievers*. August 2014, достъпен на: <https://tinyurl.com/5x6ps3f7>, последно посетен на 15.07.2024.

Barclay, M., Holderness, C. (1989). Private benefits from control of public corporations. *Journal of Financial Economics*, 25(2), p. 371-395.

Bargeron, L., Schlingemann, F., Stulz, R., Zutter, C. (2007). Why do private acquirers pay so little compared to public acquirers? *Journal of Financial Economics*, 89(3), p. 375-390.

Bendavid, I., Graham, J.R., Harvey, C.R. (2013). Managerial Miscalibration „*Quarterly Journal of Economics*. vol. 128, issue 4, p. 1547–1584.

Bouwman, C.H.S., Fuller, K., Nain, A.S. (2009). Market Valuation and Acquisition Quality: Empirical Evidence. *The Review of Financial Studies*, 22(2), p.633-679.

Bradley, M., Desai, A., Kim, E. (1988). Synergistic gains from corporate acquisitions

and their division between the stockholders of target and acquiring firm. *Journal of Financial Economics*, 21(1), p.3-40.

Bris, A., Cabolis, C. (2008). The Value of Investor Protection: Firm Evidence from Cross-Border Mergers. *Social Science Electronic Publishing*. vol. 21, issue 2, p. 605–648.

Dyck, A., Zingales, L. D. (2004). The private benefits of control. *Journal of Finance*, 59(2), p. 533-596.

BVR (2023). FactSet/BVR Control Premium Study, достъпен на: <https://www.bvr-sources.com/products/factset-bvr-control-premium-study>, последно посетен на 26.07.2024.

BVWire News, Get a Sneak Peek at Control Premium Data on Acquired Companies, (2020), достъпен на: <https://www.bvr-sources.com/blogs/bvwire-news/2020/12/09/get-a-sneak-peek-at-control-premium-data-on-acquired-companies>, последно посетен на 21.07.2024.

da Silva, A. C., Subrahmanyam, A. (2007). Dual-class premium, corporate governance, and the mandatory bid rule: Evidence from the Brazilian stock market. *Journal of Corporate Finance*, 13(1), p.1–24.

Damodaran, A. (2005). The Value of Control: Implications for Control Premia, Minority Discounts and Voting Share Differentials, *SSRN*, достъпен на: <https://ssrn.com/abstract=837405>, последно посетен на 24.07.2024.

Devos, E., Kadapakkam, P. R., Krishnamurthy, S. (2009). How do mergers create value? A comparison of taxes, market power, and efficiency improvements as explanations for synergies. *The Review Of Financial Studies*, 22(3), p. 1179-1211.

Dragota, V., Lipara, C., Ciobanu, R. (2013). Agency problems and synergistic effects in Romania: The determinants of the control premium. *Czech Journal of Economics and Finance (Finance a uver)*, vol. 63, issue 2, p. 197-219.

Eichner, K. (2019). Optimizing Takeover Premiums in M&A: The Impact of Target Characteristics and Strategic Considerations. *Fachverlag Verlagsgruppe Handelsblatt*, достъпен на: <https://eacva.com/optimizing-takeover-premiums-in-ma-the-impact-of-target-characteristics-and-strategic-considerations/>, последно посетен на 21.07.2024.

Flanagan, D., O'Shaughnessy, K. (2003). Core-related acquisitions, multiple bidders and tender offer premiums. *Journal of Business Research*, 56(8), p. 573-585.

Fu, F., Lin, L., Officer, M. S. (2013). Acquisitions driven by stock overvaluation: Are they good deals? *Journal of Financial Economics*, vol. 109(1), p.24-39.

Gomes, M., Marsat, S. (2017). Does CSR impact premiums in M&A transactions?. *Finance Research Letters*. Volume 26, p. 71-80.

Gondhalekar, V., Sant, R., Ferris, S. (2004). The price of corporate acquisition: Determinants of cash takeover premia. *Applied Economics Letters*, (11), p. 735-749.

Grinstein, Y., Hribar, P. (2004). CEO compensation and incentives: Evidence from M&A bonuses. *Journal of Financial Economics*, 73(1), p.119-143.

Haleblian, J., Devers, C.E., McNamara, G., Carpenter, M.A., Davison, R.B. (2009). Taking Stock of What We Know About Mergers and Acquisitions: A Review and Research Agenda. *Journal of Management* 35(3), p. 469-502.

Hanouna, P., Sarin, A., Shapiro, A. C. (2001). *Value of corporate control: Some international evidence*. West Lafayette, IN: Krannert Graduate School of Management, Purdue University.

Ivashkovskaya, I., Chvyrova, E. (2019). What Drives the Control Premium? Evidence from BRIC Countries. *Advanced Studies in Emerging Markets Finance Strategic Deals in Emerging Capital Markets*, Springer International Publishing, p. 137-160.

Jensen, M. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 72(2), p.323–329.

Jiang, F.X., Zhang, M., Lu, Z.F. (2009). Overconfidence of Managers, Enterprise Expansion and Financial Distress. *Economic Research*. Vol. 1., p. 131–143.

John, K., Freund, S., Nguyen, D. (2010). Investor Protection and Cross-Border Acquisitions of Private and Public Targets. *Journal of Corporate Finance*. Vol. 16. p. 259–275

Laamanen, T. (2007). On the Role of Acquisition Premium in Acquisition Research. *Strategic Management Journal*, 28, p.1359-1369.

- La Bruslerie, H. (2013). Crossing takeover premiums and mix of payment: An empirical test of contractual setting in M&A transactions. *Journal of Banking & Finance*, 37(6), p. 2106–2123.
- Madura, J., Ngo, T. (2012). Determinants of the Medium of Payment Used to Acquire Privately-Held Targets. *Journal of Economics & Finance*, 36, p. 424-442.
- Malmendier, U., Tate, G. (2008). Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction. *Journal of Financial Economics*. Vol. 89. № 1. p. 20–43.
- Manne, H. (1965). Mergers and the Market of Corporate Control. *Journal of Political economy*. Vol. 73, p. 110–120.
- Moeller, S.B., Schlingemann, F.P., Stulz, R.M. (2004). Firm size and the gains from acquisitions. *Journal of Financial Economics*. №73, p. 201-228.
- Moeller, S., Schlingemann, F. (2005). Global diversification and bidder gains: A comparison between cross-border and domestic acquisitions. *Journal of Banking & Finance*, 29(3), p. 533–564.
- Muravyev, A., Berezinets, I., Ilina, Y. (2014). The structure of corporate boards and private benefits of control: Evidence from the Russian stock exchange. *International Review of Financial Analysis*, 34, p. 247–261.
- Pearl, J., Rosenbaum, J. (2013). *Investment banking: valuation, leveraged buyouts, and mergers and acquisitions*. John Wiley & Sons.
- Petersen, C., Plenborg, T. Schøler, F. (2006). Issues in Valuation of Privately Held Firms. *The Journal of Private Equity* 10(1), p. 33-48.
- Porrini, P. (2006). Are investment bankers good for acquisition premiums? *Journal of Business Research*, 59(1), p. 90-99.
- Pratt, S. (2009). *Business Valuation Discounts and Premiums*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons Inc.
- Pratt, S., Niculita A. (2008). *Valuing a Business: The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies*, 5th Edition, McGraw-Hill Co., New York.
- Raad, E. (2012). Why do acquiring firms pay high premiums to takeover target shareholders: An empirical study. *Journal of Applied Business Research*, 28(4), p. 725–734.
- Rappaport, A. (2006). Ten Ways to Create Shareholder Value. *Harvard Business Review*. 84(9), p. 66–77.
- Roll, R. (1986). The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers. *Journal of Business*. Vol. 59. p. 197–216.
- RSM. (2017). Control Premium Study 2017, достъпен на: <https://tinyurl.com/y5nu7n9y>, последно посетен на 17.07.2024.
- Seth, A., Song, K., Pettit, R. (2000). Synergy, managerialism or hubris? An empirical examination of motives for foreign acquisitions of U.S. firms. *Journal of International Business Studies*, 31(3), p.387-405.
- Sirower, M. (1997). *The Synergy Trap: How Companies Lose the Acquisition Game*, New York: The Free Press.
- Slusky, A., Caves, R. (1991). Synergy, Agency, and the Determinants of Premia Paid in Mergers. *The Journal of Industrial Economics*. Vol. 39 (3), p. 277–296.
- Thraya, M.F., Hagendorff, J. (2010). Controlling Shareholders and the Acquisition Premiums Paid in European Takeover Bids, *HAL open science*, достъпен на: <https://shs.hal.science/halshs-00534763/document>, последно посетен на 15.08.2024.
- Trugman, G. (2022). *Understanding Business Valuation*, 6th Edition, Business Valuation Resources, LLC.
- Wansley, J., Lane, W., Yang, H. (1983). Abnormal returns to acquired firms by type of acquisition and method of payment. *Financial Management*, 12(3), p. 16-22.
- Zhang, C. (2019). The Review of Factors Affecting Merger Premium. *Journal of Service Science and Management*, Vol. 12. p. 200–213.



Годишник Икономика и бизнес / Economy and Business  
Yearbook, 2024  
ISSN 2534-9651 (online)  
DOI: <https://doi.org/10.33919/EcoBY.24.9.10>

## АГРЕГИРАНЕ НА ФИРМЕНИЯ РИСК. ПРИЛОЖИМОСТ В КООПЕРАЦИИТЕ<sup>1</sup>

гл. ас. д-р Красимир Костенаров  
Нов български университет  
[kraskostenarov@yahoo.com](mailto:kraskostenarov@yahoo.com)

## FIRMWIDE RISK AGGREGATION. APPLICABILITY IN COOPERATION<sup>2</sup>

Chief Assist. Prof. Krasimir Kostenarov PhD  
New Bulgarian University  
[kraskostenarov@yahoo.com](mailto:kraskostenarov@yahoo.com)

**Резюме:** Агрегацията на фирмения риск е процес, при който се комбинират различни видове рискове в рамките на една организация, за да се определи общото ниво на риск. Линеината агрегация е прост метод, при който отделните рискове се събират с помощта на техните стандартни отклонения и корелации, като резултатът отразява зависимостта между различните рискове. В настоящето изследване се разглежда исторически процесът на възникване на методиката за линеинна агрегация на рисковете и видовете линеинна агрегация на рисковете. С практически пример са показани необходимите изчисления, изведени са предимствата и недостатъците. Анализирана е възможността за прилагане на линеинната агрегация на рисковете в контекста на кооперациите.

**Ключови думи:** риск, фирмен риск, линеен риск, агрегиране на риска

**Abstract:** Firmwide risk aggregation is the process of combining different types of risk within an organization to determine the overall level of risk. Linear aggregation is a simple method where individual risks are aggregated using their standard deviations and correlations, and the result reflects the dependence between the different risks. The present study examines the historical process of the emergence of the methodology for linear aggregation of risks and the types of linear aggregation of risks. The calculation procedures are shown with a practical example, the advantages and disadvantages are pointed out. The possibility of applying the linear aggregation of risks in the context of cooperatives is analyzed.

**Keywords:** risk, firm risk, linear risk, risk aggregation

<sup>1</sup> Настоящата публикация е разработена в съответствие с изпълнението на работната програма по проект „Кооперативни модели за правене на бизнес в България и потенциалът им за прилагане на иновативни управленски решения“, финансиран от Фонд „Научни изследвания“, конкурс „Фундаментални научни изследвания-2022 г.“ - Договор № КП-06-Н65/1 -12.12.2022. Изказваме благодарността си към ФНИ.

<sup>2</sup> This publication was developed in accordance with the implementation of the work program under the project “Cooperative models for doing business in Bulgaria and their potential for implementing innovative management solutions”, financed by the “Scientific Research” Fund, “Fundamental Scientific Research-2022” competition. “ - Contract No. KP-06-H65/1 -12.12.2022. We express our thanks to FNI.

## Въведение

Индивидуалните рискове на една фирма, като пазарен риск, кредитен риск, оперативен риск и ликвиден риск, представляват специфични източници на несигурност, които могат да повлияят на нейното финансово състояние. Въпреки това разглеждането на тези рискове поотделно може да бъде проблематично, защото не отразява взаимодействието и корелацията между тях. Например пазарен шок може да увеличи кредитния риск или ликвидния риск на фирмата. Този подход подценява общия риск, тъй като не отчита как комбинираните ефекти на различните рискове могат да доведат до по-голяма уязвимост. Следователно фирмите трябва да използват цялостен подход за оценка на риска, за да се избегне подценяване на потенциалните заплахи за стабилността им.

Преди Марковиц да представи теорията си за управлението на риска, то се основава главно на индивидуалния анализ на активите и оценката на техните възвръщаемост и риск поотделно, без да се вземат предвид взаимодействията между различните активи. Инвеститорите често се стремели да изберат активи с висока възвръщаемост или минимален риск, но не съществувала систематична рамка за комбиниране на активи в портфейл, който да минимизира общия риск чрез диверсификация. Така портфейлната диверсификация и корелациите между активите не били вземани под внимание. Например John Burr Williams (1938) въвежда концепцията за настоящата стойност като основен критерий за оценка на активите, но без да разглежда как взаимодействието между активите може да повлияе на общия риск на портфейла (Williams, 1938).

### 1 Историческо развитие на теорията за управление на риска

Теорията на Марковиц, предложена от Хари Марковиц в статията му "Portfolio Selection" (1952), е основополагаща в модерната теория на портфейлното управле-

ние. Тя въвежда концепцията за диверсификацията като основен принцип за намаляване на риска в инвестиционния портфейл. Марковиц показва, че чрез комбиниране на активи с различни нива на риск и възвръщаемост, инвеститорите могат да постигнат по-добър баланс между риск и възвръщаемост, отколкото чрез инвестиране в един актив (Markowitz, 1952). В книгата си "Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments" (1959) той развива идеята за ефективната граница (фронт), която представлява комбинация от активи, които максимизират очакваната възвръщаемост при дадено ниво на риск (Markowitz, 1959). Тази теория поставя основата на съвременния финансов мениджмънт и е в основата на развитието на по-късни модели като CAPM (Моделът за ценообразуване на капиталовите активи), разработен от Уилям Шарп през 1964 г., който предоставя рамка за връзката между риск и очаквана възвръщаемост на активите (Sharpe, 1964).

Моделът на Марковиц предлага значителни предимства в инвестиционната теория, като въвежда концепцията за диверсификация и създава рамка за минимизиране на риска чрез оптимизация на портфейлите. Основното предимство на модела е, че позволява на инвеститорите да идентифицират ефективната граница, която предлага най-добрата възвръщаемост за дадено ниво на риск (Markowitz, 1952). Въпреки това моделът има и недостатъци, сред които е предположението за нормално разпределение на възвръщаемостите, което не винаги отразява реалността на финансовите пазари. Освен това изчислението на корелациите между активите може да бъде сложно и да изисква значително количество исторически данни (Markowitz, 1959).

Приложението на модела на Марковиц към управлението на фирмения риск може да бъде ограничено поради неговия фокус върху финансовите активи. Моделът не отчита оперативни, стратегически и други нефинансови рискове, които са важни за фирмите. Това прави метода непълен за оценка на комплексните рискови структури в една компания. Освен това зависимостите

между различните видове риск (например пазарен и оперативен риск) могат да бъдат неправилно оценени, ако се прилага само на базата на исторически данни за активите. Моделът може да подцени или надцени риска, ако се използва за нефинансови рискове. Въпреки това методиката за определяне на корелация, ковариация и изчисляване на общия риск се използва в множество публикации (Skoglund & Chen, 2015).

Развитието на показатели като Value at Risk (VaR) е предопределено от необходимостта за по-ясно измерване и управление на рисковете в съвременните финансови институции. Стремехът да се намери метод за количествено определяне на загубите в определен период при дадено ниво на доверие доведе до създаването на VaR. Такива инструменти позволяват на институциите да обвържат риска с капиталовите си изисквания и да приложат систематизирано управление на риска (Jorion, 2001). С развитието на глобалните пазари регулации като Базел II засилват необходимостта от стандартизирани подходи за оценка на рисковете.

Value at Risk (VaR) измерва максималната очаквана загуба на даден актив или портфейл за определен период от време при определено ниво на доверие. Например, ако портфейл има VaR от \$1 милион при 95% доверие за един ден, това означава, че съществува 5% шанс загубите да надхвърлят \$1 милион за един ден (Jorion, 2007). Същността на VaR е да предостави практичен и лесен за разбиране показател, който може да бъде използван за оценка на риска при различни класове активи и сценарии.

VaR може да бъде ефективно използван във фирмата за оценка на финансовите рискове. Той е особено полезен за финансови институции и големи корпорации с диверсифицирани инвестиции и експозиции на финансови пазари. VaR предоставя ясна и количествено измерима оценка на риска, което улеснява управлението на капитала и регулирането на резервите (Hull, 2015). Освен това той може да се използва като основа за стрес тестове и за моделиране на по-екстремни сценарии на загуби. Също така показателят стои в основата на разра-

ботването на методика за оценка на рисковете на нефинансови компании.

Въпреки че VaR е широко използван за оценка на риска, той има някои съществени недостатъци. Един от тях е, че VaR не предоставя информация за потенциалните загуби извън определения праг – тоест, ако загубите надхвърлят VaR, няма начин да се знае колко големи могат да бъдат (Artzner et al., 1999). Освен това методът предполага нормално разпределение на възвръщаемостите, което може да доведе до подценяване на риска в периоди на пазарна нестабилност. Това го прави по-малко подходящ за оценка на екстремни събития и рискове, свързани с ниска вероятност, но с високи загуби.

*CFaR (Cash Flow at Risk) е показател, използван за оценка на несигурността в паричните потоци на компанията, който е особено полезен в нефинансовите компании. Той измерва максималната очаквана загуба на бъдещи парични потоци за определен период при дадено ниво на доверие, като позволява на компанията да оценят риска от недостиг на парични средства. Това е особено важно за нефинансовите компании, които разчитат на стабилни парични потоци за финансиране на операции, плащане на дългове и инвестиции в растеж. Подобно на VaR, който оценява риска за портфейли от финансови активи, CFaR е адаптиран към измерването на риска на паричните потоци и по този начин играе важна роля за цялостното управление на фирмения риск (Froot & Scharfstein, 1998).*

CFaR има силна връзка с VaR, тъй като използва подобни методологии за оценка на риска, но е насочен към парични потоци, а не към стойността на активите. CFaR се използва в нефинансовите компании за планиране на ликвидността, оптимизация на капиталовите структури и за вземане на решения по отношение на стратегическите инвестиции. Методът помага на фирмите да идентифицират потенциални отклонения от очакваните парични потоци в резултат на неблагоприятни икономически условия, колебания в цените на суровините или валутните курсове (Skoglund & Chen, 2015). Създаден през 90-те години като инструмент за

по-добро управление на оперативния риск, CFaR е широко приет в съвременната практика и се използва като ключов инструмент за оценка на риска в нефинансовите компании (Miller & Waller, 2003).

Съществуват няколко по-съвременни и нови показатели, подобни на VaR (Value at Risk) и CFaR (Cash Flow at Risk), които се използват за оценка и управление на риска в различни сектори:

1. Expected Shortfall (ES) или Conditional VaR (CVaR): Този показател разглежда не само максималната загуба при дадено ниво на доверие (както VaR), но и средната стойност на загубите, които надвишават този праг. За разлика от VaR, който не показва колко големи могат да бъдат загубите над определеното ниво, ES предоставя информация за тежестта на най-лошите сценарии. Затова CVaR е предпочитан в регулации като Базел III и се смята за по-стабилен измерител на риска (Acerbi & Tasche, 2002).
2. Earnings at Risk (EaR): EaR е показател, подобен на CFaR, но фокусиран върху печалбата на фирмата. Той измерва максималната потенциална загуба в приходите за определен период при дадено ниво на доверие. EaR се използва за оценка на риска, свързан с приходите, и е особено полезен в компании с висока степен на променливост в приходите, като енергийни компании и компании в сектора на суровините (Holton, 2014).
3. Liquidity at Risk (LaR): Този показател оценява риска, свързан с липсата на ликвидност, като изчислява вероятността компанията да изпадне в недостиг на ликвидни средства. LaR измерва максималния очакван недостиг на ликвидност при неблагоприятни условия и е особено полезен за нефинансови компании, които трябва да управляват паричните си потоци и задълженията (Gundlach & Lehrbass, 2004).
4. Regulatory Capital at Risk (RCaR): Това е показател, използван основно в банковия и застрахователния сектор, който

оценява риска от необходимостта за допълнителен капитал, за да се съобрази компанията с регулаторните изисквания. RCaR анализира риска, свързан с капитала, необходим за покриване на неблагоприятни пазарни или кредитни условия, и е особено важен в контекста на регулаторни рамки като Solvency II и Базел III (Alexander, 2008).

VaR-базираните методи, като VaR, CFaR, EaR, и т.н., имат няколко ключови недостатъка, свързани с оценката на риска, които ги правят непълноценни за отчитане на цялостния риск на фирмата. Основният проблем е, че тези методи са съсредоточени върху измерването на риска на отделни компоненти – например, пазарен риск или риск на паричните потоци – но не предоставят цялостна картина за фирмения риск. Те разглеждат риска във вакуум, като игнорират как различните видове риск взаимодействат помежду си и как могат да се комбинират в общия риск на фирмата.

Един от най-големите недостатъци на тези методи е, че не отчитат корелацията между различните рискове. Например пазарният риск и оперативният риск могат да бъдат силно свързани при определени обстоятелства, но VaR-базираните методи често ги третират като независими. Това може да доведе до погрешна оценка на общия риск в случаите, когато рисковете се натрупват или усилват взаимно в критични моменти.

Освен това тези методи не измерват добре риска от екстремни събития (т.нар. „опашков риск“). Те са фокусирани върху най-вероятните сценарии и не предоставят информация за това какви могат да бъдат загубите при изключително неблагоприятни събития, което е важен аспект на цялостното управление на риска (Artzner et al., 1999). Това прави VaR и подобните му показатели непълноценни за управление на комплексни рискови профили, при които има силни взаимовръзки между рисковете и възможност за големи загуби извън очакваните граници.

## 2 Линейна агрегация на фирмения риск

Линейната агрегация на риска се прилага заради своята простота и яснотата, която предоставя при комбинирането на различни рискове в една фирма. Този подход позволява на компаниите да сумират различни рискове – като пазарен, кредитен и оперативен риск – и да получат обща оценка за тяхното кумулативно въздействие. Линейната агрегация е лесна за разбиране и прилагане, особено когато рисковете са относително независими или имат ниски корелации. В ситуации, където отделните рискове имат нормално разпределение и не съществуват силни зависимости между тях, този метод може да предостави добър начален ориентир за оценка на общия риск.

Управлението на индивидуалните рискове позволява лесна идентификация, измерване и смекчаване на риска. Глобалните финансови кризи доказаха необходимостта от измерване и контрол на риска на фирмено ниво. Управлението на фирмения риск изисква способност за агрегиране на рисковете, идентифициране на концентрации на риск и потенциални взаимодействия между различни източници на риск, както и точно докладване и реагиране на тези проблеми. Съществуват два основни подхода за това – „от горе надолу“ и „от долу нагоре“ (Basel Committee, 2010).

При подхода „от горе надолу“ се прилага модел за корелирана агрегация върху резултатите от индивидуалния риск анализ, за да се получи общата фирмена оценка на риска. От друга страна, подходът „от долу нагоре“ се фокусира върху анализ на различните видове рискове въз основа на общи сценарии и агрегиране на резултатите за всяко ниво на риск. Основната разлика между двата подхода е в момента на агрегиране на риска: при подхода „от горе надолу“ взаимодействието между рисковете се улавя чрез корелация или по-сложни методи като копула функции след независим анализ на всеки риск.

Исторически институциите са използвали прости методи за агрегиране на риска,

като сумиране на отделните рискове, за да постигнат обща оценка на риска. Този подход е включен и в регулаторната рамка на Базел II, където капиталовите изисквания се разглеждат като сбор от изисквания на различни нива. Като недостатък на просто сумиране може да се изтъкне игнорирането на ефекта на диверсификация. По този начин съществува риск от подценяване на реалния риск, при който оценката на риска може да бъде занижена поради неправилно агрегиране на рисковете.

За да се преодолеят тези недостатъци, могат да се използват методологии за корелирана агрегация на риска. Например, Kuritzkes, Schuermann, и Weiner (2002) предлагат линеен метод за агрегиране на риска във финансовите конгломерати, докато Rosenberg и Schuermann (2004) изследват копула-базирани методи за агрегиране на пазарен, кредитен и оперативен риск. Основното предимство на копула подхода е, че той позволява отделяне на маргиналното поведение на индивидуалните рискове от зависимостите между тях.

Skoglund & Chen (2015) описват три вида линейна агрегация на риска, като те се основават на различни нива на корелация между индивидуалните рискове:

1. Агрегация с нулева корелация: В този случай се приема, че различните видове риск не са свързани помежду си. Липсата на корелация означава, че рисковете не взаимодействат, което позволява сумирането на индивидуалните рискове, без да се отчита зависимост между тях. При тази агрегация рисковете се комбинират по най-прост начин, но не се вземат предвид възможни ефекти на взаимно влияние. Този тип агрегация може да се нарече агрегация с независими рискове. Изчислението може да се направи по формула 1.

$$(1) VaR(\alpha) = \sqrt{\sum_{i=1}^n [VaR(\alpha)_i]^2},$$

където:

$\alpha$  е нивото на доверие;

$n$  представлява видовете риск във фирмата.

2. Агрегация с перфектна корелация: Тук всички рискови източници се разглеждат като напълно зависими един от друг, тоест всяко едно от рисковите събития води до еднакво влияние върху другите. При тази агрегация се предполага, че всяка промяна в един рисков фактор се отразява директно и пропорционално на останалите. Този тип агрегация увеличава риска, защото максимизира взаимодействието между рисковете. Още може да се нарече агрегация с добавяне. Формулата, по която може да се направи изчислението, е:

$$(2) VaR(\alpha) = \sum_{i=1}^n VaR(\alpha)_i$$

3. Агрегация със смесена корелация: Най-общо, линейната агрегация може да включва различни нива на корелация между рисковете, което позволява по-реалистично моделиране на риска. В този случай се използват математически методи за изчисление на ковариацията между рисковете, като се отчитат частични зависимости между тях. Това позволява по-точно оценяване на общия риск в зависимост от специфичните взаимоотношения между отделните рискови фактори. Този тип агрегация може още да се нарече агрегация с корелирани рискове. Може да се изчисли по формулата:

$$(3) VaR(\alpha) = \sqrt{\sum_{i=1}^n [VaR(\alpha)_i]^2 + 2 \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n \rho_{ij} [VaR(\alpha)_i] [VaR(\alpha)_j]},$$

$i \neq j$

При агрегацията със смесена корелация е необходимо да се определи корелацията между всички видове риск. Това означава, че за да се получи точна оценка на общия риск, трябва да се анализира как различните рискове взаимодействат помежду си. Взаимозависимостите между отделните рискове се измерват чрез корелационна матрица,

която описва степента на свързаност между различните рискови фактори. Без тази корелационна информация агрегацията може да доведе до неточни или подвеждащи резултати, тъй като рисковете може да бъдат надценени или подценени, в зависимост от това дали взаимодействат по-силно или слабо.

### 3 Пример за прилагане на линейна агрегация<sup>3</sup>

Нека имаме фирма, която е изчислила следните нива на индивидуални рискове, чрез показателя VaR, показани в таблица 1, и корелацията между тях, показана в таблица 2.

**Таблица 1:** Оценка за индивидуалните рискове чрез показателя VaR

Рискове	VaR
Пазарен	260
Кредитен	320
Операционен	125
Ликвиден	350
Други	980

**Таблица 2:** Корелационна матрица на рисковете

Рискове	Пазарен	Кредитен	Операционен	Ликвиден	Други
Пазарен	1	0.3	0.2	0.15	0.25
Кредитен	0.3	1	0.1	0.2	0.3
Операционен	0.2	0.1	1	0.25	0.15
Ликвиден	0.15	0.2	0.25	1	0.35
Други	0.25	0.3	0.15	0.35	1

Изчисление на агрегирания риск на фирмата с нулева корелация (независими рискове). За да направим изчисленията, прилагаме формула 1.

<sup>3</sup> Данните в примера за линейна агрегация са условни и не се базират на реално действаща фирма.

$$VaR(\alpha) = \sqrt{260^2 + 320^2 + 125^2 + 350^2 + 980^2} = 1126.29$$

Изчисление на агрегирания риск на фирмата с перфектна корелация (перфектно корелирани рискове). За да направим изчисленията, прилагаме формула 2.

$$VaR(\alpha) = 260 + 320 + 125 + 350 + 980 = 2035$$

При наличието на изчислена корелация между отделните рискове прилагаме формула 3.

За целите на изчислението пренаписваме формула (3) във вида:

$$VaR(\alpha) = \sqrt{\sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n \rho_{ij} [VaR(\alpha)_i] [VaR(\alpha)_j]}$$

В таблица 3 са дадени резултатите от комбинирането на корелацията в таблица 2 с всяка възможна комбинация на рисковете, измерени чрез VaR. Сумата на числата в таблица 3 е 2025830, а крайният резултат за агрегацията със смесена корелация – 1423.32.

**Таблица 3:** Резултати от комбинирането на корелацията в таблица 2 с всяка възможна комбинация на рисковете, измерени чрез VaR

Рискове	Пазарен	Кредитен	Операционен	Ликвиден	Други
Пазарен	67600	24960	6500	13650	63700
Кредитен	24960	102400	4000	22400	94080
Операционен	6500	4000	15625	10937.5	18375
Ликвиден	13650	22400	10937.5	122500	120050
Други	63700	94080	18375	120050	960400

#### 4 Приложимост на агрегирането на риска в кооперациите

Агрегацията на риска чрез използването на линейните методи може успешно да се прилага в кооперации, особено при оценка на финансови или операционни рискове.

Кооперациите често се занимават с разпределение на финансови ресурси или капиталови проекти, при което е важно да се оценяват рисковете от различни инвестиции или доходи. Кооперациите, също така, често са въввлечени в инвестирането в иновации, което несъмнено води съответните рискове (Alieva-Veli, 2022). Ако кооперацията инвестира в различни активи или бизнеси (напр. земеделие, производство, услуги), те могат да имат различни степени на волатилност и корелация.

Чрез използване на линейна агрегация на риска може да се оцени как диверсификацията на портфейлите влияе на общия риск. При нулева или отрицателна корелация между отделните активи, общият риск

ще е по-нисък, отколкото ако активите имат висока положителна корелация.

Кооперациите могат да имат различни бизнес дейности (напр. земеделие и преработка). Всяка дейност носи определени операционни рискове, като:

- Риск от лоша реколта;
- Риск от проблеми с производствения процес;
- Логистични рискове и др.

Тези рискове също могат да бъдат зависими или независими един от друг. Чрез агрегация на риска с помощта на корелации може да се оцени цялостният операционен риск, като се вземат предвид взаимовръзките между различните дейности на кооперацията.

Ако кооперацията работи с кредити, финансиране или дългове (например членове вземат кредити или кооперацията предоставя заеми), оценката на кредитния и ликвидния риск е критична. Тези рискове също могат да бъдат агрегирани с помощта на линейна агрегация.

## ■ Заключение

Линейното агрегиране на фирмения риск с използването на трите метода (нулева корелация, перфектна корелация и смесена корелация) предоставя мощен инструмент за по-добро разбиране и управление на риска. Чрез тези методи може да се изчисли как отделните рискове, на които фирмата е подложена, взаимодействат и влияят на общия риск на организацията, като се вземат предвид различните зависимости между отделните рискове. Това позволява по-точна оценка на риска и съответно по-добри решения за разпределение на ресурсите.

Ползите от тези подходи включват способността да се оптимизира портфейлът от дейности или операциите, като се намалява рискът чрез диверсификация. Използването на смесени корелации предоставя най-реалистичната картина, тъй като отразява разнообразието на взаимоотношенията между различни активи или дейности. Нулевата корелация помага при независими активи, а перфектната корелация е полезна в случай на напълно синхронизирани движения. Всеки метод дава различна перспектива върху риска.

Сред недостатъците е, че перфектната корелация е рядкост на практика, а нулевата корелация не винаги отразява реалността. Смесената корелация изисква по-сложни изчисления и може да бъде трудна за прилагане при липса на точни данни. Линейната агрегация на риска предполага елиптични разпределения и не винаги дава горна граница за общия риск, въпреки че е широко използвана в практиката и регулацията. В рамките на регулациите, като Базел II и Solvency II, различните видове рискове се оценяват поотделно и след това се сумират чрез линейна агрегация, използвайки корелационни матрици. Въпреки тези ограничения линейното агрегиране на риска остава основен инструмент за управление на риска в различни организации, включително кооперации.

Линейната агрегация на риска е прост и удобен модел, който отчита ефектите на диверсификация, които обикновеното суми-

ране не улавя. Въпреки това моделът има сериозни недостатъци, които могат да се преодолеят с прилагането на други методи като например метода на копула. Този метод избягва предположенията за нормално разпределение. Чрез копулите се запазва оригиналната форма на разпределенията на подрисковете и се позволява използването на по-общии модели на зависимост, осигурявайки по-точна агрегация на риска. Агрегацията на риска с използването на копула метода е обект на бъдещи изследвания.

## ■ Използвани източници

Acerbi, C., & Tasche, D. (2002). On the coherence of expected shortfall. *Journal of Banking & Finance*, 26(7), 1487-1503.

Alexander, C. (2008). *Market Risk Analysis, Quantitative Methods in Finance*. Wiley.

Alieva-Veli, A., (2022). Diagnosis of the innovation process in agricultural holdings in the Republic of Bulgaria, *Journal of bio-based marketing*, Volume 2, [www.journalbbm.wordpress.com](http://www.journalbbm.wordpress.com). ISSN 2683-0825 (Online).

Artzner, P., Delbaen, F., Eber, J. M., & Heath, D. (1999). Coherent measures of risk. *Mathematical Finance*, 9(3), 203-228.

Basel Committee (2010). Developments in Modeling Risk Aggregation, available at <http://www.bis.org/publ/joint25.pdf>.

Froot, K. A., & Scharfstein, D. S. (1998). Risk management: Coordinating corporate investment and financing policies. *Journal of Finance*, 48(5), 1629-1658.

Gundlach, M., & Lehrbass, F. (2004). *CreditRisk+ in the Banking Industry*. Springer.

Jorion, P. (2001). *Value at Risk: The New Benchmark for Managing Financial Risk*. McGraw Hill Professional.

Jorion, P. (2007). Value at Risk and Other Risk Metrics. In *Value at Risk* (pp. 27-50). McGraw-Hill.

Hull, J. C. (2015). *Risk Management and Financial Institutions*. John Wiley & Sons.

Holton, G. A. (2014). *Value-at-risk: Theory and Practice*. Academic Press.

Kuritzkes, A., Schuermann, T., and Weiner, S. (2002). *Risk Measurement, Risk Manage-*

*ment and Capital Adequacy in Financial Conglomerates*, Wharton Paper.

Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77-91.

Markowitz, H. (1959). *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments*. John Wiley & Sons.

Miller, K. D., & Waller, H. G. (2003). Scenarios, real options and integrated risk management. *Long Range Planning*, 36(1), 93-107.

Rosenberg, J. and Schuermann, T. (2004). A General Approach to Integrated Risk Management with Skewed, Fat-Tailed Risks, *Fed-*

*eral Reserve Bank of New York, Staff Report* No 185.

Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425-442.

Skoglund, J., & Chen, W. (2015). *Financial risk management: Applications in market, credit, asset and liability management and firmwide risk*. Wiley.

Williams, J. B. (1938). *The Theory of Investment Value*. Harvard University Press.



Годишник Икономика и бизнес / Economy and Business  
Yearbook, 2024  
ISSN 2534-9651 (online)  
DOI: <https://doi.org/10.33919/EcoBY.24.9.11>

## ЗЕЛЕНИЯТ ПРЕХОД В АВТОМОБИЛНАТА ИНДУСТРИЯ: САЩ, ЕС И КИТАЙ В КОНТЕКСТА НА ИНДУСТРИАЛНИТЕ ИМ ПОЛИТИКИ

Главен асистент, д-р, Елена Спасова  
Нов български университет  
[elenaspasova@nbu.bg](mailto:elenaspasova@nbu.bg)

## THE GREEN TRANSITION IN THE AUTOMOTIVE INDUSTRY: THE US, THE EU AND CHINA AND THEIR INDUSTRIAL POLICIES

Chief Assistant Professor, PhD, Elena Spasova  
New Bulgarian University  
[elenaspasova@nbu.bg](mailto:elenaspasova@nbu.bg)

**Резюме:** В рамките на статията е извършен сравнителен анализ на зелените индустриални политики в автомобилния сектор на ЕС, САЩ и Китай. Поставен е фокус върху електрическите превозни средства (EV) и са изследвани ключови инициативи, разпоредби и стимули. Оценени са различните подходи и тяхното въздействие върху глобалната автомобилна индустрия, като същевременно са очертани конкретни критерии за сравнителен анализ и са предоставени най-новите данни за обхвата и прилагането на тези мерки.

**Ключови думи:** Индустриална политика, субсидии, зелени индустрии

**Abstract:** This article conducts a comparative analysis of the green industrial policies in the automotive sectors of the EU, the US, and China. Focusing on electric vehicles (EVs), the study explores key initiatives, regulations, and incentives. We assess the differing approaches and their impact on the global automotive industry while outlining specific criteria for the comparative analysis and providing the latest data on the scope and application of these measures.

**Keywords:** Industrial policy, subsidies, green policies

### Въведение

Преминаването към електрически превозни средства (EV) вече променя автомобилния сектор, поставяйки под въпрос бъдещето на компаниите, които са лидери

в индустрията от десетилетия, и извежда нови геополитически предизвикателства на преден план. Промяната съвпадна и бе подхранена от възхода на Китай като център за производство на EV и компоненти за EV и бързия растеж на китайските компании

в този сектор. Предвид ключовата роля на Китай, веригите за доставки на електромобили са все по-голям приоритет в планираните политики за изграждане на устойчивост чрез диверсификация.

Три пазара доминират глобалните продажби. Китай е безспорен лидер като формира около 60% от глобалните продажби на електрически автомобили. Повече от половината електрически автомобили по света в момента са в Китай и страната вече е преизпълнила целта си за 2025 г. за продажби на нови енергийни превозни средства. Този силен растеж е резултат от повече от десетилетие на устойчива политическа подкрепа за ранните потребители, вкл. удължаване на стимулите за покупка, първоначално планирани за постепенно премахване през 2020 г., до края на 2022 г.

Настоящият текст ще се съсредоточи върху основните политически документи и инструментите на зелената индустриална политика, въведени от САЩ, Китай и ЕС в областта на зеления транспортен и автомобилен сектори. Ще бъде направен сравнителен анализ между европейските мерки и предприетите от нейните търговски партньори и конкуренти действия в тези сфери. Целта на сравнителния анализ е да бъдат оценени перспективите на ЕС за технологично и търговско лидерство в сектора на електромобилите предвид действията и позициите на основните конкуренти на Европа в тези производства. Оценката ще бъде ограничена до публичните мерки за директни намеса и подкрепа развитието на сектора, които ясно демонстрират нарастването на геополитическото значение на развитието на този сектор и възхода на индустриалните политики за осигуряване на конкурентни предимства на бизнеса на глобалните пазари.

Транспортният и автомобилният сектори придобиват значимост в контекста на зеления преход по две основни направления: 1) Транспортният сектор произвежда съществена част от емисиите на парникови газове (за ЕС делът възлиза на около една четвърт от емисиите), което означава, че преходът няма как да бъде осъществен, ако

секторът не претърпи структурни промени за постигане на амбициозните климатични цели пред света; 2) Зеленият преход придобива значение отвъд целите за климатична устойчивост, тъй като предполага технологични нововъведения и нови производства, които имат съществен икономически потенциал и превръщат зеления преход в класическо състезание за технологично и търговско лидерство на глобалните пазари, поради което наблюдаваме възход на индустриалните политики за подкрепа развитието на тези нови производства.

Настоящата статия е структурирана в 5 основни части и една заключителна секция. Направен е кратък обзор на макроикономическите данни за сектора на EV през последните няколко години с цел отчитане на последните тенденции и очертаване на лидерите в сектора. След това са представени и анализирани основните политики, мерки и стимули, действащи към момента и в хронологичен план, в САЩ, Китай и Европа в сектора на EV. Основните прилики разлики между прилаганите политики в трите региона са обобщени в две направления предвид целите, които си поставят: 1) Екологична устойчивост; 2) Икономическа конкурентоспособност. В заключителната част са посочените основните изводи от изследването и са очертани посоки за бъдещи проучвания и задълбочаване на анализа.

## **1** Тенденции на пазара на електрически автомобили – макроданни и обзор на световните пазари

По данни на Международната енергийна агенция (IEA, 2024), през 2023 г. продажбите на електрически автомобили доближават 14 милиона. Това означава, че регистрираните електрически автомобили през 2023 г. достигат 40 милиона. Географското разпределение на новите регистрации на EV показва, че малко под 60% от регистрациите на нови електрически автомобили са били в Китай (8.1 милиона, увеличение с

35% спрямо 2022 г.), малко под 25% в Европа и 10% в САЩ.

В сравнителен план, продажбите на електрически автомобили през 2023 г. са с 3,5 милиона повече от тези реализирани през 2022 г., което е 35% увеличение на годишна база. Това е над шест пъти повече от продажбите реализирани през 2018 г., само 5 години по-рано. През 2023 г. електрическите автомобили представляват около 18% от всички продадени автомобили спрямо 14% през 2022 г. и само 2% 5 години по-рано, през 2018 г. (вж Фигура 1.) Тези тенденции показват, че растежът остава стабилен и секторът е все по-близо до пазарна зрялост.

Увеличаването на продажбите на електрически автомобили стои в основата на регистрирания растеж на автомобилния пазар. Докато продажбите на конвенционални автомобили с двигатели с вътрешно горене се свива на годишна база с 8%, общия ръст на автомобилния пазар е около 5% (благодарение на EV сегмента).

2023-та година е първата, в която китайската индустрия за нови енергийни превозни средства (NEV) работи без подкрепа от национални субсидии за покупка на EV, които действат в продължение на повече от 10 години и съществено допринасят за разширяването на пазара. Въпреки това, някои държавни преференции за стимулиране на сектора продължават да се прилагат. Според наблюдатели, освобождаването от данъци при покупка на електромобил и формите на нефинансова подкрепа остават в сила, тъй като автомобилната индустрия в Китай се разглежда като един от ключовите двигатели на икономическия растеж (вж. по-долу „Зелени индустриални политика на Китай в автомобилния сектор“). Наред с това, и през последната година Китай се утвърждава не само като основен потребител на EV, но и като важен износител (най-големият износител на автомобили в света). Китайските производители изнасят над 4 милиона коли през 2023 г., от които 1,2 милиона са електромобили. Това е значително

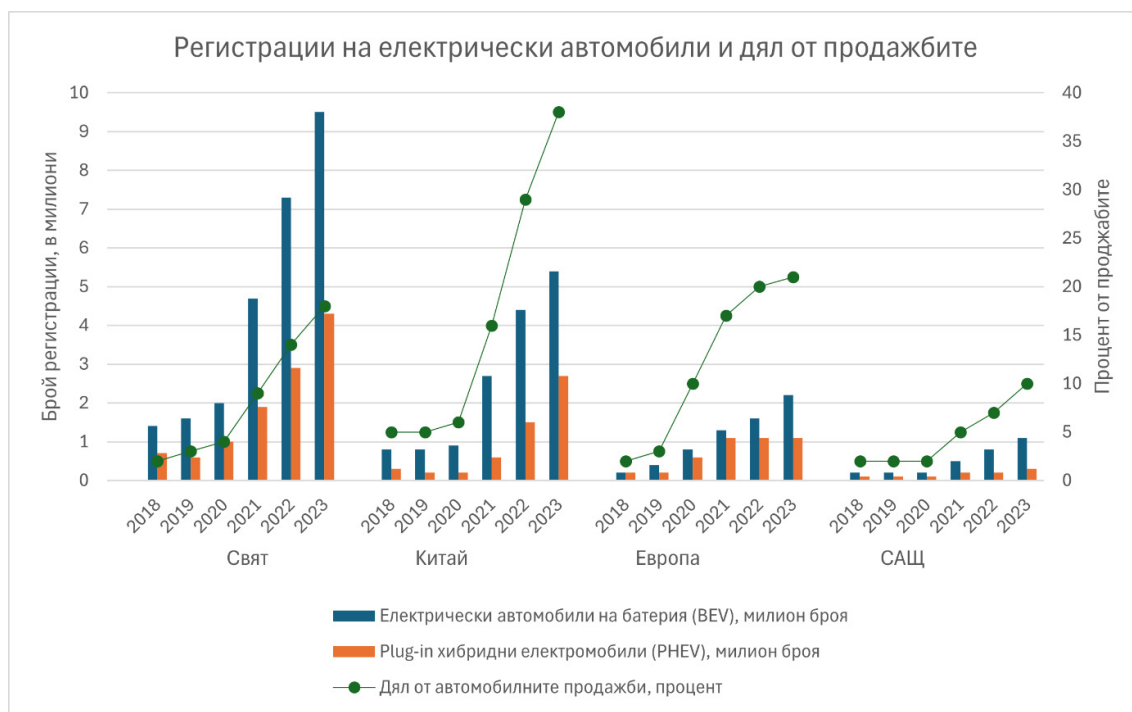
повече от предходната година – износът на автомобили е с почти 65% по-висок от 2022 г., а износът на електрически автомобили е с 80% по-висок. Основните експортни пазари за тези превозни средства са Европа, както и страни от Азиатско-тихоокеанския регион като Тайланд и Австралия.

В Съединените щати новите регистрации на електрически автомобили възлизат на общо 1,4 милиона през 2023 г., като се увеличават с повече от 40% в сравнение с 2022 г.

В Европа регистрациите на нови електрически автомобили достигат близо 3,2 милиона през 2023 г., което представлява почти 20-процентно увеличение спрямо 2022 г. Няколко европейски страни достигат важни рекорди през 2023 г. Германия е третата страна след Китай и Съединените щати с над половин милион регистрации на нови електрически автомобили с батерии за една година, като 18% от общите автомобилни продажби са на електрически автомобили (и други 6% на plug-in хибриди). Въпреки това, постепенното премахване на субсидиите за покупка на EV в Германия забавя общия растеж на продажбите<sup>1</sup>. В Германия делът на продажбите на електрически автомобили спада от 30% през 2022 г. на 25% през 2023 г. В останалата част от Европа обаче продажбите на електрически автомобили и техният дял в продажбите нарастват. Около 25% от всички автомобили, продадени във Франция и Обединеното кралство, са електрически, 30% в Холандия и 60% в Швеция. В Норвегия делът на продажбите се е увеличил леко въпреки общото свиване на пазара и остава най-високият в Европа – почти 95%.

Продажбите на електрически автомобили остават силни и през първото тримесечие на 2024 г., надминавайки тези от същия период на 2023 г. с около 25%, достигайки над 3 милиона. Този темп на растеж е подобен на увеличението, наблюдавано за същия период на 2023 г. в сравнение с 2022 г. По-голямата част от допълнителните продажби

<sup>1</sup> В началото на 2023 г. субсидиите за plug-in хибриди бяха премахнати, което доведе до по-ниски продажби в сравнение с 2022 г., а през декември 2023 г. всички субсидии за EV приключиха след решение на Фонда за климата и трансформацията.



**Фигура 1.** Брой нови регистрации на електрически превозни средства, в милиони, и процент от общите продажби на автомобили, 2018-2023 г.

Източник: IEA, 2024

идват от Китай, където са продадени около половин милион повече електрически автомобили, отколкото през същия период на 2023 г. В относително изражение, най-значителният ръст се наблюдава извън основните пазари на EV, където продажбите са се увеличили с над 50%, което предполага, че

преходът към електромобили се засилва във все по-голям брой страни по света.

Що се отнася до тенденциите при оборотите в сектора (за графично представяне на данните за периода 2012-2024 г., вж. Фигура 2), данните, публикувани от Международната енергийна агенция (IEA, 2023),



**Фигура 2.** Продажби на електрически автомобили, в млн. щатски долари, 2012 – 2024 г.

Източник: IEA (2024)

отчитат глобални разходи за електрически автомобили надхвърлящи 425 милиарда щатски долара през 2022 г., което е с 50% повече спрямо 2021 г. Особено важно е да се отбележи, че около 10% от тези разходи могат да се отдадат на правителствена подкрепа. Същевременно данните за пазарната динамика в сектора са демонстрация, че пазарът на електрически автомобили става все по-конкурентен. Все по-голям брой нови участници, предимно от Китай, но също и от други нововъзникващи пазари, предлагат по-достъпни модели.

Увеличаването на търсенето на електрически превозни средства стимулира търсенето на батерии и свързаните с тях критични минерали. Веригата за доставки на EV се разширява, но производството остава силно концентрирано в определени региони, като Китай е основният играч в търговията с батерии и EV компоненти. Европа устойчиво е най-големият търговски партньор на Китай както за електрическите автомобили, така и за техните батерии.

## 2 Зелени индустриални политики на САЩ в автомобилния сектор

Крайъгълният камък на американската зелена индустриална политика е Законът за намаляване на инфлацията (Inflation Reduction Act, IRA) от август 2022 г. Той е приветстван като най-амбициозния план за климатична политика на САЩ досега, но също така е наречен „нова парадигма“ (Scheinert, 2023), тъй като освен че предвижда амбициозни цели в областта на климата, въвежда безпрецедентни и неочаквани интервенционни и протекционистки мерки за подкрепа и развитие на националната EV индустрия, подкопвайки международния търговски ред на Световната търговска организация (СТО).

Въпреки това, IRA не е нито първият, нито единственият акт, насочен към проблемите на климата и зелените индустрии в САЩ.

През ноември 2021 г. е приет Infrastructure Investment and Jobs Act. Законът се за-

нимава със смекчаване на изменението на климата чрез редица мерки, сред които и действия за създаване на национална мрежа от зарядни устройства за електрически превозни средства (EV). На федерално ниво Съединените щати предоставят потребителски данъчни кредити за електромобили до \$7500 още от 2009 г. – мярка, заложена в Американския закон за възстановяване и реинвестиране (ARRA). Тази мярка предвижда таван на продажбите на производителя в САЩ до 200 000 единици. До лятото на 2022 г. Nissan и Ford се доближават до достигане на тавана, а Tesla, General Motors (GM) и Toyota го надхвърлят и вече не получават субсидии (Bown, 2023). За да стимулира купувачите да преминат от превозни средства с двигатели с вътрешно горене (ДВГ) към EV, IRA премахва тавана от 200 000 единици, правейки данъчните кредити отново достъпни за Tesla, GM и Toyota.

Няколко разпоредби на IRA пряко засягат електромобилите. Те включват данъчни кредити за нови зелени превозни средства за частни цели (раздел 30D) и за търговски цели (раздел 45W), както и данъчни кредити на производители на компоненти от веригата за доставки на електромобили (раздел 45X).

Потребителският данъчен кредит е ограничен до превозни средства, при които окончателното сглобяване се извършва в Северна Америка. Това изискване влезе в сила веднага след влизането в сила на закона (16 август 2022 г.). Потребителският данъчен кредит е до \$7500, като точният размер се определя от произхода на суровините, с които са произведени батериите в електромобилите. Превозни средства, чиято батерия е рециклирана в Северна Америка или отговаря на изискването за произход на критичните минерали за нейното производство, са допустими за половината сума на данъчния кредит (\$3750). Като критични минерали са определени литият, кобалтът и никелът, съгласно раздел 45X. Определен процент от използваните критични минерали в производството на батериите трябва да са добити или преработени в САЩ или в страна, с която САЩ има сключено споразу-

мение за свободна търговия. Минималният процент на критични минерали с произход САЩ или държава-партньор е определен през април 2023 г. на 40%. Съгласно публикуваните насоки от Министерството на финансите през март 2023 г., минималният праг за произход на критичните минерали ще се увеличава с 10% годишно до достигане на 80% през 2027-2032 г. Достъпът до другата част от данъчния кредит се определя от допълнително изискване относно произхода на компонентите на батериите за електромобилите. Изискването на местно съдържание на компонентите на батериите е по-ограничително и от изискването за съдържание на критичните минерали – минимум 50% от компонентите на батерията трябва да са произведени в Северна Америка, като този процент ще се увеличава с 10% годишно до достигане на 100% през 2029-32 г.

Раздел 45X от IRA предвижда данъчен кредит за производството на батерийни клетки, батерийни модули и батерийни компоненти. Тези разпоредби са достъпни само за производство, което се извършва в Съединените щати. Данъчните кредити се основават на капацитета (в киловатчасове) на модула на батерията или клетката на батерията. Тази подкрепа може да доведе до още \$4500 под формата на данъчен кредит на превозно средство. За електромобили, отговарящи на условията за данъчен кредит съгласно раздели 30D или 45W, допълнителните \$4500 от раздел 45X означават, че един електромобил потенциално може да отговаря на изискванията за \$12 000 като обща субсидия (Bown, 2023, p. 229).

На 29 декември 2022 г. американското правителство обявява ключови насоки по отношение на прилагането на раздел 45W. В публикуваните насоки се посочва, че потребителите, които са взели на лизинг електромобили с тегло под 14 000 паунда – обикновено попадащи в раздел 30D – могат да отговарят на условията по раздел 45W за данъчен кредит, независимо дали наетото превозно средство е асемблирано или не в Северна Америка. Автомобилите на лизинг, асемблирани в Европа, Южна Корея, Япо-

ния или където и да е другаде, внезапно стават допустими за данъчен кредит. Почти нито едно от ограниченията, посочени в раздел 30D – включително таваните на цените и доходите – не се прилага, когато потребителите купуват на лизинг превозни средства за достъп до данъчен кредит съгласно раздел 45W. За европейските луксозни марки ползата от решението от 29 декември е потенциално дори по-голяма, отколкото ако Съединените щати бяха премахнали изискването за сглобяване в Северна Америка в раздел 30D чрез изменение на закона. Условията за местно съдържание на батериите също се намират само в Раздел 30D. Ако потребителите изберат да вземат данъчен кредит съгласно раздел 45W, производителите на автомобили няма да бъдат изправени пред финансов натиск да използват компоненти за батерии, произхождащи от Съединените щати, да използват рециклирани батерии или да доставят критични минерали от Съединените щати или партньори по споразумения за свободна търговия. По този начин раздел 45W намалява стимула за създаване на вериги за доставки на батерии извън Китай.

Във втори набор от съобщения в началото на 2023 г. администрацията на Байдън взема допълнителни решения, засягащи прилагането на потребителските данъчни кредити. На 31 март 2023 г. Министерството на финансите публикува разяснения относно това кои страни ще се считат за партньори по „споразумения за свободна търговия“, за да отговарят на критерия за снабдяване с критични минерали в раздел 30D. В съобщението тези страни са определени като такива, с които Съединените щати „имат надеждни икономически отношения“. В допълнение към 20-те държави, с които Съединените щати имат ратифицирано от Конгреса споразумение за свободна търговия, към надеждните партньори са включени и всички страни, които във взаимоотношенията си със САЩ взаимно „(А) намаляват или премахват търговските бариери на преференциална основа, (В) взаимно се ангажират да се въздържат от налагане на нови търговски бариери, (С) установя-

ват практики с висок стандарт в ключови области, засягащи търговията (като основна защита на труда и околната среда), и/или (D) намаляват или премахват ограниченията върху износа или се въздържат от налагането на такива ограничения върху износа“ (88 Federal Register 23370, 17 April 2023). На 10 март председателя на ЕК Урсула фон дер Лайен и Байдън обявиха, че ЕС и САЩ ще договорят подобно споразумение, за да отговорят на изискванията на раздел 30D от IRA. Целта на такова споразумение е очевидна. Ако дадена страна бъде включена в списъка, тя става по-привлекателно място за инвестиции във веригата за доставка на критични минерали, поради достъпа до данъчен кредит от \$3750 съгласно раздел 30D. Това, което остава неясно, е дали подобно споразумение би било просто меморандум за разбирателство или би принудило търговският партньор да приеме нови закони или разпоредби (Bown, 2023, p. 243).

По данни на Министерството на финансите на САЩ<sup>2</sup>, стимулите предвидени в IRA дават резултат. През 2023 г. САЩ регистрира исторически продажби на EV (вкл. plug-in хибриди) в размер на 1.5 милиона автомобила. От началото на 2024 г. държавната финансова подкрепа за покупката на такива автомобили възлиза на повече от 1 млрд. долара.

IRA се определя като „продължение на подхода на Тръмп „Америка на първо място“ (Scheinert, 2023) поради въвеждането на изисквания за местно съдържание в секторите на зелените технологии и, най-вече, производството на електромобили и свързани производства. Основният фактор за тези действия от страна на американското правителство е Китай и ролята на китайската EV индустрия в глобалните пазари. От гледна точка на САЩ, липсата на намеса на пазара на електромобили би довел до риск от нов, специфичен за автомобилната индустрия „шок от Китай“, с потенциално опустошителни вътрешнополитически и външноикономически последици. Друга ва-

жна цел на политиката, предвидена в IRA, е да подобри устойчивостта на веригата за доставки на батерии за електромобили чрез разработване на доставки на батерии извън Китай, който доминира във веригата за доставки на компоненти за батерии, както и литий, кобалт, графит, никел и други критични материали (Leruth et al. 2022).

Bown (2023) описва няколко опасности, които водят до приемането на IRA. Първата опасност е загуба на икономическа конкурентоспособност. Китай отдавна използва различни ограничения за износ на суровини – включително за някои критични минерали – за да се възползва от пазарната си мощ от страна на предлагането, като по този начин подкрепя своите индустрии спрямо техните чуждестранни конкуренти (OECD 2023). Втората опасност е свързана с националната сигурност. Веригите за доставка на чиста енергия, където суровини като литий, кобалт, никел са крайно необходими, а основен източник за тях е Китай, са изложени на риск да бъдат използвани като оръжие по същия начин като петрола през 70-те години на миналия век или природния газ в Европа през 2022 г. Третото основание за тази политика - което предизвиква най-вече негативната реакция от Европа - е да се улесни преходът на пазара на труда в САЩ от превозни средства с ДВГ към EV. IRA се стреми да направи това по няколко начина. Първо, субсидиите за потребление бяха първоначално ограничени до електромобили, сглобени в Северна Америка. Тази характеристика на закона трансформира субсидията за потребление в субсидия за производство, тъй като тя се изплаща само ако електромобилът се произвежда и продава на вътрешния пазар. Второ, законът включва отделен производствен данъчен кредит за батерии и техните компоненти (както и други източници на чиста енергия), което също влияе върху конкурентоспособността на веригата за доставки на EV в Съединените щати.

<sup>2</sup> Данните са публикувани тук: <https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy2403>, последно посетен на 21.08.2024 г.

Kleimann et al. (2023) правят оценка на ефектите по изкривяване на търговията, до които мерките на IRA биха могли да доведат. Техните предварителни оценки сочат значителни изкривяващи търговията ефекти в субсидиите за данъчни кредити за потребителски електрически автомобили (7,5 милиарда долара), подкрепата за производство на чисти технологии (32 милиарда долара от общо 37 милиарда долара) и по-голямата част от субсидиите за чисто гориво и намаляване на емисиите (16 милиарда долара). Освен това ефектът на нарушаване на търговията от субсидиите за производство и инвестиции в зелена енергия може да варира между 0 и 21,9 милиарда долара, в зависимост от броя на производителите, отговарящи на критериите.

### 3 Зелени индустриални политики на ЕС в автомобилния сектор

За постигане на целите на Устойчивото развитие в Европейския съюз през декември 2019 г. се подписва т.нар. Зелена сделка. Основна задача на споразумението е постигане на климатична неутралност на Европа до 2050 г.. Главната цел на това споразумение, засягаща транспортния сектор, е да се намалят вредните емисии с до 90 процента за заложения период. Европейската зелена сделка и *Fit for 55* включват приложение на въглеродни данъци, постепенно премахване на безплатните квоти, механизъм за коригиране на въглеродните граници и други потенциално съгласувани със СТО политики като част от прехода към чиста енергия.

Съгласно споразумението всички нови автомобили на пазара след 2035 г. не трябва да отделят въглероден диоксид. Тази стъпка е предприета с целта транспортният сектор да стане въглероднеутрален. Като предложените алтернативи на бензиновите и дизелови автомобили са електрическите превозни средства и тези с водородни горивни клетки. Този преход би създал проблеми с транспортния сектор, тъй като най-голямата слабост на електромобилите са техните батерии. Те са обхванати от регламента за

батериите, както и директивата за възобновяема енергия.

През 2022 година Европейският парламент приема и правила за изграждането на инфраструктура за улесняване на достъпа до алтернативни горива. През март 2023 г. бе направено предложение за цел до 2030 г. почти 90% от годишното търсене на батерии в Европейския съюз да бъде посрещнато от производителите на батерии в ЕС с производствен капацитет от най-малко 550 GWh.

Въпреки че няма една единствена водеща схема за зелени субсидии в ЕС, еквивалентна на Закона за намаляване на инфлацията на Съединените щати, множество инициативи както на ниво ЕС, така и на национално ниво предвиждат подпомагане на подобни цели. Ето някои ключови точки:

- Субсидии за електрически превозни средства (EV) на национално ниво: Много страни-членки на ЕС предоставят субсидии за насърчаване на закупуването на електрически превозни средства. Тези стимули варират по форма и стойност, но общо възлизат на близо 6 милиарда евро през 2022 г., средно около 6000 евро на превозно средство (Kleimann et al, 2023). За разлика от данъчните кредити на IRA, тези субсидии обикновено не дискриминират различните производители на превозни средства на база произход. Макар субсидирането на покупка на EV да е утвърдена мярка в повечето западноевропейски държави, напоследък се наблюдава известно намаляване на подкрепата от страна на правителствата или нейното пълно премахване (напр. Германия, спомената по-горе).
- Подкрепа за производство с чисти технологии: ЕС използва различни инструменти за подкрепа на производство с чисти технологии, включително:
  - Важни проекти от общ европейски интерес (IPCEI): Тези тран-

- сгранични проекти получават подкрепа от ЕС за инициативи като производство на батерии и водород.
- Фонд за иновации на ЕС: Създаден в рамките на системата за търговия с емисии на ЕС (ETS), той подкрепя създаването и внедряването на чисти технологии в енергоемките отрасли.
  - EIC Accelerator на Европейския съвет за иновации: Целта е да увеличи мащаба на революционните технологии.
  - Заеми от Европейската инвестиционна банка (ЕИБ): Финансова подкрепа за проекти за чисти технологии.
  - Гаранции на ЕС по InvestEU: Управлява се от ЕИБ за насърчаване на устойчиви инвестиции.
- Индуриален план за Зелената сделка: Представен на 1 февруари 2023 г., Индуриалният план за Зелена сделка има за цел да повиши конкурентоспособността на индустриите с нулев нетен въглероден отпечатък и да улесни бързото преминаване към климатична неутралност. Стълбовете на плана включват опростена регулаторна среда, подобрен достъп до финансиране, подобро развитие на уменията и отворена търговия за осигуряване на устойчиви вериги за доставки. Планът предлага актове за индустрии с нулеви емисии (net-zero industries) и законодателни действия относно критичните суровини, заедно с реформи в дизайна на пазара на електроенергия. Комисията обяви, че ще предложи Европейски фонд за суверенитет.
  - Индуриалният план се основава предимно на облекчаване на правилата за държавна помощ, като по този начин да позволи повече национална подкрепа, включително чрез данъчни облекчения.
- Облекчаването на правилата за държавна помощ като цяло е един от инструментите, които ЕК използва за улесняване

на държавната подкрепа на бизнеса. Това обаче е подложено на определени ограничения от общностното законодателство. През 2022 г. ЕК въведе специфични категории държавна помощ съгласно Временната рамка за кризи (The Temporary Crisis Framework), която беше създадена за справяне с различни предизвикателства, произтичащи от изключителни обстоятелства, като пандемията от COVID-19. Временната рамка при кризи претърпя разширения и изменения на 28 октомври 2022 г. и в крайна сметка се превърна в TCTF на 9 март 2023 г. Едновременно с това Комисията промени Общия регламент за групово освобождаване (GBER), за да улесни зеления и цифровия преход. Това доведе до увеличаване на таваните на държавна помощ в съответствие с инфлацията и въвеждане на по-голяма гъвкавост за държавната помощ в по-слабо развитите региони на ЕС. Ревизирият GBER ще остане в сила до края на 2026 г. TCTF също така позволява на правителствата да възпират компаниите от офшоринг, като им предоставя възможност да компенсират за субсидиите, предлагани от други държави, но само за ограничен период.

#### **4 Зелени индустриални политики на Китай в автомобилния сектор**

EV индустрията е определена като „стратегическа нововъзникваща индустрия“ през 2010 г. (Gomes et al, 2023, p.45), когато са поставени амбициозни цели в Китай, включително достигане на общо производство и продажби на пет милиона електрически превозни средства до 2020 г., като се очаква така технологията да стане конкурентоспособна на международните пазари. С 4,92 милиона електромобила на пътя до края на 2020 г. анализаторите в индустрията смятат целта за постигната (He and Jin, 2021). Някои от ключовите политически документи и инициативи, които въведоха мерки за стимулиране на зелените индустрии, вкл. EV, в Китай, са 13-ти, 14-ти и 15-ти петгодишен план; стратегическия план Made in China 2025 (публикуван през

2015 г.); „План за развитие на индустрията за пестене на енергия и нови енергийни превозни средства 2012–2020 г.“; Ръководни становища за насърчаване на технологията за съхранение на енергия и развитието на индустрията (през 2017 г.); Каталог за насочване на реструктурирането на индустрията (през 2019 г.).

Преди 2009 г. субсидиите за EV индустрията са по-скоро стандартни субсидии за научноизследователска и развойна дейност, например чрез програмата за високи технологии „863 Program“. През 2009 г. китайското правителство прави решителна крачка към действителното локално внедряване на електромобили, като стартира програмата „Ten cities, thousand vehicles“. До август 2010 г. програмата е разширена за 25 града (Gong et al., 2013), включително Шенжен и Суджоу. Идеята е централното правителство да предостави субсидии за покупка, а местните власти да финансират инфраструктурата за зареждане и да управляват изпълнението. Първоначално фокусът е върху автопаркове за обществени услуги, като обществени автобуси, таксите и превозни средства на държавни служители. През 2010 г. правителството също така въвежда мерки за предоставяне на субсидии за закупуване на лични леки автомобили. Според Хуе et al. (2019), до края на 2018 г. около 51% от всички обществени автобуси в Китай са били изцяло или хибридни електрически превозни средства.

Към края на последното десетилетие субсидиите за покупка постепенно се премахват, въпреки че са удължени отново до края на 2022 г. поради пандемията от COVID-19. Междувременно бяха въведени нови политики, насочени към въглеродните емисии на автомобилпроизводителите и дела на чистите превозни средства от общото производство на автомобили. Това, което заема мястото на субсидиите е нова кредитна система, състояща се от два компонента: кредитна система за електромобили и кредитна система за постигане на целите за ефективност на горивата. Обявена за първи път през 2017 г., новата програма има за цел да стандартизира стимулите за производи-

телите на автомобили, използвайки система за търговия с кредити като централен елемент. Автомобилните производители могат да печелят кредити или чрез постигане на задължителната цел за производство на електрически автомобили, или чрез повишаване на ефективността на горивата на своите традиционни автомобили.

Кредитната система за EV определя целеви дял на електрическите автомобили в общото производство на автомобили от минимум 12% през 2020 г. и 18% през 2023 г. Достигането на тази цел зависи от вида на произведените електромобили (електрическите автомобили изцяло на батерия получават повече кредити от хибридите). Така че, ако една компания произвежда много електромобили, тя ще спечели повече кредити и може да продаде част от тях. Производителите на автомобили, които надвишават кредитната цел, могат да продадат излишните кредити на фирми, които не могат да постигнат целта си за EV. Кредитната система за EV по същество поставя тежестта върху производителите на автомобили и намалява ролята на държавата за насърчаване на производството и чистите технологии. Тя също така има за цел да въведе повече конкуренция в сектора, тъй като чуждестранните производители на автомобили сега имат по-силен стимул да навлязат на пазара на EV в Китай. Чуждестранни фирми като Volkswagen реагираха, като увеличиха драстично инвестициите си в китайския пазар на електромобили.

Това, което прави подхода на Китай забележителен, е, че политиката му за популяризиране на EV е свързана изрично със стратегия за индустриална експанзия и технологичен скок. DiPirro et al. (2022, p. 55) оценяват цялостната държавна подкрепа за индустрията на EV общо над 390 милиарда RMB (\$58 милиарда) за периода между 2009 г. и 2017 г. Потребителските субсидии намаляват значително през последните години и се планира да бъдат премахнати, но те изиграват ключова роля в сектора в неговата по-незряла фаза. Обществените поръчки също изиграват важна роля в подпомагането на китайските производители в

началните им стъпки. Чрез комбинация от субсидии от централното правителство, директиви и инициативи на местните власти, търсенето на електромобили в обществени или контролирани от държавата автопаркове, включително държавни предприятия, нараства значително.

Инициативите на Китай, насочени към индустрията на EV през последните 15 години, ясно могат да бъдат описани в два етапа:

- 1) Обширни правителствени интервенции, включително пилотни програми, субсидии, държавни поръчки и нетарифни бариери за навлизане на пазара, които да позволят на местната индустрия и на пазара да растат едновременно. Този микс от политики създаде най-големия пазар на електромобили в света за десетилетие с над 300 производители на електрически превозни средства.
- 2) Правила за повишаване на ефективността на производителите с цел консолидация на индустрията и повишаване на конкурентоспособността на производителите на външните пазари. Тези мерки включват и политики по привличане на чуждестранни компании в Китай.

## **5 Прилики и разлики между приложените мерки в САЩ, ЕС и Китай**

Има няколко общи характеристики на прилаганите зелени индустриални мерки. Първо, трите икономики имат стратегически и регулаторни документи, които определят зеления преход и технологии като приоритет и предвиждат стратегически действия за улесняване на този преход и за подкрепа на техния бизнес и потребители. И в трите случая основните мерки следват сходна логика и преследват подобни крайни резултати. Те са насочени към промяна в моделите на търсене; промяна в структурата на доставките (което води до екологизиране на националното производство) и подкрепа

на технологичния прогрес (което води до промяна в международните позиции и средносрочната конкурентоспособност). Трите икономики въвеждат и поддържат значителен пакет от финансова подкрепа за покупки на екологични превозни средства. Субсидиите могат да варират от \$6000 до около \$9000 (в някои китайски региони).

Макар че мерките предвиждат постигането на една дългосрочна цел – климатична устойчивост и трансформация на традиционните мръсни производства, конкретните подходи за намеса и подкрепа се различават значително, особено що се отнася до конкретните мерки насочени към промяна на предлагането. Може да се каже, че крайната, дългосрочна цел е сходна, но пътищата, които са избрали трите икономики се различават, поради междинните цели, които те си поставят.

Действията, свързани с постигането на определени цели по пътя към зелена трансформация и климатична устойчивост, най-общо биха могли да се разделят на две групи:

- 1) Мерки за климатична устойчивост чрез намаляване на въглеродните емисии – традиционната цел на зелените и климатични политики.
- 2) Мерки за икономическа конкурентоспособност на зелените бизнеси и повишаване на икономическата ефективност на определени зелени производства – относително нова цел предвид развитието на производства с трансформационен потенциал за т.нар. зелена индустриална революция.

Макар двете цели да са свързани и да се наблюдава допълняемост при тяхното постигане, те предполагат коренно различна логика на приложените мерки. Ако се цели климатична устойчивост, то обичайните (традиционни) мерки по оскъпяване на въглеродните емисии и мръсни производства биха дали добър резултат. Конкурентите на ЕС в лицето на САЩ и Китай преследват по-скоро втората цел – да повишат конкурентоспособността на собствените си производства, които са свързани с икономическите измерения на т.нар. зелен преход. В

този смисъл прилагат зелена индустриална политика. Ако ЕС се фокусира върху първата потенциална цел (както изглежда към момента), то тя ще претърпи загуба на конкурентни предимства по две направления:

- 1) Оскъпяване на традиционните производства (мръсни производства) чрез завишаване на екологичните стандарти и данъчната тежест, което би ги направило по-скъпи спрямо външните конкуренти и потенциално би довело до офшоринг на дейностите им извън ЕС;
- 2) Относително по-скъпи зелени производства или производства в т.нар. зелени сектори поради липсата на финансова подкрепа в ЕС за разлика от съществените субсидийни пакети в САЩ и Китай, който са базирани на национален принцип.

ЕС прави традиционното си автомобилостроене неконкурентно поради завишаване на регулациите и техническите стандарти, но не подкрепя зеленото автомобилостроене поради институционални пречки. В този смисъл, ЕС създава търсене, но не съумява да създаде предлагане и, в крайна сметка, увеличава зависимостта си от външни доставки и внос (подобно на пазара на соларни панели).

Обръщането на САЩ и Китай към насърчителни индустриални политики със силен протекционистичен уклон за постигане на икономическо и технологично лидерство демонстрира и още една съществена разлика в подходите. ЕС продължава да бъде поддръжник на системата на многостранно съгласуване либерализацията на международната търговия в рамките на СТО, като всички мерки, предприети от ЕС за зелен преход, са съобразени с допустимите действия в рамките на СТО. Китайското правителство винаги е интерпретирило свободно ангажиментите си в рамките на СТО и е използвало статута на развиваща се икономика. Голямата изненада идва от САЩ, която ясно показва, че явно този формат на координиране на международната търговия е изчерпан и няма намерение да се съобразява в бъдеще с него. Тези процеси биха имали по-

следствия в няколко посоки: 1) Намаляване на предвидимостта в международната търговия и отваряне на „кутията на Пандора“ с все по-голям протекционизъм; 2) Сериозни затруднения на ЕС поради институционалната структура на Съюза и позициите на европейския бизнес на глобалните пазари.

Новият натиск за субсидиране представлява заплаха за вътрешната структура на самия ЕС. Договорът за функционирането на Европейския съюз (ДФЕС) съдържа правила, забраняващи на държавите-членки да предоставят субсидии на компании; тези правила са част от тъканта, която поддържа хармонията в рамките на съюза (Kleimann et al, 2023). Ако страните от ЕС чувстват политико-икономически натиск да субсидират, техният отговор може да бъде не само да дискриминират Съединените щати и Китай; те също могат да се окажат дискриминиращи се един друг в рамките на Съюза. Наред с това, стои въпросът дали ЕС ще се окаже политически способен да осъществи своя първоначален план за зелен преход – чрез въглероден данък, премахване на безплатните квоти и оскъпяване на мръсното производство – предвид факта, че очевидно САЩ и Китай се състезават за конкурентни позиции и, ако ЕС не се включи адекватно в състезанието, то вероятно ще загуби позициите, с които разполага в момента.

Може да се обобщи, че разликите в институционалната природа на САЩ, Китай и ЕС водят две конкретни различия в приложението на мерките за постигане на зелени цели:

- 1) Ниво на приложение. Структурата на ЕС и неговото общностно законодателство следват строг ред на разпределение на компетенциите на общностно и национално ниво. Например субсидиите за покупки на електромобили се приемат на национално ниво, а финансовата подкрепа следва различни национални правила и схеми. Програмите за стимулиране се различават по обхват и интензивност, което създава несъответствия и различно въздействие. Факт е, че в САЩ и Китай също има

регионални (или щатски) мерки, но те са в съответствие с централизирани мерки и политически дневен ред.

- 2) Обхват и дълбочина на централизираното вземане на решения. В допълнение към последното, ЕК има много ограничена компетентност за вертикални секторни мерки и няма власт върху данъчните политики. Повечето от гореописаните мерки на политиката на ЕС за освобождаване от държавна помощ, например, станаха възможни само поради факта, че бяха разработени в отговор на безпрецедентни формажорни обстоятелства (COVID-19 и войната в Украйна), което бележи техния временен характер. Архитектурата на ЕС е изградена на принципите на пазарна свобода и минимална държавна намеса главно чрез хоризонтални политики (закон за конкуренцията и общи търговски разпоредби). Американските и китайските национални правителства имат компетентността и властта да наложат много по-централизиран подход в зелената индустриална политика.

### ■ Заключение бележки

Бързият напредък на зелените технологии води до конкурентна надпревара между развитите и развиващите се страни. Това състезание не е само за справяне с извънредната климатична ситуация, но се превърна в зелена индустриална революция. Държавите се състезават за лидерство в зелените технологии, индустриите и веригите за доставки, което в крайна сметка ще оформи бъдещата йерархия на глобалната икономика през следващите няколко десетилетия. Тази промяна е придружена от промяна в перспективата. Убеждението, че пазарно фокусираните подходи сами по себе си могат да доведат до необходимата трансформация в индустриите за справяне с изменението на климата, избледнява. Докато въглеродните субсидии продължават да съществуват, политиките съживяват тради-

ционните инструменти на индустриалната политика, като безвъзмездни средства и субсидии за електрически превозни средства, за да стимулират прехода.

Секторът на електрическите автомобили разкри различните начини, по които Съединените щати и Европейският съюз дават приоритет на икономическата ефективност, правилата на СТО, подхода към непазарните икономики и проблемите за националната сигурност, които произтичат от зависимостта от авторитарен режим като Китай за внесни източници на критични суровини.

Основните констатации за европейската зелена индустриална политика в сравнение със САЩ и Китай могат да бъдат обобщени по следния начин:

- Диапазонът и обхватът на прилаганите мерки за подкрепа на зеления преход и индустриите е ограничен от институционалната архитектура на ЕС. По-голямата част от подкрепата за финансиране в момента се описва като действие в кризисни ситуации, където COVID-19 и войната в Украйна са формажорни обстоятелства. Пътят напред за европейската зелена индустриална политика след това не е ясен.
- Средствата за подкрепа на зелената промишленост на ЕС са най-малко протекционистки в тази селекция. Досега ЕС все още се придържа към международния търговски ред при разработването на зелената си политика. Договорите на ЕС, основани на принципите на свободния пазар и конкуренцията, също представляват ограничаващ фактор. Не така стоят нещата обаче с мерките на китайската и американската политика. Ответната реакция на ЕС може да върви в две основни посоки: 1) Присъединяване към протекционистката надпревара (което може да се окаже повече вредно, отколкото полезно за Общността (Jansen and Redeker, 2023; Scheinert, 2023; Kleimann et al, 2023)); 2) Придържане към международния търговски ред, основан на правила, и подаване на жалби. И двата варианта обаче няма да решат пробле-

ма със средносрочните перспективи за европейската зелена индустриална политика.

Без допълнителни публични средства в ключовите зелени индустрии, ЕС може да се превърне в губещ в тази международна надпревара и може да не успее да отговори на опасенията за сигурността на доставките, които се превърнаха в основен проблем в международната търговия в резултат на геополитически промени и съперничества. Сегашната позиция на китайските фирми (особено в сегмента на батериите) означава, че ще бъде изключително предизвикателство да се създадат достъпни и конкурентни продукти в Съединените щати или другаде, без да се разчита на китайски вериги за доставки в средносрочен план.

4 основни въпроса следва да бъдат обсъдени, анализирани и решени в близко бъдеще:

- 1) Трябва ли икономиките на ЕС да подкрепят финансово зеления преход и европейските зелени индустрии? Тук преобладаващото мнение е положително, тъй като икономическите и геополитически реалности изискват по-интервенционистки подход.
- 2) Кои индустрии да бъдат подкрепени? Липсата на фокус в мерките за индустриална подкрепа ще намали тяхното въздействие. Jansen и Redeker (2023) дават някои първоначални заключения в това отношение.
- 3) Кой да ги подкрепи? Финансовата подкрепа от страна на националните правителства ще увеличи различията в единния пазар и ще доведе до загуба на ефективност. Централизираното финансиране и индустриалното планиране биха изисквали промяна в институционалната структура на Общността.
- 4) Как да ги подкрепи? Освен размер, формат, допустимост; съществуват някои проблеми на пазара на труда в ЕС, които трябва да бъдат решени и които могат да се превърнат в пречка, ако се предвижда пренасочване на производството.

## Измолзвани източници

Bown, Ch. P., *Industrial Policy for Electric Vehicle Supply Chains and the Us-Eu Fight Over the Inflation Reduction Act* (May 02, 2023). Peterson Institute for International Economics Working Paper No. 23-1, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4449020> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4449020>.

DiPippo, G., I. Mazzocco, S. Kennedy (2022). *Red Ink: Estimating Chinese Industrial Policy Spending in Comparative Perspective*. Centre for Strategic and Industrial Studies, May 23. <https://www.csis.org/analysis/red-ink-estimating-chinese-industrial-policy-spending-comparative-perspective>.

Gomes, Al., R. Pauls, T. Brink (2023). *Industrial policy and the creation of the electric vehicles market in China: demand structure, sectoral complementarities and policy coordination*. Cambridge Journal of Economics, Volume 47, Issue 1, January 2023, Pages 45–66, <https://doi.org/10.1093/cje/beac056>.

Gong, H., M. Q. Wang, H. Wang (2013). *New energy vehicles in China: policies, demonstration, and progress*. *Mitigation and Adaptation Strategies for Global Change*, vol. 18, no. 2, p. 207–228.

He, H., L. Jin (2021). *How China put Nearly 5 Million New Energy Vehicles on the Road in One Decade.*, The International Council on Clean Transportation (ICCT), available at: <https://theicct.org/how-china-put-nearly-5-million-new-energy-vehicles-on-the-road-in-one-decade/>

IEA (2023), *Global EV Outlook 2023: Catching up with Climate Ambitions*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/cbe724e8-en>.

IEA (2024), *Global EV Outlook 2024*: <https://www.iea.org/reports/global-ev-outlook-2024>.

Jansen, J., P. Jäger, N. Redeker. (2023). *For climate, profits, or resilience? Why, where and how the EU should respond to the Inflation Reduction Act*. Policy Brief, Hertie School, Jacques Delors Centre. Retrieved from <https://www.delorscentre.eu/en/publications/ira-eu-ropе-response>.

Kleimann, D., N. Poitiers, A. Sapir, S. Tagliapietra, N. Véron, R. Veugelers and J. Zettelmeyer (2023). How Europe should answer the US Inflation Reduction Act, Policy Contribution 04/2023, Bruegel, available at <https://www.bruegel.org/policy-brief/how-europe-should-answer-us-inflation-reduction-act>.

Leruth, L., A. Mazarei, P. Régibeau and L. Renneboog (2022). Green Energy Depends On Critical Minerals. Who Controls the Supply Chains?, PIIE Working Paper 22-12, Peterson Institute for International Economics, available at <https://www.piie.com/publications/working-papers/green-energy-dependscritical-minerals-who-controls-supplychains>.

OECD (2023). Raw Materials Critical for the Green Transition. Production, International Trade and Export., OECD Trade Policy Paper 269, Organisation for Economic Co-operation and Development, available at <https://www.oecd.org/publications/raw-materialscritical-for-the-green-transitionc6bb598b-en.htm>.

Scheinert, C. (2023). EU's Response to the U.S. Inflation Reduction Act (IRA). European Parliament, June 2.

Xue, L., D. Liu, W. Wei, P. Liu (2019). Overcoming the Operational Challenges of Electric Buses, World Resources Institute, available at: <https://wri.org.cn/sites/default/files/2021-12/overcoming-operational-challenges-electric-buses.pdf>.



Годишник Икономика и бизнес / Economy and Business  
Yearbook, 2024  
ISSN 2534-9651 (online)  
DOI: <https://doi.org/10.33919/EcoBY.24.9.12>

## ЕВРОПЕЙСКИЯТ ПАРИЧЕН СЪЮЗ: ИСТОРИЧЕСКИ ОСНОВИ И НАСТОЯЩО СЪСТОЯНИЕ

**Слав Панайотов**

Нов български университет

**доц. д-р Ирена Николова**

Нов български университет  
[inikolova@nbu.bg](mailto:inikolova@nbu.bg)

## EUROPEAN MONETARY UNION: HISTORICAL FOUNDATIONS AND CURRENT STATUS

**Slav Panayotov**

New Bulgarian University

**Assoc. Prof. Dr. Irena Nikolova**

New Bulgarian University  
[inikolova@nbu.bg](mailto:inikolova@nbu.bg)

**Резюме:** Еврорезоната се счита за едно от постиженията на Европейския съюз, поради приемане на една обща валута за няколко държави, която е втора по влияние в света. Вече над 20 години Европейският паричен съюз съществува и участва в световната икономика чрез еврото и провежданата от Европейската централна банка парична политика. Целта на статията е да се представят историческите основи на еврорезоната и да се анализират критериите за конвергенция.

**Ключови думи:** еврорезона, критерии за конвергенция (критерии от Маастрихт), валутнокурсен механизъм, България

**Abstract:** Euro area is considered to be one of the achievements of the European Union due to the adoption of the single currency from several Member States which is the second largest reserve currency in the world. For more than 20 years the European Monetary Union exists and participates in the world economy through the euro and the conducted monetary policy by the European Central Bank. The purpose of the paper is to present the historical foundations of the euro area and to analyse the convergence criteria.

**Keywords:** euro area, convergence criteria (Maastricht criteria), exchange-rate mechanism (ERM2), Bulgaria

## Увод<sup>1</sup>

Настоящата еврозона<sup>2</sup> е резултат от съвместни и координирани дейности на държавите от Европейските общности още от възникване на идеята за обединение на територията на континента Европа. Със сигурност това е процес по постигане на компромиси по отношение на различни политики (регионална, търговска, транспортна и др.) и търпение за постигането на единно решение през всичките тези години. Затова в историческите основи на процесите по европейска интеграция могат да се търсят предпоставките за създаването на съществуващата днес обща валута „еврото“.

За период от около 20 години от създаването на Европейските общности, приоритетни са икономическите политики и постигането на конвергенция между отделните държави. След разпадането на системата от Бретън Уудс в началото на 70-те години на XX век, валутната интеграция се поставя във фокуса на политиките. Но едва в началото на 90-те години се формират т.нар. критерии за конвергенция, които засягат някои от макроикономическите и финансови показатели на държавите (European Central Bank, 2024).

България също е част от тази история на Европейския съюз и неговата икономическа и парична интеграция. През годините водещите приоритети на българските правителства са били насочени към различни области, а не толкова върху паричната интеграция.

Що се отнася до критериите за конвергенция, всъщност страната изпълнява критерия за валутен курс още от 1997 г., когато е въведен паричният съвет и българският лев е фиксиран към германската марка, а след това към еврото. Но реално се присъединява към Втория валутен механизъм

(BM2 /ERM2) доста по-късно (European Commission, 2024). За останалите критерии също е постигнато изпълнение през годините. Единственият показател, който към настоящия момент е неизпълнен е инфлационният.

Целта на статията е да се представят историческите основи на еврозоната и да се дискутират критериите за конвергенция<sup>3</sup>.

Последователно в отделните части на текста са представени историческите основи и хронология на създаването на Европейския паричен съюз, критериите за конвергенция и пътя на България към еврозоната.

Ползваната литература и интернет източници са посочени на съответните места в текста и в списъка в края на статията.

## 1 Исторически основи на еврозоната

Европейският икономически и паричен съюз (ЕИПС) е резултат от дългогодишен процес на интеграция, който започва още през XIX век, но се засилва след Втората световна война, когато европейските държави са изправени пред икономически трудности и нестабилни валутни курсове (European Union, 2024).

Основополагащ момент е приемането на Декларацията „Шуман“ през 1950 г., която полага основите за създаването на Европейската икономическа общност. През следващите години се създават първите европейски организации, като Европейската общност за въглища и стомана, а по-късно и Европейската икономическа общност и ЕВРАТОМ, което води до основаването на познатия днес Европейски съюз.

В края на 60-те години на XX век се заражда идеята за създаване на Икономически и паричен съюз, която е обобщена в Доклада

<sup>1</sup> Статията е изготвена съвместно като разпределението на отделните части е следното: Слав Панайотов, бакалавър по финанси, Нов български университет – Исторически основи на еврозоната, Предизвикателства при критериите за конвергенция, България и Европейският икономически и паричен съюз, и доц. д-р Ирена Николова – Увод, Изводи.

<sup>2</sup> Понятията „Европейски паричен съюз“, „Европейски икономически и паричен съюз“, „еврозона“ се ползват като синоними в текста.

<sup>3</sup> Понятията „критерии за конвергенция“, „критерии за номинална конвергенция“ и „критерии от Маастрихт“ се ползват като синоними в статията.

„Бар“ през 1969 г. и води до създаването на Плана „Вернер“ за поетапно изграждане на съюза до 1980 г. Планът предвижда валутно сътрудничество, сближаване на валутните курсове и подготовка за Европейска централна банка. Въпреки напредъка през 70-те години, включително създаването на Европейския фонд за валутно сътрудничество и първата европейска валута ЕКЮ (ECU), икономически трудности и липсата на консенсус между държавите-членки възпрепятстват пълното осъществяване на плана.

През 1986 г. усилията за създаване на паричен съюз се подновяват с Единния европейски акт, който полага основите на единния пазар, общата валута и икономическата политика, водещи в крайна сметка до успешното изграждане на подобен съюз. През 1988 г., на срещата в Ханوفر, се поставя важна основа за развитието на ЕИПС, когато се възлага на комисия, ръководена от Жак Делор, да предложи мерки за неговото осъществяване. Резултатът е Планът „Делор“, представен през 1989 г. и приет на заседанието на Европейския съвет в Мадрид.

Планът предвижда три етапа за развитие на ЕИПС, които включват премахване на бариерите пред движението на капитали, координация на икономическата политика и създаване на Европейската централна банка (ЕЦБ). Този план става основа за Договора от Маастрихт (1992 г.), който определя критериите за членство в еврозоната (Европейски парламент, 2024 г.).

- **Първият етап** на Плана „Делор“ (1990 г. - 1993 г.) се фокусира върху либерализацията на капиталовите пазари и започването на координация на икономическите и валутните политики.
- **През втория етап** (1994 г. – 1998 г.) се създава Европейският паричен институт (ЕПИ), който подготвя учредяването на ЕЦБ и въвеждането на единната валута.
- **Третият етап** започва на 1 януари 1999 г. с въвеждането на еврото. Тези стъпки водят до формирането на еврозоната и установяването на стабилна макроикономическа среда в Европа.

От 1979 г. в Европа се използва синтетичната валута ЕКЮ (ECU), която представ-

лява кошница от валутите на страните-членки в Европейската валутна система и се използва предимно за безналични международни разплащания, без да съществуват физически монети и банкноти. На 1 януари 1999 г., с началото на третия етап от плана „Делор“, ЕКЮ-то е заменено от еврото, като обменният курс е 1:1. В същата година започва функционирането на Европейската централна банка (ЕЦБ), а еврото става основна разплащателна валута в еврозоната.

През 2002 г. еврото официално влиза в обращение, заменяйки националните валути. Монетите имат обща лицева страна с карта на Европа и национална обратна страна с дизайн, избран от съответната държава. Банкнотите са еднакви за всички страни и изобразяват архитектурни елементи, с надписи на латински, гръцки и кирилица. През 2013 г. започва издаването на нови банкноти с подобрена защита срещу фалшифициране, които отразяват разширенията на ЕС и включват надписи на кирилица.

Към 1 януари 1999 г., от 15-те страни-членки на Европейския съюз, 11 приемат еврото като официална валута: Австрия, Белгия, Германия, Ирландия, Испания, Италия, Люксембург, Нидерландия, Португалия, Финландия и Франция. В следващите 25 години, към еврозоната се присъединяват и други държави като Гърция, Естония, Словакия и др. Великобритания и Дания се възползват от възможността за отказ от приема на еврото и решават да не продължат процеса. С приемането на еврото, националните банки на тези страни стават част от Евросистемата.

Към 1 януари 2024 г., еврото е официална валута в 20 страни-членки на ЕС, като последната присъединила се държава е Хърватия през 2023 г. Страни като България, Дания, Полша, Румъния, Унгария, Чехия и Швеция остават извън еврозоната, като всички освен Дания са със *статут „страни-членки с дерогация“*, което означава, че все още не са изпълнили критериите за присъединяване, но са задължени да приемат еврото в бъдеще.

Еврото е официална валута и в няколко други държави извън ЕС, включително

Андора, Ватикана, Монако, Сан Марино, Косово и Черна гора, като последните две използват еврото едностранно, без споразумение с ЕС и не могат да емитират собствени монети. Европейската централна банка публикува редовни конвергентни доклади, които оценяват готовността на държавите с дерогация за приемане на еврото. Последният такъв доклад е издаден през юни 2024 г.

Европейската система на централните банки (ЕСЦБ) и Европейската централна банка (ЕЦБ) са създадени съгласно Договора за функциониране на ЕС (Европейски съюз, 2024 г.) и включват ЕЦБ и националните централни банки на всички страни-членки. Евросистемата обхваща ЕЦБ и националните банки на страните, приели еврото, които запазват юридическия си статут, но са подчинени на ЕЦБ. ЕЦБ, базирана във Франкфурт, Германия, управлява паричната политика и валутните резерви на еврозоната, като може да делегира задачи на националните банки. Управлението на ЕЦБ се осъществява от Управителен съвет, Изпълнителен съвет и Генерален съвет. Управителният съвет, който включва гуверньорите на националните централни банки от еврозоната, е най-висшият орган.

Капиталът на ЕЦБ се внася пропорционално от страните-членки на ЕС, като страните извън еврозоната внасят 3,75% от дяла си. Печалбите се разпределят сред притежателите на дялове, а загубите се покриват от резервния фонд. ЕЦБ действа независимо, в сътрудничество с други институции на ЕС.

През 2022 г. се отбелязаха 20 години от въвеждането на еврото, период, през който еврозоната преживя значителни икономически и социални промени. Между 2002 г. и 2007 г. еврозоната постигна стабилен икономически растеж, но след това беше силно засегната от световната финансова криза (2008 г. - 2013 г.), която доведе до рецесия и дългова криза в няколко страни (Led, Allard, 2015). Възстановяването започна през 2014-2019 г., но пандемията от COVID-19 (2020-2022 г.) отново предизвика икономически спад, увеличаване на инфлацията и геополитическа нестабилност.

Икономиките на еврозоната показаха различни темпове на растеж и възстановяване, като северните страни като Германия успяха да запазят конкурентоспособността си, докато южните страни като Италия и Испания изпитаха затруднения. През 2020 г. пандемията доведе до нов спад, като последвалите публични инвестиции ускори възстановяването в някои страни, но други продължиха да страдат от негативни последици. Пазарът на труда също претърпя промени, с висока безработица в южните страни и по-добри резултати в други части на ЕС, като през 2021 г. средната безработица в еврозоната беше 7,5%, но с големи разлики между страните.

## 2 Предизвикателствата при критериите за конвергенция

Присъединяването към еврозоната включва два етапа:

- участие във Валутния механизъм II (VM II или ERM2) и
- изпълнение на критериите за номинална конвергенция (критерии от Маастрихт).

През 2019 г. България и Хърватия се сблъскаха с нови изисквания, наречени „предварителни ангажименти“, които усложниха процеса. Тези мерки създават неравнопоставеност между бъдещите и настоящите членки на еврозоната, като новите правила разширяват дискреционните правомощия на органите. Въпреки че целта е да се гарантира стабилност, някои критици смятат, че това прави процеса по-рестриктивен. Участието в Банковия съюз и тясното сътрудничество са също част от новите условия, което измества фокуса от валутната стабилност към банковия надзор.

През 2010 г. в Конвергентния доклад на ЕЦБ (Европейска централна банка, 2010 г.) се въвежда понятието „статистически нетипични страни“ при изчисляването на **инфлационния критерий**, което позволява по-гъвкаво определяне на референтната стойност на инфлацията. Това изменение

доведе до различни мнения относно дали процесът на присъединяване към еврозоната е станал по-либерален или по-рестриктивен. Страните с дерогация, които са „догонващи“ икономики, често имат по-висока инфлация, но успяват да постигнат критерия през определени периоди. Въпреки това, години с по-висока инфлация, като 2010 и 2022 г., затрудняват покриването на този критерий, особено в условията на икономически кризи като пандемията от COVID-19. Новите механизми за оценка на инфлацията позволяват изключване на страни с отклоняваща се инфлация, което може да доведе до по-голяма волатилност и несигурност. Тази гъвкавост в прилагането на критерия е подложена на критики заради потенциалната ѝ несправедливост и липса на прозрачност, което може да доведе до неравнопоставеност между страните с дерогация.

**Критерият за устойчивост на държавната финансова позиция** се базира на два основни показателя: **бюджетен дефицит и държавен дълг**. Бюджетният дефицит представлява разликата между държавните приходи и разходи, а държавният дълг е общата сума на задълженията на държавата. За да се прецени дали държавата има устойчива финансова позиция, Съветът оценява дали бюджетният дефицит не надвишава 3% от БВП и дали дългът не надхвърля 60% от БВП. Съветът може да прояви гъвкавост в оценката, като не наложи санкции, ако бюджетният дефицит временно надвиши 3% от БВП или ако дългът намалява със задоволителни темпове. Такава гъвкавост беше приложена по време на финансовата криза и пандемията от COVID-19, когато много страни надвишиха референтните стойности, но не бяха наказани поради извънредни обстоятелства. През 2021 г. и 2022 г. някои страни, като България, Чехия и Унгария, надвишиха бюджетния дефицит, но не бяха санкционирани поради активирането на клаузата за изключение. Това позволява на държавите временно да се отклоняват от строгите фискални критерии в условия на кризи, като пандемията (Европейска централна банка, 2024 г.)

**Критерият за валутния курс** изисква държавите, които искат да се присъединят към еврозоната, да поддържат стабилен валутен курс спрямо еврото в продължение на поне две години, без значителни отклонения. Това е важно за демонстриране на валутна стабилност и икономическа устойчивост.

**Критерият за лихвените проценти** оценява стабилността на икономиката и възможността на държавата да поддържа здрави публични финанси. Този показател е от ключово значение за инвеститорите, тъй като стабилните лихвени проценти са знак за предсказуемост и надеждност в икономиката. През последните години, макар и повлиян от икономически кризи, този критерий е бил успешно покриван от повечето държави, с някои изключения в периоди на финансови трудности.

Присъединяването към еврозоната носи както *ползи, така и рискове*, които засягат различни сектори и икономически агенти по различен начин. Елиминирането на валутния риск и по-ниските транзакционни разходи са сред основните предимства, като те могат да стимулират търговията, инвестициите и икономическата стабилност. Освен това, приемането на еврото предоставя достъп до кредити с по-ниски лихвени проценти и участие в механизмите за финансова подкрепа на еврозоната.

Съществуват значителни рискове свързани със загубата на независима парична политика, което ограничава способността на страната да реагира на специфични икономически предизвикателства. Излагат се на опасения за повишаване на цените и поемане на допълнителни разходи, свързани с членството, като участие в спасителни механизми и загуба на част от икономическия и политически суверенитет. Политическите съображения играят роля в решението за присъединяване, като държавите преценяват ползите от по-дълбоката интеграция в ЕС срещу потенциалните икономически рискове.

След финансовата криза от 2008 г. страни извън еврозоната като Полша, Чехия, Унгария и Румъния станаха все по-скептични

относно бързото присъединяване към еврозоната (Led, Allard, 2015). Въпреки че тези държави наблюдават положителни икономически ефекти, свързани с членството в ЕС, те не бързат да приемат еврото поради опасения, свързани със загубата на независима парична политика, структурни различия и рискове от неоптимални обменни курсове.

Чехия и Полша първоначално планират бързо приемане на еврото, но след кризата и възникналите икономически предизвикателства интересът към еврозоната намалява. Унгария изразява опасения относно загубата на икономически суверенитет и избира да запази националната си валута. Въпреки това, Румъния продължава да изразява желание за присъединяване към еврозоната, макар че на практика не успява да постигне Маастрихтските критерии, като последната целева дата за приемане на еврото е отложена за 2029 г.

### 3 България и Европейският икономически и паричен съюз

България, която е част от Валутния механизъм II от почти четири години, също се изправя пред предизвикателства, свързани с липсата на структурни реформи и икономически дисбаланси. Приемането на еврото би заменило националната парична политика с тази на ЕЦБ, което носи със себе си както потенциални ползи като по-евтини финансови ресурси, така и рискове, свързани с инфлацията, фискалната стабилност и загубата на гъвкавост при справяне с икономически шокове. Присъединяването на България към еврозоната ще изисква значителни финансови вноски, но също така може да донесе икономически ползи чрез повишаване на макроикономическата стабилност и изсветляване на икономиката.

Анализът на подготовката на България за присъединяване към Евросистемата показва, че процесът може да бъде разделен на две фази: преди и след присъединяването към Европейския съюз (ЕС).

**Първата фаза** включва стратегиите, разработени по време на преговорите по

глава „Икономически и паричен съюз“, докато **втората фаза** е фокусирана върху изпълнението на тези планове след влизането на България в ЕС.

Присъединяването към еврозоната зависи от два основни фактора:

- политическа воля и
- изпълнение на номиналните критерии за конвергенция.

Политическият фактор е от решаващо значение за напредъка, докато другият фактор представлява основното предизвикателство за новите членки на ЕС.

От 2007 г. до 2020 г. България активно декларира като приоритет постигането на конвергентните критерии. През последните години страната насочи усилията си към засилване на преговорите за присъединяване към еврозоната, включително приемането на различни законодателни и структурни реформи, насочени към хармонизиране с европейските изисквания.

Към 2020 г. и 2022 г. България не успява да изпълни всички критерии за конвергенция, основно поради по-високата инфлация и законовата рамка. През 2024 г. обаче, с промените в Закона за БНБ (Българска народна банка, 2024 г.), страната вече отговаря на условията за правна конвергенция.

Към днешна дата, високият процент на инфлация в държавата ни е единственият проблем за приемането на единната валута. Въпреки политическата нестабилност и трудностите при съставяне на редовно правителство, България продължава подготовката си за приемане на еврото. През 2021 г. бе одобрен „Национален план за въвеждане на еврото“ (Министерство на финансите, 2021 г.), а през август 2024 г. Народното събрание прие Закона за въвеждане на еврото (Държавен вестник, 2024 г.), като датата на въвеждане ще бъде определена от Съвета на ЕС.

Националните евромонети ще носят символи, важни за България, като Мадарския конник, Св. Иван Рилски и Паисий Хилендарски.

В България продължават оживените дискусии относно приемането на еврото и целевата дата за това, определена от Министерството на финансите. Политическите

и експертните мнения по темата са разделени на две основни групи: „евроатлантиците“, които подкрепят бързото приемане на еврото, и „патриотите“, които са против или настояват за отлагане на този процес. Някои икономисти виждат положителни икономически ефекти от приемането на еврото, докато други предупреждават за рискове като висока инфлация и бюджетен дефицит, които биха могли да забавят приемането до 2026 г.

Според данните от проучванията на „Стандартния Евробарометър“ (Европа Директно, 2024 г.) подкрепата за еврото сред българските граждани варира значително през годините. В периода на финансовата криза подкрепата за еврото намалява, но в следващите години тя отново се повишава, достигайки пик през 2022 г. Въпреки това, последните данни показват леко намаление на подкрепата за еврото. Проучванията показват, че докато в повечето държави от ЕС подкрепата за еврото преобладава, в България мненията са разделени, с леко преимущество на тези, които са против. Анализът на резултатите от Евробарометър и лично изследване показва, че българите са сравнително добре информирани относно еврото и неговото приемане. Въпреки това, значителна част от тях изразяват притеснения за потенциалното покачване на цените и загубата на икономически суверенитет. Около 70% от анкетираните смятат, че България все още не е готова за влизане в еврозоната, но мнозинството вярва, че това ще се случи в следващите пет години. Мненията са разделени по въпроса за времето на приемане на еврото, като някои предпочитат това да се случи възможно най-скоро, докато други искат да се изчака или изобщо да не се осъществи.

## Изводи

За да се достигне до настоящата зона на еврото е извървян дълъг път от много държави, формирани са различни институции и са създадени структурирани политики, като в същото време са преодолен редица

предизвикателства в исторически контекст (Frieden, Walter, 2017).

Въвеждането на критериите за конвергенция е един от механизмите за предотвратяване на сътресения в икономическото и финансово развитие на Европейския паричен съюз. Но интересното е, че преди присъединяването към еврозоната държавите са длъжни да изпълняват тези критерии, но не и след като са вече част от този паричен съюз. Това създава недоверие и води до нестабилност, както и се показва при глобалната финансова и икономическа криза от 2007 г., която прерасна в дългова за Европа в периода от 2008-2012 г. (Regling, Deroose, Felke, Kutos. 2010).

Така бяха въведени редица механизми, за да се гарантира допълнително стабилността на еврото на международните пазари и на самата еврозона, като Европейски стабилизационен механизъм, Единен банков надзор и др.

Днес предизвикателствата продължават и това създава допълнителни очаквания към Европейската централна банка за тяхното преодоляване и запазване стабилността на еврото и устойчивото функциониране на еврозоната.

Еврозоната и Европейската централна банка са изправени преди редица предизвикателства. Както се посочва от Международния валутен фонд, европейската икономика постепенно се възстановява и инфлацията се връща на целевите нива (International Monetary Fund, 2024), въпреки това без провеждането на стабилизационни макроикономически политики тези резултати могат да се окажат краткосрочни.

Що се отнася до България, политическата нестабилност в страната и извън нея, оказва влияние върху всички макроикономически политики, включително и върху процеса по въвеждане на единната валута в страната. Допълнителните изисквания, които бяха поставени на Хърватия и България показват и предпазливостта на самата еврозона към приемането на нови държави в период на сериозна динамика в световната политика и икономика.

## Литература

Balgarska narodna banka (2024). Zakon za Balgarska narodna banka, <https://www.bnb.bg/AboutUs/AULegalFramework/AUNationalLegalFramework/AULFLaw/index.htm>, poseten m. septemvri 2024 g. [Българска народна банка (2024). Закон за Българска народна банка, <https://www.bnb.bg/AboutUs/AULegalFramework/AUNationalLegalFramework/AULFLaw/index.htm>, посетен м. септември 2024 г.]

Darzhaven vestnik (2024). Zakon za vavezh-dane na evroto, obn. DV br.70 ot 20 avgust 2024 g., <https://dv.parliament.bg/DVWeb/showMaterialDV.jsp?idMat=224950>, poseten m. septemvri 2024 g. [Държавен вестник (2024). Закон за въвеждане на еврото, обн. ДВ бр.70 от 20 август 2024 г., <https://dv.parliament.bg/DVWeb/showMaterialDV.jsp?idMat=224950>, посетен м. септември 2024 г.]

European Central Bank (2024). Convergence criteria, <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/convergence-criteria.en.html>, accessed September 2024.

European Commission (2024). ERM II – the EU's Exchange Rate Mechanism, [https://economy-finance.ec.europa.eu/euro/enlarge-ment-euro-area/adoption-fixed-euro-conversion-rate/erm-ii-eus-exchange-rate-mechanism\\_en](https://economy-finance.ec.europa.eu/euro/enlarge-ment-euro-area/adoption-fixed-euro-conversion-rate/erm-ii-eus-exchange-rate-mechanism_en), accessed September 2024.

European Union (2024). History of the EU, [https://european-union.europa.eu/principles-countries-history/history-eu\\_en](https://european-union.europa.eu/principles-countries-history/history-eu_en), accessed September 2024.

Evropa Direktno (2024). Standarten Evrobarometar, prolet 2024, <https://europedirect.bg/novini/standarten-evrobarometar-prolet-2024-prodalgzhava-podkrepatata-za-po-silen-i-po-nezavisim-es/>, poseten m. septemvri 2024 g. [Европа Директно (2024). Стандартен Евробарометър, пролет 2024, <https://europedirect.bg/novini/standarten-evrobarometar-prolet-2024-prodalgzhava-podkrepatata-za-po-silen-i-po-nezavisim-es/>, посетен м. септември 2024 г.]

Evropeyska tsentralna banka (2010). Doklad za konvergentsiyata, m. may 2010 g. <https://www.ecb.europa.eu/conrep/cr201005bg>, poseten m. septemvri 2024 g. [Европейска

централна банка (2010). Доклад за конвергенцията, м. май 2010 г. <https://www.ecb.europa.eu/conrep/cr201005bg>, посетен м. септември 2024 г.]

Evropeyska tsentralna banka (2024). Doklad za konvergentsiyata, yuni 2024 g., <https://www.ecb.europa.eu/press/other-publications/convergence/html/ecb.cr202406~475c2172bc.bg.html>, poseten m. septemvri 2024 g. [Европейска централна банка (2024). Доклад за конвергенцията, юни 2024 г., <https://www.ecb.europa.eu/press/other-publications/convergence/html/ecb.cr202406~475c2172bc.bg.html>, посетен м. септември 2024 г.]

Evropeyski parlament (2024). Dogovor ot Maastricht, <https://www.europarl.europa.eu/about-parliament/bg/in-the-past/the-parliament-and-the-treaties/maastricht-treaty>, poseten m. septemvri 2024 g. [Европейски парламент (2024). Договор от Маастрихт, <https://www.europarl.europa.eu/about-parliament/bg/in-the-past/the-parliament-and-the-treaties/maastricht-treaty>, посетен м. септември 2024 г.]

Evropeyski sayuz (2024). Dogovor za funktsioniraneto na Evropeyskia sayuz, <https://eur-lex.europa.eu/BG/legal-content/summary/treaty-on-the-functioning-of-the-european-union.html>, poseten m. septemvri 2024 g. [Европейски съюз (2024). Договор за функционирането на Европейския съюз, <https://eur-lex.europa.eu/BG/legal-content/summary/treaty-on-the-functioning-of-the-european-union.html>, посетен м. септември 2024 г.]

Frieden, J., Walter, S. (2017). Understanding the political economy of the eurozone crisis, Annual Review of Political Science, 20(1):371-390, <https://www.annualreviews.org/content/journals/10.1146/annurev-polisci-051215-023101>, accessed September 2024.

International Monetary Fund (2024). Euro Area: IMF Staff Concluding Statement of the 2024 Mission on Common Policies for Member Countries, <https://www.imf.org/en/News/Articles/2024/06/20/mcs062024-euro-area-imf-staff-concluding-statement-2024-mission-common-policies-member-countries>, accessed September 2024.

Led, S. T., Allard, C. (2015). Chapter 10. Toward a Fiscal Union for the Euro Area. In The Mechanics of a Strong Euro Area. USA: Internation-

al Monetary Fund. Retrieved Sep 7, 2024, from <https://doi.org/10.5089/9781498305532.071.ch010>, accessed September 2024.

Ministerstvo na finansite (2021). Natsionalen plan za vvezhdane na evroto v Republika Bulgaria, <https://www.minfin.bg/bg/1570>, poseten m. septemvri 2024 g. Министерство на финансите (2021). [Национален план за въвеждане на еврото в Република България, <https://www.minfin.bg/bg/1570>, посетен м. септември 2024 г.]

Regling, K., Deroose, S., Felke, R., Kutos, P. (2010). The Euro After Its First Decade: Weathering the Financial Storm and Enlarging the Euro Area. ADBI Working Paper 205. Tokyo: Asian Development Bank Institute. Available: <http://www.adbi.org/working-paper/2010/03/15/3637.euro.after.first.decade/>, accessed September 2024.



Годишник Икономика и бизнес / Economy and Business  
Yearbook, 2024  
ISSN 2534-9651 (online)  
DOI: <https://doi.org/10.33919/EcoBY.24.9.13>

## ИНОВАТИВНИ МАРКЕТИНГОВИ ТЕХНИКИ В ХАЗАРТНАТА ИНДУСТРИЯ: ПРИВЛИЧАНЕ НА НОВИ ИГРАЧИ И ОПАЗВАНЕ НА ОТГОВОРНАТА ИГРА

**Диан Недев, студент магистър**  
Нов Български Университет  
[dian012@abv.bg](mailto:dian012@abv.bg)

**Доц. Д-р. Надежда Димова,**  
Департамент „Икономика“,  
Нов български университет  
[n.dimova@nbu.bg](mailto:n.dimova@nbu.bg)

## INNOVATIVE APPROACHES IN GAMBLING INDUSTRY MARKETING: ATTRACTING NEW PLAYERS AND PRESERVING RESPONSIBLE GAMING

**Dian Nedev, MA Student**  
New Bulgarian University  
[dian012@abv.bg](mailto:dian012@abv.bg)

**Assoc. Prof. Nadezhda Dimova, Ph.D.**  
Department “Economics”,  
New Bulgarian University  
[n.dimova@nbu.bg](mailto:n.dimova@nbu.bg)

**Резюме:** Тази статия изследва иновативните маркетингови техники, приложими в хазартната индустрия, насочени както към привличане на нови играчи, така и към запазване на принципите на отговорната игра. В контекста на нарастващата конкуренция и увеличаващите се регулаторни изисквания, се разглеждат различни стратегии и технологии, които подпомагат устойчивото развитие на този сектор в България.

**Ключови думи:** Хазартна индустрия, иновативен маркетинг, отговорна игра, дигитален маркетинг, потребителско поведение

**Abstract:** This article explores innovative marketing techniques applicable to the gambling industry, aimed at both attracting new players and preserving the principles of responsible gaming. In the context of increasing competition and growing regulatory requirements, various strategies and technologies are examined that support the sustainable development of this sector in Bulgaria.

**Keywords:** Gambling industry, innovative marketing, responsible gaming, digital marketing, consumer behavior

## 1 Въведение

Хазартната индустрия е един от най-бързоразвиващите се сектори в България. От стандартни до онлайн казина този бизнес претърпява множество промени. С въвеждането на новите технологии като Изкуствен интелект (AI) в своите игри тя привлича нови и стари потребители да играят все повече. Въпреки множеството регулации, секторът продължава да се разширява, като ключова роля в това играят иновативните маркетингови подходи, в което се изразява актуалността на темата. Тези техники не само привличат нови играчи, но и поставят акцент върху отговорната игра, която е от съществено значение за запазване на обществения интерес и социалната отговорност на операторите. От както българският парламент забрани рекламата на хазарт, стратегията на хазартните оператори се промени.

**Целта на тази** статия е да проучи възможностите за използването на иновативни маркетингови подходи, които да съчетаят привличането на нови играчи с активното опазване на отговорната игра в хазартната индустрия в България, както и да покаже защо този бизнес е толкова добре развит и какви са техните позиционни стратегии. Структурата включва въведение, същинска част и заключение. Във връзка с постигането на целта на статията е използвана следната методология: информация от български и чуждестранни източници и резултати от проведени проучвания, логически подход, сравнителен анализ и критична оценка за маркетинга в хазарта.

## 2 Роля и влияние на маркетинга в хазартната индустрия

По своята същност маркетингът в хазартната индустрия представлява директен маркетинг, който използва директни комуникационни канали. Ръсел (2018) установява, че получените имейли предизвикват потребителите да залагат докато получаването

на текстови съобщения е свързано с по-голяма вероятност за залагане и увеличени суми за залагане. (Russell et al., 2018) Комбинирането на промоциите и използването на други канали за директна комуникация се обособяват като мощна форма на влияние. Потребителите, които харчат и губят големи суми пари са изключително привлекателни за маркетинг специалистите в тази област и в практиката се подчертава необходимостта от изследване на приложението на директния маркетинг на тези потребители. (Orford et al., 2013).

В практиката, доставчиците на хазартни услуги използват разнообразни и сложни маркетингови техники, включително маркетинг, който е насочен директно към индивида.

Като цяло директният маркетинг се възприема като интерактивна форма на маркетинг с индивидуално съобразени промоции като безплатни кредити за хазарт, бонуси и специални подаръци.

Директният маркетинг в някои случаи се възприема като доста агресивен и много от изследвателите и практиците считат, че възпрепятства способността на участниците да се справят с тяхното разстройство, свързано с хазарта.

Нагласите на участниците към директния маркетинг варират в зависимост от участието им в хазартни игри. По време на периоди на активен хазарт, директният маркетинг се е считал за полезен и положителен, дотолкова доколкото участниците се възползват от офертите или активно са манипулирали начина, по който са били направени офертите. За разлика от това, при опит да намалят/да се въздържат от хазарт, участниците възприемат директния маркетинг като агресивен и полагат значителни усилия, за да се опитат да го ограничат. Директния маркетинг се възприема като инструмент, който се възприема като стимул за желание за хазарт и предизвиква конфликт между хазарта и въздържанието.

### 3 Дефиниране на иновативни маркетингови техники

Иновативните маркетингови техники могат да се разгледат посредством използването на дефинираните от Филип Котлър-Маркетинг 4.0. и Маркетинг 5.0. В Маркетинг 4.0. Котлър разглежда преходът от традиционното към дигиталното. Тук ще кажем, че масово потребителите използват интернет и социалните мрежи, когато искат да бъдат информирани било то продукт или услуга. Където и да отидат те са заобиколени от реклами. Маркетинг 4.0 е подход, който комбинира онлайн и офлайн взаимодействието между компаниите и клиентите.

В действителност онлайн пространството, офлайн щрихът представлява силна диференциация (Котлър, Ф., 2019). Освен това Маркетинг 4.0 съчетава стил и същност. Във все по-прозрачен свят автентичността е най-ценният актив. Маркетинг 4.0 се възползва от свързаността машина с машина и изкуствения интелект, за да подобри маркетинговата производителност, докато използва връзката човек с човек, за да засили ангажирането на клиента (Котлър, Ф., 2019). Котлър определя, че клиентите са социално свързани един с друг в хоризонтални мрежи от общности. Той подчертава, че общностите са новите клиенти, защото те са естествено формирани от клиентите граници, които те самите дефинират. В този ред на мисли, той правилно смята това, защото днешно време сме заобиколени от общности, които се борят за устойчивост и държат да има по-устойчиви продукти.

А в Маркетинг 5.0. Филип Котлър подчертава употребата на интелигентни технологии за създаване, комуникиране, предоставяне и повишаване стойността на цялостно преживяване. Това са технологиите от ново поколение-група технологии, чиято цел е да преповтарят присъщи на потребителите умения и когнитивни способности (Котлър, Ф., 2021). Тук се включват компютърна обработка на естествения език, сензорни технологии, роботика, добавена реалност, виртуална реалност, интернет на нещата и блокчейн технологии

(Котлър, Ф., 2021). В съчетание с NLP, сензорни технологии и роботика, изкуственият интелект би могъл да подпомага маркетинговете при изпълнение на дейности, свързани с директната комуникация с клиентите (Котлър, Ф., 2021).

За да обобщим Маркетинг 5.0. разкрива вълнуваща възможност за интеграция на технологиите от ново поколение, за да създаде и усъвършенстване на цялостно клиентско преживяване на клиентите, като по този начин съчетава човешките и технологични способности за постигане на най-висока стойност по потребителската пътека. В контекста на хазарта, операторите използват технологии от ново поколение, най-вече Маркетинг 5.0. за по-добро клиентско преживяване и масово потребителите предпочитат да са в онлайн пространството.

### 4 Формулиране на иновативни маркетингови техники за привличане на нови играчи

За хазарните компании е от съществено значение игрите им да бъдат използвани и да бъдат сред най-добрите трендове. Но за целта те трябва да бъдат нещо ново, нещо, което го е нямало досега. За целта да се формулират иновативните маркетингови техники изгледахме уебинар на Фондация „Отговорна игра“ с известният футуролог от БАН, доц. д-р. Мариана Тодорова. (Тодорова, М., 2024).

Тя спомена, че хазартните игри ще имат система за персонализирано игрово съдържание. Това означава, че машините ще имат система, която веднага ще разпознае играча, как се казва, на колко години е и какъв пол е. Потребителите ще имат възможност да играят хазарт в напълно потапяща се виртуална реалност, като се има предвид Метавселената. Това ще позволи на клиентите да имат по-добро потребителско преживяване и да бъдат в свят, в който никога не са били.

Тодорова обясни, че чрез VR очила потребителите ще могат да влязат в приложението на хазартния оператор и ще могат

да видят виртуални потребители, с които могат да комуникират помежду си и да играят играта си в реално време. Тя заявява, че добавената реалност също намира място в хазартните игри. Повече хазартни оператори са направили приложения, включващи AR освен това и слот машини с AR и казината са запълнени с тях, за да могат да привлекат повече посетители. По нейните думи можем да кажем, че хазартната индустрия ще се развива все повече и повече с иновации и технологии, които ще продължат да променят начина, по който играчите взаимодействат с игрите.

Изкуственият интелект навлезе в тази индустрия, чрез своите системи като анализират поведението, предпочитанията и моделите на залагане на играчите. Този подход, управляван от данни, позволява персонализиране на игровите изживявания, предлагайки на играчите игри и залози, които отговарят на техните интереси. Това е с цел по-ангажиращо и удовлетворяващо изживяване, което кара играчите да се връщат.

AI технологиите могат и да определят до каква степен играчът е рисков и какво му е нивото на пристрастяване. Те могат да се използват в слот машини, които чрез системите за ИИ те могат да направят определен лимит на дадения играч, което е принос за развитието на отговорната игра. Инструментите, управлявани от изкуствен интелект, дават възможност на играчите да поемат контрол върху своите хазартни дейности и да задават персонализирани лимити и ограничения, които са в съответствие с техните индивидуални предпочитания и финансови обстоятелства. Тези инструменти могат да включват функции като лимити за депозити, лимити за залагания, лимити за продължителност на сесията и опции за самоизключване ([otgovorna-igra.com](http://otgovorna-igra.com)).

Българските хазартни оператори използват, освен онлайн игри, те използват и игри с виртуални спортове, като използват системата за Fantasy лиги, Esports и. Virtuals.

Fantasy лигите са вид онлайн игра, в която участниците създават виртуални отбори от реални играчи на определен спорт

(футбол, баскетбол, бейзбол, и др.). Представянето на тези реални играчи в реални мачове определя резултата на виртуалните отбори.

A Esports хазартните игри включват залагане на резултати от електронни спортове – организирани видео игри, които се играят на професионално ниво. Това може да включва залагания на отбори, играчи или специфични резултати в игри като League of Legends, Dota 2, Counter-Strike: Global Offensive, и други.

Virtuals представляват обширна гама от напълно потапящи се виртуални спортове за силно симулирано, денонощно игрово изживяване на различни устройства.

В това се изразява използването на Маркетинг 5.0. в хазарта. Чрез интегрирането на тези технологии и стратегии, хазартната индустрия създава по-ефективни и персонализирани маркетингови кампании, които не само увеличават приходите, но и подобряват клиентското изживяване и сигурността.

## 5 Отговорна игра и стратегии за нейното опазване

Законът за хазарта (ЗХ) определя отговорната игра, когато човек играе само и единствено тогава, когато има свободно време и иска малко да разпусне и да се позабавлява, т.е. да играе за забавление. А през останалата част от ежедневието си той въобще не мисли за хазарт и не се опитва непрекъснато да си заделя допълнителни средства за участие в игрите. Това означава, че отговорната игра е тази, която може да бъде спряна. Потребителите, които практикуват отговорна игра забравят за игрите в периодите от време, в които нямат налични свободни финансови средства. Те не влагат в хазарта средства, които са им необходими за покриване на ежедневните разходи, грижа за близките хора, инвестиции в бизнеса и т.н. (Фондация „Отговорна игра“, 2021)

ЗХ регламентира и ограничения за правилно промотиране на отговорната игра, като трябва да се изключат малолет-

ните и непълнолетните лица (Фондация „Отговорна игра“, 2021) . На видно място в казината, игралните зали и другите подобни обекти е необходимо да се поставят предупредителни съобщения във връзка с рисковете от хазартната зависимост. Във въпросните съобщения задължително да се съдържа информация за това къде може да се потърси помощ и подкрепа при наличието на проблеми с подобна зависимост . Организаторите и производителите в игралната индустрия по силата на ЗХ имат задължението на годишна база да правят т.нар. вноски за социално – отговорно поведение към държавата. А тези вноски за социално – отговорно поведение през НАП се прехвърлят в Министерството на младежта и спорта, което ги използва за финансиране на спортни инициативи и младежки активности (ЗХ).

Освен това, когато се прилага Отговорна игра, трябва да се спазват следните принципи:

- Хазарта да се гледа като развлечение, а не като начин за печелене на пари;
- Хазарта да се провежда в честна и безопасна среда;
- Хазарта да не причинява вреда на хората или обществото;
- Хазарта да е социално отговорен.

Посредством тези принципи казината и другите заведения за хазарт могат да практикуват отговорната игра чрез прилагането на различни мерки, като целта е да сведат до минимум потенциалните отрицателни въздействия на хазарта върху отделнит хора и обществото.

Експертът по отговорна игра Питър Римърс в свое изказване за уебинарите на EEGS( Източноевропейската конференция на игралната индустрия) определя 4 стратегии за опазване на отговорната игра (Remmers, P., 2024) :

- 1) Среда на продукта - включва адаптиране на продуктите и услугите в хазартната индустрия с цел създаване на безопасна и отговорна среда за играчите. Това означава машините и игрите да имат ограничаване на времето за игра, въвеждане на лимити за залагане

и предоставяне на възможност за изключване.

- 2) Осведоменост чрез публичното образование - провеждане на информационни кампании и образователни програми за повишаване на обществената осведоменост относно рисковете от хазарта и начините за отговорна игра. Пример за това са на материали, организиране на събития и използване на медии за разпространение на информация.
- 3) Обучение на персонал/клиенти - осигуряване на обучение и ресурси за персонала и клиентите на хазартни оператори, за да разпознават признаците на проблемен хазарт и да предприемат мерки за предотвратяване на злоупотреби. Най-вече да се научат умело да анализират доставчика на хазартни игри, какви игри предлага.
- 4) Осведоменост чрез софтуерни инструменти/ИИ - Използване на съвременни технологии като софтуерни инструменти и изкуствен интелект за мониторинг и анализ на поведението на играчите с цел откриване на проблемни навици и предоставяне на подходяща подкрепа. Това могат да бъдат софтуер за мониторинг на играта, анализ на данни за разпознаване на рискови модели на поведение, автоматизирани системи за предоставяне на съвети и подкрепа.

Според Римърс, използването на тези стратегии предоставят огромна ефективност върху промотирането на отговорната игра и доставя по-добро изживяване за играчите да играят отговорно и така казината няма да имат никакъв проблем.

Ние смятаме, че стратегиите на Римърс и принципите на Отговорната игра, определени в ЗХ могат да вървят ръка за ръка ще могат да направят по-мощни маркетингови кампании за отговорен хазарт, например :

- Създаване на образователни кампании, които информират играчите за рисковете от прекомерно залагане и важноста на поставянето на лимити.

Въвеждане и популяризиране на опции за самоналагане на лимити за депозити и залагания, които помагат на играчите да контролират своите разходи.

- Публикуване на информация за честността на игрите, включително проценти на възвръщаемост (RTP) и сертификати от независими одиторски организации. Акцентиране върху факта, че казиното или хазартният оператор е лицензиран и регулиран от съответните органи, което гарантира спазването на законовите стандарти. Поставяне на акцент върху мерките за защита на играчите, като системи за откриване на проблемно поведение и предоставяне на помощ при необходимост.
- Осигуряване на лесен достъп до ресурси и помощ за хора, които може да имат проблеми с хазарта, като горещи линии и центрове за подкрепа. Работа с организации, които предоставят подкрепа на лица с проблемно поведение при залагане, и финансиране на програми за превенция.
- Подкрепа на местни инициативи и организации, които работят за подобряване на общността, и участие в социал-

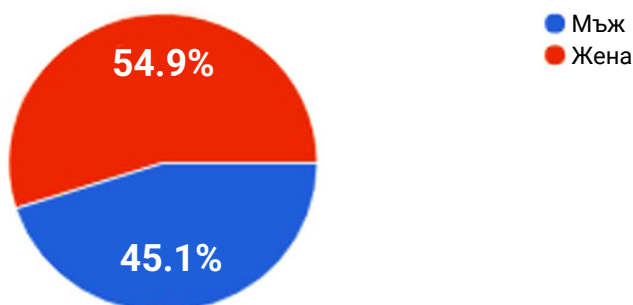
ни проекти. насърчаване на устойчиви практики и инвестиции в екологично отговорни проекти, свързани с дейността на компанията.

Чрез прилагането на тези стратегии, хазартните компании могат да покажат своята ангажираност към принципите на отговорна игра и да изградят доверие сред клиентите си и обществото като цяло.

## 6 Роля на промените в потребителското поведение в хазартната индустрия

В съподчиненост на настоящето изследване беше проведено анкетно проучване, в което искахме да разберем какво е потребителското поведение към хазарта. От общия брой участници, 54,9% бяха жени, а 45,1% - мъже, като по-голямата част от тях бяха на възраст между 18 и 25 години и живеят в големите градове на страната. Забележително е, че мнозинството от анкетираните са посещавали подобни заведения, а значителна част от тях са посещавали физически казина по-често, отколкото онлайн казина или игрални зали.

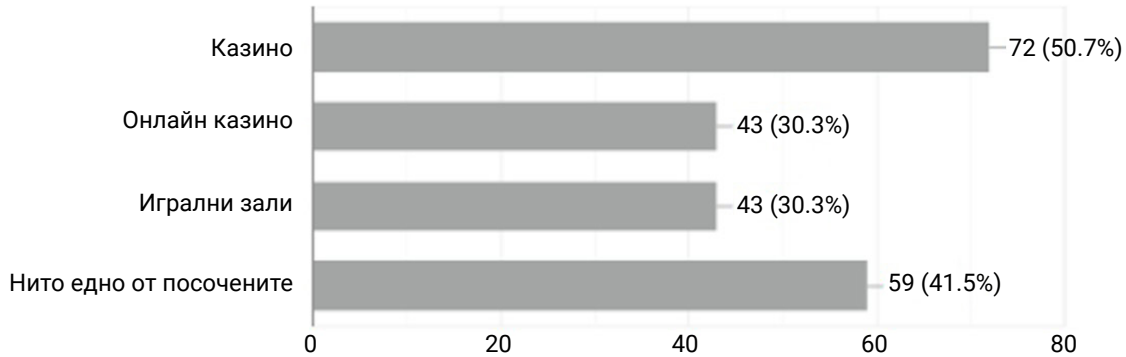
1. Вие сте:  
142 responses



Фигура 1. Анализ на потребителското поведение към хазарта в България

**4. Посещавали ли сте тези места? (Възможно е повече от един отговор)**

142 responses



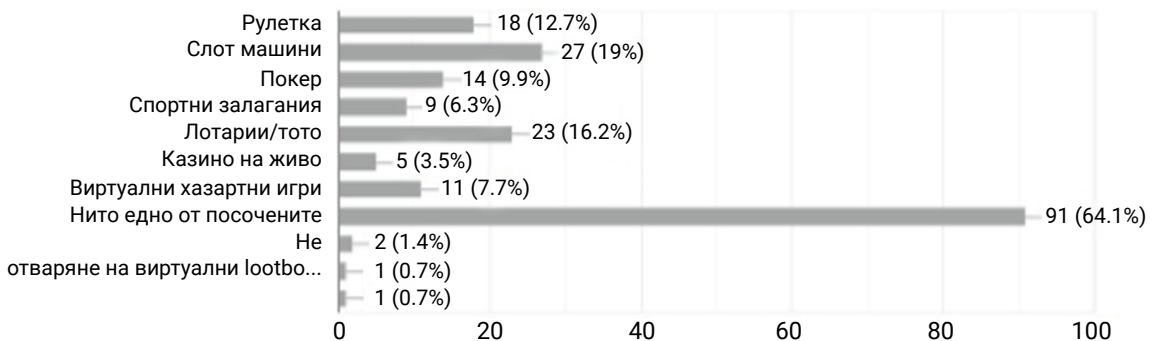
**Фигура 2.** Анализ на потребителското поведение към хазарта в България

На въпроса относно участие в хазартни игри, 64,1% от анкетираните отговориха, че не посещават нито едно от посочените места. Сред малкото, които играят хазарт, се забелязва предпочитание към слот ма-

шини, рулетка, лотарии, покер и виртуални хазартни игри. Това отразява една по-скоро пасивна или незаинтересована позиция към хазартните игри като цяло.

**6. Играете ли изброените хазартни игри (Възможно е повече от един отговор)**

142 responses



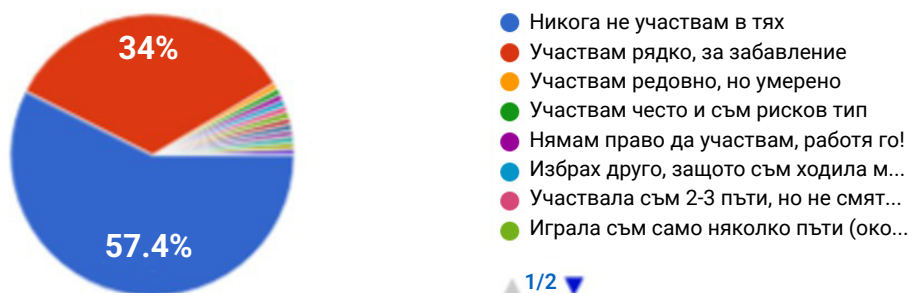
**Фигура 3.** Анализ на потребителското поведение към хазарта в България

Интересен резултат от анкетата беше, че 57,4% от участниците никога не са участвали в хазартни игри, а 34% посочват, че играят рядко и само за забавление. Въпреки това, 62,6% от тези, които са играли, споделят, че не са печелили от игрите. Това подсказва, че хазартът в България е широко разпространена практика сред младите хора. Рекламата на хазартни игри изглежда е силно разпрос-

транена и въздействаща. На въпроса “Колко често сте изложени на реклама за хазартни игри?”, 50,7% от респондентите отговориха “Много често”, а 33,8% - “Често”. Въпреки това, по-голямата част от анкетираните (95,1%) твърдят, че рекламата не им влияе, а само 2,8% признават, че тя ги е подтикнала да заложат за първи път.

7. Каква е вашата позиция относно хазартните игри (казино, залози и др.)?

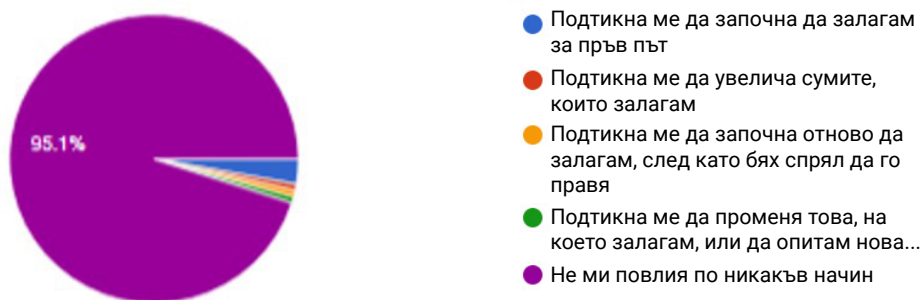
141 responses



Фигура 4. Анализ на потребителското поведение към хазарта в България

14. По какъв начин ви повлия рекламата на хазарт?

142 responses



Фигура 5. Анализ на потребителското поведение в България

Почти 57,6% от участниците в анкетата вярват, че хазартната реклама трябва да бъде строго регулирана, като само малък процент от тях считат, че тя не трябва да бъде ограничавана. Това мнение се отразява и в отговорите на въпроса дали хазартът трябва да бъде рекламиран изобщо, като мнозинството от респондентите смятат, че не трябва.

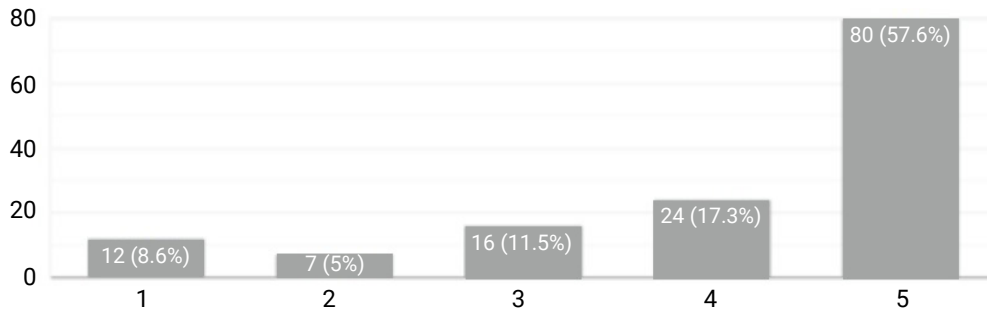
Анкетното проучване показва значителна загриженост сред обществеността относно честотата и въздействието на хазартната реклама, особено върху младите и уязвимите групи. Макар че има мнения, които подчертават важността на хазартния

бизнес за спорта и информираността относно лицензираните оператори, преобладава мнението, че трябва да се въведат по-строги регулации или дори пълна забрана на тези реклами.

От тази анкета се показва, че главно жените не подкрепят хазарта, защото са по-загрижени и мислят повече за подрастващите и са чувствителни на тази тема. Разбира се сред тях има и хазартно зависими и такива, които играят игри. Докато при мъжете те също искат забрана на рекламата на хазарт, но са по-склонни да прибягнат към тази зависимост и обичат да залагат, отколкото жените. Мъжете често залагат на резулта-

**22. Моля оценете от 1 до 5 до каква степен трябва да бъдат забранени рекламите на хазарт?**

139 responses



**Фигура 6.** Анализ на потребителското поведение в България

тите от спортни първенства, следейки ги в реално време, докато жените предпочитат повече филми и сериали.

Изследванията показват, че мъжете не само залагат по-често, но и са изложени на по-висок риск от развитие на пристрастеност към хазарта. Това поведение може да бъде мотивирано от социални причини или с цел забавление. Мъжете са склонни да поемат повече рискове, докато жените предпочитат по-предпазлив подход. Освен това, мъжете участват по-често в хазартни игри, базирани на умения, като покер и спортни залози, докато жените демонстрират по-голяма предпазливост и по-рядко участват в такива игри. (Medium.com, 2021)

Мотивите, които подтиквают потребителите към участие в хазартни игри, могат да бъдат разделени на няколко основни категории:

- 1) **Печелене на пари:** Това са играчи, които посещават казина и играят редовно с цел да спечелят пари. Те често са професионални играчи, които смятат хазарта за своя професия и имат изготвени планове и стратегии за игра. За да привлекат такива играчи, казината предлагат редовни промоционални бонуси и програми за лоялност.
- 2) **Игра поради пристрастяване:** Тези играчи страдат от компулсивно хазарт-

но разстройство и често посещават казина без определен план или график за игра. Те са пристрастени към хазарта и трудно могат да спрат, въпреки че това поведение може да доведе до отрицателни финансови и социални последици. Онлайн казината трябва да предприемат подходящи мерки за ограничаване на достъпа на такива играчи.

- 3) **Игра за забавление:** Тези играчи посещават казина само от време на време и играят предимно за забавление. Те обикновено нямат опит и избират казината и игрите произволно, без да вземат предвид значими фактори, които биха били важни за по-опитни играчи. За да привлекат такива клиенти, казината използват атрактивни бонуси за добре дошли и награди за регистраци

Освен гореспоменатите мотиви, хората често се поддават на хазарта под влияние на психологически фактори и емоции, като раздяла, финансови затруднения, депресия или загуба на близък човек. Хазартът може да се разглежда като бягство от реалността или като средство за социализация, особено когато се случва в компания.

Хазартната аудитория може да бъде разделена и по предпочитания към различните видове игри:

- **Игри с карти и маса:** Включват покер, рулетка, бакара и блекджек. Те са популярни сред консервативните играчи и феновете на наземните казина.
- **Класически слотове с плодове:** Стари, традиционни слот игри, които са популярни сред играчите, които предпочитат традиционната атмосфера на игралните зали.
- **Модерни слотове:** Включват видео слотове, 3D слотове и други персонализирани версии с различни теми и функции, които привличат играчи, търсещи иновации в хазарта.
- **Слотове за жени:** Определени слот игри са по-популярни сред жените поради ангажиращите сюжетни линии и персонажи.

С развитието на дигитализацията, младата аудитория на възраст между 18 и 34 години предпочита онлайн казина, които предлагат удобство и достъп до различни игри, без нуждата да бъдат в шумни компании. От друга страна, по-възрастните играчи, на възраст над 34 години, предпочитат наземни казина, където могат да се насладят на социалното общуване и забавления на живо. Въпреки това, онлайн казината предоставят уникално потребителско преживяване чрез внедряването на нови технологии, които ги правят предпочитани за по-младите играчи.

## 7 Стратегии за позициониране

В България хазартната индустрия играе значителна роля в развитието на държавния бизнес, като значителна част от държавния бюджет идва от приходите от хазарт. Рекламата на хазартни продукти е широко разпространена и достига до потребителите чрез различни канали - телевизия, социални мрежи, уебсайтове и дори чрез пренасочвания от пиратски сайтове към сайтове на хазартни оператори. Хазартните оператори се стремят да позиционират своите услуги и продукти в местата, където живеем, работим и се забавляваме.

За да постигнат успешното си позициониране, хазартните оператори използват

разнообразни стратегии, които се основават на няколко ключови аспекта:

### 1) Най-добри бонуси:

- ✓ Начални бонуси
- ✓ Постоянни промоции
- ✓ Персонализирани бонуси

### 2) Най-иновативни и атрактивни игри:

- ✓ Редовно обновяване
- ✓ Сътрудничество с разработчици
- ✓ Визуални и звукови ефекти

### 3) Най-добро клиентско изживяване:

- ✓ Персонализация на изживяването
- ✓ Мобилна оптимизация
- ✓ Поддръжка и обслужване

### 4) Най-добри слотове, рулетки и покер турнири:

- ✓ Провеждане на турнири
- ✓ Висококачествени слотове и рулетки
- ✓ Промоции и бонуси

### 5) Най-добри игрални зали:

- ✓ Дизайн и атмосфера
- ✓ Технологични иновации
- ✓ Ексклузивни услуги

Една от най-успешните стратегии за позициониране на хазартните оператори е афилиейт маркетингът. Афилиейт маркетингът представлява мощен подход към онлайн рекламата в казино индустрията, където партньори (афилиати) популяризират марката на казиното и пренасочват потенциални играчи към платформата му. Тази стратегия води до разрастване на партньорските програми за онлайн хазарт, включващи различни стимули за партньорите, за да осигурят успешно партньорство.

Собственикът на Sportradar и специалистът по афилиейт маркетинг Андре Машадо в свой уебинар за EEGS показва как работи афилиейт маркетинга, когато става въпрос за закупуване от медия (вж. фиг.7). На диаграмата той описва, че първо афилиата-издател промотира офертата си за онлайн хазарт и превръща клиента в комарджия. След това клиентът се регистрира като комарджия и прави залози в платформата на оператора и след това хазартният оператор плаща такса или комисионна към партньора-издател. Като цялото това нещо се разпространява в глобалните сайтове на оператора и в традиционните афилиейтски или бонус уебсайтове.

## MEDIA BUYING IN THE AFFILIATE SPACE

Addressable Audience – Display Advertising



Фигура 7. Закупуване от медия за афилиейт място.

Източник: EEGS Affiliate Webinar: The Relevance of Media Buying activity in the Affiliate Space, <https://youtu.be/3fPKZXP7ac0?si=jPsLCMxpCpmCK7MO>

Тази стратегия е много добра, защото печалбата е 50/50 и за хазартният оператор, и за партньора, чийто линк му е бил предоставен от оператора. Затова тази стратегия е позиционна, защото когато партньора го рекламира в своите канали, хазартният оператор се позиционира на таргет аудиторията на партньора и по този начин привлича много потребители.

Афилиейт маркетингът превъзхожда традиционния модел на маркетинг поради няколко основни причини. Той е по-рентабилен, тъй като разходите се базират на ефективността (плащане при възможен клиент или продажба), а не на фиксирани разходи за рекламно пространство или време. Освен това, афилиейт маркетингът позволява по-прецизно насочване към нишови аудитории, докато традиционната реклама обхваща по-широк, но по-малко насочен обхват. (Scaleo.io, 2024)

Хазартните оператори в България използват различни стратегии за позициониране, за да останат конкурентоспособни на глобалния пазар. Благодарение на дигитализацията и възможностите на афилиейт

маркетинга, те могат да разширят своята аудитория и да привлекат повече потребители, като същевременно предлагат иновативни и висококачествени продукти и услуги. Това прави хазарта един от водещите глобални бизнеси, който продължава да расте и да се развива.

### 8 Забрана на рекламата на хазарт и последици

На 30 април 2024 г. българският парламент гласува закон за пълна забрана на рекламата на хазарт в страната, която бе обнародвана официално в Държавен вестник на 17 май 2024 г. Хазартните оператори получиха срок от три дни, за да премахнат всички свои реклами от телевизии, радиа, вестници и интернет сайтове. Единствените допустими реклами остават тези на билбордове, които се намират на разстояние не по-малко от 300 метра от училища, детски градини, университети, както и върху самите хазартни зали, спортни съоръжения и екипировка, с изключение на екипировка за

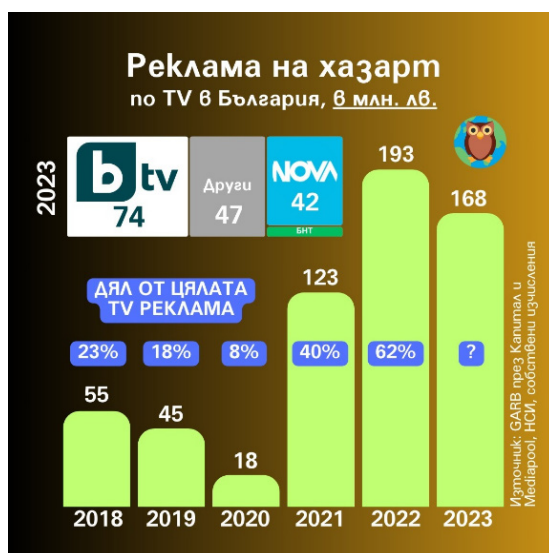
деца. Освен това, рекламата на билбордове е допустима върху „външни рекламни съоръжения“, но не трябва да превишава 5% от общата рекламна площ на всеки собственик на такива съоръжения. Забранено е използването на цифри за привличане на играчи чрез бонуси.

Тази забрана има значителни последиствия за различни сектори. Например, младите спортни таланти под 18 години, които играят в професионални отбори, може да се окажат в ситуация, в която няма да имат право да играят, защото фланелките на отбора съдържат бранда на хазартен оператор. Това може сериозно да ограничи развитието на младите спортисти само заради спонсорството на техния отбор от хазартен оператор.

Освен това, глобални компании може да се изтеглят от българския пазар. Пример за това е Betway, която на 17 май 2024 г. обяви временното си оттегляне от пазара

в България, поради нововъведените ограничения за реклама. Тези регулации могат да нанесат сериозен удар върху хазартните компании, които разчитат на рекламата като основен инструмент за привличане на нови потребители.

Медиите в България, като БТВ и Нова Телевизия, също ще усетят тежки последиствия от забраната, тъй като голяма част от приходите им идват именно от рекламите на хазарт. Забраната вероятно ще доведе до значителен спад в техните приходи и ще ги принуди да увеличат таксите за реклама, за да компенсират загубите. През 2022 г. вложенията в телевизионна реклама на хазартни игри достигат 193 млн. лв., като тази сума представлява 62% от общите приходи от реклама за годината. Това ясно показва, че българските телевизии зависят в голяма степен от хазартния сектор. ([zemlevezh.com](http://zemlevezh.com), 2024)

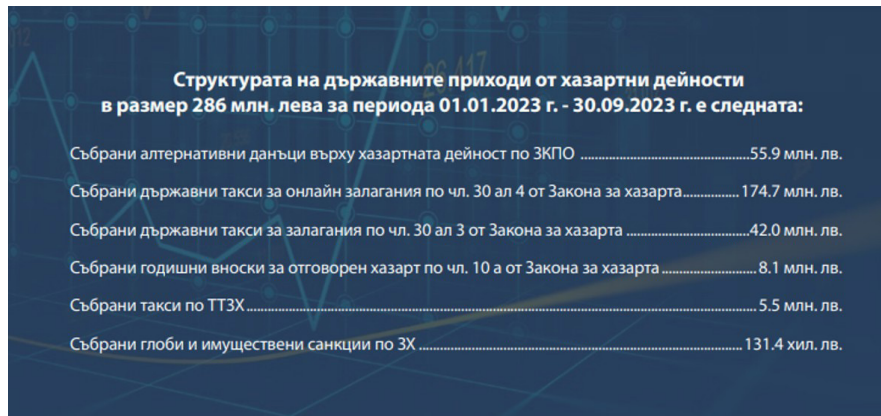


**Фигура 8.** Колко пари печелят медиите от рекламата на хазарт?

Източник: [zemlevezh.com](http://zemlevezh.com), <https://www.instagram.com/p/C4La5F9s5ld/>

В доклада на Асоциацията на игралната индустрия в България (АИИБ) за 2023 година се посочва, че приходите, генерирани от игралната индустрия в държавния бюджет за 2022 г., са 327 млн. лв., което е с 36.25% повече в сравнение с 2021 г. Тези

приходи включват данъци върху хазартната дейност, държавни такси за онлайн залагане и други, което показва стабилност и нарастване на приходите за държавната хазна. (АИИБ, 2023)



**Фигура 9.** Структура на държавните приходи от хазартни дейности.

Източник: [https://agib.bg/wp-content/uploads/report\\_2023\\_lr-1.pdf](https://agib.bg/wp-content/uploads/report_2023_lr-1.pdf)

Забраната на хазартната реклама в България ще има значителни икономически и социални последици. От една страна, тя може да ограничи влиянието на хазартната индустрия върху младите хора и да намали агресивния маркетинг, който дразни много потребители. От друга страна, обаче, тази забрана ще доведе до загуби за медиите и хазартните оператори, които зависят от рекламите за привличане на нови клиенти и поддържане на доходите си и ще нарасне сивият сектор, което означава, че ще се появят нелицензирани оператори и това може да застраши потреблението на потребителите. Въпреки черните аспекти на хазарта, този сектор остава значим източник на приходи за множество бизнеси и за държавната хазна.

## 9 Етика и отговорната игра отвъд регулаторните рамки

Българските хазартни оператори на практика използват разнообразни инструменти за поддържането на отговорната игра в индустрията. Palms Bet като един от пионерите в промотирането на отговорна игра създаде в своя сайт ([Palmsbet.bg](https://palmsbet.bg)) ‘‘Измерител на проблемна игра’’. Това представлява въпросник, който потребителите трябва да

попълнят и след това да тестват играта си и да разберат до каква степен са рисков играч. Ако този ‘‘Измерител’’ отчете висока степен на хазартна зависимост в потребителят, той не може да играе в платформата 3 дни.

Другият известен хазартен оператор [Betano.bg](https://betano.bg) в своите игри е създадал блокер, който се казва Netnanny. Това е инструмент за защита на непълнолетни членове на семейството от достъп до всякакви сайтове, които не позволяват непълнолетни посетители, както и за тези, които да спрат да залагат. Освен това Бетано използва и RG-AID, система базирана на AI, която долавя до каква степен самият играч е рисков, и когато тази система усети, че играчът е рисков, спира го за определено време да играе.

А от своя страна [Sesame.bg](https://sesame.bg) предоставя на своите потребители следните инструменти за управление на отговорна игра- почивка от 1 до 6 седмици, лимити на депозитите и лимити за продължителност на игритие. Чрез внедряване на ефективни мерки и насърчаване на отворен диалог, компанията се стреми да предостави безопасна и приятна игрална среда за всички свои потребители.

Това само по себе си показва, че българските хазартни оператори използват невероятна етика, като те предпазват своите потребители да играят в честна и отговорна

среда и да използват хазарта като забавление, а не като начин на печелене на пари. Тук можем да кажем, че те се отнасят отговорно за своите потребители и чрез своите системи нивото на хазартнозависимите ще се сведе до минимум.

## 10 Изводи и препоръки

Хазартната индустрия в България продължава да се развива с бързи темпове, въпреки строгите регулации, наложени от държавата. Този сектор има значителен принос към икономиката, като осигурява работни места и генерира значителни данъчни приходи. Възходът на онлайн залаганията е ключов фактор за този растеж, като много компании използват иновативни маркетингови стратегии за привличане на нови играчи, като ИИ и VR, AR и блокчейн технологии.

Сред успешните български хазартни оператори, които умело прилагат модерни маркетингови техники като персонализирани рекламни кампании и използването на социални мрежи. Те залагат на анализ на потребителското поведение и предлагат персонализирани оферти, отговарящи на интересите на различни потребителски сегменти.

Въпреки че индустрията се разраства, компаниите в сектора трябва да интегрират принципите на отговорна игра в своите стратегии, за да гарантират, че техните практики са етични и в съответствие с регулациите. Това е от решаващо значение за запазване на положителния имидж и доверието на потребителите в този бързо променящ се пазар.

След въвеждането на забраната за реклама на хазарт по телевизия, радио, онлайн сайтове и печатни медии, хазартните оператори в България са изправени пред нови предизвикателства. Единствената разрешена форма на реклама остава тази на билбордове, разположени на разстояние не по-малко от 300 метра от учебни заведения, като 10% от площта на билбордовете трябва да съдържа предупреждения за зависимост.

Операторите трябва да адаптират своите маркетингови стратегии, създавайки визуално атрактивни билбордове, които акцентират върху забавната и развлекателната страна на хазарта, без да включват конкретни суми или числа. Освен това, социалните мрежи, които остават извън обхвата на забраната, предоставят възможност за активно присъствие и създаване на ангажиращо съдържание, насочено към отговорна игра.

Спонсорствата на спортни съоръжения и екипировка също са позволени, като операторите могат да подкрепят спортни събития и инициативи с послания за отговорност. Тясното сътрудничество с регулаторните органи и неправителствените организации ще бъде от ключово значение за успешното прилагане на новите мерки и за поддържане на високи стандарти за социална отговорност в индустрията.

## 11 Заключение

Заключението от това изследване подчертава ключовата роля на иновативните маркетингови техники и отговорната игра за устойчивото развитие на хазартната индустрия в България. Въпреки рестрикциите и предизвикателствата, секторът продължава да расте, благодарение на дигитализацията и новите технологии, които позволяват персонализирани кампании и по-добро клиентско преживяване. Въвеждането на стратегии за отговорна игра, като лимити за депозити и образователни кампании, е от съществено значение за минимизиране на рисковете, свързани с хазарта. За да останат конкурентоспособни, операторите трябва да продължат да инвестират в нови технологии и да адаптират своите маркетингови стратегии спрямо динамичния пазар и променящите се потребителски предпочитания.

## Използвани източници

АИВ. (2023). Godishen obzor na igralnata industria v Balgaria 2022-2023. {online} Available at: [https://agib.bg/wp-content/uploads/report\\_2023\\_lr-1.pdf](https://agib.bg/wp-content/uploads/report_2023_lr-1.pdf) [АИИБ. (2023). Годишен

обзор на игралната индустрия в България 2022-2023. {online} Available at: [https://agib.bg/wp-content/uploads/report\\_2023\\_lr-1.pdf](https://agib.bg/wp-content/uploads/report_2023_lr-1.pdf) ]

Betano.bg (2024). <https://www.betano.bg/Betano.bg>. (2024). Otvovorna igra. {online} Available at: <https://www.betano.bg/statiya/otgovorna-igra/335460/> [Betano.bg. (2024). Отговорна игра. {online} Available at: <https://www.betano.bg/statiya/otgovorna-igra/335460/>]

Capital.bg. (2024). Hazartnata reklama v mediite beshe zabranena. Zashto?. {online}. Available at: <https://tinyurl.com/5n84eabf> [Capital.bg. (2024). Хазартната реклама в медиите беше забранена. Защо?. {online}. Available at: <https://tinyurl.com/5n84eabf>]

EEGS. (2024). EEGS Affiliate Webinar: The Relevance of Media Buying activity in the Affiliate Space with Andre Machado. Available at: <https://youtu.be/3fPKZXP7ac0?si=IWeIM-MAWFKvhhN10>

EEGS. (2024). EEGS Webinars: Free Online Masterclass with Pieter Remmers “ The need for Responsible Gaming Accreditation and Certification for the Gambling and Betting industry. What are we talking about?”. Available at: <https://youtu.be/ZMOIEUawf98?si=LaC-6NgPBIoNXbHHQ107>

Fondatsia „Otvovorna igra“. (2024). Ispolzovane na AI za ogranichavane na deviantnoto pristrastyavaneto kam hazarta: inovativni reshena za otgovorna igra. [online] Available at: <https://tinyurl.com/3uyr5xas> [Фондация „Отговорна игра“. 2024. Използване на AI за ограничаване на девиантното пристрастяването към хазарта: иновативни решения за отговорна игра. [online] Available at: <https://tinyurl.com/3uyr5xas>]

Fondatsia „Otvovorna igra“ (2024). Available at - <https://otgovorna-igra.com/bg/> [Фондация „Отговорна игра“ {online} Available at - <https://otgovorna-igra.com/bg/>]

Fondatsia „Otvovorna igra“. (2024). Webinar: New trends in the gaming and gambling industry - Associate Professor Mariana Todorova, PhD. {online} Available at: <https://youtu.be/mNfPM1Iw6fI?si=jPc7Mqx-ueNiXs1T> [Фондация „Отговорна игра“. 2024. Webinar: New trends in the gaming and gambling industry - Associate Professor Mariana Todorova, PhD. {online} Available at: <https://youtu.be/mNfPM1Iw6fI?si=jPc7Mqx-ueNiXs1T>]

Kotlar, F. (2019). Marketing 4.0. : Ot tradicionnoto kam digitalnoto. Izd. Locus Publishing. [Котляр, Ф. (2019). Маркетинг 4.0. : От традиционното към дигиталното. Изд. Locus Publishing]

Kotlar, F. (2021). Marketing 5.0. : Za tehnologiite i horata. Izd. Locus Publishing. [Котляр, Ф. (2021). Маркетинг 5.0. : За технологиите и хората. Изд. Locus Publishing.]

Medium.com. (2022). Who Gambles Better: Men or Women?. [online] Available at: <https://medium.com/bitcoin-news-today-gambling-news/who-gambles-better-men-or-women-b171f868c633>

Orford, J., Wardle, H., and Griffiths, M. (2013). What proportion of gambling is problem gambling? Estimates from the 2010 British Gambling Prevalence Survey. Intern. Gambl. Stud. 13, 4–18.

Palms Bet (2024). <https://www.palmsbet.com/bg/>

Palms Bet. (2024). Otvovorna igra. {online} Available at: <https://otgovornaigra.palmsbet.com/> [Palms Bet. (2024). Отговорна игра. {online} Available at: <https://otgovornaigra.palmsbet.com/>]

Russell, A. M. T., Hing, N., Browne, M., and Rawat, V. (2018). Are direct messages (texts and emails) from wagering operators associated with betting intention and behavior? An ecological momentary assessment study. J. Behav. Addict. 7, 1079–1090

Scaleo.io. (2024). Affiliate Marketing vs. Traditional Advertising in the Casino Industry. [online] Available at: <https://www.scaleo.io/blog/affiliate-marketing-vs-traditional-advertising-in-the-casino-industry/>

Sesame.bg (2024). Otvovorna igra. {online} Available at: <https://tinyurl.com/bdcp9exk> [Sesame.bg (2024) Отговорна игра. {online} Available at: <https://tinyurl.com/bdcp9exk> ]

Zakon za hazarta. Available at: <https://lex.bg/laws/ldoc/2135783265> [Закон за хазарта. Available at: <https://lex.bg/laws/ldoc/2135783265>]

Zemlevezh.com. 2024. Reklama na hazard po TV v Balgaria. {online}. Available at: <https://tinyurl.com/3az9wfd9> [Zemlevezh.com. 2024. Реклама на хазарт по ТВ в България. {online}. Available at: <https://tinyurl.com/47f74rph>]



Годишник Икономика и бизнес / Economy and Business  
Yearbook, 2024  
ISSN 2534-9651 (online)  
DOI: <https://doi.org/10.33919/EcoBY.24.9.14>

## ПОТРЕБИТЕЛСКИ НАГЛАСИ КЪМ СЪДЪРЖАНИЕ В СОЦИАЛНИТЕ МЕДИИ, ГЕНЕРИРАНО С ИЗКУСТВЕН ИНТЕЛЕКТ

**Мартин Вършев**

Нов български университет  
[varshev.martin@gmail.com](mailto:varshev.martin@gmail.com)

**доц. д-р Едуард Маринов**

Нов български университет  
[emarinov@nbu.bg](mailto:emarinov@nbu.bg)

## CONSUMER ATTITUDES TO AI CONTENT GENERATION IN SOCIAL MEDIA

**Martin Varshev**

New Bulgarian University  
[varshev.martin@gmail.com](mailto:varshev.martin@gmail.com)

**Assoc. Prof. Eduard Marinov, Ph.D.**

New Bulgarian University  
[emarinov@nbu.bg](mailto:emarinov@nbu.bg)

**Резюме:** Развитие на изкуствения интелект доведе до революция в генерирането на съдържание в социалните медии, като предизвиква както вълнение, така и скептицизъм. В статията е изследвано отношението на потребителите към съдържанието, генерирано от изкуствен интелект, въз основа на проучване сред различни потребители на социални медии. Макар че 88,3% от анкетиранияте разпознават съдържанието, генерирано от ИИ, много от тях го смятат за „нечовешко“ и изразяват загриженост относно автентичността и поверителността на данните. Проучване на казус, посветено на рекламите с ИИ на Coca-Cola, разкрива предпочитания към съдържание, генерирано от хора. Анализът показва, че успехът на ИИ в маркетинга на съдържание зависи от прозрачността, етиката и допълването на човешката креативност.

**Ключови думи:** съдържание, генерирано с ИИ, маркетинг в социалните медии, автентичност на съдържанието, доверие в технологиите

**Abstract:** The rapid rise of artificial intelligence (AI) has revolutionized social media content generation, sparking both excitement and skepticism. This study explores consumer attitudes towards AI-generated content, based on a survey of diverse social media users. While 88.3% of respondents recognize AI content, many view it as “inhuman” and express concerns about authenticity and data privacy. Notably, 65% advocate for transparency in AI use. A case study on Coca-Cola’s AI ads reveals a preference for human-generated content. The findings suggest that AI’s success in content marketing depends on transparency, ethical considerations, and complementing human creativity.

**Keywords:** AI-generated content, Social media marketing, Content authenticity, Digital trust

## Въведение

През последните години изкуственият интелект (ИИ) преобрази маркетинговата индустрия, като въведе иновативни методи за анализ на данни, автоматизиране на процеси и персонализиране на стратегии. ИИ дава възможност на маркетолозите да обработват огромни количества данни със забележителна точност и бързина, което води до по-дълбоко разбиране на поведението и предпочитанията на потребителите. Това позволява на компаниите да предоставят силно таргетирана и персонализирана реклама, което значително повишава ефективността на маркетинговите им кампании.

Автоматизацията, задвижвана от ИИ, оптимизира маркетинговите операции чрез рационализиране на рутинните задачи и повишаване на производителността. Освен това персонализирането на съдържанието, управлявано от ИИ, играе ключова роля в създаването на уникални потребителски преживявания, като адаптира динамичното съдържание към индивидуалните интереси и нужди на клиентите. Алгоритмите за машинно обучение могат да анализират данни от различни източници - социални медии, уеб трафик, покупки в магазините и онлайн платформи - което позволява на маркетолозите да идентифицират тенденции и модели, които са от решаващо значение за разработването на ефективни стратегии (De Mauro, Sestino and Vacconi, 2022).

ИИ също така революционизира корекциите на маркетинговите кампании в реално време, като автоматично оптимизира бюджетите, разпределението на ресурсите и съобщенията в отговор на променящото се поведение на потребителите и пазарните условия, като в крайна сметка подобрява възвръщаемостта на инвестициите (ROI) и ефективността на кампаниите (Al Khaldy, Al-Obaydi and Al Shari, 2023). Въпреки това, най-дълбокото въздействие на ИИ може да бъде способността му да персонализира потребителското преживяване чрез анализиране на индивидуалното поведение и предпочитания, което води до по-подходящо и ангажиращо съдържание, което стимулира

конверсиите и насърчава лоялността (Gao and Liu, 2022).

Въпреки многобройните възможности, които предлага ИИ в маркетинга, той също така поставя предизвикателства, свързани с етиката, сигурността на данните и прозрачността. Тъй като ИИ продължава да се развива, компаниите трябва да се ориентират отговорно в тези сложни въпроси, като гарантират зачитане на неприкосновеността на личния живот на потребителите.

Целта на настоящото изследване е да представи резултатите от емпирично проучване на потребителските нагласи към използването на ИИ в социалните мрежи за оптимизиране на съдържанието и подобряване на потребителското изживяване. В първия раздел са очертани потенциалните бизнес ползи от ИИ при създаването на социално съдържание, последвани от примери за използване на ИИ в цифровото пространство. Основният фокус на изследването е задълбочен анализ на проведено проучване на потребителските нагласи към съдържанието, генерирано от ИИ.

## Бизнес ползи от изкуствения интелект при създаването на съдържание в социалните мрежи

### Подзаглавие

Изкуственият интелект (ИИ) предлага множество бизнес ползи при създаването на съдържание в социалните мрежи. Тези ползи не само повишават ефективността на маркетинговите кампании, но също така водят до значителни икономии на разходи и увеличаване на възвръщаемостта на инвестициите (ROI). Нека разгледаме някои от основните ползи, които ИИ предоставя в тази област.

### Оптимизиране на разходи

ИИ помага на компаниите да оптимизират своите разходи чрез автоматизация на множество процеси. Това включва автоматично генериране на съдържание, планиране на публикации и анализ на резултатите от кампаниите. По този начин се намалява

нуждата от човешка намеса и свързаните с нея разходи, като същевременно се увеличава ефективността на маркетинговите дейности. Например, автоматизацията на процесите в социалните мрежи може да доведе до значителни икономии на ресурси и време, което позволява на компаниите да се фокусират върху стратегически задачи (Harkness et al., 2023).

#### ***Персонализация на съдържанието***

ИИ позволява на компаниите да създават персонализирано съдържание, което е насочено към специфични целеви групи. Чрез анализ на големи обеми данни, алгоритмите на ИИ могат да идентифицират предпочитанията и поведението на потребителите, което позволява създаването на релевантно и ангажиращо съдържание. Това води до повишаване на ангажираността на потребителите и увеличаване на конверсиите.

#### ***Повишаване на продуктивността***

ИИ системите значително увеличават продуктивността при създаването на съдържание. Те могат да генерират текстове, изображения и видеа с висока скорост и точност, което позволява на маркетинговите екипи да създават и публикуват съдържание в по-голям обем и с по-високо качество. Това е особено полезно при кампании, които изискват редовно обновяване на съдържанието.

#### ***Подобряване на анализите и отчетността***

Изкуственият интелект предоставя мощни инструменти за анализ на ефективността на маркетинговите кампании. Тези инструменти могат да проследяват и анализират множество метрики в реално време, което позволява на маркетинговете да вземат информирани решения и да оптимизират своите стратегии. Например, платформите за анализ, задвижвани от ИИ, могат да предоставят детайлни отчети за поведението на потребителите, което е от съществено значение за подобряване на бъдещите кампании.

#### ***Управление на кризисни ситуации***

ИИ може да играе ключова роля в управлението на кризисни ситуации, като следи социалните мрежи за негативни коментари

и потенциални заплахи за репутацията на компанията. Алгоритмите за обработка на естествен език могат да идентифицират и анализират негативни настроения в реално време, което позволява на екипите за комуникация да реагират бързо и ефективно, преди проблемите да ескалират.

#### ***Подобряване на взаимодействието с клиентите***

ИИ технологията може да подобри взаимодействието с клиентите чрез автоматизирани чатботове и виртуални асистенти, които предлагат бързи и точни отговори на въпросите на потребителите. Това не само подобрява клиентското обслужване, но също така освобождава време на служителите за по-сложни задачи.

### **Примери за използване на изкуствен интелект в дигиталното пространство**

Смело можем да кажем, че изкуственият интелект се използва ежедневно навсякъде около нас. В следващите страници ще разгледаме няколко примера за неговото приложение при бързооборотни стоки и услуги.

#### ***Have AI break with KitKat***

В настоящия динамичен свят на рекламата, изкуственият интелект (ИИ) става все по-важен играч в креативния процес на маркетинговите кампании. Вземайки пример от последния проект на KitKat, реализиран в сътрудничество с агенцията Wunderman Thompson, наблюдаваме как марката емблематично възприема принципа на „почивка“, доверявайки изцяло създаването на своята нова кампания на генеративния ИИ през 2023 година (VML, n.d.).

Инициативата на KitKat включва разработката на няколко рекламни текста, където ИИ е задействан да формулира сценарии, които след това се превръщат в визуализации. Забавните задачи включват инструкции като: „Създай реклама на KitKat, говореща езика на поколението Z“, „Създай реклама на KitKat, насочена към геймъри“ и „Създай



**Фигура 1.** Снимка от KitKat Australia & New Zealand YouTube профил

Източник: VML, n.d.

реклама на KitKat, отразяваща последните трендове“. Въпреки че резултатите не са идеални, те представляват достатъчно добро начало, което позволява на екипа да се отпусне, докато „пръстите, които се носят“, са заети предимно с шоколад (Duong, 2023).

Мелани Чен, ръководител на отдела по маркетинг в Nestlé, коментира: „Ние сме ангажирани със създаването на повече възможности за почивка, затова когато от Wunderman Thompson предложиха да оставим ИИ да генерира нашето следващо рекламно съдържание, ние с радост приехме предложението. От резултатите е ясно, че ИИ още не е готов да замести човешките позиции в нашата индустрия без сериозни предпазни мерки.“ (Campaign Brief, 2023).

Този креативен експеримент подчертава потенциала на ИИ за автоматизация в маркетинговите дейности, но също така изтъква необходимостта от човешки надзор за гарантиране на качеството и съответствието на съдържанието. Въпреки че ИИ предлага възможности за оптимизация на маркетинговите усилия и намаляване на операционните разходи, креативният човешки елемент остава незаменим за създаването на смислени и емоционално ангажиращи рекламни послания.

#### **ChatGPT рекламата на Mint Mobile**

Наскоро Райън Рейнолдс използва ChatGPT на OpenAI за създаване на реклама за Mint Mobile, което подчертава нарастващата роля на ИИ в креативните индустрии.

Този случай е пример за потенциала на ИИ да трансформира традиционния подход към маркетинга, като предлага нови, иновативни начини за ангажиране на аудиторията (Adams, 2023).

Рекламата на Mint Mobile, описана от Рейнолдс като „леко плашеща, но впечатляваща“, беше създадена от ChatGPT с указания да включва шега и информация за продължаваща промоция. Това демонстрира как ИИ може да генерира съдържание, което е адаптирано към специфични маркетингови изисквания и да поддържа автентичността на бранда.

Внедряването на ИИ в маркетингови стратегии предлага възможности за автоматизация на креативни процеси, което може да повиши ефективността и да намали разходите за създаване на съдържание. Въпреки това, съществува риск от ограничаване на креативността, когато се разчита изключително на алгоритмично генерирано съдържание. Ето защо е важно маркетингозите да продължат да участват активно в процеса на създаване на съдържание, използвайки ИИ като инструмент, а не като заместител на човешката креативност.

#### **Моята реклама от Шахрух Кхан**

Изкуственият интелект (ИИ) трансформира маркетинговата индустрия, въвеждайки новаторски подходи за анализ, автоматизация и индивидуализация на комуникациите. Пример за това е кампанията на Cadbury Celebrations в Индия, където

благодарение на технологиите за генериране на ИИ, локалните търговци имаха възможността да използват дигитален аватар на известния актьор Шахрух Кхан като свой посланик на бранд. Тази кампания демонстрира иновативно приложение на ИИ в маркетинга, което позволява персонализирано представяне на малки бизнеси.

В отговор на икономическите предизвикателства след пандемията от COVID, Cadbury Celebrations се фокусира върху основните си ценности - щедрост и общност. Стратегията беше насочена към възраждане на чувството за общност чрез стимулиране на емпатията, превръщайки маркетинговите инициативи в акт на щедрост.

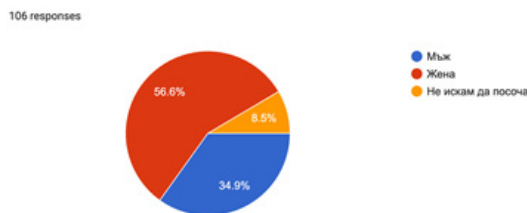
Използвайки данни и инструменти за ИИ, Cadbury създаде множество персонализирани реклами, в които Шахрух Кхан насърчава покупките от локални магазини, като всяка реклама е адаптирана към конкретен магазин. Кампанията е разпространена чрез YouTube и социални платформи като Meta, като обхвана над 500 пощенски кода. Допълнително, беше разработена платформата [NotJustACadburyAd.com](https://www.notjustacadburyad.com), която позволява на потребителите сами да създават и споделят свои версии на рекламите (D&AD, n.d.).

### Емпирично проучване на потребителите относно съдържание, създадено с изкуствен интелект

Анкетата съдържа 47 въпроса, които включват както отворени, така и затворени формати. Тя е създадена чрез Google Forms и разпространена чрез социални мрежи, имейли и лични съобщения до подходяща аудитория. Целта ѝ беше да проучи мнението на потребителите относно съдържание, създадено с изкуствен интелект: как го възприемат, дали знаят какво представлява и могат ли да го разпознаят.

#### Обща характеристика на респондентите

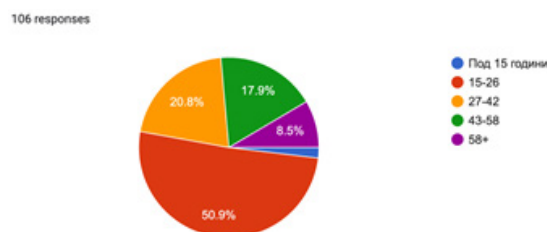
Анкетата събра отговори от 106 респондента. От тях 56% са жени, 35% са мъже, а останалите 9% предпочетоха да не посочат пола си.



Фигура 2. Полово разпределение

Източник: Създадено от авторите.

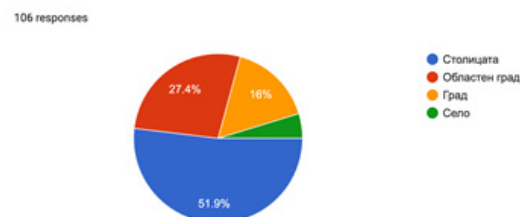
Проучването успя да обхване всички възрастови групи, като най-голям дял има поколението Z, което представлява 50.9% от респондентите и е настоящият фокус на изследването поради значителния им потребителски потенциал. След тях следват Милениалите с 20.8%, поколение X със 17.9%, Бейби бумърите с 8.5% и поколение Алфа с 1.9% - абсолютни стойности това са двама души, което затруднява извличането на конкретни изводи за тази група.



Фигура 3. Възрастово разпределение

Източник: Създадено от авторите.

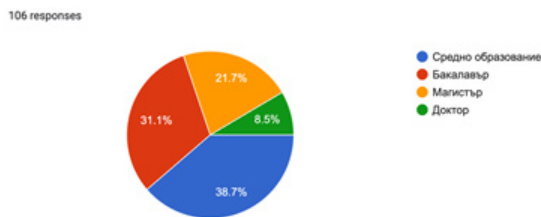
Повече от половината от участниците в анкетата живеят в столицата (51.9%), 27.4% са от голям областен град, 16% са от град и само 4.7% живеят в села.



Фигура 4. Местоживее

Източник: Създадено от авторите.

Значителна част от респондентите имат висше образование: 31.1% са със степен бакалавър, 21.7% са магистри, а 8.5% са доктори. Останалите 38.7% са със средно образование.



**Фигура 5.** Образование

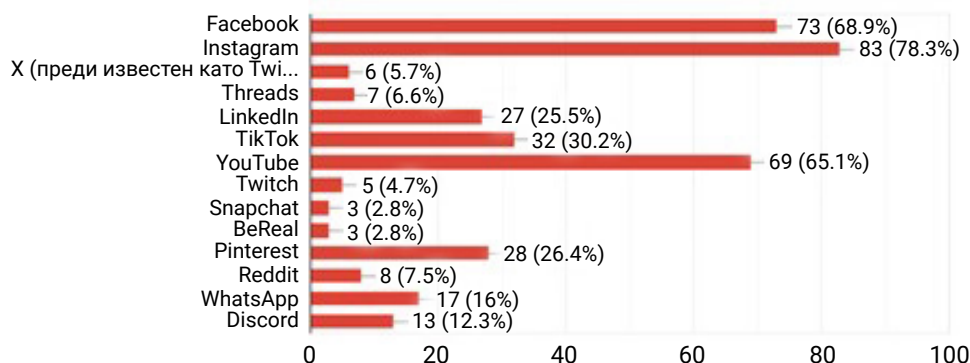
Източник: Създадено от авторите.

**Използване на социални мрежи**

Любимите и най-използвани социални мрежи за респондентите са Instagram, Face-

book и YouTube (над 65% за всяка от посочените).

106 responses



**Фигура 6.** Кои социални мрежи използвате?

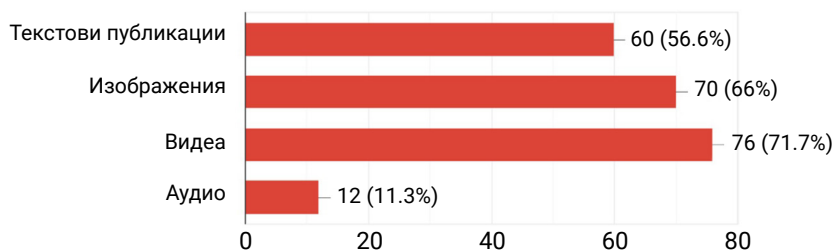
Източник: Създадено от авторите.

Анкетата потвърди, че 70.8% потребителите използват устройствата си, за да посещават социалните мрежи множество пъти на ден. Те го правят предимно за развлечение (93.4%), за да научат новините (67.9%) и за връзка с близки и приятели (67%).

Най-популярния вид съдържание за консумиране са видеата, следвани от изображенията и текстовите публикации, докато аудио форматите остават на последно място.

**4. Какъв тип съдържание предпочитате в социалните мрежи?**

106 responses



**Фигура 7.** Какъв тип съдържание предпочитате?

Източник: Създадено от авторите.

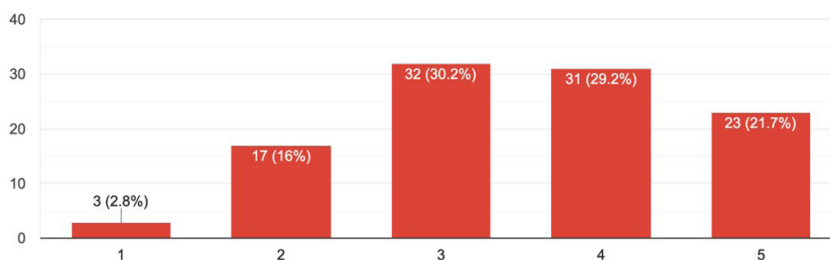
### Отношение към генерираното с ИИ съдържание

Всички респонденти на анкетата са чували и знаят какво е изкуствен интелект. От тях 50.9% смятат, че са добре запознати с концепцията му на работа. 104 от 106 респондента на анкетата знаят и че в социалните мрежи има изкуствен интелект. 88.3%

са сигурни, че са виждали съдържание създадено от ИИ в социалните мрежи, докато близо 16% не могат да преценят. Последните данни са изключително интересни и показват, че аудиторията наблюдава потребителите и бизнесите, които следва, опитвайки се да разбере дали те използват ИИ.

#### 7. Колко добре сте запознати с концепцията за изкуствен интелект?

106 responses



#### Фигура 8. Познавате ли концепцията за ИИ?

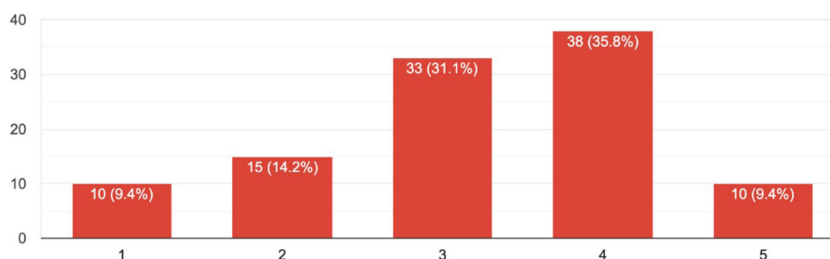
Източник: Създадено от авторите.

В отворен отговор потребителите посочват, че под съдържание генерирано с ИИ очакват нещо скучно, не релевантно, което не може да им подбуди интереса. Често се среща определението „нечовешко“, което аз разбирам като нещо, което не отразява

същността на потребителя. Казвайки това голям процент от потребителите споделят, че могат да разпознаят съдържание генерирано с ИИ. Това твърдение беше проверено на по-късен етап от мен в анкетата.

#### 11. Мислите ли, че можете да разпознаете съдържание (текст/изображение/видео) създадено от човек или ИИ?

106 responses



#### Фигура 9. Можете ли да разпознаете съдържание, генерирано с ИИ?

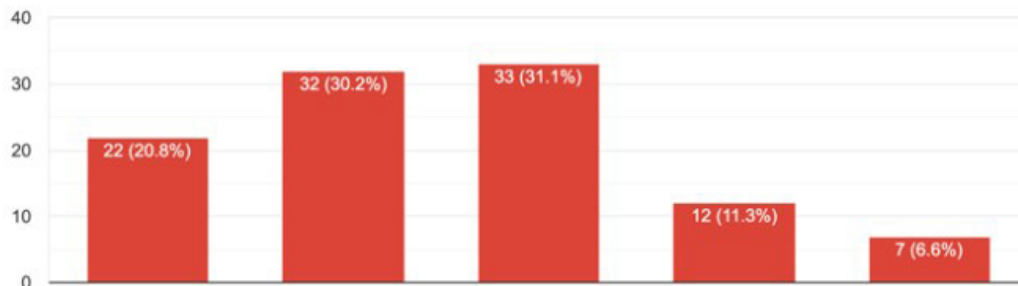
Източник: Създадено от авторите.

Потребителите споделят, че не се доверяват на ИИ генерирано съдържание, като голям процент от потребителите дори не

биха взаимодействали с такова, ако е ясно обозначено, че това е ИИ.

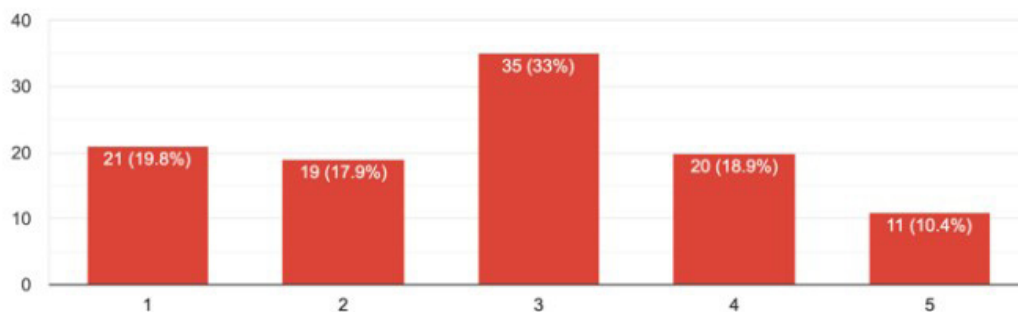
14. Доверявате ли се на съдържание, генерирано от ИИ, толкова, колкото на съдържание, създадено от хора?

106 responses



15. Каква е вероятността да взаимодействате (харесвате, коментирате, споделяте) със съдържание, ако знаете, че е генерирано от ИИ?

106 responses



**Фигура 10.** Доверие в генерирано с ИИ съдържание

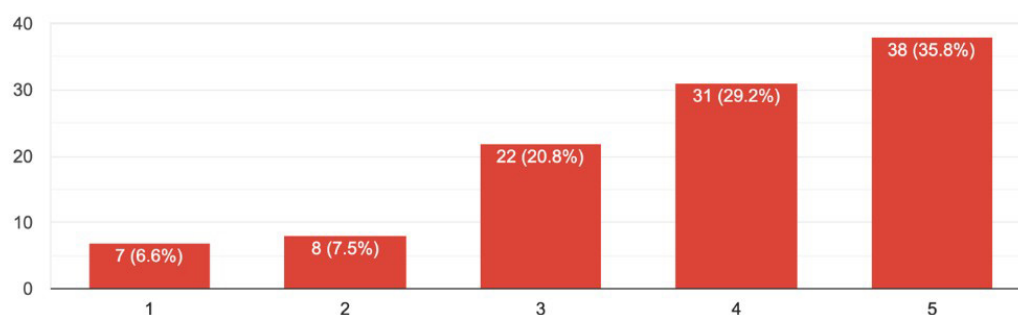
*Източник:* Създадено от авторите.

Потребителите споделят, че не се доверяват на ИИ генерирано съдържание, като голям процент от потребителите дори не биха взаимодействали с такова, ако е ясно обознача-

чено, че това е ИИ. 65% смятат и че всяка една компания трябва ясно да казва, когато съдържанието е създадено с ИИ.

21. Как бихте оценили важноста на това марките да казват дали съдържанието е генерирано от ИИ или от човек?

106 responses



**Фигура 11.** Информирание за генерирано с ИИ съдържание

*Източник:* Създадено от авторите.

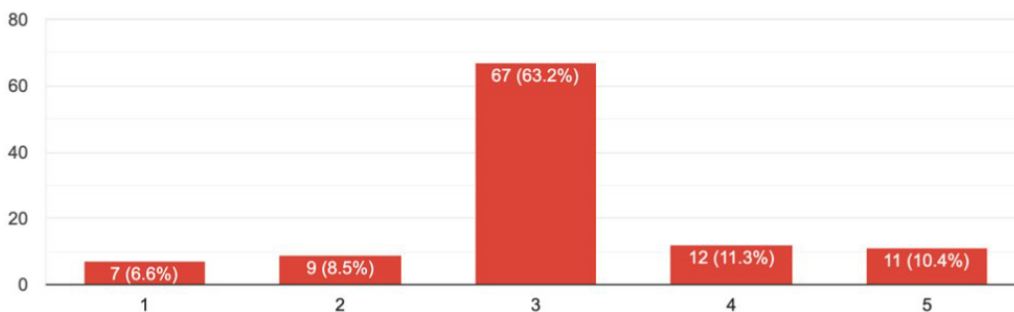
Основните притеснения свързани с изкуствен интелект са свързани с това, че ще се загуби автентичността (71.7%) и ще се злоупотребява с лични данни (51.9%).

Зададохме и въпроси на потребителите свързани с марката Coca Cola. Обобщено може да се каже, че 66% от потребителите не са виждали или не могат да определят

дали са виждали съдържание на Кока Кола, което е генерирано с ИИ. Кока Кола е глобален бранд, който успява да мине между капките на негативизма покрай ИИ, защото потребителите не знаят как биха реагирали, ако видят, че компанията използва ИИ, въпреки това 45% не го биха споделили, ако все пак знаят, че е ИИ.

**27. Ако знаете, че определено съдържание на Coca-Cola е генерирано от ИИ, как би това повлияло на вашето възприятие за бранда?**

106 responses



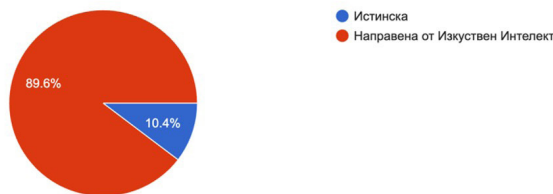
**Фигура 12.** Възприятие за бранд  
Източник: Създадено от авторите.

За да проверим познанията на аудиторията за ИИ поставихме поредица снимки и видеа. Част от тях са създадени с ИИ, а другата не са. В следващите редове ще пред-

ставим снимката и отговорите на потребителите, за а видим дали са разпознали истинските от фалшивите снимки.



31. Това е снимка на главния изпълнителен директор на Meta Марк Зукърбърг получи 1,1 милиона показвания в Twitter, но дали е истинска или е направена от изкуствен интелект?  
106 responses



**Фигура 13.** Истинско или генерирано с ИИ?

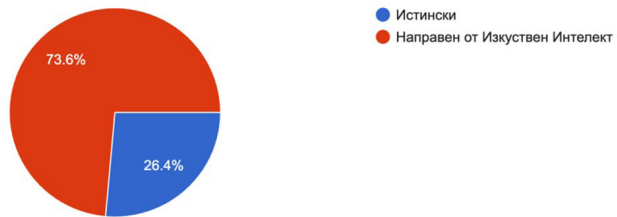
Източник: Създадено от авторите, снимката е от BBC Bitesize, 2023.

На този въпрос 89.6% от потребителите са отговорили правилно. Това е сним-

ка генерирана с ИИ, на която се вижда Марк Зукембърг с розов костюм.



32. Този TikTok, с Том Круз, има над 20 милиона гледания, истински ли е или е направен от изкуствен интелект?  
106 responses



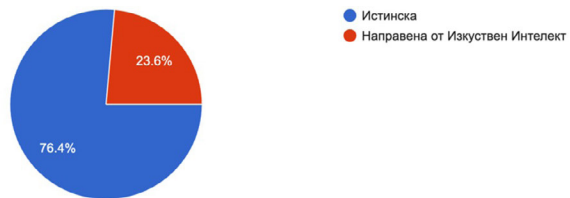
**Фигура 14.** Истинско или генерирано с ИИ?

Източник: Създадено от авторите, снимката е от BBC Bitesize, 2023.

Тук отново имаме правилен отговор, отново е видео генерирано с ИИ на Том Круз, който прави фокуси. Той обаче е по-малко убедителен.



33. Тази снимка на Ким Кардашиян истинска ли е или е направена от изкуствен интелект?  
106 responses



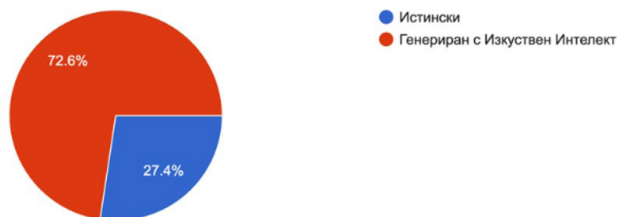
**Фигура 15.** Истинско или генерирано с ИИ?

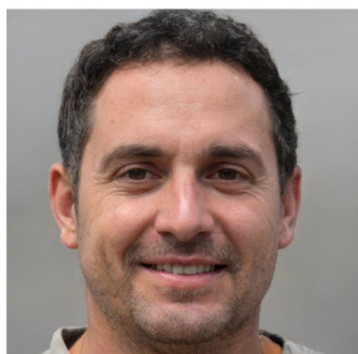
Източник: Създадено от авторите, снимката е от BBC Bitesize, 2023.

Тази снимка на Ким Кардашиян е напълно истинска, както посочват и респондентите в моята анкета.

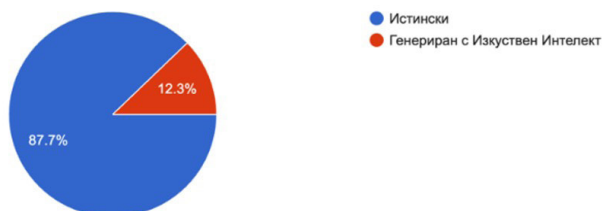


34. Това истински човек ли е или човек генериран с ИИ?  
106 responses





35. Това истински човек ли е или човек генериран с ИИ?  
106 responses



**Фигура 16.** Истинско или генерирано с ИИ?<sup>1</sup>

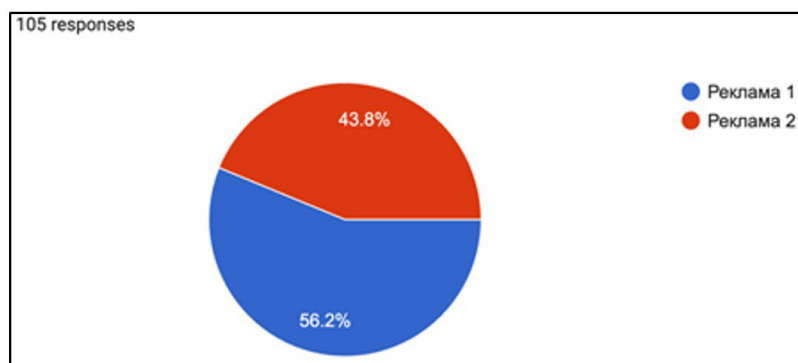
*Източник:* Създадено от авторите, снимките са от Which Face Is Real?, n.d.

Това са случайно генерирани изображения на лица, създадени с изкуствен интелект. Въпреки че потребителите разпознават женското лице, 87.7% от тях се объркват и посочват, че мъжкото лице е истинско.

В заключение на анкетата добавихме две реклами на Кока-Кола. Едната е реклама с изкуствен интелект, а другата е класическа реклама, която поставя началото на платформата за „истинското щастие“ на Кока-Кола. Това е реклама от 2006 година,

в която не е използван изкуствен интелект.

В първата реклама, в която е използван ИИ – „Masterpiece“ – 78.1% от потребителите разпознаха, че е използван ИИ, докато във втората, в която не е използван – 41.9% предположиха, че е използван. Въпреки че аудиторията е успяла да определи кога се използва ИИ и кога не, трябва да отбележа малката разлика във втората реклама. Потребителите твърдят, че новата реклама с ИИ им е харесала повече.



**Фигура 17.** Коя реклама ви харесва повече?

*Източник:* Създадено от авторите.

Ако трябва да обобщим, още сме далеч от това потребителите да се заблуждават, когато става дума за съдържание създадено от ИИ. Средно  $\frac{1}{4}$  от тях допускат грешка, когато трябва да се вгледат и да познаят. Ва-

жно е да кажем, че в реални условия, когато не са толкова наблюдателни е много по-вероятно да допуснат грешка, когато гледат данните.

<sup>1</sup> “Which Face Is Real?,” n.d., <https://www.whichfaceisreal.com/>.

## ■ Заключение

Проучването, проведено сред различни демографски групи, изследва осведомеността, възприемането, доверието и ангажираността със съдържанието, генерирано от изкуствен интелект. Резултатите показват, че макар информираността за съдържанието, генерирано от изкуствен интелект, да е висока, като 88,3 % от респондентите го разпознават в каналите си в социалните медии, отношението към такова съдържание остава предимно отрицателно. Много потребители възприемат съдържанието, генерирано от ИИ, като „нечовешко“ и „скучно“, със значителни опасения относно автентичността и поверителността на данните. Забележителните 65% от участниците се застъпват за прозрачност, като призовават марките да оповестяват използването на ИИ при създаването на съдържание. Освен това доверието в съдържанието, генерирано от ИИ, е ниско, като много от респондентите изразяват нежелание да се ангажират с материали, генерирани от ИИ, или да ги споделят, особено когато произходът им е разкрит. Проучване на случай, фокусирано върху рекламите на Coca-Cola, генерирани от ИИ, подчертава потенциалното въздействие върху марката, като разкрива, че мнозинството от потребителите не са успели да идентифицират съдържанието с ИИ и биха предпочели традиционни, генерирани от хора реклами.

Констатациите сочат, че макар ИИ да има потенциал в маркетинга на съдържание, приемането му зависи от етичните съображения, прозрачността и способността му да допълва, а не да замества човешката креативност. Това проучване предлага ценни прозрения за маркетинговете, които се ориентират в развиващия се пейзаж на ИИ в социалните медии, като подчертава необходимостта от стратегии, които дават приоритет на доверието и автентичността на потребителите.

В заключение, това проучване потвърждава значителното въздействие на изкуствения интелект върху маркетинга в социалните медии. Инструментите и технологиите на

ИИ предоставят нови възможности за оптимизиране на съдържанието и персонализиране на маркетинговите послания, които са от решаващо значение за повишаване на ангажираността на потребителите и укрепване на връзката между марките и техните аудитории. Като имитира успешно човешкия творчески процес, ИИ не само повишава производителността чрез автоматизация на задачите и анализ на големи обеми от данни, но и насърчава по-голямата креативност в персонализираните и динамични маркетингови кампании.

С развитието на маркетинга в социалните медии е от съществено значение компаниите да продължат да инвестират в ИИ, като същевременно се придържат към етичните стандарти и правните рамки, които защитават данните и неприкосновеността на личния живот на потребителите. Прозрачността при използването на ИИ, съчетана с информиране на потребителите за ползите и рисковете от него, е от жизненоважно значение за изграждане на доверие и увеличаване на възприемането на тези технологии. За да улеснят по-широкото приемане, компаниите трябва да се съсредоточат върху внедряването на ИИ в масови, лесни за употреба приложения, като го направят достъпен за специалистите, които се ориентират в този сложен пейзаж.

Растежът и иновациите в технологиите на ИИ предлагат на маркетинговете значителни възможности за усъвършенстване на техните стратегии и създаване на по-ангажиращо съдържание. С тези възможности обаче идва и отговорността да се използва ИИ по начин, който уважава и обогатява човешкия опит, като се гарантира, че технологичният напредък допълва, а не засенчва автентичността на човешкото взаимодействие.

### ИЗПОЛЗВАНИ ИЗТОЧНИЦИ

Adams, P., 2023. Ryan Reynolds Reads From AI-generated Script in New Mint Mobile Ad. *Marketing Dive*, 11 January. Available at: <https://www.marketingdive.com/news/ryan-reynolds-ChatGPT-Mint-Mobile-AI-marketing/640160/> [Accessed 8 August 2024].

Al Khaldy, M.A., Al-Obaydi, B.A.A. and Al Shari, A.J., 2023. The Impact of Predictive Analytics and AI on Digital Marketing Strategy and ROI. In: *Studies in Big Data*. Springer, pp.367-379. Available at: [https://doi.org/10.1007/978-3-031-42455-7\\_31](https://doi.org/10.1007/978-3-031-42455-7_31) [Accessed 8 August 2024].

BBC Bitesize, 2023. Quiz: Artificial Intelligence or Real? - *BBC Bitesize*. BBC Bitesize, 20 April. Available at: <https://www.bbc.co.uk/bitesize/articles/zqnwxg8> [Accessed 8 August 2024].

Campaign Brief, 2023. KitKat Reminds Australians That AI Is Just Another Great Excuse to Have a Break in Latest Campaign via Wunderman Thompson. *Campaign Brief*, 4 April. Available at: <https://campaignbrief.com/kitkat-reminds-australians-that-ai-is-just-another-great-excuse-to-have-a-break-in-latest-campaign-via-wunderman-thompson/> [Accessed 8 August 2024].

D&AD, n.d. Shah Rukh Khan-My-Ad | D&AD Awards 2022 Shortlist | Use of Talent & Influencers. Available at: <https://www.dandad.org/awards/professional/2022/235670/shah-rukh-khan-my-ad/> [Accessed 8 August 2024].

De Mauro, A., Sestino, A. and Bacconi, A., 2022. Machine Learning and Artificial Intelligence Use in Marketing: A General Taxonomy. *Italian Journal of Marketing*, [online] (4), pp.439–457. Available at: <https://doi.org/10.1007/s43039-022-00057-w> [Accessed 8 August 2024].

Duong, A., 2023. AI-Generative Chocolate Campaigns. *TrendHunter.com*, 15 April. Available at: <https://www.trendhunter.com/trends/kitkat> [Accessed 8 August 2024].

Gao, Y. and Liu, H., 2022. Artificial Intelligence-enabled Personalization in Interactive Marketing: A Customer Journey Perspective. *Journal of Research in Interactive Marketing*, 17(5), pp.663-680. Available at: <https://doi.org/10.1108/jrim-01-2022-0023> [Accessed 8 August 2024].

Harkness, L., Bhambhri, A., Bevilacqua, J. and Binnion, C., 2023. How Generative AI Can Boost Consumer Marketing. *McKinsey & Company*, 5 December. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/growth-marketing-and-sales/our-insights/how-generative-ai-can-boost-consumer-marketing> [Accessed 8 August 2024].

n.d. *Which Face Is Real?* Available at: <https://www.whichfaceisreal.com/> [Accessed 8 August 2024].

VML, n.d. *Have AI Break*. Available at: <https://www.vml.com/work/have-ai-break> [Accessed 8 August 2024].



## КЪМ АВТОРИТЕ И ЧИТАТЕЛИТЕ НА ГОДИШНИК ИКОНОМИКА И БИЗНЕС

Годишник Икономика и бизнес на Департамент „Икономика“ на НБУ е *ежегодно рецензирано научно издание, индексирано* в RERES и CEEOL, *вписано* в Националния референтен списък на съвременни български научни издания с научно рецензиране на НАЦИД.

Годишник Икономика и бизнес е с *ISSN 2534-9651*.

Годишник Икономика и бизнес на Департамент „Икономика“ на НБУ прави публично достояние част от най-добрите съвременни теоретични, методически и приложни изследвания в областта на икономиката и бизнеса. В Годишника се публикуват резултати от научни и приложни изследвания по теми от областта на икономиката и бизнеса (*студии, статии и научни прегледи*). В Годишника могат да бъдат публикувани *рецензии* и *становища* по конкурси за заемане на академични длъжности и придобиване на научни степени, както и *отзиви* за научни публикации в областта на икономиката и бизнеса.

*Автори* на публикациите могат да бъдат български и чуждестранни изследователи, преподаватели, докторанти и студенти, както и експерти от практиката.

В изданието се публикуват ръкописи на *български и английски език*.

Авторите не заплащат такса за публикуване и не получават авторски хонорар.

Ръкописите се представят *в завършен вид*. Авторите носят отговорност за цялостното съдържание на ръкописите, оригиналността, изказаните мнения, езиковото, стилово и техническото оформление.

*Ръкописи се приемат* в Департамент „Икономика“ на НБУ *всяка година до 1 септември в електронен вариант* на електронния адрес на изданието: [ecb.yearbook@gmail.com](mailto:ecb.yearbook@gmail.com).

Ръкописите преминават през процедура на двойно анонимно рецензиране от *редакционен съвет* с Председател доц. д-р Ренета Димитрова и членове проф. д-р Събина Ракарова (НБУ), проф. д-р Иванка Данева (НБУ), доц. д-р Надежда Димова (НБУ), проф. д-р Иван Боевски (НБУ), доц. д-р Стефан Стефанов (НБУ), доц. д-р Станислава Георгиева (НБУ), доц. д-р Едуард Маринов (НБУ), доц. д-р Ирена Николова (НБУ), доц. д-р Цветелина Маринова (НБУ), доц. д-р Пламен Илиев (НБУ), доц. д-р Емил Калчев (НБУ), проф. д.ик.н. Андраш Инотай (Institute for World Economics, Унгария), проф. д-р Гунар Праузе (Wismar Business School, Германия), проф. д-р д.х.к. Юхани Лауринкари (University of Eastern Finland, Финландия), проф. д-р Ирина Капустина (Peter the Great St.Petersburg Polytechnic University, Русия), проф. д-р Елизабета Стамевска (Европски Универзитет Скопје, РС Македония), доц. д-р Пламен Пътев (I Shou University, Kaohsiung, Taiwan). При необходимост, Редакционният съвет може да насочи ръкопис за рецензиране към други рецензенти – признати учени в съответната научна област.

*Решението* за отпечатване, за преработване или за отхвърляне на статията се взема от редакционния съвет, който информира авторите за взетото решение.

**Организацията по издаването** на Годишника се осъществява от научен редактор – доц. д-р Ренета Димитрова, и технически редактор – доц. д-р Ирена Николова.

Годишник Икономика и бизнес на Департамент „Икономика“ на НБУ **се издава всяка година до 31 декември**.

В Годишника се приемат за отпечатване **оригинални** ръкописи, които не са публикувани или подадени за публикуване другаде. Ръкописите преминават през машинна проверка за оригиналност. Приемането на ръкописа за отпечатване означава, че **авторските права** върху ръкописа са прехвърлени на Годишника. Публикацията или части от нея не могат да бъдат публикувани в други издания без писменото съгласие на Редакционния съвет.

Годишник Икономика и бизнес на Департамент „Икономика“ на НБУ се разпространява в университетите и научните институции в Република България, които осъществяват изследвания и обучават студенти и докторанти в програми по икономика и бизнес.

Годишникът се предава в Националната библиотека „Св. Св. Кирил и Методий“ и в Библиотеката на НБУ и се публикува електронно на сайта на Департамент „Икономика“ на НБУ на <https://economics.nbu.bg/bg/publikacii>.

### 1. Технически изисквания:

- 1.1. Ръкописите се представят в *текстов формат MS Word 97-2003* или по-горна версия.
- 1.2. *Размерът на страницата* (page size) е А4, всички *полета* са по 2,5 см (margins: top, bottom, left, right – 2,5 cm). Задават се опции различна първа страница (page setup – layout: different first page) и различни четни и нечетни страници (page setup – layout: different odd and even pages).
- 1.3. В горния колон титул (header) на *първата страница* се изписва „Годишник Икономика и бизнес / Economy and Business Yearbook“, година, ISSN 2534-9651 (online), брой страници на ръкописа, DOI, с формат шрифт Times New Roman, 10 pt, **получер (bold)**, дясно подравнено (alignment: right), с единично междуредие (line spacing: single).
- 1.4. В горния колон титул (header) на *четните страници* се изписват имената на автора/авторите с формат шрифт Times New Roman, 10 pt (normal), центрирано (alignment: centered), с единично междуредие (line spacing: single).
- 1.5. В горния колон титул (header) на *нечетните страници* се изписват имената на автора/авторите с формат шрифт Times New Roman, 10 pt (normal), центрирано (alignment: centered), с единично междуредие (line spacing: single).
- 1.6. *Страниците се номерират* с формат Times New Roman, 11 pt (normal), центрирано (alignment: centered), с единично междуредие (line spacing: single).
- 1.7. *Заглавието* е с главни букви (all caps), шрифт Times New Roman, 18 pt, **получер (bold)**, центрирано (alignment: centered), с единично междуредие (line spacing: single). Заглавието не бива да съдържа абривиатури.
- 1.8. След заглавието се оставя един правен ред с формат шрифт Times New Roman, 12 pt, единично междуредие (line spacing: single).
- 1.9. На следващия ред се изписват академичната длъжност, научната степен, *името и фамилията на автора* (на български език) с шрифт Times New Roman, размер 12 pt, **получер (bold)**, подравняване дясно (alignment: right), междуредие 1,5 реда (line spacing: 1,5 lines).
- 1.10. На следващия ред се посочва *институцията на автора* (на български език) с шрифт Times New Roman, размер 12 pt, **курсив (italic)**, подравняване дясно (alignment: right), междуредие 1,5 реда (line spacing: 1,5 lines).
- 1.11. На следващия ред се посочва *електронният адрес (e-mail) на автора* с шрифт Times New Roman, размер 12 pt (normal), подравняване дясно (alignment: right), междуредие 1,5 реда (line spacing: 1,5 lines).

- 1.12. Следват два празни реда с формат шрифт Times New Roman, 12 pt, единично междуредие (line spacing: single).
- 1.13. На нов ред е *резюмето* (на български език) с шрифт Times New Roman, размер 11 pt (normal), двустранно подравняване (alignment: justified), единично междуредие (line spacing: single), първи ред 1,25 см по-навътре (special: first line, by: 1,25 cm), отстъп отляво и отдясно 1 см (indentation: left – 1 cm, right– 1 cm). Резюмето започва с думата „Резюме:“ и не трябва да надвишава 100 думи.
- 1.14. След един празен ред (със същия формат като резюмето) следват до 5 *ключови думи* с формат Times New Roman, размер 11 pt, получер (bold), двустранно подравняване (alignment: justified), единично междуредие (line spacing: single), 1-ви ред 1,25 см по-навътре, отстъп отляво и отдясно 1 см (indentation: left – 1 cm, right– 1 cm).
- 1.15. Следват два празни реда с формат шрифт Times New Roman, 12 pt, единично междуредие (line spacing: single).
- 1.16. На нов ред следват *на английски език* заглавието, имената на автора, институцията, електронният адрес, резюмето и ключовите думи със същото форматиране, както тези на български език.
- 1.17. На нова страница започва *основният текст* на публикацията. Препоръчително е основният текст да включва увод, методология, описание на изследването и резултатите, заключение. Основният текст е с шрифт Times New Roman, размер 12 pt (normal), двустранно подравняване (alignment: justified), междуредие 1,5 реда (line spacing: 1,5 lines), първи ред 1,25 см по-навътре (special: first line, by: 1,25 cm).
- 1.18. *Заглавията* не се отделят с празни редове и са форматираны с шрифт Times New Roman, размер 12 pt, получер (bold), двустранно подравняване (alignment: justified), междуредие 1,5 реда (line spacing: 1,5 lines), първи ред 1,25 см по-навътре (special: first line, by: 1,25 cm).
- 1.19. *Подзаглавията* не се отделят с празни редове и са форматираны с шрифт Times New Roman, размер 12 pt, получер-курсив (bold italic), двустранно подравняване (alignment: justified), междуредие 1,5 реда (line spacing: 1,5 lines), първи ред 1,25 см по-навътре (special: first line, by: 1,25 cm).
- 1.20. *Таблиците и фигурите* се номерират с последователни арабски цифри. Номерацията и заглавието на таблиците се дава над тях, а номерацията и заглавието на фигурите – под тях, с шрифт Times New Roman, размер 12 pt (normal), центрирано (alignment: centered), междуредие 1,5 реда (line spacing: 1,5 lines).
- 1.21. Таблиците и фигурите задължително са на езика на ръкописа. Препоръчително е таблиците и фигурите да се поставят във формат, позволяващ редакция.
- 1.22. Задължително се посочват *источници* на таблиците и фигурите, които се дават под тях, с шрифт Times New Roman, размер 11 pt (normal), междуредие 1,5 реда (line spacing: 1,5 lines), първи ред 1,25 см по-навътре (special: first line, by: 1,25 cm).
- 1.23. *Формулите* се номерират отдясно с арабски цифри в скоби и се представят с формат Times New Roman, размер 12 pt, курсив (italic), центрирано (alignment: centered), междуредие 1,5 реда (line spacing: 1,5 lines).
- 1.24. *Бележки под линия* се допускат само в краен случай като обяснение на основния текст. Те следва да се задават като бележки под линия на съответната страница (footnote), номерирани с последователни арабски цифри, и с форматиране Times New Roman, размер 10 pt (normal), двустранно подравнено (alignment: justified), единично междуредие (line spacing: single).
- 1.25. Всички *интернет адреси* в текста и списъка с цитирана литература се изписват с черен шрифт (font color: black), без подчертаване (not underline).
2. При *цитиране* се използва [Харвардската система за цитиране](#). При цитиране в

текста на публикации от други автори да се спазват следните правила:

- 2.1. Когато се цитира конкретен текст от чужда публикация, да се посочват страниците: Маринов (2015, с. 103) твърди, че „...“.
  - 2.2. Без посочване на конкретен текст е само: Маринов (2015) потвърждава тезата за наличието на връзка...
  - 2.3. Когато името на автора не е посочено директно в текста, то се поставя в скоби заедно с годината на публикацията: Този проблем е вече изследван (Кругман и др., 1997).
  - 2.4. Когато в едно изречение са посочени повече от един автор, те се цитират: Viner (1950) и Balassa (1961) също доказват, че...
  - 2.5. При повече от една публикация по темата от даден автор позоваването е: Както предлага Balassa (1961; 1965)... или По-нови изследвания (Thaller, 2014; 2017) показват, че...
  - 2.6. Ако се използват няколко публикации от един автор в една и съща година, след годината се добавя малка буква а, в, с и т.н.: Предходно изследване на Porter (1990а) показва, че..., но по-късно изследване отново от Porter (1990в) разширява това твърдение с нови аспекти.
  - 2.7. При цитиране на вторични източници форматът е: Изследване на Viner (1950, цитирано в Маринов (1999, с. 120) показва, че...
  - 2.8. При цитиране на интернет източници форматът е:
    - посочва се автора, както е описан в списъка с използваните източници, и годината: Според скорошна публикация в специализирано издание (*Financial times*, 2018);
    - ако не може да се определи автор, се посочва името на публикацията (може и в съкратен вариант) и годината: Според скорошна публикация в специализирано издание (Merkel meets Macron demand for eurozone budget, 2017);
    - ако не може да идентифицира нито автор, нито заглавие се посочва адрес/URL: Според скорошна публикация в специализирано издание (<https://ft.com/content/89c1b706-73df-11e8-b6ad-3823e4384287>).
3. **Списъкът с цитираните източници** се дава след основния текст без номериране. Над него се изписва „Използвани източници“, с форматиране като заглавие (т. 13.8). Форматирането на самия списък е като това на основния текст (т. 13.7).
  4. **Подреждането** в списъка с цитирани източници е по азбучен ред на фамилията на авторите. Поредността на публикациите от един автор се отбелязва чрез добавяне на малки букви а, в, с и т.н. след годината на публикуване.
  5. Източници на кирилица се изписват първо по правилата на **Закона за транслитерацията**, след което в квадратни скоби на кирилица (виж примерите по-долу). За транслитериране може да се използва този инструмент: <https://slovoed.com/transliteration/>.
  6. При съставяне на **списъка с цитираните източници** се използва **Харвардската система за цитиране**:
    - 6.1. За книги и монографии: Автор (и), инициал. Година. *Заглавие*. Издание. Място на публикуване: Издател.
      - Porter, M. (1990). *The Competitive Advantage of Nations*. New York: The Free Press.
      - Post, J., A. Lawrence and J. Weber. (1999). *Business and Society*. 9th ed. Irwin/McGraw – Hill.
      - 1.1.1. Georgiev, I. (1999). *Osnovi na investiraneto*. Sofia: Universitetsko izdatelstvo „Stopanstvo“ [Георгиев, И. (1999). *Основи на инвестирането*. София: Университетско издателство „Стопанство“].
    - 6.2. За статии: Автор (и), инициал. Година. Заглавие. – Списание, брой (том), страници.
      - Farrell, J. and C. Shapiro. (2008). How Strong Are Weak Patents? - *American Economic Review*, 98(4), pp. 1347-1369.
      - Dinkov, D. (2011). *Virtualnite obshtnosti v postmodernia svyat*. - Ико-

- nomicheski alternativi, № 4, s. 3-18. [Динков, Д. (2011). Виртуалните общности в постмодерния свят. - *Икономически алтернативи*, № 4, с. 3-18.]
- 6.3. При посочване на автор от колективна публикация или доклад от сборник: Автор (и), инициал. Година. Заглавие. В: *Заглавие на книгата*. Място на публикуване: Издател., страници.
- Friedman, M., (1991). The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits, in J. Bower (ed.), *The Craft of General Management*. Boston: Harvard Business School Publications, 287-296.
  - Nikolova, I. (2015). Razvitie na vanshnata targovia na Bulgaria sled 1989 g. V: *Ikonomikata v promenyashitia se svyat: natsionalni, regionalni i globalni izmerenia – Sbornik dokladi ot mezhdunarodna nauchna konferentsia, tom 1*, Varna: Izd. Nauka i izkustvo, s. 69-75. [Николова, И. (2015). Развитие на външната търговия на България след 1989 г. В: *Икономиката в променящия се свят: национални, регионални и глобални измерения – Сборник доклади от международна научна конференция, том 1*, Варна: Изд. Наука и изкуство, с. 69-75.]
- 6.4. За електронни източници. Ако източникът е уеб сайт, информацията се подрежда, както следва: източник, година, заглавие на документа или страницата, Наличен в: адрес/ URL, дата на последно влизане на потребителя.
- American Economic Association, (2018). JEL Classification Codes Guide, достъпен на: <https://www.aeaweb.org/jel/guide/jel.php>, последно посетен на 15.05.2019.
  - Eurostat, EU trade since 1988 by SITC database (DS-018995), достъпен на: <http://ec.europa.eu/eurostat/web/international-trade-in-goods/data/database>, последно посетен на 2.05.2019.
7. **За всички непосочени случаи се използва Харвардската система за цитиране:** <https://tinyurl.com/4w7knp74>.
8. **Ръкописите, които не отговарят на посочените в т. 1 до т. 7 изисквания, се връщат на авторите за преработване.**

## TO THE AUTHORS AND READERS OF ECONOMICS AND BUSINESS YEARBOOK

The Economics and Business Yearbook of Department “Economics” at NBU is an ***annual peer-reviewed scientific publication, indexed*** in REPEC and CEEOL, ***and included*** in the National reference list of contemporary Bulgarian scientific publications with scientific review of the Bulgarian National Centre for Information and Documentation.

The Economics and Business Yearbook has ***ISSN 2534-9651***.

The Economics and Business Yearbook of Department “Economics” at NBU makes publicly available some of the best contemporary theoretical, methodological and applied research in the field of Economics and Business. Results of scientific and applied research (***articles, papers and scientific reviews***) in the field of Economics and Business are published in the Yearbook. The Yearbook also allows the publication of ***reviews*** and ***opinions*** for academic positions and scientific degrees competitions, as well as ***reviews*** on scientific publications in the field of Economics and Business.

***The authors*** could be Bulgarian and international researchers, lecturers, PhD and university students, as well as practitioners.

The Yearbook publishes manuscripts ***in Bulgarian and English***.

The authors pay no publication fees and do not receive any royalties.

The manuscripts should be submitted ***complete***. The authors are responsible for the contents of the manuscripts, their originality, the opinions in them, as well as for the language, style and the technical layout.

***Manuscripts should be submitted*** to Department “Economics” at NBU ***every year until September 1<sup>st</sup>*** at the Yearbook’s e-mail: [ecb.yearbook@gmail.com](mailto:ecb.yearbook@gmail.com).

All manuscripts are double blind reviewed by the ***Editorial Board*** presided by Assoc. Prof. Dr. Reneta Dimitrova (NBU) and with members Prof. Dr. Sabina Rakarova (NBU), Prov. Dr. Ivanka Daneva (NBU),

Assoc. Prof. Dr. Nadezhda Dimova (NBU), Prof. Dr. Ivan Boevski (NBU), Assoc. Prof. Dr. Stefan Stefanov (NBU), Assoc. Prof. Dr. Stanislava Georgieva (NBU), Assoc. Prof. Dr. Eduard Marinov (NBU), Assoc. Prof. Dr. Irena Nikolova (NBU), Assoc. Prof. Dr. Tsvetelina Marinova (NBU), Assoc. Prof. Dr. Plamen Iliev (NBU), Assoc. Prof. Dr. Emil Kalchev (NBU), Prof. Dr.Ec.Sc. Andras Inotai (Institute for World Economics, Hungary), Prof. Dr. Gunnar Prause (Wismar Business School, Germany), Prof. Dr. Juhani Laurinkari (University of Eastern Finland), Prof. Dr. Irina Kapustina (Peter the Great St.Petersburg Polytechnic University, Russia), Prof. Dr. Elizabeta Stamevska (European University, Skopje, RN Macedonia), Assoc. Prof. Dr. Plamen Patev (I Shou University, Kaohsiung, Taiwan). If needed, the Editorial Board may direct a manuscript to an external reviewer who is a renown researcher in the respective scientific field.

***The decision*** for publication, revision or rejection of the manuscript is taken by the Editorial Board, which informs the author about it.

***The organization of the publishing*** of the Yearbook is carried out by the Scientific Editor - Assoc. Prof. Dr. Reneta Dimitrova, and the Technical Editor – Assoc. Prof. Dr. Irena Nikolova.

The Economics and Business Yearbook of Department “Economics” at NBU ***is published before December 31<sup>st</sup> every year***.

All submitted manuscripts should be ***original*** and should not be published or submitted for publishing elsewhere. All manuscripts are subject to a machine originality check. The acceptance to be published means that the ***copyright*** of the manuscript is transferred to the Yearbook. The publication or parts of it may not be published in other editions without the written permission of the Editorial Board.

The Economics and Business Yearbook of Department “Economics” at NBU is disseminated among universities and scientific

institutions in Bulgaria that carry out research and educate PhD and university students in the fields of Economics and Business.

The Yearbook is submitted to the National Library “St. St. Cyril and Methodius” and to the Library of NBU and is electronically published at the website of Department “Economics” at NBU at <https://economics.nbu.bg/bg/publikacii>.

## 1. *Technical requirements:*

1.1 Manuscripts are submitted in *MS Word 97-2003* or newer.

1.2 *Page size* is A4, all margins are 2,5 cm (page setup – margins: top, bottom, left, right). The options *different first page* and *different odd and even pages* (page setup – layout) should be checked.

1.3 „Годишник Икономика и бизнес / Economy and Business Yearbook“, Year, ISSN 2534-9651 (online), number of pages in manuscript, DOI are written in *the first page header* with font Times New Roman, 10 pt., bold, alignment: right, line spacing: single.

1.4 The name and surname of the author is given in *even pages header* with font Times New Roman, 10 pt. (normal), alignment: centered, line spacing: single.

1.5 The title of the manuscript is given in *odd pages header* with font Times New Roman, 10 pt. (normal), alignment: centered, line spacing: single.

1.6 *Page numbers* are inserted with font Times New Roman, 11 pt. (normal), alignment: centered, line spacing: single.

1.7 *Manuscript title* is All caps, font Times New Roman, 18 pt., bold, alignment: centered, line spacing: single. The title should not contain abbreviations.

1.8 An empty line is left after the title formatted with font Times New Roman, 12 pt., line spacing: single.

1.9 On the next line *the academic title, the scientific degree, the author's name and surname* (in English) are written with font Times New Roman, 12 pt., bold, alignment: right, line spacing: 1,5 lines.

1.10 On the next line the *author's affiliation* (in English) is given with font Times New

Roman, 12 pt., italic, alignment: right, line spacing: 1,5 lines.

1.11 On the next line the *author's e-mail* is written with font Times New Roman, 12 pt. (normal), alignment: right, line spacing: 1,5 lines.

1.12 Two empty lines follow formatted with font Times New Roman, 12 pt., line spacing: single.

1.13 On the next line is the *abstract* (in English) with font Times New Roman, 11 pt. (normal), alignment: justified, line spacing: single, special: first line, by: 1,25 cm, indentation: left – 1 cm, right – 1 cm. The abstract starts with the word “Abstract:”, bold, and should not exceed 100 words.

1.14 After an empty line (formatted as the abstract) are given up to 5 *keywords* with font Times New Roman, 11 pt., bold, alignment: justified, line spacing: single, special: first line, by: 1,25 cm, indentation: left – 1 cm, right – 1 cm.

1.15 Two empty lines follow formatted with font Times New Roman, 12 pt., line spacing: single.

1.16 On a new line follow the title, author's name, affiliation, e-mail, abstract and keywords *in Bulgarian*, formatted the same way as in English.

1.17 The *main text* of the manuscript starts on a new page. It is recommended that the main text includes an introduction, methodology, description of the study and the results and a conclusion. The main text is formatted with font Times New Roman, 12 pt. (normal), alignment: justified, line spacing: 1,5 lines, special: first line, by: 1,25 cm.

1.18 *Headings* are not separated by blank lines and are formatted in Times New Roman, 12 pt., bold, alignment: justified, line spacing: 1,5 lines, special: first line, by: 1,25 cm.

1.19 *Subheadings* are not separated by blank lines and are formatted in Times New Roman, 12 pt., bold-italic, alignment: justified, line spacing: 1,5 lines, special: first line, by: 1,25 cm.

1.20 *Tables and figures* are numbered in consecutive Arabic numbers. The number and title of the tables are given above

them, and the number and title of the figures – below them with font Times New Roman, 12 pt. (normal), alignment: centered, line spacing: 1,5 lines.

- 1.21 *Tables and figures* must be in the language of the manuscript. It is recommended that the tables and figures are given in a format that allows editing.
- 1.22 The source for tables and figures must be indicated below them with font Times New Roman, 11 pt. (normal), line spacing: 1,5 lines, special: first line, by: 1,25 cm.
- 1.23 *Formulae* are numbered on the right with Arabic numerals in parentheses and are formatted with font Times New Roman, 12 pt., italic, alignment: centered, line spacing: 1,5 lines.
- 1.24 *Footnotes* are only allowed as an exception to give an explanation of the main text. They should be footnotes, numbered consecutively in Arabic numerals and formatted with font Times New Roman, 10 pt. (normal), alignment: justified, line spacing: single.
- 1.25 All the *URLs* in the text and the list of references are written in font color: black, without underline.
2. The **Harvard Referencing Style** is used for **referencing**. When referring to other authors in the main text the following rules should be observed:
  - 2.1. When a specific text from another author is cited, the pages should be noted: Marinov (2015, p. 103) claims that „...“.
  - 2.2. When no specific text is cited, it should be: Marinov (2015) confirms the thesis that a relation exists...
  - 2.3. When the name of the author is not directly mentioned in the text, it is put in parentheses together with the year of publication: This issue has already been studied (Krugman et al., 1997).
  - 2.4. When more than one author is cited in a single sentence, they are consequently mentioned: Viner (1950) and Balassa (1961) also prove that...
  - 2.5. When more than one publication of one author is referred, the citing is: As proposed by Balassa (1961; 1965)... or More recent studies (Thaller, 2014; 2017) show that...
  - 2.6. If more than one publication of a single author with the same publication year are used, after the year lowercase letters a, b, c, and so forth are added: An earlier study Porter (1990a) shows, that..., while later research by Porter (1990b) broadens this argument.
  - 2.7. When referring to secondary sources, the format is: A study by Viner (1950), cited by Marinov (1999, p. 120) shows that...
  - 2.8. When referring to websites and other electronic sources:
    - the author and year of publication as given in the List of references: According to a recent publication in a specialized journal (Financial times, 2018);
    - if no author could be defined, the title (might be shortened) and year of publication are given: According to a recent publication in a specialized journal (Merkel meets Macron demand for Eurozone budget, 2017);
    - if neither an author, nor a title could be identified, the URL is given: According to a recent publication in a specialized journal (<https://ft.com/content/89c1b706-73df-11e8-b6ad-3823e4384287>).
3. **The list of references** follows the main text. It should not be numbered. The list is entitled “References” formatted as a heading (p. 13.8). The list itself is formatted as the main text (p. 13.7).
4. The list of references should be **sorted** alphabetically by the surname of authors. The order of publications by one author is marked by the addition of lowercase letters a, b, c, and so forth after the year of publication.
5. Each Cyrillic reference is given written according to the Bulgarian Transliteration Law, after which in parentheses – in Cyrillic (see the examples bellow). This tool could be used for transliteration: <https://slovoed.com/transliteration/>.
6. The **Harvard Referencing Style** is used for compiling the **list of references**:
  - 6.1. For books: Author(s), Initial. (Year). *Title*. Edition number. Place of publication: Publisher.

- Porter, M. (1990). *The Competitive Advantage of Nations*. New York: The Free Press.
  - Post, J., A. Lawrence and J. Weber. (1999). *Business and Society*. 9th ed. Irwin/McGraw – Hill.
    - 1.1.1. Georgiev, I. (1999). *Osnovi na investiraneto*. Sofia: Universitetsko izdatelstvo „Stopanstvo“ [Георгиев, И. (1999). *Основни на инвестирането*. София: Университетско издателство „Стопанство“].
- 6.2. For articles: Author(s), Initial. (Year). Title. – Journal name, Issue number (Volume), Page numbers.
- Farrell, J. and C. Shapiro. (2008). How Strong Are Weak Patents? - *American Economic Review*, 98(4), pp. 1347-1369.
  - Dinkov, D. (2011). Virtualnite obshtnosti v postmodernia svyat. - *Ikonomicheski alternativi*, № 4, s. 3-18. [Динков, Д. (2011). *Виртуалните общности в постмодерния свят*. - *Икономически алтернативи*, № 4, с. 3-18.]
- 6.3. For papers in collective monographs or books of proceedings: Author(s), Initial. (Year). Title. *In: Book title*. Place of publication: Publisher, Page numbers.
- Friedman, M., (1991). The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits, in J. Bower (ed.), *The Craft of General Management*. Boston: Harvard Business School Publications, 287-296.
  - Nikolova, I. (2015). *Razvitie na vashnata targovia na Bulgaria sled 1989 g. V: Ikonomikata v promeniyashtia se svyat: natsionalni, regionalni i globalni izmerenia – Sbornik dokladi ot mezhdunarodna nauchna konferentsia, tom 1*, Varna: Izd. Nauka i izkustvo, s. 69-75. [Николова, И. (2015). *Развитие на външната търговия на България след 1989 г. В: Икономиката в променящия се свят: национални, регионални и глобални измерения – Сборник доклади от международна научна конференция, том 1*, Варна: Изд. Наука и изкуство, с. 69-75.]
- 6.4. For websites and other electronic sources: Source. (Year). Title of document or webpage, available at: URL, last accessed on: date item viewed.
- American Economic Association, (2018). JEL Classification Codes Guide, Available at: <https://www.aeaweb.org/jel/guide/jel.php>, last accessed on 15.05.2019.
  - Eurostat, EU trade since 1988 by SITC database (DS-018995), Available at: <http://ec.europa.eu/eurostat/web/international-trade-in-goods/data/database>, last accessed on 2.05.2019.
7. **For all non-listed cases, the Harvard Referencing Style is used:** <https://tinyurl.com/4w7knp74>.
8. **Manuscripts which do not comply with the requirements of p. 1 to 7, are returned to their authors for amendment.**

