

РЕЗЮМЕТА

на научните трудове по т. 8, на български и друг език на Йордан Василев
Йорданов, доктор, Доцент, катедра „Финанси“, Икономически Университет - Варна
за участие в конкурса за АД „професор“

Mills, T., Jordanov, J. The Size Effect and the Random Walk Hypothesis: Evidence from the London Stock Exchange Using Markov Chains. Applied Financial Economics, Abingdon : Taylor & Francis Ltd, 13, 2003, 11, 807 - 815.

Тази статия разглежда предсказуемостта на възвръщаемостта на размера на портфейла с помощта на нова база данни, създадена от Лондонската фондова борса за периода 1985–1995 г. Проучва се предвидимостта на възвръщаемостта, както коригирана, така и некоригирана за риска, и тъй като в тези серии се откриват доказателства за нелинейност и ненормалност, конвенционалният автокорелационен анализ се допълва с анализ, използващ верижни процеси на Марков. Установено е, че предсказуемостта се появява за портфейлите с най-голям размер, а не за най-малките, така че, въпреки че ефектът от размера остава на пазара, той е доста различен от този, който обикновено се смята, че има.

Йорданов, Й. Тенденции в предлагането на финансови услуги на финансовите пазари в България. Финансовата и счетоводната теория и практика в процеса на присъединяване към Европейския съюз : Сборник доклади от научно-практическа конференция, 17 - 18 септ. 2004, Варна : Наука и икономика, 2005, 228 - 240.

Финансовите услуги търсят значителни промени през последните години. Бързината на тези промени поставя редица доставчици на финансови услуги (ДФУ) в условията на борба за определяне на подходящата стратегия за близкото бъдеще. Редица ДФУ считат, че се намират на кръстопът и вземането на погрешно решение може да доведе до фатални последици. Настоящият доклад има за цел класифициране, структуриране и очертаване на тенденциите в предлагането на финансови услуги от инвестиционните посредници в България.

Йорданов, Й., Иванова, М. Климатични деривативи - същност, характеристика и възможност за хеджиране на климатичните рискове. Финанси, София : Консорциум българска финансова общност, 2006, 1 (9), 20 - 35.

Статията представлява увод в историята, принципите и формите на т. н. климатични деривативи. Илюстрирана е връзката с класическите опционни пазари. Анализирани са особеностите на управлението на риска, породен от нестабилността и промените на климата. Разгледани са и възможностите за приложение на климатичните деривативи в условията на България.

Йорданов, Й. Тенденции в глобалното управление на активи. Investments in the Future - 2007 : Sixth International Scientific Conference : Proceedings, October 18 - 20, 2007, Varna, Bulgaria : [Инвестиции в бъдещето : Сборник доклади от Шеста международна научна конференция], Varna : Scientific a. Techn. Unions - Varna, 2007, 215 - 220.

Основната цел на доклада е дефиниране на същността, характеристиките и движещите сили на глобалното управление на активи (Global Asset Management, GAM). Първата част акцентира върху глобалните фактори през последните две десетилетия, довели до появата на съвременното глобално управление на активи. Характеризират се източниците на финансови ресурси в глобален план и се дефинира понятието глобално управление на активи. Втората част разглежда контурите на съвременния GAM - процесите оформящи съвременната деверсификация, както и проблемните области и тенденции в предлагането на нови финансови продукти и услуги глобално.

Йорданов, Й. Увереност и доверие - значението им за личните инвестиции. Инвестиции в бъдещето : Седма науч.-прил. конф. с междунар. участие, Варна = Investments in the Future : Proc. : Seventh Intern. Sci. Conf., Varna / Org. Com. Dimitar Rusev et al. - Varna : VSTU, 2009, с. 59 - 64.

Основната хипотеза, която се защитава в доклада е, че развитието на директните лични инвестиции зависи в голяма степен от увереността и доверието. Липсата хоризонтално (между отделните хора) и вертикално доверие (в институциите) отблъсква индивидуалните инвеститори от пазарите на ценни книжа, от акционерния договор и ги насочва към банковите посредници, към дълговия договор. Изследването на потребителската увереност и степента на доверие в България показват ниски нива. Корпоративното управление (Corporate Governance) следва да е коректив на липсата на

доверие и увереност, но прилагането му в условията на България свидетелства за редица слабости. Доказателство за слабо Corporate Governance и потвърждение на липсващата увереност и доверие са високите нива на концентрация на собствеността в българските фирми листвани на Българската Фондова Борса.

Йорданов, Й. Стаменов, С., Рисковите фондove - необходим инструмент за развитие на българската икономика. Изв. Сп. Икон. унив. - Варна , 2012, № 1, с. 48 - 62.

Настоящата статия доказва, чрез транспониране на резултатите от дейността на фирмии подкрепени с рисков капитал (РК) във водещи икономики, че РК подпомага фирмите успешно да преодолеят периоди на икономически спад. Въздействието се изразява в това, че: *Фондовете за рисков капитал имат положителен ефект върху развитието на местните икономики; Подкрепените с рисков капитал фирмии преодоляват по-успешно периодите на икономически спад.*

Jordanov, J. and Valentini, M., Stock Market Indices and Sentiment Indicators. Икономически изследвания , Год. XXII, 2013, № 3, с. 3 - 24

Тази студия се фокусира върху възможните причинно-следствени връзки между индексите на фондовия пазар и набор от индикатори за настроението в седем държави от Европейския съюз. Резултатите не са еднозначни. В някои страни местният борсов индекс изглежда се държи като водещ индикатор по отношение на повечето индикатори за настроения, докато в други причинно-следствената връзка изглежда е обрната.

Йорданов, Й. Емисията на корпоративен дълг и ex-ante потенциалът против интересите на облигационерите. // Икономиката в променящия се свят: национални, регионални и глобални измерения : Сб. докл. от междунар. науч. конф. : Т. 2. - Варна : Унив. изд. Наука и икономика, 2015, с. 334 - 342.

Периодът 2004 - 2012 г. регистрира значителна, макар и варираща през годините активност на пазара на корпоративни облигации . Проспектът на публичната емисия на облигации формално играе ролята на договор между заемателя и облигационерите. Изискванията за разкриване на информация в проспектите в Р. България са синхронизирани с тези на ЕС, но редица допълнителни параметри могат да генерират потенциал за бъдещи промени в облигационния договор против интересите и за сметка на облигационерите. Липсата на забрана за сливане и/или цел на емисията, както и изпълнителен директор-мажоритарен акционер определено са притеснителни. Други

клаузи поставят под въпрос обявеното обезпечение. Не на последно място като потенциал против интересите на облигационерите са данни за неблагоприятно финансово изпълнение или конфликт на интереси обявени в проспектите.

Йорданов, Й. Контури на пазара на корпоративни облигации в България. // Инвестиции в бъдещето : Десета науч.-прил. конф. с междунар. участие, Варна = Investments in the Future : Proc. : Tenth Intern. Sci. Conf., Varna / Org. Com. Dimitar Rusev et al. - Varna : VSTU, 2015, c. 75 - 80.

Скоро след реалното стартиране на БФБ - София в края на 90-те години на миналия век, започва и публичното предлагане на корпоративни облигации. Основният метод за емисия на корпоративни облигации (и понастоящем) е частното пласиране пред ограничен кръг от професионални инвеститори, след което облигационната емисия се трансформира в публична, с оглед осигуряването на ликвидност на вторичния пазар.

Целта на настоящия доклад е да анализира по години основните параметри на емисиите на корпоративни облигации, като: размер на емисията, отраслова структура, валута на емисията, обезпечение, наличие на опции за конвертируемост или обратно изкупуване, включване на ограничителни ковенанти. Не на последно място, се анализира наличието или отсъствието на трендове и тяхното съответствие с аналогични процеси на Европейските пазари на корпоративни облигации.

Йорданов, Й. Пазарът на корпоративни облигации в България – mal-практики и ex-post статус. Финансовата наука - между догмите и реалността: Сборник студии, Варна: Наука и икономика, 2016, 108 - 156 .

Наличието на добре развит пазар на корпоративни облигации е от фундаментално значение както за финансирането на реалната икономика, така и за ефективното функциониране на финансовите пазари. Корпоративните облигации предоставят предимства за корпорациите, инвеститорите и икономиката като цяло. Чрез финансиране с облигации, корпорациите получават стабилно финансиране, понижава се цената на капитала, понижава се зависимостта от банките, както и допълнително се намаляват разходите чрез дисинтермедиацията. Благодарение на пазара на корпоративни облигации инвеститорите имат основата за по-добра информираност и оценка на корпорациите и диверсифициране спрямо другите форми на финансиране. Корпоративните облигации намаляват товара и напрежението върху другите форми на

финансиране на бизнеса, промотират наблюдателността на инвеститорите и намаляват уязвимостта на икономиката по време на криза.

Корпоративните облигации са един от няколкото основни методи, заедно с акциите и банковите заеми, с чиято помощ фирмите финансират техните бизнес нужди и разширяване. Значението на корпоративните облигации за емитиращите фирми нараства най-вече поради свиващото се банково кредитиране, което най-вероятно ще продължи и в бъдеще (ICMA 2013: 4). Облигациите са ключов механизъм за създаване и опериране на предприятие и бизнес инвестиция, както и за ускоряването на икономическия растеж. Корпоративните облигации предлагат също предимства за инвеститорите - частни и институционални - търсещи прогнозиран доход и стабилност на капитала. Не на последно място, корпоративните облигации помагат на правителствата да посрещнат предизвикателствата на застаряващото население, като същевременно осигуряват растеж на икономиката.

Сведения за емитирани корпоративни облигации от нефинансовия сектор на икономиката датират от 2000 г., когато са издадени облигации в размер на 1.3% от БВП на страната. Остатъкът на корпоративния дълг на нефинансовите фирми варира, но е най-голям през 2006 г. - 4%¹. Подобен размер на финансиране на корпорациите обективно е недостатъчен. По-принцип, финансирането на бизнеса в Европа с помощта на облигации е по-слабо, отколкото в САЩ. В Европа традиционно доминира банково-базираното заемане на капитал. Независимо от това, в следкризисния период в ЕС се отбелязва ръст на финансирането с корпоративни облигации, докато в банковите заеми имаме застой (Kaya, O., T. Meyer, 2013: 3). Ето защо, настоящата студия се концентрира върху емисиите на корпоративен дълг за периода 2004-2014 г., като поставя ударението върху харектера на емитентите и особеностите на емисиите. Като се има предвид значителният потенциал на паричен ресурс (спестявания), ниската му доходност и склонността на българските предприятия да ползват заеми вместо собствен капитал, авторът се концентрира върху проблемните точки и "тесни места" на пазара на корпоративни облигации, чийто лечение би довело до процъфтяване на пазара на корпоративни облигации, както и до по ефективно насочване на парични ресурси и отстраняване от пазара на некоректните емитенти. В първата част се анализират харектера на емитентите, новоемитираният дълг и цената му. Също така се характеризират и обобщават основните параметри на емитентите и заема заложени в проспектите за

¹ Private sector debt: debt securities by sectors, non-consolidated - % of GDP, Eurostat.

допускане до търговия на организиран пазар. Между тях са цел на заема, обезпечение, концентрация на собствеността на емитента и възможностите за промяна в основните параметри на корпоративните облигации. Втората част се възползва от факта, че анализираният период е 15 години (2004-2014) и коментира развоя по обслужването и погасяването на емитираните корпоративни облигации. От особен интерес са редовното погасяване на дълга, наличието на промени (преструктуриране) на емисиите, измененията в лихвени проценти и мaturитет, както и не на последно място - наличието на дефолтирали емисии. На базата на натрупаният анализ и разгледаните конкретни казуси заключението очертава основните *mal*-практики и пътищата за изкореняването им.

Jordanov, J. Bulgarian Mutual Funds Industry Trends. Инвестиции в бъдещето - 2019 = Investments in the Future - 2019: Дванадесета научно-приложна конференция с международно участие, 3 - 4 октомври 2017 : Сборник доклади, Варна : НТС - Варна, 2019, 92 - 97.

Докладът изследва тенденциите в българските взаимни фондове след присъединяването на страната към ЕС през 2007 г. По-специално те включват видовете фондове, управляващи дружества, разпределението на приходите и динамиката между различните групи инвеститори и паричните потоци. Освен това характеристиките на българските инвестиционни фондове са сравнени с инвестиционните фондове в страните от ЕС.

Jordanov, J. Key Characteristics and Scope of the Bulgarian Corporate Bond Market. Economic Studies [Икономически изследвания], Sofia : Economic Research Institute at the Bulgarian Academy of Sciences, 28, 2019, 2, 138 - 160.

Целта на тази студия е да проучи основните характеристики на българските корпоративни облигации, като: размер на емисията, индустрия, валута, падеж и възникване на плаваща лихва от 2004 г. до 2014 г. В допълнение, важни параметри като обекта на разпределение на средствата, обезпеченията и концентрацията на собственост на емитентите са изложени. Примери за клаузи в проспекта, подкопаващи сигурността и стабилността на корпоративните облигации, също са подробно описани и оценени.

Българското законодателство в областта на корпоративните облигации е анализирано във връзка с потенциала за вратички, позволяващи действия на емитентите да бъдат предприети срещу интересите на облигационерите. Възможността за първото

произтича от обтекаемите норми на регулация, позволяващи лесно изменение на базовите параметри на кредита. И накрая, представянето на примерните корпоративни облигации се анализира по отношение на неизпълнени и преструктурирани емисии облигации от гледна точка на 2016 г.

Jordanov, J. Bulgarian Investment Funds Return Profile – Fund Type, Asset Manager, Fund's Size and Management Fees. Economic Science, Education and the Real Economy: Development and Interactions in the Digital Age : Proceedings of the Jubilee International Scientific Conference dedicated to the 100th anniversary of the University of Economics - Varna : T. 1, Varna : Science and Economics Publ. House, 1, 2020, 419 - 430.

Този доклад оценява средната доходност, реализирана от българските инвестиционни фондове от 31 декември 2014 г. до 31 декември 2019 г., т.е. общо 5 години. Периодът е разделен на 2 подпериода – първият се състои от 2 години (2015, 2016) и вторият се състои от 3 години (2017, 2018 и 2019). След това контрастира и сравнява възвръщаемостта на българските инвестиционни фондове въз основа на тяхната инвестиционна философия, мениджър на активи, размер на фонда и такси за управление. В допълнение, реализираната доходност на фонда се сравнява с доходността на SOFIX (Българския борсов индекс) и лихвите по банковите депозити.

Йорданов, Й. Развитие и състояние на българския капиталов пазар. Годишник. Стопанска академия "Д. А. Ценов" - Свищов, Свищов : Акад. изд. Ценов, 123 [CXXIII], 2020, 7-56.

В дългосрочен план фондовият пазар насърчава икономическото развитие, като спомага за ефективното разпределение на ограничните ресурси на обществото. В допълнение пазарните цени на акциите и доходността осигуряват бенчмарк за оценка на разходите за капитал и възвръщаемост на инвестиционни проекти, дори ако такива проекти всъщност не се финансират чрез фондовите пазари. Тъй като фондовите пазари гледат напред, те също така предоставят история на промените във възгледите на инвеститорите за бъдещите перспективи на компаниите и икономиката. Така капиталовият пазар предоставя платформа за обмен на информация с оглед най-ефективното насочване на ресурсите и намаляване на транзакционните разходи. За да играе горните роли и да постигне тези идеали, капиталовият пазар трябва да бъде ефективно организиран и управляван с непрекъснат поток от поръчки около

равновесните цени. Малко от нововъзникващите фондови пазари отговарят на този идеал. Преобладаващата част се характеризират с периодична търговия с относително малко акции, често държани от сравнително малка група инвеститори, явление, познато като „тънки пазари“ (thin markets). Тънките пазари се характеризират с несъвършенства и асиметрична информация и следователно те не могат да изпълняват адекватно своите функции за обработка на информация и сигнализация. Те могат да бъдат прекалено волатилни и в крайна сметка са уязвими на манипулация на цените от малка група вътрешни лица. В действителност има изобилие от доказателства, че фондовите пазари са неефективни в определени ключови отношения и могат да бъдат изложени на висока волатилност и спекулативни балони.

Обект на изследване са инвестициите в акции на капиталовите пазари, а предмет – потенциалът и пречките за развитие на организирания пазар на акции. Основните цели са да се оцени динамиката на основните показатели, характеризиращи активността на първичния и вторичния пазар на акции и се откроят факторите за повишаването ѝ. За реализирането на целите са поставени следните задачи:

- Характеризиране на процеса на най-новата история на капиталовия пазар в България и свързаната с това масова приватизация;
- Анализ на основните фактори за развитие на капиталовия пазар на базата на научната литература;
- Проследяване динамиката на пазарната капитализация, оборота и новоемитиран капитал (IPO) през последните две десетилетия;
- Анализ на баланса на финансовите активи по инструменти и участници.

Изследователската теза постулира, че за развитието на директното посредничество (пазарът на акции) в България е налице значителен потенциал, но развитието му е възпрепятствано от редица фактори, отнасящи се до институционалната рамка на правата на собственост, корпоративното управление и високата концентрация на собственост на листваните компании. В изследването са приложени следните научни методи: методът на индукцията и дедукцията; методът на анализ и сравнение; трендов анализ на базата на динамични и вариационни редове.

Настоящата студия представя хронология на възникването на фондовите пазари по света и най-новата история у нас, литературен обзор на факторите, които са в основата на развитието на капиталовите пазари въобще с критичен анализ на някои от тези фактори за българската среда. Анализът на паричните потоци предоставя рамка за определяне на мащабите на българския капиталов пазар – основните „играчи“ и

диспозицията на основните активи с акцент на директното финансово посредничество, противопоставено на косвеното финансово посредничество.

Йорданов, Й. Оценка на слабата форма на ефективност на Българска фондова борса с тест за серийна последователност. Икономически и социални алтернативи, София : Изд. комплекс УНСС, 27, 2021, 2, 60-71.

Настоящата статия има за цел да тества слабата форма на ефективност на извадка от публични дружества на Българска фондова Борса (БФБ) за период от м. октомври 2000 г. до м. юни 2020 г. на база на седмична възвръщаемост. На поставените критерии за включване в извадката отговарят 9 дружества и индексът SOFIX. Представена е описателна характеристика на седмичната възвръщаемост, автокорелация и разширения тест на Дики и Фулър (ADF) за стационарност. Разгледана е методологията на теста за серийна последователност (Runs Test). Резултатите от теста за серийна последователност отхвърлят хипотезата за слабата форма на ефективност за индекса SOFIX и някои от дружествата. Наличието на автокорелация на възвръщаемостта е допълнителен аргумент за отхвърлянето на слабата

Йорданов, Й. Оценка на слабата форма на ефективност и пазарния риск на Българска фондова борса. Годишник на Икономически университет - Варна, Наука и Икономика, ИУ-Варна, 91, 2021, 91, 105-153.

Настоящото изследване има за цел тестване на слабата форма на ефективност на БФБ за период от 30/10/2000 до 1/06/2020 на базата на седмична възвръщаемост и релацията системен-специфичен риск на базата на месечна възвръщаемост. Използва се модела на веригите на Марков, за да тества хипотезата „случайно блуждаене“, като се тества случаен процес в динамичните редове на възвръщаемостта на акциите. Веригите на Марков се дефинират в две състояния – положителна и отрицателна възвръщаемост и два хода. Хипотезата „случайно блуждаене“ ограничава вероятностите за преход на веригите на Марков да са равни, независимо от предходните състояния. За определяне на съотношението системен-специфичен риск се оценява параметъра бета от едноиндексния модел и се определя системният риск, като процент от общият риск.

Йорданов, Й. Атрактивност на инвестиционните фондове в България, Годишник Стопанска академия "Д. А. Ценов" - Свицов, Свицов : Акад. изд. Ценов, 124 [CXXIV], 2021 г., стр. 77-107.

Тази студия разглежда въпроса за привлекателността на българските инвестиционни фондове за различни класове инвеститори през последното десетилетие. Тя използва данни за AUM (управлявани активи), възвръщаемост, брой фондове, рисков профил на фондове и мениджъри на фондове, за да разкрие тенденциите в сектора на инвестиционните фондове. Също така се проследява разпределението на активите в агрегирания портфейл, за да се определи осреднената портфейлна стратегия.

Оказва се, че ръстът на AUM не е оправдан от потенциала на спестяванията на домакинствата и активите на небанковите финансово институции. Средната равнопретеглена възвръщаемост на фондовете е под, докато претеглената с AUM е малко над референтните стойности за 2015-2019 г.

Проучването на цялостния портфейл на инвестиционните фондове показва силно пристрастие към разпределението на активи „парични средства“ и „други инвестиционни фондове“. Задълбочено изследване на портфейлите на конкретни фондове разкрива нездравословна практика на отклонение от декларираната портфейлна стратегия. В допълнение, ниското ниво на AUM на фонд е вероятна пречка пред българските инвестиционни фондове да предлагат конкурентни такси.

Йорданов, Й. Капиталовият пазар като алтернатива за личните инвестиции, Известия на Икономически университет Варна, 2, 2022, 135-154.

Целта на статията е обзорът на инвестиционните алтернативи на домакинствата, тяхната историческа доходност както и динамиката на инвестиционния портфейл. Обект на изследване са личните инвестиции в България, а предмет – атрактивността на капиталовия пазар, съпоставен с други инвестиционни алтернативи. Анализират се причините за високата степен на насочване на лични инвестиции в нискодоходни банкови депозити. За повишаване участието на личните инвестиции на капиталовите пазари са необходими комплекс от мерки свързани с ръст на икономиката и капиталовите пазари, подобряване на корпоративното управление на публичните дружества, смекчаване на доходните неравенства, както и данъчни стимули.

гр. Варна

..... 2022 г.

Изготвил:

Доц. д-р Йордан Василев Йорданов