

**Бисер Кръстев**

**ФИНАНСОВО ПОСРЕДНИЧЕСТВО И  
РОЛЯТА МУ ЗА РАЗВИТИЕТО НА  
ИКОНОМИКАТА**



**ГОДИШНИК НА ВУАРР**

**ТОМ VI**



UNIVERSITY OF AGRIBUSINESS AND RURAL DEVELOPMENT  
YEARBOOK, VOLUME VI, 2018

---

---

**FINACIAL INTERMEDIATION AND ITS ROLE  
FOR THE DEVELOPMENT OF THE ECONOMY**

**Biser Krastev**

**Abstract:** The study describes the specifics of financial intermediation and characterizes the nature and structure of the financial system. The sources for financing the entrepreneurial activity and the functions performed by the financial markets are presented. The main theories about the nature of financial intermediation are systematized and its impact on economic growth has been studied. By using a system of financial indicators an empirical research on trends in financial intermediation in selected countries in recent years was carried out.

**Keywords:** financial intermediation, financial system, financial intermediaries, financial markets.

# ФИНАНСОВО ПОСРЕДНИЧЕСТВО И РОЛЯТА МУ ЗА РАЗВИТИЕТО НА ИКОНОМИКАТА

Бисер Кръстев

**Резюме:** В студията са изяснени подробно спецификите на финансовото посредничество и са характеризирани същността и структурата на финансовата система. Представени са източниците за финансиране на предприемаческата дейност и функциите, изпълнявани от финансовите пазари. Систематизирани са основните теории за същността на финансовото посредничество и е изследвано влиянието му върху икономическия растеж. Чрез използване на система от финансови показатели е извършено емпирично изследване на тенденциите в развитието на финансовото посредничество в избрани държави през последните години.

**Ключови думи:** финансово посредничество, финансова система, финансови посредници, финансови пазари.

## ВЪВЕДЕНИЕ

През последните десетилетия финансовото посредничество се развива с все по-ускорени темпове. В неговата основа стои преразпределението на финансовите ресурси, които се формират в процеса на дейността на отделните стопански субекти. Очертава се тенденция на непрекъснато нарастване на ролята на финансовото посредничество за развитието на икономиката както в национален, така и в глобален аспект. Процесите, протичащи във финансовата система, са свързани със засилване на регулациите по отношение дейността на финансовите посредници с цел повишаване на тяхната ефективност и рентабилност. Ето защо **актуалността** на изследваната проблематика е безспорна и се обуславя от недостатъчното ѝ изследване от научната общност у нас.

**Обект** на изследване в настоящата студия са спецификите, с които се характеризира финансовото посредничество в теоретичен и в научноприложен аспект.

**Предмет** на изследване са теоретичните постановки и подходи за същността на финансовото посредничество и показателите, чрез които се оценяват и измерват размерът, активността и ефективността на финансовите посредници и на финансовите пазари.

**Целта** на научната разработка е да се разкрият ролята и значението на финансовото посредничество за развитието на финансовите системи и икономиките на избрани държави, сред които и България, през последните години, както и да се установи влиянието му върху икономическия растеж.

За постигане на така формулираната цел е необходимо да се решат следните **задачи**: изясняване на специфичните особености на финансовото посредничество; систематизиране и преглед на основните теории за същността на финансовото посредничество; изследване на взаимовръзката между финансовото посредничество и икономическия растеж; изграждане на система от показатели за оценяване на размера, активността и ефективността на финансовите посредници и на финансовите пазари; емпирично изследване на тенденциите в развитието на финансовото посредничество в избрани държави през последните години.

## **ОБЩА ХАРАКТЕРИСТИКА НА ФИНАНСОВОТО ПОСРЕДНИЧЕСТВО**

**Финансовият сектор** (*financial sector*) на икономиката играе важна роля в процеса на разпределението и преразпределението на финансовите ресурси. От една страна чрез него се акумулират временно свободните парични средства на икономическите агенти, които имат излишък на капитали, а от друга – акумулираните вече парични средства се предоставят на тези от тях, които имат недостиг на капитали. Финансовият сектор предоставя финансови услуги на населението и на предприятията от реалния сектор и от сектора на услугите, като по този начин трансформира спестяванията на икономическите агенти в инвестиции. В неговия обхват се включват финансовите пазари и финансовите посредници, които оперират на тях. Структурирането му в отделните държави е различно, но най-общо той може да се обособи на банков и небанков финансов сектор.

В България **банковият сектор** се състои от централната банка и от търговските банки. Търговските банки обслужват физическите и юридическите лица, а централната банка контролира, надзирава и регулира дейността на търговските банки. **Небанковият финансов сектор** обхваща т.нар. небанкови финансови институции. Към тях спадат застрахователните дружества, инвестиционните дружества, пенсионноосигурителните дружества, акционерните дружества със специална инвестиционна цел, лизинговите дружества, дружествата,

специализирани в кредитирането, както и небанковите инвестиционни посредници<sup>1</sup>.

В съвременните условия на развитие на икономиката като цяло, и на функциониране на финансовата система в частност, възникват и други финансови институции, които се ангажират с процеса на трансформиране на спестяванията в инвестиции. В САЩ към тях се причисляват банките, кредитно-спестовните асоциации, кредитните съюзи, взаимните фондове, хедж фондовете, фондовете за венчърен капитал и др. Този процес се нарича **финансово посредничество** (*financial intermediation*). С развитието на финансовото посредничество се появяват и разнообразни финансови инструменти, които се търгуват на специализирани финансови пазари<sup>2</sup>.

**Финансовите системи** (*financial systems*) на отделните държави са призвани да подпомагат движението на паричните средства и капитали между отделните стопански субекти. По този начин се стимулира инвестиционната активност, а тя води до ускоряване на икономическото развитие и до повишаване на икономическото благосъстояние. В специализираната научна литература се срещат различни подходи, чрез които се изяснява същността на финансовата система. Към тях спадат категориалният, структурно-функционалният и институционалният<sup>3</sup>.

Според **категориалния подход** акцентът върху определянето на същността на финансовата система се поставя върху нейното икономическо съдържание. Тя се разглежда като съвкупност от финансови взаимоотношения, възникващи между стопанските субекти във връзка с формирането и използването на паричните средства и паричните капитали.

От гледна точка на **структурно-функционалния подход** финансовата система може да се дефинира най-общо като съвкупност от определени елементи и връзките между тях. Тези елементи изграждат една органична цялост, в основата на която стоят финансовите отношения, опосредстващи формирането и използването на доходите, спестяванията и капиталите на стопанските субекти.

---

<sup>1</sup> Информацията за структурата на финансовата система на България е ползвана от тримесечния бюлетин на БНБ: *Банките в България, януари-март 2017 г.*, Издателство на Българска народна банка, София, 2017, с. 19-20.

<sup>2</sup> Миллер, Р. Л., Д. Д. Ван-Хуз. *Современные деньги и банковское дело*, пер. с англ., Издателство „ИНФРА-М“, Москва, 2000, с. 94.

<sup>3</sup> Игоница, Л. Л. Теоретические представления о сущности финансовой системы: *Финансовая аналитика: проблемы и решения*, том 10, выпуск 1, 2017, с. 114-124.

Според *Зви Боди* и *Робърт Мертън* финансовата система се дефинира като съвкупност от пазари и институции, с помощта на които се сключват финансови сделки и се обменят активи и рискове между икономическите агенти. Тя се състои от пазарите на акции, облигации и други финансови инструменти, от финансовите посредници, от компаниите, предлагащи финансови услуги и от органите, регулиращи тяхната дейност<sup>4</sup>. Според *Джеймс Ван Хорн* финансовата система е съвкупност от учреждения и пазари, които предоставят своите услуги на фирмите, гражданите и правителствата<sup>5</sup>. Според *Реймънд Голдсмит* финансовата система е изградена от финансови инструменти, пазари и институции<sup>6</sup>. Тези автори са представители на **институционалния подход** за същността на финансовата система. От тази гледна точка тя се състои от три основни компонента: финансови пазари, финансови посредници и финансови регулатори.

На основата на представените подходи за изясняване на същността на **финансовата система** може да се направи обобщението, че тя е съвкупност от финансови отношения, възникващи по повод движението на паричните средства и паричните капитали, финансови пазари, на които те се пораждат и финансови институции, които ги опосредстват.

Според *Т. Саркисян* финансовото посредничество е процес, който е фундаментален за финансовата система и от това как той протича зависи степента на ефективност от използването на финансовите ресурси на обществото и държавата. Под ефективност се има предвид способността на финансовата система да акумулира финансови ресурси в конкурентна среда при ниски транзакционни разходи и при високо качество на предлаганите услуги и която да осигурява максимална възвръщаемост на вложените ресурси от гледна точка на постигането на дългосрочен икономически растеж<sup>7</sup>.

В резултат на направените дотук разсъждения **финансовото посредничество** може да се дефинира като вид дейност, свързана с предоставянето на разнообразни финансови услуги (инвестиционни, кредитни, платежни, застрахователни, осигурителни, консултантски и др.), която се осъществява от финансовите посредници на финансовите пазари. Същността на финансовото посредничество може да се представи и схематично (вж. фиг. 1).

---

<sup>4</sup> Боди, З., Р. Мертон, Финансы, пер. с англ., Издательский дом „Вильямс“, Москва, 2007, с. 15.

<sup>5</sup> Ван Хорн, Дж., Основы управления финансами, пер. с англ., „Финансы и статистика“, Москва, 2003, с. 34.

<sup>6</sup> Goldsmith, R. W., Financial Structure and Development, New Heaven, Yale University Press, 1969.

<sup>7</sup> Саркисян, Т. С. Проблемы финансового посредничества, *Деньги и кредит*, № 7, 2007, с. 26–28.



Фиг. 1. Схема на финансовото посредничество<sup>8</sup>

Финансовите посредници извършват своята дейност на финансовите пазари. **Функциите**, изпълнявани от пазара на финансови услуги като един от компонентите на финансовата система, са следните<sup>9</sup>:

- мобилизиране на временно свободните парични средства на икономическите агенти, имащи излишък на капитали;
- разпределение на акумулираните финансови ресурси между стопанските субекти, имащи недостиг на капитали;
- насочване на мобилизираните капитали към най-ефективните направления за инвестиране;
- намаляване степента на асиметричност на информацията, достигаща до стопанските субекти;
- формиране на равновесни пазарни цени на отделните финансови инструменти;
- диверсификация на активите;
- управление на пазарните и финансовите рискове;
- разпределение на собствеността на компаниите върху по-широк кръг от инвеститори и засилване на корпоративния контрол;
- улесняване на финансовите трансакции между търсещите и предлагащите финансови услуги.

<sup>8</sup> Глушенко, Е. Н., Л. П. Дроздовская, Ю. В. Рожков. Финансовое посредничество коммерческих банков, РИЦ ХГАЭП, Хабаровск, 2011, с. 8-9.

<sup>9</sup> Асенова, М., Правно-икономически аспекти в посредничеството с ценни книжа в България. Списание за наука "Ново знание", 2012, кн. 4, с. 79-85.

Подкатилова, Е. В. Рынок финансовых услуг и его место в структуре финансового рынка, *Нефтегазовое дело*, №2, 2006, публикацията е достъпна на интернет адрес: [http://ogbus.ru/authors/Podkatilova/Podkatilova\\_1.pdf](http://ogbus.ru/authors/Podkatilova/Podkatilova_1.pdf).

**Необходимите условия**, които трябва да съществуват, за да се реализират посредническите функции на финансовите институции, са следните<sup>10</sup>:

- наличие на ефективни механизми за акумулиране на паричните спестявания в икономиката, които да изключват възможността за заобикаляне на финансовата система;

- наличие на разнообразни класове активи и финансови инструменти, в които да се инвестират акумулираните парични средства, при приемливи равнища на риска и доходността за инвеститорите;

- наличие на институционални механизми, гарантиращи правата на икономическите субекти;

- наличие на благоприятна конкурентна среда, която да осигурява възможност за намаляване на транзакционните разходи и за подобряване на качеството на предлаганите финансови услуги.

Предприемачите се нуждаят от достатъчно като обем и получено от различни източници финансиране, за да осъществяват безпроблемно своята дейност. Източниците за финансиране на отделните инвестиционни проекти показват откъде могат да се набавят необходимите за тяхното проектиране, изграждане и експлоатация финансови ресурси<sup>11</sup>.

**В зависимост от собствеността** върху използваните в процеса на финансиране капитали източниците на финансиране се разделят на собствени, привлечени и заемни.

*Собствените източници на финансиране* включват собствения капитал, който се формира от емитираните от дадена компания обикновени или привилегировани акции.

Към *привлечените източници на финансиране* се включват финансовите ресурси на различни финансови институции (инвестиционни дружества, управляващи дружества, договорни фондове и др.), финансирането чрез грантови схеми и бюджетните субсидии.

*Заемните източници на финансиране* обхващат банковите кредити за оборотни средства, инвестиционните банкови кредити, кредитите от международни финансови институции, емитираните корпоративни облигации, търговските кредити и други видове кредити.

---

<sup>10</sup> Козлова, С. Ю. Дезинтермедиация в банковском секторе: сущность и особенности проявления, *Теория и практика общественного развития*, №2, 2012, с. 325-328.

<sup>11</sup> Кръстев, Б. Проектно финансиране и техники, Издателство „Авангард принт“, Русе, 2017, с. 23-28.

**В зависимост от начина на тяхното привличане** източниците на финансиране могат да бъдат:

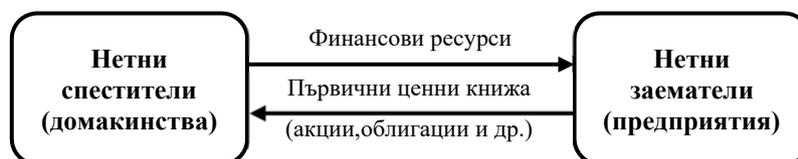
- *външни* – при тях финансирането се привлича чрез емитирането на акции или облигации на капиталовите пазари, от търговски банки, които предоставят различни видове кредити, от държавата, от оперативни програми, финансирани от Европейския съюз, от международни финансови институции и др.;

- *вътрешни* – те се генерират по време на експлоатацията на активите на търговското дружество и включват амортизационните отчисления, резервите, неразпределената печалба, приходите от продажба на дълготрайни активи и приходите от отдаване под наем на част от недвижимото имущество;

- *алтернативни* – към тях спадат лизингът, факторингът, използването на рисков (венчърен) капитал и привличането на мецанин финансиране<sup>12</sup>.

Нека насочим нашето внимание към външните източници на финансиране на предприемаческата дейност. Познати са три различни негови форми – пряко, полупряко и косвено външно финансиране. На макроикономическо равнище домакинствата изразходват само част от своите доходи, а една част спестяват. На предприятията обикновено се налага да правят разходи за инвестиции, които надхвърлят величината на генерираните от тях приходи. Ето защо домакинствата се превръщат в нетни спестители, а предприятията – в нетни кредитополучатели (заематели).

Ако предприятията получават финансиране директно от частни лица, продавайки им емитирани от самите тях акции и облигации, без участието на финансови посредници, е налице т.нар. **пряко външно финансиране** (вж. фиг. 2)<sup>13</sup>.



**Фиг. 2.** Пряко външно финансиране

<sup>12</sup> Мецанин финансирането е хибридно финансиране, което се позиционира между дълговото финансиране и финансирането чрез собствен капитал.

<sup>13</sup> Миллер, Р. Л., Д. Д. Ван-Хуз. Цит. съч., с. 95.

При **полупрякото външно финансиране** стопанските субекти с натрупани спестявания се насочват към капиталовите пазари, придобивайки на тях т. нар. първични ценни книжа (акции, облигации, ДЦК и др.), емитирани от различни предприятия или от държавата, които се нуждаят от финансови ресурси, за да финансират своята дейност. Преди това обаче тези емисии ценни книжа са били поети от различни небанкови финансови посредници, които ги препродават чрез брокери и дилъри на спестителите. В случая инвестиционните решения се вземат от спестителите (инвеститорите), като рисковете от изпадане на емитентите на първичните ценни книжа в неплатежоспособност се прехвърлят изцяло върху тях. Процесът на полупрякото външно финансиране е представен схематично на следващата фиг. 3.



**Фиг. 3.** Полупряко външно финансиране

При **косвеното външно финансиране** в ролята на финансови посредници встъпват търговските банки. Те си набавят финансови ресурси чрез привличане на влогове, срещу които издават т.нар. вторични ценни книжа (депозитни сертификати и други договори за депозити), като инвестират привлечените средства в кредити и в първични ценни книжа. По този начин банките вземат самостоятелно инвестиционните и кредитни решения, свързани с тяхната дейност, но поемат върху себе си и свързаните с тях рискове (вж. фиг. 4).



**Фиг. 4.** Косвено външно финансиране

Чрез финансовото посредничество се преодоляват успешно **несъответствията в потребностите на спестителите и заемателите**. Тези несъответствия се изразяват в следното:

- спестителите притежават относително малки като величина спестявания, които искат да инвестират, за да получат определена възвръщаемост, а заемателите се нуждаят от относително големи като стойност чужди финансови ресурси, които не могат да си набавят само от един спестител или инвеститор;

- дребните спестители се нуждаят от висока степен на ликвидност на своите вложения, докато заемателите желаят да разполагат с привлечените от тях кредити за дълги периоди от време;

- спестителите и инвеститорите предпочитат да влягат свободните си парични капитали в нискорискови активи, докато заемателите търсят капитали, с които са склонни да финансират високорискови проекти.

Следователно чрез финансовото посредничество се подпомага дейността на икономическите субекти, като се задоволяват техните потребности от набавяне на заемни капитали или от влягане на свободните им парични средства в разнообразни финансови инструменти<sup>14</sup>. Неговото развитие допринася за повишаването на ефективността на финансовите пазари и за нарастването на темповете на икономическия растеж.

## ЕВОЛЮЦИЯ НА ТЕОРИИТЕ ЗА ФИНАНСОВОТО ПОСРЕДНИЧЕСТВО

Първото фундаментално научно изследване за ролята на финансовите посредници в икономиката, в което са положени основите и са формулирани постулатите на **първоначалната теория за финансовото посредничество**, е публикацията на *Гърли* и *Шоу* от 1960 година<sup>15</sup>. В нея са анализирани подробно специфичните особености на финансовите институции и посредническите функции, които те изпълняват. Подчертава се, че посредниците оперират с финансови контракти (договори за депозит и договори за кредит), които са по-бавноликвидни от търгуваните на капиталовите пазари дялови и дългови ценни книжа и които се отразяват в балансите им през целия период на валидност на договора. За първи път се поставя въпроса и за значението на изпълняваната от финансовите посредници функция във връзка с качествено преобразуване на финансовите активи. Финансовите посредници трансформират привлечените от тях краткосрочни финансови ресурси в дългосрочни кредити, като

---

<sup>14</sup> Асенова, М., За статута и образованието на инвестиционните и борсовите посредници в България. Сп. Икономика и управление, год. VIII, №1, 2012, с. 41-47.

<sup>15</sup> Gurley, J. G., E. S. Show. Money in a Theory of Finance, Brookings Institution, Washington DC, 1960.

структурират и пулове от различни като обем, но акумулирани от множество дребни спестители финансови ресурси, които се използват за финансиране на големи инфраструктурни проекти. Необходимо е да се уточни, че финансовите посредници търгуват не с едни и същи, а с качествено разнородни финансови активи. Активите на посредника (придобитите от него финансови инструменти, срещу които той предоставя финансиране на емитиралите ги компании) се преобразуват в активи на спестителите (придобитите от тях финансови инструменти, емитирани от посредника, срещу които те му предоставят финансиране). Този процес е известен като *трансформация на активите (asset transformation)*. От друга страна финансовите посредници се специализират в предоставянето на специфични услуги, като разширяват непрекъснато обемите на тяхното предлагане и по този начин реализират *икономии от мащаба (economies of scale)* на своята дейност. В резултат транзакционните разходи, които съпътстват сделките, осъществявани с участието на финансовите посредници, намаляват и стават значително по-ниски в сравнение с транзакционните разходи, които биха платили инвеститорите, участващи пряко на капиталовите пазари<sup>16</sup>.

През 70-те години на миналия век се полагат основите на **традиционната теория за финансовото посредничество**. Тя се развива в две направления, известни в специализираната литература като *транзакционен подход (transaction cost approach)* и *информационен подход (information-based approach)*.

**Транзакционният подход**, върху който се базира теорията за финансовото посредничество, е представен в публикацията на *Бенстън* и *Смит* от 1976 година<sup>17</sup>. Двамата автори изследват влиянието на *транзакционните разходи (transaction costs)* върху дейността на финансовите посредници. Това са разходи, които възникват в процеса на търговията с различни финансови инструменти на финансовите пазари. Те са свързани с трудностите при набавянето на информация за качеството, цената и риска на търгуваните финансови инструменти, с търсенето на потенциални контрагенти по сделките, със сключването на самите сделки и контрола върху тях, с юридическото оформяне на контрактите и т.н. Финансовото посредничество се появява и развива поради наличието на *несъвършени пазари (imperfect markets)* и *пазарни*

---

<sup>16</sup> Георгиев, Л., Н. Вълканов. Финансово посредничество, трето преработено и допълнено издание, Издателска къща „Стено“, Варна, 2014, с. 40-41.

<sup>17</sup> Benston G. J., C. W. Smith. A Transaction Cost Approach to the Theory of Financial Intermediation, *The Journal of Finance*, Vol. 31, №2, 1976, pp. 215-231.

*фрикции (market frictions)*, които съществуват под формата на транзакционни и информационни разходи. Именно за да се преодолеят тези недостатъци на пазарната икономика се появява необходимостта от финансови посредници, които да удовлетворяват потребностите на своите клиенти (спестители и инвеститори) при относително ниски за тях транзакционни разходи чрез разработването и предоставянето на специфични финансови услуги. Финансовите посредници осигуряват чрез финансовите услуги висока ликвидност и достатъчно атрактивна доходност на своите клиенти при сравнително по-добри условия и по-ниски разходи в сравнение с разходите, съпътстващи прякото финансиране<sup>18</sup>.

Вторият подход, върху който е изградена теорията за финансовото посредничество, е **информационният**. Важен принос в неговото формулиране и развитие имат учените от Калифорнийския университет *Хейн Лиланд* и *Дейвид Пайл* и професорът от Чикагския университет *Дъглас Даймънд*.

Според теорията на *Лиланд* и *Пайл*<sup>19</sup> основната причина за съществуването на финансово посредничество е наличието на *асиметричност на информацията (asymmetric information)*. Те анализират ситуацията с т.нар. *неблагоприятен избор (adverse selection)* при финансирането на инвестиционните проекти. Според тях асиметричността на информацията се изразява в обстоятелството, че предприемачите са по-добре информирани за реалната стойност на проектите, за които търсят финансиране в сравнение с инвеститорите или кредиторите. Тъй като последните нямат достъп до вътрешна информация за качествата на съответния инвестиционен проект, е възможно те да финансират част от нискоефективните проекти, а част от високоефективните да бъдат отхвърлени и да не получат финансиране. Ето защо е необходимо да се извършва обмен на информация, при който да стане възможно „добрите“ проекти да бъдат отделени от „лошите“ и така да се повиши ефективността на финансовите и кредитните пазари. На тях набавянето на информация за качеството на проектите може да става чрез получаване на *пазарни сигнали (market signals)* от предприемачите, в основата на които стои размерът на тяхното самофинансиране. „Добрите“ проекти ще се финансират с по-високи като размер и като относителен дял стойности

---

<sup>18</sup> Канаев, А. В. Банковские стратегии в свете современной теории финансового посредничества, *Финансы и кредит*, т. 13, вып. 25 (265), Москва, 2007, с. 23-34.

<sup>19</sup> Leland H. E., D. H. Pyle. Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation, *The Journal of Finance*, Vol. 32, №2, 1977, pp. 371-387.

на собствения капитал в сравнение с „лошите“. Следователно компаниите, инвестиращи във високоефективни проекти ще имат по-висока възвръщаемост и по-ниска задлъжнялост в сравнение с тези, инвестиращи в нискоефективни проекти.

В този контекст е оправдана появата на финансови посредници, които да събират и продават достоверна информация за определени класове активи на потенциалните кредитори и инвеститори. Освен това те могат да ползват събраната информация и за придобиването на активи със собствени средства. Търгуваната информация ще носи допълнителни ползи на финансовия посредник, изразяващи се в повишаване на възвръщаемостта на неговите активи.

Според теорията на *Даймънд* за финансовото посредничество, базирано върху *делегирания мониторинг (delegated monitoring)*, финансовите посредници в значителна степен решават проблема, свързан с наличието на асиметричност на информацията<sup>20</sup>. В основата на тази теория е заложен принципът за минимизиране на разходите, свързани с набавянето на информация (разходите за мониторинг на кредитополучателя), необходима за решаването на *проблема със стимулирането (incentive problem)* на поведението на кредитополучателя в интерес на кредитора. Тази теория обяснява дейността на кредиторите и кредитополучателите в условията на *морален риск (moral hazard)* и допълва теорията на Лиланд и Пайл. Чрез мониторинга, използван като инструмент за управление на кредитната дейност, се повишава ефективността на самите финансови посредници. Даймънд изследва дейността на банките като финансови посредници. Той ги разглежда като агенти на голям брой вложители, делегиращи им правомощия да осъществяват мониторинг върху изпълнението на кредитните договори, които са финансирани с техните депозити. По принцип банките-кредитори се стремят да постигат значително по-ниски разходи за мониторинг. Делегирайки правото на мониторинг към финансовия посредник, вложителите не могат да осъществяват контрол върху неговата дейност и начина му на събиране и обработване на информация, като същевременно са заплашени да получат по-ниско възнаграждение под формата на лихва за своите спестявания. Така се поражда необходимостта от „*мониторинг на монитора (посредника)*“, а този мониторинг води до появата на допълнителни разходи за вложителите, наричани *разходи по делегирането (delegation costs)*<sup>21</sup>.

---

<sup>20</sup> Diamond, D. W. Financial Intermediation and Delegated Monitoring, *The Review of Economic Studies*, №51(3), 1984, pp. 393-414.

<sup>21</sup> Канаев, А. В. Цит. съч., с. 26-27.

На практика при делегирания мониторинг отпада необходимостта вложителите да контролират дейността както на банките, така и на техните кредитополучатели. Банките могат да поемат разходите по мониторинга върху кредитополучателите като диверсифицират кредитните си портфейли. С получените от погасителните вноски по кредитите приходи те ще могат да изплащат влоговете при настъпване на техния падеж или при поискване. С други думи *диверсификацията (diversification)* позволява да се спести скъпият мониторинг върху депозитите, като същевременно се запази стриктният мониторинг върху състоянието на кредитните портфейли на банките<sup>22</sup>.

От 90-те години на XX век с настъпващите промени в структурата на финансовия сектор на икономиката и с измененията в регулаторната рамка на финансовите пазари се налага преосмисляне на традиционните теории за финансовото посредничество и се полагат основите на **съвременната теория за финансовото посредничество**. **Предпоставките за това са следните:**

- засилва се процесът на *дезинтермедиация*<sup>23</sup> – това е процес, при който финансовите посредници, и в частност банките, свиват своите кредитни операции поради изтеглянето на депозити от страна на вложителите, като се пренасочват към емитиране на свои собствени акции и облигации. Така се преминава към предоставяне на пряко и полупряко финансиране за сметка на намаляване на косвеното;

- задълбочава се процесът на *глобализация на пазарите* – поради навлизането на новите информационни и комуникационни технологии сделките на финансовите пазари могат да се осъществяват от финансовите посредници по всяко време на отделните национални пазари, като на практика се формира единен глобален пазар на финансови услуги. Глобализира се и дейността на финансовите посредници, които оперират на тях;

- задълбочава се *институционализацията на пазарите*<sup>24</sup> – под институционализация на финансовите пазари се има предвид наличието на определена съвкупност от институции, които са призвани да подсиgurят ефективното развитие на процесите, свързани с финансирането на стопанската дейност на икономическите агенти чрез използването на различни финансови инструменти;

---

<sup>22</sup> Diamond, D. W. Financial Intermediation as Delegated Monitoring: A Simple Example, *Economic Quarterly, Federal Reserve Bank of Richmond*, Vol. 82, Issue 3, 1996, pp. 51-66.

<sup>23</sup> Стоянов, Е. Ключови въпроси по финанси, Издателство „Флаг“, Бургас, 2012, с. 93-94.

<sup>24</sup> Курманова, Д. А. Институционализация механизма развития финансового рынка в условиях глобализации, *Вопросы экономики и права*, №57, 2013, с. 64.

- все по-масово се използва *секюритизацията* на различни видове активи – тя представлява процес на трансформиране на нисколиквидни банкови активи (най-често ипотечни кредити) в ценни книжа, които могат да се търгуват на финансовите пазари. Процесът протича през следните етапи: първоначално банката отпуска на различни кредитополучатели ипотечни кредити, обезпечени с ипотека на недвижимо имущество. След това тя ги пакетира в пулове и ги продава на дружество със специална инвестиционна цел. За да ги изкупи последното емитира ценни книжа, които са обезпечени с паричните потоци, постъпващи от обслужването на ипотечните кредити. Чрез секюритизацията банковите институции прехвърлят кредитния риск към трети лица и подобряват ликвидността си<sup>25</sup>;

- ускорява се въвеждането на *финансовите иновации* – обикновено те се въвеждат от финансово-технологични компании, които са създадени през последните години с помощта на т.нар. венчърно финансиране. Тези компании използват нови технологии при предоставянето на различни финансови услуги, автоматизират бизнес-процесите и поддържат ниска числеността на своя персонал. Някои от тях не разполагат с клонова мрежа, тъй като работят през Интернет. Основни сфери на тяхната дейност са кредитирането, платежните услуги и инвестиционното посредничество<sup>26</sup>.

В рамките на съвременната теория за финансовото посредничество се обособяват различни концепции и подходи, като най-важните от тях са *концепцията за обезпечаване с ликвидност* и *концепцията за управление на рисковете*.

**Концепцията за обезпечаване с ликвидност** дава отговор на въпроса защо две толкова различни дейности - като привличането на влогове и предоставянето на кредити, се осъществяват в рамките на една институция. За да отговорят на този въпрос редица учени, сред които *Дъглас Даймънд* и *Рагурам Раджан*, са изследвали смисъла от съществуването на основните видове банкови операции<sup>27</sup>. Според тях банките не само привличат ресурси от вложителите, които впоследствие разпределят към кредитоискателите, а гарантират на двете категории клиенти, че ще им предоставят ликвидност в много кратки срокове.

---

<sup>25</sup> Георгиев, В. Секюритизация, банкови бизнес модели и финансова стабилност, *Известия на съюза на учените – Варна*, Серия „Икономически науки“, 2014, с. 13-20.

<sup>26</sup> Усоскин, В. М., В. Ю. Белоусова, И. О. Козырь. Финансовое посредничество в условиях развития новых технологий, *Деньги и кредит*, №5, 2017, с. 14-21.

<sup>27</sup> Diamond, D. W. Liquidity, Banks, and Markets, *Journal of Political Economy*, Vol. 105, 1997, pp. 928-956; Diamond D. W., R. G. Rajan. Liquidity Risk, Liquidity Creation, and Financial Fragility: A Theory of Banking, *Journal of Political Economy*, Vol. 109, 2001, pp. 287-327.

Обезпечаването с ликвидност по пасивните операции на банките им позволява по всяко време да изплащат влоговете на вложителите при настъпване на техния падеж или при поискване. От друга страна, банките предоставят гаранции на своите кредитополучатели, че по всяко време могат да им предоставят заемно финансиране, ако имат необходимост от такова. С други думи банката, за да обезпечи необходимостта от ликвидност на вложителите и кредитополучателите, е необходимо да поддържа достатъчен запас от ликвидни активи (предимно парични средства и ценни книжа), които използва по-ефективно в сравнение с другите финансови институции поради икономията от мащаба, реализирани от паричните ѝ операции. Нещо повече, банките разполагат и с неликвидни активи, които при нужда могат да се трансформират в ликвидни. Така осигуряването с ликвидност става водещ принцип при мениджмънта на кредитните институции. В новите пазарни условия те трябва да променят своя бизнес модел, да модернизират и разширят обхвата на своята традиционна дейност, но тя трябва да е свързана с обезпечаването на ликвидност.

**Концепцията за управление на риска** се опитва да обясни промените в банковата дейност, предизвикани от навлизането на финансовите иновации и развитието на финансовите пазари<sup>28</sup>. Още през 80-те години на XX век първоначално в САЩ и Великобритания, а по-късно и в други страни, банките постепенно започват да оказват услуги, насочени към управлението на активите на своите клиенти, към сделките с ценни книжа, както и да предлагат лизингови, факторингови, застрахователни и други посреднически услуги. По този начин те започват да генерират приходи предимно от такси и комисиони и в по-малка степен от лихви. По същото време инвеститорите започват да използват все по-широко разнообразни финансови инструменти за управление на риска. Елиминирането на рисковете, прехвърлянето им към други участници на финансовите пазари и активното им управление се превръщат в основни дейности на финансовите посредници. За целта банките започват да използват различни финансови иновации – опции, суапове и фючърси, за да управляват както своите собствени, така и рисковете на своите клиенти.

*Алън и Сантомеро* обръщат внимание на т.нар. *разходи за участие (participation costs)*, които се поемат от инвеститорите при формирането и управлението на техните портфейли. На практика

---

<sup>28</sup> Канаев, А. В. Цит. съч., с. 29-31.

разходите за участие са разновидност на транзакционните разходи и на разходите, необходими за преодоляване на информационната асиметрия. Тези разходи са твърде високи за инвеститорите и трябва да се минимизират. Поради тази причина те делегират права на финансовите посредници във връзка с поемането на управлението на техните портфейли и свързаните с тях рискове. Финансовите посредници са принудени да създават нови финансови продукти със стабилно разпределение на паричните потоци във времето, за да намалят до минимум разходите за участие на своите клиенти, т.е. те стават по-ефективни от индивидуалните участници на пазара при управлението на финансовите рискове<sup>29</sup>.

### **ВЛИЯНИЕ НА ФИНАНСОВОТО ПОСРЕДНИЧЕСТВО ВЪРХУ ИКОНОМИЧЕСКИЯ РАСТЕЖ**

Ролята и значението на финансовото посредничество са изключително важни както за развитието на отделните стопански субекти, така и за развитието на икономиката като цяло. В това отношение финансовото посредничество допринася за разширяването и развитието на инвестиционния потенциал на дадена национална икономика, тъй като улеснява и опосредства връзката между икономическите агенти.

През 30<sup>-те</sup> години на миналия век Йозеф Шумпетер изследва влиянието на банковия сектор като част от финансовия сектор на икономиката върху равнището и темпа на нарастване на брутния вътрешен продукт. Според него банките, ръководейки се от своите интереси, кредитират не всички, а само най-ефективните бизнес проекти, което води до подобряване на използваните технологии и до повишаване на производителността на труда в материалния сектор на икономиката. По този начин ефективността на банковата дейност на микроравнище предизвиква позитивното влияние на банковия сектор върху ръста на икономиката като цяло<sup>30</sup>.

В съвременните условия на развитие на икономиките на отделните държави се наблюдава една подобна ярко изразена зависимост. Тя се отнася до взаимовръзката между степента на развитие на финансовия сектор и темповете на нарастване на брутния вътрешен продукт на съответната държава. По принцип по-добре развитият

---

<sup>29</sup> Allen F., A. Santomero. The Theory of Financial Intermediation, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 21, 1998, pp. 1461-1485.

<sup>30</sup> Бекарева, С. В., А. В. Гетманова. Система финансовых посредников, Издательство НГУ, Новосибирск, 2014, с. 30.

финансов сектор спомага за по-ефективното разпределение на финансовите ресурси и оттам води до ускоряване на темповете на икономическото развитие. От друга страна, по-високите темпове на икономически растеж водят до нарастване на търсенето на финансовите услуги, предлагани от финансовите посредници, и така се стимулира развитието на финансовия сектор<sup>31</sup>.

Подобни изследвания за взаимовръзката между икономическия растеж и развитието на финансовата, и в частност на банковата система, са правени и у нас. В тях се обхваща периода от 1991 до 2006 година, който е разделен на два подпериода – от 1991 до 1996 година и от 1997 до 2006 година, т.е. преди и след въвеждането на валутния борд. На базата на използваната методология и резултатите от емпирично изследване се установява, че след 1997 година финансовата система, особено по отношение на отпусканите банкови кредити за неправителствения сектор, оказва силно и комплексно позитивно влияние върху икономическия растеж през трансмисионния механизъм на инвестициите. Доказва се и обратната зависимост, съгласно която икономическият растеж, измерен като темп на нарастване на БВП и темп на нарастване на БВП на глава от населението, се явява значим фактор за развитието на банковата система<sup>32</sup>.

За да се извърши комплексен анализ и оценка на състоянието на финансовото посредничество е необходимо да се изгради система от финансови показатели, чрез които да се оценят размерът, активността и ефективността на финансовите посредници и на финансовите пазари. На основата на тези специфични показатели ще бъде извършено емпирично изследване на тенденциите в развитието на финансовото посредничество в избрани държави през последните години.

### **ПОКАЗАТЕЛИ ЗА ОЦЕНЯВАНЕ НА РАЗМЕРА, АКТИВНОСТТА И ЕФЕКТИВНОСТТА НА ФИНАНСОВИТЕ ПОСРЕДНИЦИ**

Основните показатели, чрез които се измерва *размерът на финансовите посредници*, са следните<sup>33</sup>:

- *относителен дял на банковите активи спрямо БВП;*
- *относителен дял на ликвидните пасиви на финансовия сектор спрямо БВП.*

---

<sup>31</sup> Сергеева, И. Г. Взаимодействие финансового и реального секторов экономики в посткризисном мире, *Экономика и экологический менеджмент*, №1, 2012, с. 381.

<sup>32</sup> Статов, С. Взаимовръзката икономически растеж – финансово развитие (иконометричен анализ за България: 1991-2006), *Годишник на УНСС*, Година VI, София, 2009, с. 207-285.

<sup>33</sup> Demirguc-Kunt, A., R. Levine. Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Cross-Country Comparisons, The World Bank, Development Research Group, July, 1999, p. 6.

Освен тях могат да се използват и други аналогични показатели, като:

- *относителен дял на активите на застрахователните дружества спрямо БВП;*
- *относителен дял на активите на пенсионните фондове спрямо БВП;*
- *относителен дял на активите на взаимните фондове спрямо БВП;*
- *относителен дял на активите на финансовия сектор спрямо БВП.*

Тези индикатори показват величината на финансовия, и в частност на банковия сектор, спрямо размера на дадена национална икономика. Те могат да се анализират и за определени периоди, като тяхната динамика ще показва дали техният ръст съответства или не съответства на растежа в икономиката, т.е. чрез тях може да се изследва влиянието на размера на банковия и на финансовия сектор върху ръста на БВП.

Основните показатели, чрез които се измерва **активността на финансовите посредници**, са следните<sup>34</sup>:

- *относителен дял на предоставените банкови кредити на частния сектор спрямо БВП* – измерва активността на банките в частния сектор на икономиката;
- *относителен дял на вземанията на небанковите финансови институции от частния сектор спрямо БВП* – измерва активността на небанковите финансови посредници в частния сектор на икономиката.

**Ефективността на банките като финансови посредници** се измерва най-често чрез следните два показателя:

- *относителен дял на оперативните разходи спрямо сумата на банковите активи* – по-ниските стойности на индикатора свидетелстват за по-висока ефективност на кредитните институции и обратно. В съвременните условия обаче те са принудени да инвестират все по-големи ресурси в разработването на високотехнологични и иновативни банкови продукти, за да повишават своята конкурентоспособност, което води до нарастване на величината на оперативните им разходи. Ето защо стойностите на показателя не трябва да се приемат като безспорен измерител на ефективността на банковия сектор;

---

<sup>34</sup> Demirguc-Kunt, A., R. Levine. Цит. съч., с. 6.

• *чист лихвен марж* – изчислява се като съотношение между нетния лихвен доход и сумата на банковите активи. Нетният лихвен доход се получава като разлика между приходите от лихви и разходите за лихви на банките<sup>35</sup>. По принцип в банковите системи на страните с развита пазарна икономика чистият лихвен марж има по-ниски стойности и се възприема като признак за тяхната ефективност и конкурентоспособност. Този показател се използва и за оценяване на доходността на кредитните институции<sup>36</sup>.

В следващото изложение ще бъде извършен сравнителен анализ на динамиката в стойностите на тези показатели по отделни държави, сред които и България, през последните години.

В таблица 1 са представени данни за стойността на brutния вътрешен продукт (БВП) на страните-членки на Европейския съюз (ЕС) през 2008, 2013 и 2016 година. В последната колона е изчислена относителната стойност на кумулативния ръст на БВП през 2016 година спрямо базисната 2008 година.

**Таблица 1.** Брутен вътрешен продукт на страните от ЕС през периода 2008-2016 г. (в млн. EUR)<sup>37</sup>

Година	2008	2013	2016	2016/2008 (в %)
Белгия	354 065,9	392 339,8	422 677,6	19,4%
<b>България</b>	<b>37 200,1</b>	<b>42 011,5</b>	<b>48 128,6</b>	<b>29,4%</b>
Чехия	161 313,1	157 741,6	176 564,3	9,5%
Дания	241 613,5	258 742,7	277 489,1	14,8%
Германия	2 561 740,0	2 826 240,0	3 144 050,0	22,7%
Естония	16 517,3	18 932,3	21 098,3	27,7%
Ирландия	187 756,2	180 298,3	275 567,1	46,8%
Гърция	241 990,4	180 654,3	174 199,3	-28,0%
Испания	1 116 225,0	1 025 693,0	1 118 522,0	0,2%
Франция	1 995 850,0	2 115 256,0	2 228 857,0	11,7%
Хърватия	48 129,8	43 725,0	46 382,1	-3,6%
Италия	1 632 150,8	1 604 599,1	1 680 948,1	3,0%
Кипър	19 006,2	18 140,5	18 219,1	-4,1%
Латвия	24 354,8	22 828,9	24 925,6	2,3%
Литва	32 696,3	34 959,6	38 668,3	18,3%
Люксембург	38 128,6	46 499,6	53 004,8	39,0%
Унгария	108 121,5	101 886,6	113 730,8	5,2%
Малта	6 128,7	7 642,5	10 191,7	66,3%

<sup>35</sup> Георгиев, Г.П., Практически банков мениджмънт. Академично издателство „Талант“ при ВУАРР - Пловдив, 2016 г., стр. 109-110.

<sup>36</sup> Вълчев, Ж. Анализ на банковата дейност, Издателство „Авангард принт“, Русе, 2015, с. 189-190.

<sup>37</sup> Източник: <http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>.

Години	2008	2013	2016	2016/2008 (в %)
Холандия	639 163,0	652 748,0	702 641,0	9,9%
Австрия	293 761,9	323 910,2	353 296,9	20,3%
Полша	366 182,3	394 733,8	425 941,5	16,3%
Португалия	178 872,6	170 269,3	185 494,0	3,7%
Румъния	146 106,0	144 253,5	169 771,5	16,2%
Словения	37 951,2	36 239,2	40 418,1	6,5%
Словакия	66 002,8	74 169,9	81 154,0	23,0%
Финландия	193 711,0	203 338,0	215 773,0	11,4%
Швеция	352 317,1	435 752,1	465 186,2	32,0%
Великобритания	1 974 766,4	2 063 624,8	2 395 801,0	21,3%
<b>Еврозона-19</b>	<b>9 636 072,5</b>	<b>9 934 758,5</b>	<b>10 790 076,7</b>	<b>12,0%</b>
<b>ЕС-28</b>	<b>13 071 822,2</b>	<b>13 577 230,0</b>	<b>14 909 071,9</b>	<b>14,1%</b>

Прави впечатление, че в повечето страни от Европейския съюз се генерира положителен ръст на БВП, а в три от тях – Гърция, Хърватия и Кипър - той е отрицателен. Това означава, че тези три държави още не са успели да преодолеят негативните последици от световната финансова криза от 2008-2009 година, а в останалите, сред които и България, е отбелязан ръст на БВП, като той е значителен и у нас стойността му е приблизително двойно по-висока от средните стойности за ЕС. Лидери по ръст на БВП са Малта, Ирландия и Люксембург, където той се колебае в диапазона между 39,0% и 66,3%. Съществува и една група държави, в които ръстът на БВП е позитивен, но е по-нисък от средното равнище, отчетено в ЕС. Към тях спадат Чехия, Испания, Франция, Италия, Латвия, Унгария, Холандия, Португалия, Словения и Финландия.

Динамиката в размера на банковите активи в страните-членки на Европейския съюз през 2008, 2013 и 2016 година е представена в следващата таблица 2. В последната колона е изчислена относителната стойност на кумулативния им ръст през 2016 спрямо 2008 година. От данните е видно, че в половината държави от ЕС банковите активи намаляват. Сред тях с най-високи темпове на намаление се отличават Белгия, Ирландия, Гърция, Испания, Кипър, Унгария, Австрия и Словения. В най-голямата икономика на Европейския съюз и Еврозоната – Германия, също е отчетено свиване на банковите активи с 2,7% през анализирания период. Най-високи темпове на нарастване се отчитат в България, Чехия, Франция, Хърватия, Малта, Холандия, Полша, Финландия и Швеция (между 12,2% и 50,5%). През периода 2008-2016 година банковите активи в Европейския съюз отчитат ръст от средно 1,9%, а в Еврозоната (ЕЗ) – спад от средно 1,7%.

**Таблица 2.** Банкови активи на страните от ЕС през периода 2008-2016 г. (в млрд. EUR)<sup>38</sup>

Години	2008	2013	2016	2016/2008 (в %)
Белгия	1 272,0	1 062,0	1 073,5	-15,6%
<b>България</b>	<b>37,0</b>	<b>46,0</b>	<b>48,6</b>	<b>31,3%</b>
Чехия	155,0	190,0	206,6	33,3%
Дания	1 091,0	1 041,0	1 024,8	-6,1%
Германия	7 876,0	7 827,0	7 665,2	-2,7%
Естония	22,0	19,0	23,2	5,6%
Ирландия	1 672,0	1 021,0	1 086,8	-35,0%
Гърция	462,0	418,0	386,0	-16,4%
Испания	3 381,0	3 393,0	2 828,4	-16,3%
Франция	7 234,0	8 073,0	8 150,0	12,7%
Хърватия	50,1	52,2	57,9	15,4%
Италия	3 636,0	4 161,0	3 920,7	7,8%
Кипър	118,0	101,0	91,0	-22,9%
Латвия	32,0	29,0	31,9	-0,2%
Литва	27,0	24,0	24,8	-8,2%
Люксембург	1 105,0	889,0	1 002,8	-9,3%
Унгария	125,0	105,0	112,4	-10,1%
Малта	42,0	53,0	47,3	12,7%
Холандия	2 232,0	2 397,0	2 503,9	12,2%
Австрия	1 057,0	942,0	854,2	-19,2%
Полша	262,0	345,0	394,3	50,5%
Португалия	482,0	531,0	450,1	-6,6%
Румъния	84,0	89,0	92,3	9,9%
Словения	49,0	50,0	41,6	-15,1%
Словакия	64,0	60,0	69,1	8,0%
Финландия	387,0	525,0	556,1	43,7%
Швеция	899,0	1 203,0	1 281,5	42,5%
Великобритания	8 724,0	9 266,0	9 355,7	7,2%
<b>Еврозона-19</b>	<b>30 763,0</b>	<b>31 050,0</b>	<b>30 250,8</b>	<b>-1,7%</b>
<b>ЕС-28</b>	<b>42 577,1</b>	<b>43 912,2</b>	<b>43 380,9</b>	<b>1,9%</b>

Относителните дялове на банковите активи спрямо БВП на страните-членки на ЕС през анализирания период са посочени в таблица 3. Едва в десет от тях се отчита ръст на банковите активи спрямо БВП през 2016 спрямо 2008 година. Сред тях е и България. В нашата страна те достигат до 100,9% от БВП през 2016 година. В останалите страни се забелязва значително намаляване на това

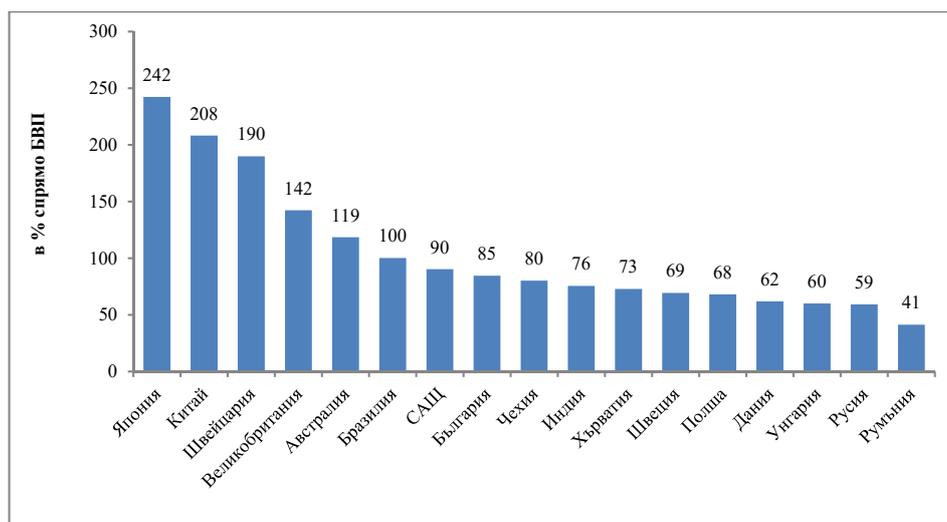
<sup>38</sup> Данните за 2008 година и за 2013 година са ползвани от интернет адрес: <http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=ECO/WKP%282013%2994&docLanguage=En>, а данните за 2016 година – от интернет адрес: [https://www.ebf.eu/facts\\_and\\_figures-2016](https://www.ebf.eu/facts_and_figures-2016).

съотношение, като особено отчетливо то е в Белгия, Дания, Германия, Ирландия, Испания, Кипър, Люксембург, Малта, Великобритания и Австрия (между 50,0% и 1006,3%) при средни стойности на намалението от 38,9% за Еврозоната и 34,7% за Европейския съюз. Средните стойности на относителните дялове на банковите активи спрямо БВП от около 320% през 2008 и 2013 година за Европейския съюз и Еврозоната отбелязват тенденция към понижаване до 291,0% в Европейския съюз и до 280,4% в Еврозоната през 2016 година.

**Таблица 3.** Относителни дялове на банковите активи спрямо БВП на страните от ЕС през периода 2008-2016 г. (в %)

Година	2008	2013	2016	2016/2008
Белгия	359,3%	270,7%	254,0%	-105,3%
<b>България</b>	<b>99,4%</b>	<b>109,5%</b>	<b>100,9%</b>	<b>1,5%</b>
Чехия	96,1%	120,5%	117,0%	20,9%
Дания	451,5%	402,3%	369,3%	-82,2%
Германия	307,4%	276,9%	243,8%	-63,6%
Естония	133,2%	100,4%	110,2%	-23,0%
Ирландия	890,5%	566,3%	394,4%	-496,1%
Гърция	190,9%	231,4%	221,6%	30,7%
Испания	302,9%	330,8%	252,9%	-50,0%
Франция	362,5%	381,7%	365,7%	3,2%
Хърватия	104,2%	119,5%	124,8%	20,6%
Италия	222,8%	259,3%	233,2%	10,5%
Кипър	620,9%	556,8%	499,6%	-121,3%
Латвия	131,4%	127,0%	128,1%	-3,3%
Литва	82,6%	68,7%	64,1%	-18,5%
Люксембург	2898,1%	1911,8%	1891,8%	-1006,3%
Унгария	115,6%	103,1%	98,8%	-16,8%
Малта	685,3%	693,5%	464,6%	-220,7%
Холандия	349,2%	367,2%	356,4%	7,1%
Австрия	359,8%	290,8%	241,8%	-118,0%
Полша	71,5%	87,4%	92,6%	21,0%
Португалия	269,5%	311,9%	242,6%	-26,8%
Румъния	57,5%	61,7%	54,4%	-3,1%
Словения	129,1%	138,0%	102,9%	-26,2%
Словакия	97,0%	80,9%	85,2%	-11,8%
Финландия	199,8%	258,2%	257,7%	57,9%
Швеция	255,2%	276,1%	275,5%	20,3%
Великобритания	441,8%	449,0%	390,5%	-51,3%
<b>Евروزона-19</b>	<b>319,2%</b>	<b>312,5%</b>	<b>280,4%</b>	<b>-38,9%</b>
<b>ЕС-28</b>	<b>325,7%</b>	<b>323,4%</b>	<b>291,0%</b>	<b>-34,7%</b>

На фигура 5 са посочени относителните дялове на ликвидните пасиви на финансовия сектор спрямо БВП на избрани държави през 2016 година.



**Фиг. 5.** Относителни дялове на ликвидните пасиви на финансовия сектор спрямо БВП на избрани държави през 2016 г. (в %) <sup>39</sup>

Най-високи стойности се отчитат в Япония, Китай, Швейцария и Великобритания (между 142,0% и 242,0% от БВП), а най-ниски – в Унгария, Русия и Румъния (между 41,0% и 60,0% от БВП). В България относителния дял на ликвидните пасиви спрямо БВП за 2016 година възлиза на 85,0%, като по този показател нашата страна се нарежда непосредствено след САЩ (90%) и изпреварва редица държави като Чехия (80%), Индия (76%), Хърватия (73%), Швеция (69%), Полша (68%) и Дания (62%).

Таблица 4 съдържа данни за относителните дялове на активите на застрахователните дружества спрямо БВП на страните-членки на Евронзоната през периода 2008-2016 година.

<sup>39</sup> <https://data.worldbank.org/indicator/FM.LBL.BMNY.GD.ZS?view=chart>.

**Таблица 4.** Относителни дялове на активите на застрахователните дружества спрямо БВП на страните от Еврозоната през периода 2008-2016 г. (в %) <sup>40</sup>

Години	2008	2013	2016	2016/2008
Белгия	60,9%	72,7%	74,0%	13,1%
Германия	54,3%	60,9%	63,8%	9,5%
Естония	-	5,2%	5,9%	-
Ирландия	100,7%	120,8%	99,6%	-1,1%
Гърция	-	8,5%	8,7%	-
Испания	21,0%	26,5%	27,9%	6,9%
Франция	79,2%	103,3%	117,5%	38,3%
Италия	-	36,0%	48,5%	-
Кипър	-	16,4%	21,0%	-
Латвия	2,6%	3,1%	3,2%	0,6%
Литва	2,9%	2,7%	3,1%	0,2%
Люксембург	193,1%	306,4%	338,5%	145,4%
Малта	39,0%	131,2%	93,5%	54,5%
Холандия	58,3%	66,8%	69,7%	11,4%
Австрия	31,8%	35,3%	34,5%	2,7%
Португалия	32,6%	36,4%	32,4%	-0,2%
Словения	12,0%	18,0%	18,6%	6,6%
Словакия	-	8,1%	9,3%	-
Финландия	22,1%	30,1%	34,2%	12,1%
<b>Еврозона-19</b>	-	<b>63,3%</b>	<b>68,8%</b>	-

В повечето от тях се отчита тенденция към тяхното нарастване. Тя се наблюдава не само в старите страни-членки, сред които Белгия, Германия, Испания, Франция, Люксембург, Холандия, Австрия и Финландия, но и при най-новите страни, приели еврото за своя национална валута, като Естония, Кипър, Латвия, Литва, Словения и Словакия през 2016 спрямо 2013 година. В Ирландия и Португалия обаче делът на активите на застрахователните компании спрямо БВП се понижава, макар и с минимални темпове. От друга страна може да се направи обобщението, че застрахователното посредничество е по-силно развито в старите страни-членки на ЕС и Еврозоната и по-слабо развито в новите.

Относителните дялове на активите на пенсионните фондове спрямо БВП на страните от Еврозоната през периода 2008-2016 година са представени в таблица 5.

<sup>40</sup> <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/reportonfinancialstructures201710.en.pdf>

**Таблица 5.** Относителни дялове на активите на пенсионните фондове спрямо БВП на страните от Еврозоната през периода 2008-2016 г. (в %) <sup>41</sup>

Години	2008	2013	2016	2016/2008
Белгия	2,9%	5,0%	5,9%	3,0%
Германия	11,5%	14,8%	18,2%	6,7%
Естония	-	9,9%	15,5%	-
Ирландия	32,5%	49,9%	42,4%	9,9%
Гърция	-	0,1%	0,7%	-
Испания	8,7%	10,8%	12,0%	3,3%
Франция	-	-	-	-
Италия	-	4,1%	5,2%	-
Кипър	-	17,0%	14,7%	-
Латвия	3,2%	8,4%	12,6%	9,4%
Литва	2,0%	4,6%	6,7%	4,7%
Люксембург	0,7%	2,6%	3,5%	2,8%
Малта	-	-	-	-
Холандия	111,6%	155,0%	193,7%	82,1%
Австрия	4,0%	5,5%	6,2%	2,2%
Португалия	11,0%	8,0%	9,1%	-1,9%
Словения	3,6%	6,0%	6,4%	2,8%
Словакия	-	10,5%	10,2%	-
Финландия	1,8%	1,5%	1,7%	-0,1%
<b>Еврозона-19</b>	-	<b>17,2%</b>	<b>21,3%</b>	-

От данните, съдържащи се в таблицата, могат да се направят следните заключения:

- в повечето от страните-членки на Еврозоната те се увеличават през 2016 спрямо 2008 година, като особено отчетлив е ръстът им в Холандия – положителна разлика от 82,1 процентни пункта и в по-малка степен в Ирландия, Латвия и Германия, (положителни разлики от 6,7 до 9,9 процентни пункта);

- в две от страните-членки на Еврозоната – Португалия и Финландия, те намаляват (отрицателни разлики от 1,9 процентни пункта, респективно 0,1 процентни пункта). Негативни тенденции през 2016 спрямо 2013 година се забелязват в Кипър и Словакия;

- средните стойности на показателя отчитат увеличение от 17,2% през 2013 година до 21,3% през 2016 година.

Относителните дялове на активите на взаимните фондове спрямо БВП на страните от ЕС също нарастват през периода 2008-2015 година,

<sup>41</sup> <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/reportonfinancialstructures201710.en.pdf>

като техните стойности са значително по-високи в Дания, Германия, Ирландия, Франция, Малта, Австрия, Великобритания и Швеция в сравнение с останалите държави от региона (вж. таблица 6).

**Таблица 6.** Относителни дялове на активите на взаимните фондове спрямо БВП на страните от ЕС през периода 2008-2015 г. (в %) <sup>42</sup>

Години	2008	2013	2015	2015/2008
Белгия	25,18%	26,57%	36,19%	11,01%
<b>България</b>	<b>0,45%</b>	<b>1,27%</b>	<b>1,26%</b>	<b>0,81%</b>
Чехия	3,91%	4,58%	5,40%	1,49%
Дания	42,96%	99,19%	104,09%	61,13%
Германия	37,20%	53,01%	58,18%	20,98%
Естония	2,60%	2,21%	1,72%	-0,88%
Ирландия	262,06%	757,27%	728,63%	466,57%
Гърция	8,11%	2,50%	2,07%	-6,04%
Испания	16,57%	17,82%	22,91%	6,34%
Франция	67,60%	66,19%	70,51%	2,91%
Хърватия	3,39%	4,59%	5,01%	1,62%
Италия	13,21%	11,61%	16,40%	3,19%
Кипър	6,76%	15,05%	16,64%	9,88%
Латвия	0,78%	2,56%	1,17%	0,39%
Литва	0,34%	0,69%	0,72%	0,38%
Люксембург	-	-	-	-
Унгария	7,20%	13,54%	15,29%	8,09%
Малта	134,06%	115,55%	113,93%	-20,13%
Холандия	8,26%	9,87%	8,52%	0,26%
Австрия	45,81%	46,11%	48,90%	3,09%
Полша	3,36%	5,40%	6,80%	3,44%
Португалия	5,18%	4,26%	10,86%	5,68%
Румъния	0,16%	2,12%	2,84%	2,68%
Словения	3,72%	5,26%	5,72%	2,00%
Словакия	4,03%	3,41%	7,16%	3,13%
Финландия	17,18%	32,77%	38,45%	21,27%
Швеция	22,05%	43,69%	56,49%	34,44%
Великобритания	28,64%	51,34%	47,26%	18,62%
<b>Еврозона-19</b>	<b>34,67%</b>	<b>61,72%</b>	<b>62,56%</b>	<b>27,89%</b>
<b>ЕС-28</b>	<b>27,53%</b>	<b>49,94%</b>	<b>51,18%</b>	<b>23,65%</b>

Най-ниски стойности се отчитат в България, Чехия, Естония, Гърция, Хърватия, Латвия, Литва, Румъния и Словения.

С най-висок ръст на показателя се отличават страни като Ирландия (положителна разлика между стойността му през 2015 спрямо

<sup>42</sup> [https://datamarket.com/data/set/281b/mutual-fund-assets-to-gdp#!ds=281b!2rqc=b&display=line\\_](https://datamarket.com/data/set/281b/mutual-fund-assets-to-gdp#!ds=281b!2rqc=b&display=line_)

2008 година от 466,57 процентни пункта), Дания (положителна разлика от 61,13 процентни пункта) и Швеция (положителна разлика от 34,44 процентни пункта). Кумулативен спад през същия период се наблюдава в Естония (отрицателна разлика от 0,88 процентни пункта), Гърция (отрицателна разлика от 6,04 процентни пункта) и Малта (отрицателна разлика от 20,13 процентни пункта). Средните стойности на индикатора нарастват през периода 2008-2015 година както за страните-членки на Европейския съюз като цяло (от 27,53% до 51,18%, така и за страните, членуващи в Евророната в частност (от 34,67% до 62,56%).

Относителните дялове на банковите активи спрямо БВП на най-големите национални икономики извън Европейския съюз през периода 2011-2015 година са представени в таблица 7. От данните в нея става ясно, че банковият сектор на Швейцария е най-голям (463,0% спрямо БВП през 2015 година), а този на САЩ е с най-нисък размер спрямо икономиката им в сравнение с останалите държави (88,8% спрямо БВП през 2015 година). От друга страна размерът на банковите активи в Швейцария, Китай, Австралия, Канада и Япония надхвърля 200% спрямо brutния им вътрешен продукт през 2015 година, а в Бразилия, Русия, Индия и САЩ той е под 100% спрямо техния БВП през същата година.

**Таблица 7.** Относителни дялове на банковите активи спрямо БВП на избрани държави през периода 2011-2015 г. (в %) <sup>43</sup>

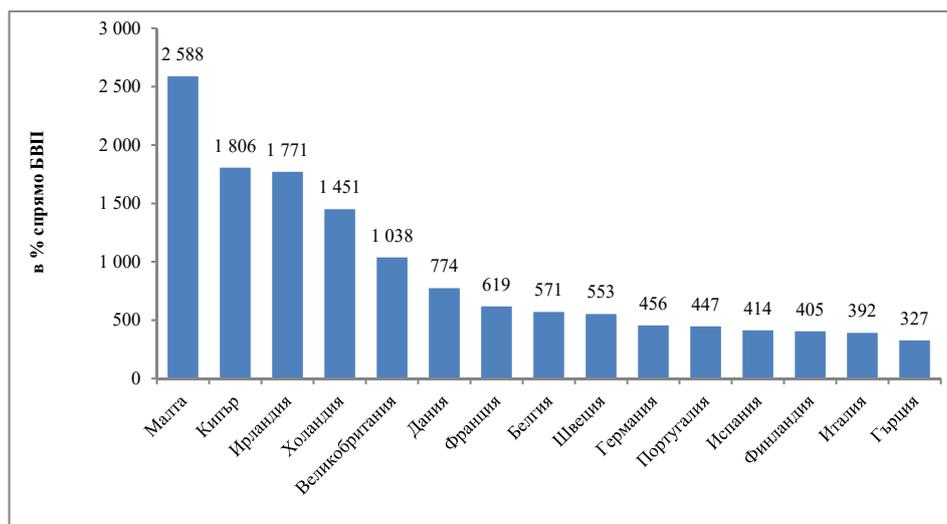
Година	2011	2012	2013	2014	2015
Швейцария	449,5%	443,7%	446,3%	468,1%	463,0%
Китай	233,1%	247,0%	255,4%	266,1%	284,9%
Австралия	231,7%	237,7%	249,6%	265,6%	276,3%
Канада	184,5%	202,0%	203,1%	210,7%	234,9%
Япония	179,7%	187,0%	195,0%	196,7%	203,5%
Бразилия	87,1%	89,0%	90,9%	96,0%	99,5%
Русия	66,4%	68,4%	74,1%	92,2%	92,5%
Индия	86,9%	87,3%	90,0%	89,5%	92,2%
САЩ	89,7%	89,4%	88,3%	89,2%	88,8%

Следователно банките, като финансови посредници, играят много важна роля за развитието на икономиките на страните с високо съотношение на техните активи спрямо brutния им вътрешен продукт и значително по-малка роля за развитието на икономиките на страните с

<sup>43</sup> <http://www.helgilibrary.com/indicators/bank-assets-as-of-gdp/>

ниско съотношение на банковите активи спрямо brutния им вътрешен продукт.

За да се прецени какъв е размерът и оттам ролята на целия финансов сектор за развитието на икономиките на отделните страни е необходимо да се съпоставят неговите активи спрямо реализирания от тях брутен вътрешен продукт. На фиг. 6 са представени данни за относителните дялове на активите на финансовия сектор спрямо БВП на избрани европейски държави през 2015 година. Най-високи стойности на показателя се отчитат в Малта, Кипър, Ирландия, и Холандия (между 1451% и 2588%), а най-ниски – в Испания Финландия, Италия и Гърция (между 327% и 414%).



**Фиг. 6.** Относителни дялове на активите на финансовия сектор спрямо БВП на избрани европейски държави през 2015 г. (в %) <sup>44</sup>

През периода 2014-2017 година активите на финансовия сектор в България нарастват от 113,0 до 133,7 млрд. лв., но съотношението им спрямо БВП остава относително неизменно, като достига до 135,6% през последната година на анализирания период. През 2015 и 2016 година у нас дори се наблюдава намаление на относителните дялове на активите на финансовия сектор спрямо БВП до около 132% поради фалита на Корпоративна търговска банка, чиито активи бяха изключени от активите на банковата система (вж. таблица 8). Следва да

<sup>44</sup> Източник: Eurostat database.

се отбележи, че стойността на активите на банковата система в България през анализирания период не се понижава и те заемат преобладаващ дял спрямо активите на финансовия сектор.

**Таблица 8.** Относителни дялове на активите на финансовия сектор спрямо БВП на България през периода 2014-2017 г. (в %)<sup>45</sup>

Година	БВП (в млрд. лв.)	Активи на фин. сектор (в млрд. лв.)	в % спрямо БВП
2014	83,634	113,00	135,1%
2015	88,571	116,90	132,0%
2016	94,130	124,30	132,1%
2017	98,631	133,70	135,6%

Таблица 9 съдържа информация за относителните дялове на отпуснатите банкови кредити на различни кредитополучатели от частния сектор спрямо БВП на страните от Европейския съюз през периода 2008-2016 година. При повечето страни, сред които и България, тенденцията е към свиване на кредитната активност на банките. Особено осезателно този процес протича в Ирландия, Испания, Великобритания, Португалия, Малта и Словения. В друга група държави, сред които Гърция, Кипър, Швеция и Италия, се забелязва повишаване на кредитната активност на банките спрямо 2008 година, но се отчита нейното свиване спрямо 2013 година. За наличието на кредитна експанзия през целия анализиран период може да се говори единствено в Словакия, Финландия, Полша, Чехия и Франция.

За разлика от свиването на кредитната активност на банките, активността на небанковите финансови институции в повечето от страните-членки на ЕС през периода 2008-2016 година се повишава (особено отчетливо в Белгия, Италия, Германия, Великобритания, Португалия, Испания и Холандия). В някои държави се наблюдава спад на стойностите на показателя (Ирландия, Гърция, Швеция, Кипър и Дания), което означава, че активността на небанковите финансови посредници се понижава (вж. таблица 10).

<sup>45</sup> Собствени изчисления на автора, Източник: БНБ, НСИ.

**Таблица 9.** Относителни дялове на предоставените банкови кредити на частния сектор спрямо БВП в страните от ЕС през периода 2008-2016 г. (в %) <sup>46</sup>

Години	2008	2013	2016	2016/2008
Белгия	62,35%	56,48%	63,83%	1,48%
<b>България</b>	<b>66,91%</b>	<b>66,17%</b>	<b>52,69%</b>	<b>-14,22%</b>
Чехия	45,24%	51,16%	51,31%	6,07%
Дания	191,19%	177,01%	169,94%	-21,25%
Германия	96,43%	81,66%	77,07%	-19,36%
Естония	90,20%	69,37%	71,61%	-18,59%
Ирландия	165,90%	103,89%	47,45%	-118,45%
Гърция	89,15%	117,88%	108,55%	19,40%
Испания	170,16%	145,74%	111,04%	-59,12%
Франция	92,33%	96,09%	96,89%	4,56%
Хърватия	63,90%	69,96%	61,27%	-2,63%
Италия	83,82%	91,17%	85,27%	1,45%
Кипър	212,13%	253,15%	227,22%	15,09%
Латвия	-	58,14%	67,64%	-
Литва	-	43,11%	42,93%	-
Люксембург	106,14%	91,50%	102,39%	-3,75%
Унгария	59,41%	46,21%	34,12%	-25,29%
Малта	116,35%	106,16%	86,59%	-29,76%
Холандия	112,31%	115,18%	110,40%	-1,91%
Австрия	95,50%	92,16%	83,85%	-11,65%
Полша	47,26%	51,07%	54,56%	7,30%
Португалия	151,61%	143,20%	111,76%	-39,85%
Румъния	36,97%	33,86%	28,21%	-8,76%
Словения	76,35%	65,73%	46,67%	-29,68%
Словакия	40,72%	47,97%	56,98%	16,26%
Финландия	80,33%	93,31%	94,66%	14,33%
Швеция	118,57%	132,23%	128,82%	10,25%
Великобритания	192,71%	152,00%	134,07%	-58,64%
<b>Еврозона-19</b>	<b>102,10%</b>	<b>93,70%</b>	<b>83,71%</b>	<b>-18,39%</b>
<b>ЕС-28</b>	<b>102,46%</b>	<b>94,70%</b>	<b>85,99%</b>	<b>-16,47%</b>

<sup>46</sup> <https://data.worldbank.org/indicator/FD.AST.PRVT.GD.ZS>.

**Таблица 10.** Относителни дялове на вземанията на небанковите финансови институции от частния сектор спрямо БВП в страните от ЕС през периода 2008-2016 г. (в %) <sup>47</sup>

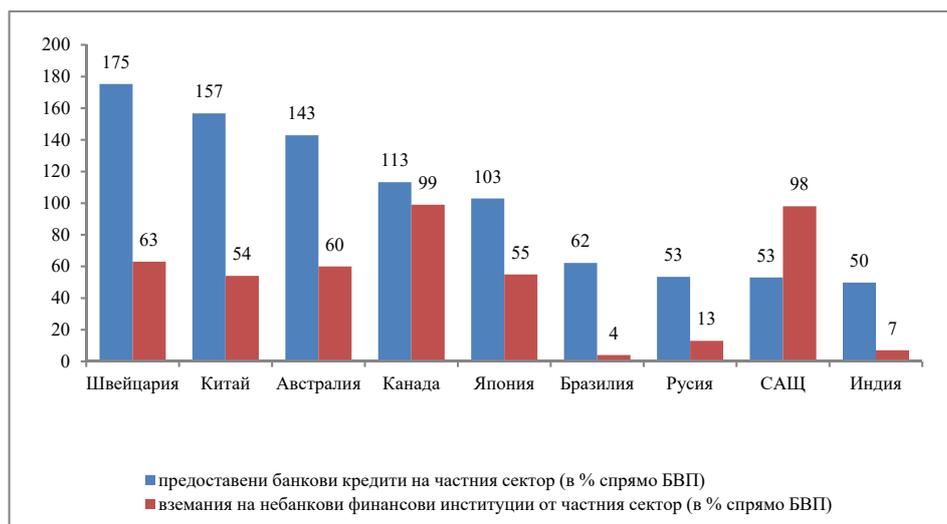
Години	2008	2013	2016	2016/2008
Белгия	48,25%	55,58%	89,73%	41,48%
<b>България</b>	<b>-5,55%</b>	<b>3,41%</b>	<b>1,65%</b>	<b>7,20%</b>
Чехия	13,04%	18,15%	15,43%	2,39%
Дания	47,93%	37,54%	45,12%	-2,81%
Германия	25,85%	55,23%	56,69%	30,84%
Естония	4,97%	1,72%	9,47%	4,50%
Ирландия	64,75%	88,05%	51,38%	-13,37%
Гърция	26,33%	19,17%	17,48%	-8,85%
Испания	52,99%	77,86%	76,41%	23,42%
Франция	50,66%	47,86%	58,29%	7,63%
Хърватия	10,00%	20,10%	24,68%	14,68%
Италия	53,79%	81,54%	85,38%	31,59%
Кипър	45,12%	52,96%	38,94%	-6,18%
Латвия	-	2,12%	14,18%	-
Литва	-	7,83%	9,28%	-
Люксембург	83,72%	96,73%	94,29%	10,57%
Унгария	21,90%	18,91%	23,73%	1,83%
Малта	25,55%	37,82%	42,49%	16,94%
Холандия	69,98%	94,17%	93,17%	23,19%
Австрия	30,80%	38,27%	46,04%	15,24%
Полша	16,25%	16,16%	21,13%	4,88%
Португалия	24,13%	45,35%	47,59%	23,46%
Румъния	2,35%	7,80%	5,87%	3,52%
Словения	9,99%	17,18%	24,28%	14,29%
Словакия	13,41%	14,05%	20,86%	7,45%
Финландия	49,76%	48,75%	59,95%	10,19%
Швеция	32,18%	17,02%	25,70%	-6,48%
Великобритания	1,94%	27,97%	31,72%	29,78%
<b>Еврозона-19</b>	<b>35,08%</b>	<b>41,34%</b>	<b>44,30%</b>	<b>9,22%</b>
<b>ЕС-28</b>	<b>31,54%</b>	<b>37,47%</b>	<b>40,39%</b>	<b>8,85%</b>

Интересен е случаят с България. През 2008 година стойността на индикатора за страната е отрицателна. Това означава, че за да развият успешно своята дейност небанковите финансови институции са инвестирали своите финансови ресурси предимно в чужбина и в много по-малка степен в страната, като на практика са изнасяли капитали зад граница и са финансирали частния и публичния сектор на други развити държави. С други думи небанковите финансови институции (особено

<sup>47</sup> <https://data.worldbank.org/indicator/FS.AST.DOMS.GD.ZS>, Собствени изчисления на автора.

пенсионните фондове и взаимните фондове) са имали нетни задължения към частния сектор, а не нетни вземания от него и следователно не са имали принос в неговото финансиране.

На фиг. 7 са посочени относителните дялове на отпуснатите банкови кредити и на вземанията на небанковите финансови институции от частния сектор спрямо БВП на най-големите икономики извън ЕС през 2016 година<sup>48</sup>. Единствено в САЩ небанковите финансови посредници предоставят по-голям дял от финансирането на частния сектор в сравнение с търговските банки. В останалите държави ролята на банковия кредит за финансирането на частния сектор е доминираща.



**Фиг. 7.** Предоставени банкови кредити и вземания на небанкови финансови институции от частния сектор на избрани държави през 2016 г. (в % спрямо БВП)

В таблица 11 се съдържа информация за динамиката на относителните дялове на оперативните разходи на банковия сектор спрямо неговите активи в страните от Европейския съюз през периода 2008-2015 година. След финансовата криза от 2008-2009 година техните средни стойности за страните от ЕС и Евроразоната отбелязват тенденция към увеличение. Ако се направи преглед по отделни държави обаче, се оказва че ситуацията е твърде различна. По-значително увеличение на стойностите на показателя се наблюдава в старите страни-членки на

<sup>48</sup> [https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1703.pdf](https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1703.pdf).

ЕС – Белгия, Германия, Ирландия, Испания, Франция, Италия, Люксембург, Холандия и Великобритания, но също така и в по-новите - Кипър, Хърватия и Словения. По-отчетливо намаление на стойностите на показателя се отчита в България, Чехия, Дания, Латвия, Литва, Унгария, Полша, Румъния, Финландия и Швеция. Следователно може да се направи заключението, че при равни други условия ефективността на банковия сектор на страните от Западна и Южна Европа се влошава, а на страните от Централна, Източна и Северна Европа се подобрява.

**Таблица 11.** Относителни дялове на оперативните разходи спрямо банковите активи в страните от ЕС през периода 2008-2015 г. (в %) <sup>49</sup>

Години	2008	2013	2015	2015/2008
Белгия	0,78%	1,14%	1,41%	0,63%
<b>България</b>	<b>2,76%</b>	<b>2,31%</b>	<b>2,25%</b>	<b>-0,51%</b>
Чехия	1,99%	1,52%	1,54%	-0,45%
Дания	0,95%	1,00%	0,84%	-0,11%
Германия	0,93%	1,38%	1,64%	0,71%
Естония	1,31%	1,66%	1,39%	0,08%
Ирландия	0,11%	1,18%	1,36%	1,25%
Гърция	1,64%	1,52%	1,59%	-0,05%
Испания	1,17%	1,22%	1,76%	0,59%
Франция	0,74%	0,83%	1,82%	1,08%
Хърватия	2,38%	2,15%	3,24%	0,86%
Италия	1,58%	1,53%	1,87%	0,29%
Кипър	1,60%	2,54%	3,05%	1,45%
Латвия	2,01%	1,93%	1,90%	-0,11%
Литва	1,74%	1,74%	1,41%	-0,33%
Люксембург	0,69%	0,81%	0,98%	0,29%
Унгария	5,82%	4,75%	4,45%	-1,37%
Малта	1,50%	1,50%	1,40%	-0,10%
Холандия	1,01%	1,15%	1,58%	0,57%
Австрия	2,04%	2,39%	1,94%	-0,10%
Полша	2,90%	2,30%	2,40%	-0,50%
Португалия	1,70%	1,20%	1,60%	-0,10%
Румъния	3,30%	3,10%	2,99%	-0,31%
Словения	1,71%	2,15%	2,12%	0,41%
Словакия	2,23%	2,31%	2,25%	0,02%
Финландия	0,67%	0,50%	0,45%	-0,22%
Швеция	1,06%	1,07%	0,91%	-0,15%
Великобритания	0,87%	0,92%	1,67%	0,80%
<b>Еврозона-19</b>	<b>1,29%</b>	<b>1,47%</b>	<b>1,61%</b>	<b>0,32%</b>
<b>ЕС-28</b>	<b>1,69%</b>	<b>1,71%</b>	<b>1,85%</b>	<b>0,16%</b>

<sup>49</sup> <https://datamarket.com/data/set/281v/bank-overhead-costs-to-total-assets#!ds=281v!2rqw=m&display=line>.

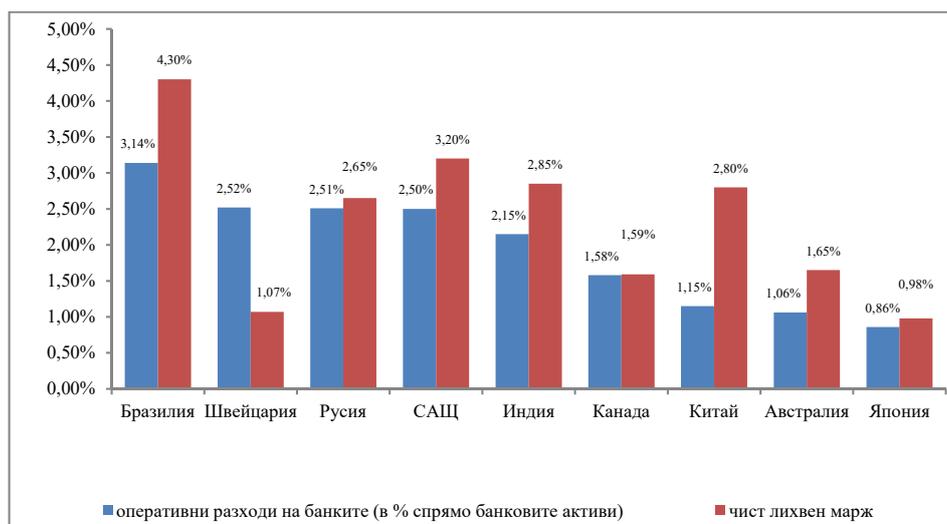
Динамиката на чистия лихвен марж на търговските банки, опериращи в страните от Европейския съюз и Евророната през периода 2008-2015 година, е представена в таблица 12. В повечето страни стойностите му се понижават, като най-високи темпове на намаляване се наблюдават в България, Латвия, Литва, Малта, Австрия, Полша, Португалия и Румъния. Най-голямо увеличение на чистия лихвен марж се отчита в банковите системи на Белгия, Ирландия, Испания, Кипър, Унгария, Холандия и Великобритания.

**Таблица 12.** Чист лихвен марж в банковия сектор на страните от ЕС през периода 2008-2015 г. (в %) <sup>50</sup>

Години	2008	2013	2015	2015/2008
Белгия	1,09%	1,46%	1,67%	0,58%
<b>България</b>	<b>4,95%</b>	<b>3,34%</b>	<b>3,54%</b>	<b>-1,41%</b>
Чехия	2,82%	2,57%	2,59%	-0,23%
Дания	1,11%	1,07%	1,09%	-0,02%
Германия	0,93%	0,87%	1,09%	0,16%
Естония	2,31%	3,61%	2,51%	0,20%
Ирландия	0,12%	0,86%	1,67%	1,55%
Гърция	2,64%	1,89%	2,36%	-0,28%
Испания	1,44%	1,29%	2,13%	0,69%
Франция	0,95%	0,92%	0,93%	-0,02%
Хърватия	3,49%	3,26%	3,13%	-0,36%
Италия	1,88%	1,22%	1,56%	-0,32%
Кипър	2,99%	4,46%	3,42%	0,43%
Латвия	2,85%	2,32%	2,03%	-0,82%
Литва	2,69%	1,73%	1,86%	-0,83%
Люксембург	0,92%	0,85%	0,82%	-0,10%
Унгария	3,58%	3,44%	4,09%	0,51%
Малта	2,59%	2,52%	1,76%	-0,83%
Холандия	0,60%	1,71%	1,54%	0,94%
Австрия	2,80%	2,15%	1,83%	-0,97%
Полша	3,30%	2,84%	2,53%	-0,77%
Португалия	1,86%	0,91%	1,05%	-0,81%
Румъния	4,93%	4,02%	3,62%	-1,31%
Словения	2,37%	1,85%	2,39%	0,02%
Словакия	2,92%	3,40%	3,18%	0,26%
Финландия	1,03%	0,59%	0,92%	-0,11%
Швеция	1,06%	1,64%	1,10%	0,04%
Великобритания	0,79%	1,59%	1,39%	0,60%
<b>Евронезона-19</b>	<b>1,79%</b>	<b>1,78%</b>	<b>1,78%</b>	<b>-0,01%</b>
<b>ЕС-28</b>	<b>2,18%</b>	<b>2,09%</b>	<b>2,06%</b>	<b>-0,12%</b>

<sup>50</sup> <https://datamarket.com/data/set/28ls/bank-net-interest-margin#!ds=28ls!2rqt=22.2b&display=line>.

Освен това в Белгия, Дания, Германия, Ирландия, Франция, Италия, Люксембург, Холандия, Португалия, Финландия, Швеция и Великобритания стойностите на показателя са по-ниски от 1,75% през 2015 година, а в България, Чехия, Естония, Хърватия, Кипър, Унгария, Полша, Румъния и Словакия те надхвърлят 2,50% през същата година. Следователно ефективността и конкурентоспособността на банковите системи на страните от Западна, Северна и Южна Европа са по-високи в сравнение с тези на страните от Централна и Източна Европа, а реализираната доходност от банките, опериращи в Западна, Северна и Южна Европа е значително по-ниска в сравнение с доходността, която отчитат централноевропейските и източноевропейските банки.



**Фиг. 8.** Оперативни разходи и чист лихвен марж в банковия сектор на избрани държави през 2015 г.

Относителните дялове на оперативните разходи на банките спрямо техните активи и на чистия лихвен марж на банковия сектор в най-големите икономики извън Европейския съюз през 2015 година са представени на фиг. 8. В Бразилия, Швейцария, Русия и САЩ делът на оперативните разходи на банките спрямо техните активи надхвърля 2,50%, а в Китай, Австралия и Япония той е значително по-нисък (между 0,86% и 1,15%). Чистият лихвен марж в банковите сектори на Бразилия и САЩ е най-висок (4,30%, респективно 3,20%), а най-ниски са неговите стойности в Япония и Швейцария (0,98%, респективно 1,07%).

## ПОКАЗАТЕЛИ ЗА ОЦЕНЯВАНЕ НА РАЗМЕРА, АКТИВНОСТТА И ЕФЕКТИВНОСТТА НА ФИНАНСОВИТЕ ПАЗАРИ

В световната практика се използват различни показатели, чрез които могат да се оценят ролята на финансовите пазари и тяхната значимост за развитието на икономиките на отделните държави. Добре функциониращите финансови пазари доставят широк асортимент от финансови услуги на икономическите агенти с помощта на различни банкови и небанкови финансови посредници<sup>51</sup>. Основният индикатор, чрез който се измерва *размерът на финансовите пазари*, е *относителният дял на пазарната капитализация на листваните на фондовата борса акции на местни компании спрямо БВП*. Колкото по-високи са стойностите на този показател, толкова по-голям е размерът на съответния национален капиталов пазар.

*Активността на финансовите пазари* се оценява чрез *съотношението между оборота на националния борсов пазар и БВП*. Оборотът на националния борсов пазар показва каква е стойността на изтъргуваните на него обеми от акции на местни компании за една година.

*Ефективността на финансовите пазари* се измерва чрез показателя *коефициент на оборота*, който се изчислява като съотношение между стойността на оборота на националния борсов пазар и неговата пазарна капитализация. Този показател се използва и за оценяване на ликвидността на борсовия пазар. Колкото по-високи са неговите стойности, толкова по-високи са ефективността и ликвидността на съответния национален борсов пазар.

Измененията в размера на финансовите пазари в избрани държави през периода 2008-2016 година са представени в таблица 13. Най-големи като относителен размер финансови пазари функционират в Швейцария, САЩ, Канада, Австралия и Япония. Най-малки, измерени чрез пазарната капитализация на листваните на фондовата борса акции на местни компании спрямо БВП, са финансовите пазари в Бразилия, Австрия, Турция и България. Тенденцията е във всички наблюдавани държави, с изключение на България, те да се разрастват, като с особено бързи темпове това се случва в Швейцария, САЩ, Канада, Австралия, Япония и Южна Корея.

---

<sup>51</sup> Financial Sector Assessment: A Handbook, The World Bank, The International Monetary Fund, 2005, pp. 17-20, Публикацията е достъпна на следния интернет адрес: <http://documents.worldbank.org/curated/en/306701468337879923/pdf/337970rev0Fina10Assessment01PUBLIC1.pdf>

**Таблица 13.** Пазарна капитализация на листваните на фондовата борса  
акции на местни компании в избрани държави през периода  
2008-2016 г. (в % спрямо БВП)<sup>52</sup>

Година	2008	2013	2016	2016/2008
Швейцария	158,80%	223,78%	209,82%	51,02%
САЩ	78,75%	143,99%	146,86%	68,11%
Канада	66,73%	114,72%	129,81%	63,08%
Австралия	64,80%	87,16%	105,30%	40,50%
Япония	61,85%	88,12%	100,12%	38,27%
Южна Корея	46,97%	94,56%	88,90%	41,93%
Индия	54,53%	61,34%	69,21%	14,68%
Китай	38,68%	41,11%	65,37%	26,69%
Германия	29,60%	51,60%	49,34%	19,74%
Бразилия	34,91%	41,27%	42,23%	7,32%
Австрия	17,73%	27,36%	30,96%	13,23%
Турция	15,38%	20,59%	19,89%	4,51%
<b>България</b>	<b>16,32%</b>	<b>12,54%</b>	<b>10,89%</b>	<b>-6,24%</b>

Активността на финансовите пазари в избрани държави през периода 2008-2016 година е представена в таблица 14. Тя е най-висока в САЩ, Китай, Швейцария, Южна Корея и Япония. В тях оборотът на националните им борсови пазари, изразен като процент спрямо БВП, надхвърля 100% през 2016 година (в САЩ през същата година той възлиза на 225,89%). От друга страна, активността на финансовите пазари е най-ниска в Турция, Германия, Бразилия, Австрия и България. През анализирания период повишаване на оборота на националните борсови пазари спрямо БВП се наблюдава единствено в Китай (ръст от 78,43 процентни пункта) и Турция (ръст от 3,68 процентни пункта), а във всички останали държави той отбелязва тенденция към намаление, като то е най-ярко изразено в САЩ, Швейцария, Германия и Индия.

Коефициентът на оборота през 2017 година е бил най-висок в Китай, Турция, САЩ, Южна Корея и Япония. Той е отбелязал най-ниски стойности за същата година в Индия, Австрия и България. С други думи ефективността и ликвидността на финансовите пазари в държавите с високо съотношение между оборота, реализиран на националния им борсов пазар, и пазарната капитализация на търгуваните на него компании са много по-високи в сравнение с ефективността и ликвидността на финансовите пазари в държавите, сред които и България, за които са налице ниски стойности на това

<sup>52</sup> <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.GD.ZS>; <http://www.bse-sofia.bg/?page=AnnualStatistics>.

съотношение. Прави впечатление и обстоятелството, че във всички анализирани държави не са достигнати стойностите на коефициента на оборота, отчетени преди началото на финансовата криза от 2008 година, като най-драматични спадове се наблюдават в САЩ и Германия (вж. таблица 15).

**Таблица 14.** Оборот на националния борсов пазар в избрани държави през периода 2008-2016 г. (в % спрямо БВП)<sup>53</sup>

Година	2008	2013	2016	2016/2008
САЩ	320,99%	199,19%	225,89%	-95,10%
Китай	84,93%	80,11%	163,36%	78,43%
Швейцария	254,85%	101,61%	125,18%	-129,67%
Южна Корея	118,46%	101,86%	113,44%	-5,02%
Япония	123,24%	117,99%	105,68%	-17,56%
Канада	97,02%	71,83%	75,10%	-21,92%
Австралия	79,57%	50,27%	65,99%	-13,58%
Индия	77,97%	28,96%	34,99%	-42,98%
Турция	28,95%	39,37%	32,63%	3,68%
Германия	111,65%	34,98%	32,32%	-79,33%
Бразилия	33,60%	29,91%	31,24%	-2,36%
Австрия	22,81%	6,17%	6,79%	-16,02%
<b>България</b>	<b>2,42%</b>	<b>1,58%</b>	<b>0,93%</b>	<b>-1,49%</b>

**Таблица 15.** Коефициент на оборота в избрани държави през периода 2008-2017 г.<sup>54</sup>

Година	2008	2013	2017	2017/2008
Китай	219,54%	194,88%	197,71%	-21,83%
Турция	188,15%	191,19%	165,76%	-22,39%
САЩ	407,63%	138,33%	116,08%	-291,55%
Южна Корея	252,17%	107,72%	112,36%	-139,81%
Япония	199,27%	133,90%	92,84%	-106,43%
Бразилия	96,27%	72,49%	67,02%	-29,25%
Германия	377,25%	67,80%	63,58%	-313,67%
Швейцария	160,48%	45,41%	55,40%	-105,08%
Канада	145,40%	62,62%	54,08%	-91,32%
Австралия	122,79%	57,68%	53,64%	-69,15%
Индия	142,99%	47,22%	50,86%	-92,13%
Австрия	128,64%	22,54%	26,27%	-102,37%
<b>България</b>	<b>14,81%</b>	<b>12,50%</b>	<b>5,69%</b>	<b>-9,12%</b>

<sup>53</sup> Пак там.

<sup>54</sup> <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.TRNR>; <http://www.bse-sofia.bg/?page=AnnualStatistics>.

Следователно може да се направи обобщението, че размерът на финансовите пазари в повечето държави се увеличава. Търговията с акции, която се осъществява на тях, обаче стагнира, което води до влошаване на тяхната ефективност и ликвидност. България има най-малък като размер, отчитащ най-слаба активност, и в резултат – най-ниска ефективност и ликвидност финансов пазар.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В настоящото научно изследване са характеризирани същността и механизмите на осъществяване на финансовото посредничество както в теоретичен, така и в практико-приложен аспект. Изложени са фундаменталните постановки на първоначалната, традиционната и съвременната теории за финансовото посредничество. Подробно са анализирани промените в състоянието и тенденциите в развитието на финансовото посредничество в избрани държави през периода 2008-2016 година. Въз основа на проведено емпирично изследване се установи, че в страните-членки на Европейския съюз и в най-големите национални икономики извън Европейския съюз:

- ролята на банките за растежа на националните икономики е водеща, но започва да отслабва за сметка на засилването на ролята на небанковите финансови посредници;
- активността на банките по отношение на финансирането на частния сектор намалява, а активността на небанковите финансови посредници се увеличава;
- ефективността на банковия сектор на страните от Западна и Южна Европа се влошава, а на страните от Централна, Източна и Северна Европа се подобрява;
- доходността на банките, опериращи в Западна, Северна и Южна Европа е по-ниска в сравнение с доходността, отчитана от централно-европейските и източноевропейските банки;
- най-големи като относителен размер са финансовите пазари в Швейцария, САЩ, Канада, Австралия и Япония, а относително най-малки са финансовите пазари в Бразилия, Австрия, Турция и България.
- активността на финансовите пазари е най-висока в САЩ, Китай, Швейцария, Южна Корея и Япония, а най-ниски равнища тя отбелязва в Германия, Бразилия, Австрия и България;

- ефективността и ликвидността на финансовите пазари в държавите с висок коефициент на оборота са много по-високи в сравнение с ефективността и ликвидността на финансовите пазари в държавите с ниски стойности на този коефициент.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Асенова, М., За статута и образованието на инвестиционните и борсовите посредници в България. Сп. Икономика и управление, год. VIII, №1, 2012, с. 41-47.
2. Асенова, М., Правно-икономически аспекти в посредничеството с ценни книжа в България. Списание за наука "Ново знание", 2012, кн. 4, с. 79-85..
3. Банките в България, януари-март 2017 г., Издателство на Българска народна банка, София, 2017.
4. Бекарева, С. В., А. В. Гетманова. Система финансовых посредников, Издательство НГУ, Новосибирск, 2014.
5. Боди, З., Р. Мертон, Финансы, пер. с англ., Издательский дом „Вильямс“, Москва, 2007.
6. Ван Хорн, Дж., Основы управления финансами, пер. с англ., „Финансы и статистика“, Москва, 2003.
7. Вълчев, Ж. Анализ на банковата дейност, Издателство „Авангард принт“, Русе, 2015.
8. Георгиев, Л., Н. Вълканов. Финансово посредничество, трето преработено и допълнено издание, Издателска къща „Стено“, Варна, 2014.
9. Георгиев, В. Секюритизация, банкови бизнес модели и финансова стабилност, *Известия на съюза на учените – Варна*, Серия „Икономически науки“, 2014.
10. Георгиев, Г.П., Практически банков мениджмънт. Академично издателство „Талант“ при ВУАРР - Пловдив, 2016 г.
11. Глущенко, Е. Н., Л. П. Дроздовская, Ю. В. Рожков. Финансовое посредничество коммерческих банков, РИЦ ХГАЭП, Хабаровск, 2011.
12. Канаев, А. В. Банковские стратегии в свете современной теории финансового посредничества, *Финансы и кредит*, т. 13, вып. 25 (265), Москва, 2007.
13. Козлова, С. Ю. Дезинтермедиация в банковском секторе: сущность и особенности проявления, *Теория и практика общественного развития*, №2, 2012.

14. Кръстев, Б., Г. Георгиев, Корпоративни финанси, Издателство „Авангард принт“, Русе, 2013.
15. Кръстев, Б. Проектно финансиране и техники, Издателство „Авангард принт“, Русе, 2017.
16. Курманова, Д. А. Институционализация механизма развития финансового рынка в условиях глобализации, *Вопросы экономики и права*, №57, 2013.
17. Игонина, Л. Л. Теоретические представления о сущности финансовой системы: *Финансовая аналитика: проблемы и решения*, том 10, выпуск 1, 2017.
18. Миллер, Р. Л., Д. Д. Ван-Хуз. Современные деньги и банковское дело, пер. с англ., Издательство „ИНФРА-М“, Москва, 2000.
19. Подкатилова, Е. В. Рынок финансовых услуг и его место в структуре финансового рынка, *Нефтегазовое дело*, №2, 2006.
20. Саркисян, Т. С. Проблемы финансового посредничества, *Деньги и кредит*, № 7, 2007.
21. Сергеева, И. Г. Взаимодействие финансового и реального секторов экономики в посткризисном мире, *Экономика и экологический менеджмент*, №1, 2012.
22. Статев, С. Взаимовръзката икономически растеж – финансово развитие (иконометричен анализ за България: 1991-2006), *Годишник на УНСС*, Година VI, София, 2009.
23. Стоянов, Е. Ключови въпроси по финанси, Издателство „Флат“, Бургас, 2012.
24. Усоскин, В. М., В. Ю. Белоусова, И. О. Козырь. Финансовое посредничество в условиях развития новых технологий, *Деньги и кредит*, №5, 2017.
25. Allen F., A. Santomero. The Theory of Financial Intermediation, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 21, 1998.
26. Benston G. J., C. W. Smith. A Transaction Cost Approach to the Theory of Financial Intermediation, *The Journal of Finance*, Vol. 31, №2, 1976.
27. Demirguc-Kunt, A., R. Levine. Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Cross-Country Comparisons, The World Bank, Development Research Group, July, 1999.
28. Diamond, D. W. Financial Intermediation and Delegated Monitoring, *The Review of Economic Studies*, №51(3), 1984.
29. Diamond, D. W. Financial Intermediation as Delegated Monitoring: A Simple Example, *Economic Quarterly*, Federal Reserve Bank of Richmond, Vol. 82, Issue 3, 1996.

30. Diamond, D. W. Liquidity, Banks, and Markets, *Journal of Political Economy*, Vol. 105, 1997.
31. Diamond D. W., R. G. Rajan. Liquidity Risk, Liquidity Creation, and Financial Fragility: A Theory of Banking, *Journal of Political Economy*, Vol. 109, 2001.
32. Financial Sector Assessment: A Handbook, The World Bank, The International Monetary Fund, 2005.
33. Goldsmith, R. W., Financial Structure and Development, New Heaven, Yale University Press, 1969.
34. Gurley, J. G., E. S. Show. Money in a Theory of Finance, Brookings Institution, Washington DC, 1960.
35. Leland H. E., D. H. Pyle. Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation, *The Journal of Finance*, Vol. 32, №2, 1977.
36. <http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>
37. <http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=ECO/WKP%282013%2994&docLanguage=En>
38. [https://www.ebf.eu/facts\\_and\\_figures-2016](https://www.ebf.eu/facts_and_figures-2016)
39. <https://data.worldbank.org/indicator/FM.LBL.BMNY.GD.ZS?view=chart>
40. <https://data.worldbank.org/indicator/FD.AST.PRVT.GD.ZS>
41. <https://data.worldbank.org/indicator/FS.AST.DOMS.GD.ZS>
42. <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.GD.ZS>
43. <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.TRNR>
44. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/reportonfinancialstructures201710.en.pdf>
45. <https://datamarket.com/data/set/281b/mutual-fund-assets-to-gdp#!ds=281b!2rqc=b&display=line>
46. <https://datamarket.com/data/set/281v/bank-overhead-costs-to-total-assets#!ds=281v!2rqw=m&display=line>
47. <https://datamarket.com/data/set/281s/bank-net-interest-margin#!ds=281s!2rqt=22.2b&display=line>
48. <http://www.helgilibrary.com/indicators/bank-assets-as-of-gdp/>
49. Eurostat database
50. [https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1703.pdf](https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1703.pdf)
51. <http://www.bse-sofia.bg/?page=AnnualStatistics>