

РЕЗЮМЕТА
на представените научни трудове
от доц. д-р Стефан Симеонов

т. 22 от списъка с документи по конкурс за академична длъжност
„професор“, съгласно чл. 131 (1), с. 71 от Правилника на СА

1. Резюмета към МОНОГРАФИИ

- 1.1. **Самостоятелна монография**, Симеонов, Ст. „Измерители на борсовата активност – изследване на индикаторите и анализ на пазарния тренд“, Библиотека „Стопански свят“, бр. 131, 2016, АИ Ценов. ISSN: 1310-2737-книжно издание; ISSN: 2534-9201-електронно издание. Резюме:

Сериозният анализ на инвестиционната активност далеч не се ограничава до разглеждане на пазарните курсове и борсовите индекси, а следва да отчита стойността и интензивността на сделките и мащабите на фондовите и дериватните пазари, и редица други индикатори. За разлика от решенията за преките инвестиционни цели, водени приоритетно от микропоказатели по конкретни инструменти, пазарният анализ се ползва от агрегирани данни и съответните показатели. Като основа за настоящото изследване се поставя извършването на една комплексна систематика на измерителите на борсовата активност и прецизиране на техния обхват и информационна значимост. При това открояваме четири основни категории: първични индикатори, борсови индекси, показатели и технически индикатори. Систематизирани са конкретните измерители във всяка от тези категории, с което се поставя възможност за тяхното по-прецизно и пълноценно приложение в анализа на борсовата активност. Откроява се значимостта на чисто информационните борсови индикатори (борсови обороти, пазарна капитализация, бид-аск спред, открити позиции и др.) от тази на фондовите индекси. Докато борсовите индекси са приложими и като инвестиционен инструмент и отразяват ценови изменения, то с другите посочени индикатори се отразяват и подлежат на изследване аспекти от борсовата активност,

различни от курсовите тенденции. Ясно се открояват, често пропусканите, принципни разлики между техническите индикатори и другите показатели за анализ на борсовата активност, по отношение на тяхното конструиране и информационната им значимост.

Методологичната част от изследването отличава потребността от специфични показатели, които да отговорят на въпроси, различни от тези в дескриптивната статистика и моделите за променливост, базирани на възвръщаемостта. В отговор на това се представя фундаментално различен подход за анализ на променливостта и тренда, включващ три коефициента, базирани на честотата на промените в посоката на развитие. Коефициентите на динамика, средна честота на промяна на посоката и преобладаващата тенденция дават отговор на въпросите за наличието на тренд и изразена тенденция, и степента на устойчивост на тренда. За разлика от статистическите показатели за вариация, честотният анализ на променливостта и тренда предоставя коректна съпоставимост при изследване на периоди с различна продължителност. Чрез честотния анализ на променливостта и тренда се поставят принципно различни показатели за оценяване на риска и спекулативния потенциал на борсовите инструменти.

В практическата част е изследвана променливостта на борсовите индикатори и е извършен анализ на тренда на Българска Фондова борса за периода от 2006 до 2016 г. При изследване на корелационните връзки между борсовите индикатори, за целия период и по фази на пазарния тренд, бяха установени силни зависимости между тесния и широкия борсови индекси, и между всеки от тях с пазарната капитализация през всички фази като цяло. В преломните за тренда фази се отчитат негативни макар и изключително слаби зависимости между борсовия оборот с индексите и сделките. Установени са спецификите в развитието и променливостта на всеки от петте борсови индикатори на Българска Фондова Борса – София по фази за пазарния цикъл от началото на 2006 г. Изведен е обобщен модел по фази на пазарния тренд, на основата на подробното изследване на промените в характеристиките на борсовите индикатори.

1.2. Колективна монография, Симеонов, Ст.; М. Николова.; М. Линкова и П. Павлов, „Оползотворяване на растителна биомаса чрез производство на топло и електроенергия (оценка на потенциала и ефективността)”, Библиотека „Образование и наука”, Академично издателство „Ценов” - Свищов. бр.12, 2012г.

Авторство на Симеонов, Ст. - Глава IV „Оценка на проекта за производство на топло и електро енергия от растителна биомаса“. Общата концепция, увода и заключението са авторство на доц. Ст. Симеонов и доц. М. Николова.

Основен дял от потенциала на възобновяемите енергийни източници (ВЕИ) в България се пада на биомасата. Значително е количеството биомаса, което се създава при отглеждането на земеделски култури и добитък, при складирането на отпадъци, при поддръжката на зелените площи в общественния сектор или преработката на отпадни води. Много важен механизъм за ефективното усвояване на енергията и на енергията от биомаса е комуналното енергийно планиране. На ниво община, микрорегиони и региони е необходимо да се изработи и стратегически да се обмисли система за усвояване на отделните енергийни източници, в т.ч. биомасата.

Авторската глава (4-та) е свързана с втората цел – анализ на спецификите и доказване на полезността от прилагане на съвременна технология за преработка на растителна биомаса за производство на електроенергия. Извършеният инвестиционен анализ на конкретните ресурси и разполагаемите съвременни технологични възможности показва и наличието на достатъчна бизнес атрактивност. Инвестиционната оценка на проекта, основана на аналитичните дисконтови модели, показва много добри и атрактивни резултати във всички оценки: Вътрешна норма на възвръщаемост 45 % и Модифицирана норма на възвръщаемост 19 % – с такива стойности се характеризират малко отрасли в националната икономика понастоящем; Същевременно възвръщаемостта на собствения капитал е 49 % – също атрактивна стойност; NPV 8,6 млн. лв. (при двадесетгодишен срок на проекта) – също много добра и атрактивна стойност; Срок на откупуване на инвестицията 3 години и 5 месеца – много добър срок, осигуряващ сигурност от евентуални рискове.

Заедно с инвестиционната оценка бе извършен и комплексният съвременен PESTEL анализ. Оценката на политическите, екологичните, социалните, технологичните, икономическите и законодателните фактори показва изразено доминиращо благоприятстващо въздействие във всяка една от шестте сфери. С негативен знак и миноритарно значение се оценяват единствено възможни проявления от политически характер, но обобщената оценка за този показател е позитивна.

На основата на всичко това се откроява изводът, че оползотворяването на агробиомаса чрез производство на електро и топлоенергия, чрез представената технология е една атрактивна инвестиция както за бизнеса, така и за местните публични власти. Реализирането на такъв проект има и глобална публична полза, независимо от сравнително малките мащаби на подобни, отделно взети предприятия за националната икономика. Реализирането на такива проекти приближава България към стандартите на развитите не само технологично, но и екологично общества, към зрелите общества, споделящи концепциите за устойчиво развитие. Обществата с отговорност за близкото бъдеще относно собствените си ресурси и потенциала на планетата.

2. Резюмета на СТУДИИ

2.1. Симеонов, Ст. (2020) „Анализ на активността на основните източно-азиатски фондови борси (в периода 2007 – 2019 г.)“. *E-Journal VFU*, Бр. 13. 1, 2020.

Анализът на същинската борсова активност включва специализирани индикатори и показатели, основните от които са натурални, а не ценови. Пълноценният профил на фондовите борси включва както ценовия анализ, базиран върху борсовите индекси, така и анализ на мащабите на фондовата борса, агрегираните показатели на борсовата активност и пазарната ликвидност. Към ценовия компонент на борсовия профил прилагаме специфичните показатели „индекс на относителната борсова стойност“ и „индекс на относителната следкризисна борсова стойност“, които въведохме в предходно изследване за Украинската фондова борса.

Анализът на борсовата активност в подбрения тринадесетгодишен период е с обхват на икономически цикъл и той бе насочен към оценка на влиянието на световната криза от 2008 г. Краят на периода и конкретно 2019 г. в общоикономически план бяха доминирани от забавяне на икономическия растеж и установяване на обърната крива на лихвените проценти. Тези негативни тенденции за икономическото развитие в Европа, САЩ и Азия бяха добре предсказани от анализаторите и не пораждат изненада. Ако общоикономическите песимистични настроения се обясняват с фундаментални фактори и циклични закономерности, то появата на здравен проблем с пандемични мащаби не попада в кръга на прогнозируемите икономически детерминанти. Прогнозите за ръст на борсовите индекси от началото на 2020 нямаше как да не бъдат опровергани на практика при текущите обстоятелства. Началото на 2020 г. беше белязано с появата на вирусна епидемия, зародила се в Китай, която се разпространява и в много държави на другите континенти. За по-малко от два месеца коронавируса отне

живота на близо две хиляди души в Китай, а заразените надхвърлиха стотици хиляди. Това предизвиква неминуемо реакция в инвестиционното поведение, породена от необходимите мерки за сигурност, през паническия страх, наложените ограничения за пътувания, спирането на производства, затруднения в доставките, износа и потреблението. Отражението на тези процеси върху капиталовите пазари предизвиква песимизъм, който в края на февруари на някои борси срива индексите до кризисните им нива от 2008 г. (включително и Dow Jones). Фактическите последици за реалния сектор и фондовите борси предстои да се оценяват след овладяване на хуманитарния проблем и възстановяване на нормалната обществена и икономическа активност.

От акумулираните плътни данни за всички борсови дни по курс на затваряне за изследвания тринадесетгодишен период (от преди началото на световната криза до края на 2019 г.) и приложените аналитични показатели, могат да се направят следните обобщения: Приложената комплексна методика и обхванатият период позволиха установяването на кризисната загуба, следкризисното възстановяване и жизнеността на икономиките, представени с главните индекси на Токийската, Хонконгската, Тайванската и Шанхайската фондови борси. Заедно с тази ценова характеристика бе изследвана и борсовата активност посредством няколко основни показателя, които също са изчислени в динамика за целия период и анализирани в паралел за четирите фондови борси. Отделните борси не се класират едностранно според множеството показатели, но аналитичният инструментариум позволява открояването на техните силни страни, относителните им предимства и слабости. Отличава се категорично лидерството на Хонконгската фондова с нейната интензивност и висока ликвидност.

На основата на проведения **емпиричен анализ** извеждаме следните по-съществени **констатации**: Първо и най-важно е достигнатото доказателство, че световната финансова криза от 2008 г. оказва значително и трайно негативно влияние единствено върху ценовия компонент на борсовите профили, докато същинската борсова активност на изследваните борси остава напълно незасегната. Тоест, сериозният срив на борсовите индекси и продължилото между 7 и 10 години тяхно възстановяване за Токио, Хонконг и Тайван, като за Шанхай предкризисното ниво все още не е достигнато, представлява отражение върху реалния бизнес и икономиките като цяло. Същевременно напълно незасегнатите борсови обеми показват устойчивостта на борсовата активност, жизнеността на борсовия пазар и наличието на зряла инвестиционна общност. Разбира се на подобна борсова активност не се радват всички капиталови пазари. Активността на много от европейските и балканските фондови борси понася дългосрочни поражения в резултат от световната икономическа нестабилност, въпреки че техните

индекси успяват да компенсират предкризисните си нива. По този начин се затвърждава основната теза на това изследване за информационното значение на борсовата активност при изследване на фондовите борси. Демонстрира се необходимостта от формирането на комплексни борсови профили с правилен подбор на ползваните индикатори и аналитични показатели, и коректно разчитане на тяхното информационно значение.

2.2. Симеонов, Ст. и Ламай, Б. (2020) „Допълване на инвестиционния профил с франчизната стойност, анализ на дружества от SOFIX“. E-Journal VFU, Бр. 13, 2020.

С настоящата студия обогатяваме концепцията за инвестиционния профил на борсово търгувани дружества с включване на франчизната стойност. Моделът за оценяване на франчизната стойност представлява логичен преход между фундаменталния финансов анализ на фирмата и борсовия анализ. Същевременно автономното приложение на който и да е от двата основни метода и модела на франчизната стойност не е достатъчно за формиране на пълноценен инвестиционен профил на акциите. В емпиричната част на това изследване последователно проиграваме комплекса от показатели за всеки един от посочените методи и модела на франчизната стойност за първите четири дружества с най-голяма пазарна капитализация от елитния индекс на Българска фондова борса – SOFIX. На тази основа показваме формирането на комплексни инвестиционни профили за „Софарма“, „Химимпорт“, „Еврохолд“ и „МС Хидравлик“. Инвестиционните профили на изследваните дружества показват съществени различия в ликвидността и рентабилността на фирмата, франчизната стойност, капитализационния доход, пазарния риск и пазарната ликвидност на акциите.

2.3. Симеонов, Ст.; Тодоров, Т. и Николаев, Д. „Развитие на честотния анализ на променливостта в модел за прогнозиране тренда на финансовите пазари и сравнителна емпирична оценка с техническия анализ“, Електронно списание „Диалог“, Бр. 1, 2019.

Настоящото изследване има за цел развитието на концепцията за предиктивна приложимост на Честотния анализ на променливостта и тренда (ЧАПТ) както и практическо тестване на модифицирания модел за прогнозиране на индекси на фондови борси с различни характеристики. За по-голяма обективност при оценяването на прогнозните резултати, модифицираният ЧАПТ е поставен в паралел с традиционните статистически модели и най-популярния метод в практиката на борсовите трейдъри – техническия анализ. **В първата част на изследването развиваме методологията на концепцията за прогнозна приложимост на ЧАПТ в**

нейния модифициран вариант с подвижно изчисляване на честотните коефициенти (ЧАПТ-ПИ). Методологията на изследването включва последователно измерители на инвестиционния анализ, традиционни статистически модели за прогнозиране, количествени индикатори на техническия анализ и модифициран вариант на ЧАПТ с подвижно изчисляване.

Резултатите от статистическия анализ показват ниска приложимост на линейното прогнозиране при определяне на промените в тренда, докато алтернативният подход или нелинейното прогнозиране дава значително по-добри резултати, но в условия на висока инвестиционна активност и голяма вариация. Изборът на инструменти от техническия анализ умишлено е поставен върху количествените измерители, известни като технически индикатори и не включва вълновата теория на Елиът. Установените резултати са с различна надеждност за приложенията над десет технически индикатори. Изследването на прогнозната значимост на ЧАПТ с подвижно изчисляване върху борсови индекси за основните (дългосрочни) трендове достигна до резултати с надеждна сигнална стойност за края на големия ръст преди общия борсов срив от края на 2007 г. за SOFIX. Категорично еднозначни резултати за всички изследвани периоди в представянето на различните борсови индекси относно промяната на техните мажоритарни трендове след кризата от 2008 г. не бяха установени. По-съществена значимост на модифицирания честотен анализ, позволяваща разчитането на прогнозни сигнали, установяваме за краткосрочните трендове на борсовите индекси.

- 2.4. [Симеонов, Ст., Заркова, С. и Пенева, А. „Зависимости между държавния дълг и инвестиционната активност, паралелен анализ на процесите в България и Гърция“, Алманах Научни изследвания, 2018, Том XXVI, Книга 3 Юбилеен брой - 65 г. Факултетите „Финанси“ и „Счетоводна отчетност“, АИ „Ценов“, Свищов](#)

Настоящото изследване има за цел паралелен анализ на инвестиционната и по-специално борсовата активност и държавния дълг, както и установяването на зависимост между динамиката на тези процеси, и открояване на онези борсови индикатори, за които връзките с дълговата динамика имат по-голяма значимост. Основа на изследването е тезата за наличието на силно влияние с обратна зависимост на дълговата тежест върху инвестиционната активност. Поддържахме и хипотезата, че чувствителността на капиталовите пазари към динамиката на държавния дълг е по-силна от реакцията на инвестициите в реалния сектор, което е обусловено от същността на косвените инвестиции и бързия трансфер на капитали чрез ликвидните борсови пазари. Като теоретична основа на изследването поставяме систематика на методите за управление на държавния дълг и

открояваме зависимостите с ключови макроикономически фактори. Методологията на изследването включва подбор от основните измерители за структурата и тежестта на държавния дълг и специфичните индикатори и показатели за анализ на инвестиционната активност. За изследване на зависимостите между двата процеса прилагаме специфични съпоставки между дълговите и инвестиционните индикатори, както и корелационен анализ. Анализираме паралелно дълговата динамика и инвестиционната активност в реалния сектор и на фондовите борси в България и Гърция за периода 2007–2017 г. Резултатите показват, че активността и на двете фондови борси има ясно изразена негативна тенденция от началото на световната рецесия, която продължава вече десета година. Установява се силна обратна зависимост между основите борсови индикатори на Атинска фондова борса и гръцкия дълг в неговите структурни компоненти. За българския капиталов пазар тези зависимости са по-слабо изразени. Извеждат се аргументи за критично негативно влияние на дълговата тежест върху инвестиционната активност в реалния сектор, изразена с корелацията между динамиката на дълга и преките инвестиции в националната икономика и преките чуждестранни инвестиции. Потвърждава се хипотезата ни за по-силно въздействие на дълговата тежест върху борсовите сделки, спрямо инвестициите в реалния сектор.

2.5. *Симеонов, Ст. и Тодоров, Т. „ФОРМИРАНЕ НА ИНВЕСТИЦИОНЕН ПРОФИЛ ЗА АКЦИИ, ТЪРГУВАНИ НА БЪЛГАРСКА ФОНДОВА БОРСА за периода август 2016 – декември 2017.“*

Interuniversity Journal Economics 21, Year VIII, Book 1, 2018.

От теоретико методологична гледна точка в студията **дефинираме** понятието „инвестиционен профил“, с което означаваме една аналитично издържана и емпирично аргументирана комплексна оценка по всеки един от трите основни инвестиционни параметри - пазарна ликвидност, доходност и риск. Формирането на инвестиционен профил е необходимо за правилно съгласуване на частните (индивидуални и институционални) инвестиционни мотиви със специфичните характеристики на конкретния инвестиционен инструмент. Последното е задължително условие за избор на подходящ инвестиционен инструмент и реализирането на успешна инвестиционна стратегия, които съответстват на различни рискови предпочитания, различен времеви хоризонт и различна търговска ангажираност.

На основата на принципното съчетаване на различни характеристики за трите фундаментални инвестиционни параметри **дефинираме пет основни инвестиционни профила за борсово търгувани акции.**

Първоначалните наблюдения за ниската инвестиционна активност на БФБ доведоха до търсенето на по-специфични аналитични методи и предлагането на някои нови и нетрадиционни измерители на пазарната ликвидност на дружествата. Заедно с подредбата на **първичните микроиндикатори** в съответствие с тяхната информационна значимост тук поставяме и **две категории според тяхната същност – базови и търговски**. Дългосрочните ни наблюдения показват, че нормативните изисквания, както и публикуваните професионални коментари разглеждат предимно базовите индикатори. В настоящото изследване методологично и практически показваме доминиращата значимост на търговските микроиндикатори при анализа на пазарната ликвидност. Като най-съществени за анализ на акции, търгувани на подобни ниско ликвидни пазари, тук поставяме микроиндикаторите: брой търговски дни; среднодневен брой сделки; среднодневен търговски обем. **Към оценяването на пазарна ликвидност на дружествата добавяме три нови показателя - Коефициент на търговските дни, Коефициент на търговския обем и Относително тегло на пазарната капитализация**, на който отдаваме приоритетно значение. За обективното и коректно съпоставимо оценяване на пазарната ликвидност представяме модел за комплексна оценка на микропазарната ликвидност.

Изтъкваме и доказваме значението на микропазарната ликвидност в параметричното триединство на инвестиционния профил. Защиатаваме тезата за потребността от **изследване на пазарната ликвидност** като допълнителен критерий при портфейлната селекция на дружествата от нововъзникващите капиталови пазари и борси с **ниска инвестиционна активност**, което би допринесло значително за успешността на резултатите.

При анализа на риска, към популярните статистически показатели и базираните на дохода (в случая VaR) бе добавен и Честотния анализ на променливостта и тренда. С прилагането на последния (коефициентите на Динамика; Средна продължителност на едностранното изменение и Преобладаващата тенденция) бе формиран един много по-цялостен профил за риска от традиционния, ползващ единствено модели за доходността.

За целите на практическото изследване тук селектирахме по две дружества, с най-голямата и с най-малката борсова стойност, от състава на четирите борсови индекса, издавани от БФБ. На основата на проведения анализ за периода 2016 – декември 2017 г. дружествата се разпределят с два основни инвестиционни профила. Дружествата от състава на SOFIX и тези с най-голяма пазарна капитализация от състава на BGBX40 и BGTR30 са подходящи за извличане на капитализационен доход при сравнително нисък риск и добра пазарна ликвидност. По-малките дружества от BGBX40 и тези от секторния BGRATE показват недобра пазарна ликвидност, а някои от тях

и висок риск, с което ограничените възможности на консервативния капиталов пазар ги поставят в категорията ниско атрактивни.

2.6. *Simeonov, St. „A Methodology for Trend Analysis of Stock Exchange Activities, Based on Indicator Signals and Frequency Volatility“, Economics 21, Year VII, Book 1, 2017. ISSN: 2534-9457 (Online); ISSN: 1314-3123 (Print). Сумеонов, Ст. „Методика за анализ на тренда в борсовата активност, базирана на индикаторните сигнали и честотната променливост“.*

Изследването на пазарния тренд има перманентно значение в научно-методичните и практическите измерения на инвестиционния анализ, както и появата на несигурност или проблеми в инвестиционната активност периодично актуализират тази тематика. Пазарният анализ се концентрира предимно върху ценовите тенденции, изразени с борсовите индекси, а по-рядко се разглеждат мащабите на борсовите пазари и други техни характеристики. Инвестиционната активност съдържа и други показатели, които се отчитат с различни борсови индикатори, като борсов оборот, брой сделки, бид-аск спред и др. Същевременно отделните анализатори на борсовия тренд прилагат определени методите от техническия анализ (вълнова теория или избрани осцилатори). От друга страна анализаторите обичайно пренебрегват широкия набор от количествени технически индикатори и популярните статистически показатели, което оставя едностранно прилаганите методи. Открива се нереализиран потенциал в различните методи за анализ, както по отношение на информационната значимост на отделните показатели, така и относно тяхната приложимост в анализа на пазарния тренд. Освен това в университетските среди все още е разпространен известния скептицизъм относно издържаността и практическата приложимост на техническия анализ. Следва да подчертаем, че популярните критики относно теоретичната обосновааност и практичността на техническия анализ могат да се приемат като резонни съображения единствено за неговите ранни форми, в които техническия анализ се прилага изцяло като графичен и базиран само върху вълновата теория на Елиат. Широкото разпространение на техническия анализ в професионалните среди на пазарните анализатори и борсовите трейдъри е достатъчен аргумент за неговата практическа значимост и ефективност, дори и само в рамките на EWT (Elliat Wave Theory). В настоящото изследване вниманието е насочено към по-съвременните аналитични инструменти, базирани върху количествени показатели, при които разграничението между технически и фундаментален анализ в известна степен се размива. Причина за това е ползването на по-широк кръг първични индикатори на борсовата активност, някои от които се явяват общи за двата аналитични подхода, както и интегрирането на самите аналитични методи.

Студията обогатява и конкретизира концептуални постановки от методиката за анализ на пазарния тренд, представени в монографичния труд от 2016 г. Обобщение на основните изводи и резултати:

1) Задълбочена е трактовката на борсовите индикатори от гледна точка на техните сигнални функции за тренда. Акцентираща се върху паралелното изследване на повече от един борсови индикатори за получаване на по-надежден ранен сигнал и потвърждение.

2) Предлага се ранжиране на темповете на промяна за отделните борсови индикатори в зависимост от различната им променливост, установени за определен период, което да предшества последващото отчитане на настъпващи изменения в статистическата вариация и честотната променливост.

3) В анализа на пазарния тренд се въвежда честотното изследване на променливостта, което добавя различна информационна значимост от показатели за вариация и разсейване, познати от дескриптивната статистика. Коефициентите на динамика, средна честота на промяна на посоката и преобладаващата тенденция дават отговор на въпросите за наличието на тренд и изразена тенденция, и степента на устойчивост на тренда.

4) Статистическите показатели за вариация (ранг, стандартно отклонение, коефициент на вариация, ексцес и асиметрия) не дават съпоставима оценка при периоди с различна продължителност. За разлика от тях, показателите на ЧАПТ позволяват прилагането им за сравнителен анализ на явления с различни периоди на отчитане, което е съществено при анализ на тренда, при който продължителността на отделните фази има големи различия. За ползването на

5) Честотният анализ на променливостта и тренда предоставя подходяща методология за сравнителен анализ на променливостта и развитието между различни категории индикатори на инвестиционната активност - между инвестиционни инструменти и изцяло информационни индикатори. Това е важно за анализа на инвестиционната активност, където борсовите индекси или конкретен инвестиционен инструмент могат да се изследва в паралел с индикатори, които не отразяват капитализация или възвръщаемост, като: борсов оборот, брой сделки, пазарна капитализация, бид-аск спред, брой публични предлагания и др.

6) Предложеното интегриране на вариацията (разсейване) и честотната променливост, заедно с търговските сигнали на борсовите индикатори и тяхното изследване по бикови и мечи фази обогатява и прецизира анализа на пазарния тренд. Тази комплексна методология е подходяща за сравнителен анализ на инвестиционната активност между пазари с различни мащаби, с различна степен на развитие и активност.

2.7. Симеонов, Ст., Димитрова, Т. и Маринов, М. „Изследване качеството на местните публични услуги в условията на фискална децентрализация“. Алманах Научни изследвания. Бр. 1, 2006. АИ „Ценов“, Свищов.

Изследването има за цел да установи степента на предлагане на местни публични услуги и възможността за прилагане на „програмно и ориентирано към резултатите бюджетиране“ (ПОРБ) при разработването и изпълнението на общинските бюджети в България. Резултатите от анкетното изследване в този ранен (концептуален) етап от развитието на финансовата децентрализация в България показват, че реформите следва да обхванат следните опорни стълбове: наличие на изборна система; възлагане на отговорности; делегиране на данъчни правомощия; на по-ниските управленски нива; правилно изградена трансферна система; контрол на дейностите. В частта „програмно и ориентирано към резултатите бюджетиране“ на общинско ниво се индикират положителни очаквания по отношение на повишаване на прозрачността и резултативността на разходите. Заедно с това се установява необходимост от допълнителна подготовка на служителите във финансовите отдели на общините, особено в по-малките, за възприемането и прилагането на новата методика на ПОРБ.

3. Резюмета към статии:

3.1. Симеонов, Ст.; Тодоров, Т. и Николаев, Д. „Изследване на факторното влияние върху активността на Българска фондова борса“. Сборник статии от Юбилейна международна научна конференция 70 години Институт за икономически изследвания при БАН. София, Ноември, 2019.

Настоящата статия е продължение на изследване, с което проучваме влиянието на различни фактори върху инвестиционната активност на фондовата борса, в частност на БФБ-София. Основавайки се на резултатите за наличието и силата на влияние на отделните фактори, целим да определим водещите детерминанти, оказващи значимо въздействие върху борсовата активност. Като индикатори за борсовата активност тук ползваме борсовия обем и борсовия оборот. Методологията включва факторен и регресионен анализ. Изследваме функцията на зависимостите, при което се достига до очакването за нелинеен модел. Емпиричните тестове определят като водещи фактори за борсовата активност: стойността на широкия борсов индекс BGBX40; лихвените равнища, представени от Леониа+ и ценните на благородните метали, от които най-значими зависимости се отчитат с цената на среброто. Обратни зависимости констатираме от курса на щатския долар

към лева, и с макар и по-слабо влияние от депозитите на домакинствата и състоянието на европейския фондов пазар (STOXX600).

3.2. Симеонов, Ст., Николаев, Д. и Тодоров, Т. „Детерминанти на борсовата активност в условията на българския фондов пазар“. Електронни списание „Диалог“, бр. 1, 2020.

Популярните научни и практически изследвания на фондовите борси разглеждат обичайно ценовите индикатори и най-вече борсовите индекси, което по същество отразява икономическите очаквания. За разлика от тях, настоящото изследване е фокусирано върху борсовата активност, измерима с преките индикатори борсов обем и борсов оборот. Тук селектираме седемнадесет детерминанти на борсовата активност, които първоначално подлагаме на корелационен анализ заедно с двата индикатора. За натуралния индикатор (борсовия обем) се установяват сравнително слаби зависимости от макро факторите и малко по-силни за ценовия индикатор (борсовия оборот). Последващото изследване за причинност посредством модела на Грейнджър отсява няколко по-съществени детерминанти за борсовия обем и борсовия оборот на Българска Фондова Борса. При месечните наблюдения фактори за борсовия обем са инфлацията в България, промените в цената на среброто и платината, а за борсовия оборот също и лихвените равнища и котировките на Леониа+. При тримесечни наблюдения по-съществено се проявява влиянието на сумата на депозитите на домакинствата.

3.3. Симеонов, Ст., Тодоров, Т. и Николаев, Д. „Прогнозиране курса на най-разпространените криптовалюти“. Списание „Финанси“, бр. 1, 2020.

Курсът на криптовалутите се формира от разностранни фактори, което сериозно затруднява прилагането на фундаментални методи за тяхното прогнозиране. Поради тези причини за краткосрочно прогнозиране на валутния и финансовия пазар се ползват технически анализ и различни статистически модели. В настоящото изследване тестваме три модела: класическия авторегресионен модел (AR), Box-Jenkins ARIMA и модифицирания в прогнозен модел Честотен анализ на променливостта и тренда с подвижно изчисляване (ЧАПТ+М). Обект на тестово прогнозиране са петте криптовалути с най-голяма пазарна капитализация към 10 юли 2019 г. Резултатите AR и ARIMA отчитат компромисна достоверност в рамките на първите 5 – 6 дни, след което показват сериозни отклонения от фактически достигнатия курс. ЧАПТ+М формира непосредствени сигнали за обрат на краткосрочния тренд, но на този етап те не са достатъчно еднозначни за неговото надеждно самостоятелно приложение в прогнозиране на криптовалути.

3.4. Симеонов, Ст., Тодоров, Т. „Емпирично тестване на вероятностни модели за оценяване на Европейски опции върху акции“. *Сборник с научни изследвания от годишната конференция на Стопанския факултет на ВТУ "Св. св. Кирил и Методий" на тема: "Развитие на българската и европейската икономика - предизвикателства и възможности", 17.10 - 18.10.2019 г., В. Търново, Том 3, В. Търново: УИ на ВТУ, 2020*

Настоящата статия е естествено продължение на работата на авторския екип в областта на оценяването на финансови деривати и в частност опции. В предишна разработка тествахме математически и иконометрични модели за оценяване на американски стил опции, котиращи на Чикагската опционна борса. Макар и с по-малки мащаби в сравнение с американския, европейският опционен пазар регистрира значителен брой сделки. За инвеститорите на опционните пазари е от ключово значение това да разполагат с надеждна методика за оценяване. С настоящата статия подлагаме на емпирично тестване три вероятностни модела за оценяване на европейски стил опции – Black&Scholes (1973), Corrado&Su (1996) и Boness (1964), като представяме техните основни допускания, особеностите за тяхното практическо прилагане, основните им слабости и цялостната им методика за изчисляването. Главната цел на разработката е сравнително тестване на приложимостта на три ключови вероятностни модела за оценяване на европейски опции, като с помощта на аналитични статистически показатели да се установи кой от приложените модели формира най-близки стойности до реално достигната пазарна премия. Настоящото изследване показва емпирично аргументирано, че резултатите от модела Black&Scholes не са най-надеждни при оценяването на европейски кол опции. Причините за тези изводи са известни и те се обясняват с базовите ограничителни условия на B&S модела. Обстоятелството, че отклоненията от логнормалното кумулативно разпределение на спот курса на базовия инструмент както и функцията на нормално разпределение на доходността не са включени във формулния апарат, създават условия за неточни оценки на опционните контракти. От тестването на трите вероятностни модела за европейски кол опции са налице както силно завишени, така и силно занижени оценки. За най-голям брой контракти, отклонения се проявяват при модела на Boness и малко по-рядко в модела на Black&Scholes. При първия модел това не бива да ни изненадва, поради факта, че той преди всичко е създаден за оценяване на варианти и паралелно с това не отчита влиянието на безрисковия лихвен процент. По-високата успеваемост на модела на Corrado&Su при кол опциите обясняваме с неговата обективизирана формула, която включва отчитането на асиметрията и ексцеса. Обобщените резултати от оценяването на пут опциите с моделите на Black&Scholes и Corrado&Su са изключително близки с кумулативна осреднена грешка малко под 20 процента. Като цяло всеки от моделите дава известно надценяване за повече от контрактите, като това се проявява по-често при пут опциите. Моделът на Corrado&Su отчете изравнена надеждност в оценяването на кол и пут опциите.

3.5. Simeonov, St. and Lamaj, B. „The Albanian economy in the stock market perspective”, KNOLEDGE International Journal, Vol. 31.1, June 2019, Budva, Montenegro.

В статията разглеждаме етапът, в който се намира капиталовият пазар в Албания и трудностите свързани с развитието на Фондовата борса в Тирана. Установяваме неспецифична форма на организация на фондова борса като поделение на централната банка на Албания. Процесът е нееднопосочен и предстои период на ново начало в организацията на фондовата търговия. Икономическите процеси показват съществени трудности в синхронизирането на пазарните принципи, пряко отражение на които е дейността на капиталовия пазар. Открояваме действията и намеренията на албанското правителство, насочени към развитие на капиталовия пазар в организирана борсова форма и по-конкретно стремежът за създаване на нов модел на борсова търговия и изграждане на борсов индекс, с които албанския фондов пазар да бъде представен на регионалната и международна инвестиционна общност.

3.6. Simeonov, St. “Stock Exchange and Economic Activity Indicators – relations and asymmetry during the recession in Serbia and Bulgaria”, Faculty of Economics, University of Niš, Serbia, July 2015.

(Език на публикацията - английски). С настоящия преглед имаме за цел да разкрием, връзките между активността на финансовите пазари в България и Сърбия, както и тяхната зависимост между реалния сектор и икономиката като цяло. В статията изследваме произхода на икономическата рецесия, като вземаме предвид показателите за инвестиционна активност и обратно, влиянието на последната икономическа криза върху фондовите борси и използването на финансови инструменти. В тези направления тук изследваме значението на Белградската фондова борса за сръбската икономика и я сравняваме с българската борса и икономика.

3.7. Симеонов, Ст. „Спекулирането на финансовите пазари“, Ел. списание „Диалог“, 2002 г.

Статията разглежда спекулирането на финансовите пазари като утвърден инвестиционен мотив, заедно с получаването на капиталов доход, извличането на капитализационен, арбитражирането и хеджирането. Подчертава се обективното обстоятелство, че спекулирането е традиционно поведение за доминиращата част от борсовите участници и техният дял е право съизмерим със степента на развитие на съответния борсов пазар и инвестиционната общност. Открояват се двете категории отличителни характеристики на спекулативното инвестиране.- формални и същностни. Формални характеристики – търговия със стандартни контракти, което

допринасящи за необходимата висока ликвидност на инвестиционния инструмент. Същностните характеристики включват високата несигурност, която е съзнателно търсена и последователното откриване на къси и дълги позиции и последващото им закриване, известно като „времеви арбитраж“.

4. Резюмета на доклади от конференции, публикувани в редактирани колективни томове с научно рецензиране

- 4.1. *Симеонов, Ст. „Токенизация на инвестиционни инструменти, актуални въпроси“, Панелен доклад Кръгла маса. Международна научна конференция „Ударната вълна на информационния взрив и предефинирането на финансите“, организирана от катедра „Финанси“ при УНСС, Равда, 18 - 20 май 2019г. Издателски комплекс – УНСС. София, 2020.*

В доклада се разглеждат ключови аспекти, свързани с актуалния процес на зараждане на токенизация на финансови инструменти. Отличават се следните главни въпроси: Отклоняване на реален ресурс от финансовите пазари в резултат от Трансформацията на платежните форми; Появява на инвестиционни инструменти с алтернативна форма или по-точно инструменти с различна парична основа; различните парични и инвестиционни форми пораждат нови и различни регулации; Въвеждане на нови понятия „инструментализация“ или „пазарна инструментализация“, с което се заменя терминът „секюритизация“; Промени данъчната система; Въпросът за определянето на фактическата пазарна, борсова цена за инвестиционен инструмент или друг актив, който се търгува чрез система, гарантираща пълна конфиденциалност; как такава търговска система ще изпълнява информационната функция на пазарите и борсите; Въпросът за функциите, които могат да изпълняват пари в такава форма и по-специално за тези функции, на които държим в нашето съвремие; доверието в един платежен или инвестиционен инструмент; Липсата на посредници и всякаква институционална рамка имат някои предимства, но това изисква други гаранции за доверие в надеждността на съответния финансов инструмент.

4.2. Симеонов, Ст. и Тодоров, Т. „Апробиране на модели за оценяване на американски стил опции, базирани върху акции от индекса Дау Джонс“. 9-та Международна научна конференция „Ударната вълна на информационния взрив и предефинирането на финансите“, организирана от катедра „Финанси“ при УНСС, Равда, 18 - 20 май 2019 г.

В настоящото изследване подлагаме на тест три модела за оценяване на американски стил опции: Roll-Geske-Whaley (1977), Barone-Adesi&Whaley (1987) и Bjerksund&Stensland (1993). Посочените модели прилагаме върху 46 опции (23 кол и 23 път контракта), базирани върху акции на дружества от индекса Dow Jones. Сравнителният анализ между получените теоретични стойности и пазарната премия на опциите реализираме с помощта на качествените статистически критерии: грешка, квадратична грешка и абсолютна квадратична грешка. Резултатите от проведеното изследване показват най-добра успеваемост при оценяването на кол опции с модела на Roll-Geske-Whaley, докато за американските път опции по-надеждни оценки дават моделите на Barone-Adesi&Whaley и Bjerksund&Stensland.

4.3. Симеонов, Ст. и Пенева, А. „Инвеститорска активност средно на човек от населението, сравнителен анализ между българската и гръцката фондови борси (за периода 2007 – 2017 година)“. 9-та Международна научна конференция „Ударната вълна на информационния взрив и предефинирането на финансите“, организирана от катедра „Финанси“ при УНСС, Равда, 18 - 20 май, 2019 г.

(Оригинален език на доклада – английски). Анализът на борсовата дейност обикновено отразява мащабите на икономиката и развитието на капиталовия пазар, без да се отчита населението и броят на реалните участниците в търговията на фондовата борса. Тези два показателя са сред основните за потенциала на борсовата активност. Поради това в настоящото проучване представяме някои измерители за средната активност на инвеститорите на човек от населението. Представен по този начин, аналитичният разрез показва далеч по-малко разлики в инвеститорската активност между Българската фондова борса и Атинската фондова борса, която представлява един добре развит капиталов пазар според европейските стандарти. Корекцията на пазарната капитализация като процент от БВП с населението, показва по-добра стойност на показателя, но основните инвеститорски показатели за БФБ остават с ниски стойности.

4.4. *Simeonov, St. "PERFORMANCE OF THE UKRAINIAN STOCK EXCHANGE AFTER THE WORLD CRISIS FROM 2008". IV Міжнародна науково-практична Інтернет-конференція „Фінансово-кредитна система: проблеми та інновації“, Одеса, 11-12 април 2019.*

(Оригинален език на доклада – английски). С настоящото проучване формираме един синтезиран образ на развитието на основния индекс на Украинската фондова борса (UX Index) в целия период след световната рецесия от 2008 г. За тази цел тук въвеждаме и прилагаме някои специализирани показатели като „индекс на относителната борсова стойност“ и „индекс на относителната следкризисна борсова стойност“. Установява се сравнително добро следкризисно възстановяване. Представянето на индекса осигурява една първоначална оценка на инвестиционната дейност, което е добра основа за сравнителен анализ между фондови борси с различни мащаби.

4.5. *Симеонов, Ст. „Оценяване пазарната ликвидност на селектирани дружества от четирите индекса на Българска фондова борса (за периода август 2016 – декември 2017)“, 8-ма Международна научна конференция „ЕС – измественият център и новата периферия“, Катедра „Финанси“ при УНСС, Равда, май 2018 г.*

Пазарната ликвидност на борсово търгуваните акции се оказва основен проблем за фондовите борси от новата периферия на ЕС. Въпреки това пазарната ликвидност обичайно остава извън изследователския фокус при инвестиционния анализ. Пазарната ликвидност на макропазарно и на микроново следва да се изследва в пряка и двустранна обвързаност с риска на борсово търгуваните акции и като иманентна част от техния инвестиционния профил. Пазарната ликвидност на дружествата се явява ясен показател за нивото на развитие на капиталовите пазари и степента на тяхната конвергенция. В настоящото изследване систематизираме аналитичната стойност на индикаторите и показателите за микропазарна ликвидност, като извеждаме и някои нови измерители с приоритетна значимост. За обективна оценка при сравнителен анализ на повече дружества въвеждаме и прилагаме модел за комплексна оценка на пазарната ликвидност на дружествата.

4.6. Симеонов, Ст. „Развитие на концепцията за прогнозиране на тренда, базирана на честотната променливост“, 80 години обучение по статистика в Стопанска Академия, Научно-практическа конференция на тема: „Статистиката като наука и практика – традиции и съвременни измерения“, 20 октомври 2017, Свищов.

В няколко предходни публикации разгледахме приложимостта на познатите статистически показатели и аналитичните методи за изследване на променливостта и тренда на борсово търгуваните финансови инструменти. Методичната основа на познатите модели се характеризира с това, че те са базирани на възвръщаемостта и ползват популярните статистически показатели за вариация. При това се отличават някои недостатъчно изяснени аспекти, свързани с честотата на промяна на посоката на изменение на дадена променлива и съотношението между повишенията и пониженията в общия брой изменения на стойността в динамичния ред, на които не дават отговор познатите статистически показатели и модели. Тези въпроси възникнаха в процес на инвестиционния анализ, но те намират израз с практически и научни измерения в различни области. В отговор на поставените въпроси въведохме три базови показателя, обединени с наименованието „Честотен анализ на променливостта и тренда“. С настоящия доклад представяме развитие на концепцията за честотен анализ на променливостта в прогнозиране на пазарния тренд.

4.7. Симеонов, Ст. „Прецизиране на инвестиционните решения относно пазарния риск за инструменти на българска фондова борса“, Международна научно-практическа конференция, посветена на 65-та годишнина на катедра Финанси и кредит, „Съвременни предизвикателства пред финансовата наука в променяща се Европа“. 07-08 април 2017.

Анализът на пазарния риск за капиталовите инструменти обичайно се фокусира върху изследването на сигурността за реализиране на дългосрочния капиталов доход или средносрочния капитализационен доход. Поставянето на инвеститорския интерес върху по-краткосрочни стратегии обхваща най-често опционните, фючърсните и валутните пазари. Спецификата на инвеститорския профил определя, както търговския подход и наборът от стратегии, така и отношението към риска и методите за неговото изследване. Показателите на дескриптивната статистика и по-специално тези за разсейване (или променливост) са толкова популярни, а рядко срещаме публикации и още по-малко конкретика в тяхното приложение за инвестиционните решения. За разлика от тях, въпреки сравнително кратката си история, концепцията VaR се радва на огромна популярност и утвърдена практическа приложимост (Пътев, 2002), (Захариев, 2006). В добавка към тези популярни и утвърдени модели за оценка на риска прилагаме честотния

анализ на променливостта и тренда (ЧАПТ), който до сега е прилаган само в изследвания на макропазарно равнище (Симеонов, 2016). С настоящия доклад имаме за цел да фокусираме вниманието върху различните рискови аспекти, за актуални инструменти на българския капиталов пазар. Същевременно демонстрираме прецизирането на частните инвестиционни решения с допълнение към утвърдените методи, чрез приложението на честотния анализ на променливостта и тренда.

4.8. Симеонов, Ст. „Инвестиционна активност на Българска фондова борса - анализ на променливостта на пазарната капитализация“, „Развитието на българската икономика – 25 години между очакванията и реалностите“, 25 катедра „Обща теория на икономиката“, СА „Д. А. Ценов“, ноември 2015.

Променливостта е основен показател за риска на инвестиционните инструменти, но заедно с това и една от най-важните характеристики на информационните борсови индикатори. Както знаем, възприемането на фондовите индекси в инвестиционната общност от десетилетия надхвърля тяхното първично – информационно предназначение и те се ползват като инвестиционен инструмент. Последното предполага възможността за тяхното изследване с познатите модели за анализ на риска присъщ на капиталовите активи. Това обаче, не се отнася за чисто информационните борсови индикатори - пазарната капитализация, борсов оборот, брой сделки пазарен обем, чието изменение не може да бъде характеризирано с реализирана или очаквана доходност. Научните изследвания на капиталовите пазари почти изцяло са ограничени до фондовите индекси. В практическите анализи също сравнително рядко се срещат пазарната капитализация и борсовите обороти, като в техническия анализ са разработени коефициенти (т.н. осцилатори), основани на пазарния обем и откритите позиции. Настоящото изследване е фокусирано върху променливостта присъща на информационните борсови индикатори и методите за нейното изследване. Тук прилагаме един нов аналитичен модел, който поставя допълнителен поглед, различен от характеристиката поставяна от познатите статистически показатели.

4.9. Симеонов, Ст. „Анализ на променливостта на инвестиционните индикатори на Българска Фондова Борса - BG40 и борсови обороти“, Международна научна конференция „Инвестиции в Бъдещето“, Варна, Септември 2015 г.

Инвестиционната активност, съсредоточена на фондовите борси, се измерва и отразява с четири основни индикатора: борсови индекси; пазарна капитализация; борсов оборот; брой сделки. Практически вниманието почти

изцяло е ограничено до фондовите индекси, въпреки, че тяхната информационна функция от десетилетия е надградена в качеството им на инвестиционен инструмент, което приложение е разпространено. Променливостта е една от най-важните характеристики за риска съпътстващ възвръщаемостта от инвестиционните инструменти. Нейното количествено измерване може да бъде извършено посредством: статистически показатели; модели базирани на дохода, както и чрез допълнителни специфични измерители. Чрез въведените тук коефициенти се предлага едно допълнително характеризиране на специфичен спектър от променливостта, описващ нейната „динамика“ и „преобладаващата тенденция“. Същевременно се осигурява и аналитичен инструментариум за по-пълна и адекватна сравнимост на променливостта, предвид различната информационна значимост на инвестиционните индикатори. В настоящото изследване се анализира променливостта на два от инвестиционните индикатори на Българска Фондова Борса – София (широкият индекс BG40 и борсовите обороти)¹, за периода 2006 до 2014 г. Изменението на променливостта тук се разглежда като показател за промените в инвестиционното поведение и индикатор за настъпването на различните фази от пазарния цикъл.

4.10. Симеонов, Ст. „Измерители на следкризисната променливост на борсовите индикатори“, VI Международна научна конференция „Следкризисният финансов свят – стагнация или радикална промяна“. Организатори катедра „Финанси“ УНСС и Бургаски Свободен Университет, Равда, 21-24 май 2015 г.

Активността на фондовите борси, се измерва и отразява с четири основни индикатора: фондови индекси; пазарна капитализация; борсов оборот; брой сделки. Изследването на цялата група информационни борсови (инвестиционни) индикатори, изисква измерители, които да удовлетворяват едновременно две условия. Първо – да позволяват сравнимост между всеки от тях, което изключва моделите базирани върху дохода. И второ – прилагането на количествени показатели, които характеризират специфичната променливост на индикаторите на борсовата активност. С настоящото изследване предлагаме един по-различен от познатите поглед за измерване на променливостта, включващ група от три показателя. За целите на това първо представяне на т.н. трикомпонентен анализ на променливостта „Ц-С“, поставяме и кратък паралел за отличаване на неговата методологичната основа и значимост от тази на познатите измерители, статистически и др., базирани на доходността.

¹ Поради ограниченият обем тук не представяме анализа на SOFIX; пазарната капитализация и броя сделки.

- 4.11. Simeonov, St. *“Capital Market and Economic Activity – relations and asymmetry in Serbia and Bulgaria”, International scientific conference, “The Financial and Real Economy, toward sustainable growth”, Faculty of Economics, University of Niš, 17 October, 2014.*

(Оригинален език на доклада – английски). With the current review we aim to discover the relations between the activity on the financial markets and on the other side the real sector and economy as a whole. We look for the origin of economic recession, considering the investment activity indicators. And vice-versa, we also seek for the impact of the last economic crisis over the stock exchanges, funds and the usage of financial instruments. In these directions we examine the significance of the Belgrade Stock Exchange for the Serbian economy, and we compare them to the Bulgarian exchange and economy.

- 4.12. Simeonov, St. and Pavlov, Ts. *“Bulgarian Stock Exchange and the West-European stock exchanges in the period of turbulences of financial markets”. Международна научна конференция „Финансовата система на България в контекста на турбуленциите в Европа”, 27-29 септември 2013, Равда, УНСС.*

(Оригинален език на доклада – английски). Настоящото изследване е фокусирано върху фондовите пазари в Европа. Предмет на анализ е пазарната активност на БФБ-София АД, съпоставена с големите западноевропейски борси и румънската фондова борса в Букурещ. Периодът на анализ обхваща годините на възход, сътресенията на финансовите пазари от края на 2007 и началото на 2008 г. и последвалите години с общо-икономически проблеми. Основната ни цел е да установим аргументирано състоянието и промените в инвестиционната активност, за което изследваме следните пазарни индикатори: борсовите индекси включени в Euronext SOFIX и BG40 – БФБ-София; пазарна капитализация; променливост; борсови обороти и др. За методология на изследването ползваме основни статистически инструменти. Всички изследвани показатели показват най-сериозен спад на активността на БФБ и същевременно незначително възстановяване. Пазарната капитализация и ликвидността са също с много ниски стойности и най-лоши спрямо разгледаните борси.

4.13. Симеонов, Ст. *„РЕВИЗИЯ НА СХВАЩАНИЯТА ЗА ЗАВИСИМОСТТА МЕЖДУ МАЩАБА НА БАНКИТЕ И ПОЛЗВАНЕТО НА ФИНАНСОВИ ДЕРИВАТИ“, Финансите и стопанската отчетност – състояние, тенденции и перспективи: Юбилейна международна научнопрактическа конференция, Сборник доклади Свищов, 25-26 октомври 2013 г.*

Схващането, че „Финансови деривати ползват само големите мултинационални компании и банки и употребата на деривати е оправдана само за тези големи пазарни играчи“ е само едно от разпространените над десет „разбирания“ за финансовите деривати, които като цяло изтъкват опасността от тези инструменти. Още през 1997 г. Thomas F. Siems - старши икономически съветник във Federal Reserve Bank of Dallas, публикува в Policy Analysis „10 мита за финансовите деривати“,² с което подлага на критика тези „митове“. Формулираното по-горе популярно схващане оценяваме като силно преувеличено и необективно. Като обективно приемаме становището, че: огромна част от сделките на дериватните пазари, както и значителна част от позициите в дериватни инструменти са активност на големи компании. **Същевременно тук поставяме и защитаваме и контратеза на разпространения мит, а именно: не може да се пренебрегне участието на фирми от всякакъв мащаб и персонални инвеститори, които с активността си допринасят за ликвидността и също формират пазарите на финансови деривати.** Преформулирано по този начин, твърдението звучи по-коректно, но за да бъде прието за обективно трябва да се има предвид и интереса на различните категории пазарни субекти за участие в търговията с различни дериватни инструменти.

За банковата дейност иманентно присъщи са лихвения, кредитния и валутния рискове, поради което приемаме за естествен интересът на банките към пазарите на суапи и кредитни деривати. Защо обаче да смятаме, че това е екстра достъпна само за големите банкови групи, а малките банки не могат да участват в суапови сделки и търговията с кредитни деривати? **С това изследване показваме, че дори по няколко банки в България ежегодно декларираат сделки с финансови деривати.**

4.14. Симеонов, Ст. и Павлов, Цв. *„Влияние на финансовите деривати върху пазарите на базовия актив“, 60 години катедра Финанси и кредит международна Юбилейна конференция, 9 ноември 2012 г.*

В професионалните среди продължават да се срещат становищата за опасността от финансовите деривати и за тяхната „вина“ за кризата. Същевременно са единични изследванията за конкретното влияние на

² Thomas F. Siems. 10 Myths About Financial Derivatives. Cato Institute, Policy Analysis No.283, September 11, 1997. <http://www.cato.org/pubs/pas/pa-283.html>

дериватите, като те са с тесен фокус – отделен инструмент, ограничен пазар и време. С настоящото изследване търсим аргументи за действителното влияние на финансовите деривати върху пазарите на базовите активи, като обект на изследване са най-големите западноевропейски борси, върху инструментите на които има базирани опции и фючърси. Анализирани са най-съществените пазарни показатели: борсови обороти, борсов обем, открити позиции, движение на индексите, променливост и др. Резултатите от извършените корелационен, сравнителен и традиционен инвестиционен анализ водят до следните по-съществени констатации: дериватната търговия подобрява пазарната ликвидност на базовите капиталови инструменти и подпомага рисковото им управление; активността на дериватните борси е по-устойчива в годините на кризата от тази на фондовите борси, което е показател за по-добро съотношение риск–доходност; аналогичен анализ на руските пазари в същия период потвърждава някои констатации и отчита интересни различия в инвестиционното поведение.

4.15. Симеонов, Ст. и Парушев, Пл. „Анализ на бюджетните политики в България”, 75 г. Стопанска Академия - Международна юбилейна научна конференция „Икономиката и управлението в XXI век – решения за стабилност и растеж”, 2011 г. АИ „Ценов” - Свищов

Преди само пет години световните икономики бележеха поредния си ръст в комплексните макро показатели, както за реалния, така и за финансовия сектор. От края на 2007 г., САЩ и Европа преживяха резкия срыв на финансовите пазари, последван от продължителен страх и недоверие; рецесията в реалния сектор; увеличената безработица и т.н. Това породила реакция на правителствата на водещите икономики за запазване на потреблението и инвестициите с допълнителни и нееднократни бюджетни разходи. Сериозните изпитания обаче продължават. С острота се появява дългова криза в някои от страните от ЕС (Гърция, Португалия Италия). За първи път от следвоенната история се поставя като проблемен въпроса за държавния дълг на САЩ. От всички тези процеси незасегнати, изглежда остават само Китай и частично Русия.

Настоящият доклад е фокусиран върху бюджетните политики на Българските правителства от периода преди настъпването на кризата. Целта е да се очертаят насоки и приоритети на успешната антикризисна политика за България в настоящия период. В преследването на тази цел, се поставят следните по-конкретни задачи: открояване на приоритетите в бюджетните политики; съпоставяне на плановите с отчетните показатели и резултати; изследване измененията в структурата на приходите и разходите; търсене на

зависимост между бюджетните решения (избор) и макроикономическите показатели. Същевременно ще бъдат търсени проявления и възможности за: Следване на дългосрочна програма (програми); Приемственост в бюджетните приоритети и политики при смяната на политическото управление (предишни правителства); Последователност в конкретните приходни и разходни политики и съгласуваност с главните приоритети. Главните насоки на изследването са поставени върху бюджетните политики по отношение на: икономическия растеж; доходите; здравеопазването; социалната политика; фискалната стабилност; инфлацията.

4.16. Simeonov, St. and Adamov, V. "A sense of financial derivatives markets for the economic vitality and stability in Russia", 7-th INTERNATIONAL CONFERENCE of ASECU. РИНЦ 80, Ростов на Дон, 2011.

(Оригинален език на доклада – английски). Пазарите на финансови деривати са най-активни, динамични и чувствителни към промени, поради което дериватните инструменти фокусираха проблемите още преди началото на финансовата криза. Следва да се оценява правилно обстоятелството, че ползването на финансови деривати и състоянието на техните пазари са резултат от активност в реалния икономически сектор. Интерес представлява и обратното влияние - върху базовите активи, капиталовия пазар и инвестиционната активност. Националните икономики имат различна степен на развитие на финансовите пазари, в тора число и дериватните сегменти. С настоящия доклад целим да проучим връзката между пазарите на деривати и общата икономическа активност и тяхното влияние върху основните икономически показатели в различни страни преди и в хода на икономическата рецесия.

4.17. Simeonov, S. and Angelov, P. "The role of financial derivatives in financial crisis", 6-th International conference of ASECU Montenegro, Podgorica 20-21 May 2010.

(Оригинален език на доклада – английски). Настоящият документ е фокусиран върху финансовите деривати като инструмент за управление на риска. Често срещаме пределни мнения, които обвиняват финансовите деривати за големи загуби на различни пазарни участници и особено за настоящата световна финансова криза. Имайки предвид богатото разнообразие от различни видове дериватни контракти, техните базови активи, синтетични възможности и голям спектър от стратегии, можем да кажем, че опциите, фючърсите и другите финансови деривати имат неограничени приложения в управлението на пазарния, лихвения, кредитния, застрахователния рискове. С този доклад се стремим да очертаем реалното

значение на финансовите деривати за финансовата криза. Правим опит да покажем използването на финансови деривати в нормалната (положителна) икономика, в самото начало на финансовата криза и последвалата пълната нестабилност на финансовите пазари.

4.18. *Simeonov, St. "Cooperation and Competitiveness in Financial Sector". 4-th International conference of ASECU – "Development Cooperation and Competitiveness", Academy of Economic Studies, Bucharest, Romania, May, 2008. JEL: M2; Pages (541-545).*

(Оригинален език на доклада – английски). С настоящия доклад очертаваме няколко модела на съвременното развитие и конкретни случаи на връзка между сътрудничеството и конкурентоспособността във финансовия сектор. Целта ни тук е да открием и отличим някои прикрити връзки, нестандартни отношения на финансовите пазари, както и някои съвременни инструменти, които превръщат конкуренцията в сътрудничество. Тези форми на трансформация на конкурентните отношения в бизнес партньорство не само, че не засягат негативно на финансовия пазар, а напротив – допринасят за неговата стабилност и управлението на риска. Понататък в този доклад насочваме вниманието към модела на управление и реалните решения във финансовия сектор от конвенционалната практика към съвременните инструменти и техники, като с фокус върху балканските финансови пазари. Тези практики включват презастраховане, справяне с банкови ограничения чрез финансови деривати - SWAPs, застрахователни деривати и др. кредитни, валутни и лихвени деривати. Следвайки дедуктивната логика, фокусираме вниманието върху случай на затруднена ликвидност на инвестиционни фондове (особено за ограничени капиталови пазари) и произтичащия от това проблем с управлението на риска. Като възможно решение на проблема предлагаме създаването на инструмент за диверсификация на риска от отговорност, без да се губят ключови клиенти и големи инвеститори. Накрая защитаваме твърдението, че разглежданите подходи и приложението на дериватни инструменти развиват финансовия пазар и подобряват конкурентоспособността на институционалните участници чрез сътрудничество.

4.19. *Симеонов, Ст. и Миланов, В. „Влияние на цените на горивата върху българската икономика в условията на икономическа криза”, 90-години Икономически Университет Варна, 13-14 май 2010 г.*

В доклада разглеждаме динамиката на цените на суровия петрол в световен мащаб и формирането на цените на едро и за краен потребител в България. Динамиката на цените на вътрешния пазар не винаги е в тясна

взаимовръзка с движението на цените на световния пазар. Настоящата разработка очертава причините за изменението на цените на горивата породени от промяната на икономическата активност в световен мащаб и на национално ниво в условията на икономическа криза. Основната цел е да се открие влиянието на цените на горивата върху цените на останалите стоки, върху икономическата активност на бизнес субектите и върху постъпленията в държавния бюджет.

5. Резюмета на академични учебници и пособия

5.1. Симеонов, Ст. ФИНАНСОВИ ПАЗАРИ. Академичен учебник за дистанционно обучение), Свищов, 2020 (2018)

Учебното съдържание поставя задълбочени теоретични основи, тясно обвързани с актуалната нормативна уредба на българската и световна практика, и въвежда обширен комплекс от показатели за анализ на борсовата активност. Поставени са практически логически връзки между нормативните и аналитични теми. Авторският принос е подчертан при развитието на следните ключови въпроси:

Систематизират се видовете пазари и пазарни сегменти, обхванати в структурата на финансовия пазар, при което се поставят водещи критерии: срочност на инвестиционните инструменти; участващи институции; изисквания за листване и допускане до търговия; организационни особености; видове инструменти и др. (тема първа). Тема втора дава обширна характеристика и съвременна дефиниция на понятието „фондова борса“, като акцентът е поставен върху нормативно определена, технологично обезпечена и институционално организирана среда за търговия с финансови инструменти. Разглеждат се принципите и нормативните изисквания за организиране на фондова борса.

Диференцират се функциите, различния статут и правомощия на отделните категории посредници. Подчертават се специфичните задължения на маркетмейкърите и тяхното значение за осигуряването на пазарна ликвидност. Открояват се различни аспекти от информационното значение на Bid-Ask спреда. Практическото разбиране на темата е обвързано с технологията на борсовата търговия, за което са разработени авторски задачи за сключване на сделка в зависимост от наличните лимитирани и/или пазарни поръки и Bid и Ask цените.

Задълбочена и онагледена с примери е дефиницията на инвестиционните мотиви. Систематизирани са видовете сделки с финансови инструменти като се подчертава връзката им с инвестиционните мотиви и борсовите стратегии. Откроява се различното отношение към риска при спекулирането и арбитражирането, поставят се борсовите техники за реализиране на

съответните стратегии. Изяснява се същността на хеджирането - като цялостно прехвърляне на риска от един инвеститор на друг и се диференцира от другите методи за управление на риск. Представени са техниките за хеджиране, като се диференцират: изборът на сигурност до определено ценово равнище чрез класическия forward контракт, при което остава вероятност за нереализиран доход; динамичната възможност за промяна на хеджинговата цена чрез ликвидните фючърсни контракти; запазването на възможността за допълнителен доход и пълна защита – чрез Long Put позиция, при което се отчита разход за хеджирането (премията на пут опцията) и частичната защита посредством Short Call.

Разгледани са подробно разновидностите на борсовите индекси, при което са изведени три главни класификационни критерия: според обхвата на извадката; метода на изчисляване (осредняване) и това дали се отчита пазарната капитализация на дружествата. Дадени са примери за различните методи на изчисляване. Представени са множеството варианти на фондови индекси, изчислявани от основните рейтингови агенции.

Специално внимание е отделено на информационните индикатори и аналитични показатели на фондовите борси. Представя се информационната значимост на десетките измерители на борсовата активност и пазарната ликвидност. Разработени са специфични условия на задачи и се дават примери за тяхното решаване.

Към всяка от учебните теми са посочени източници за допълнителна подготовка, изведени са специализирани понятия и са разработени въпроси, а към темите, които позволяват са поставени задачи.

5.2. Simeonov, St. FINANCIAL DERIVATIVES. ABAGAR. Veliko Tarnovo, 2012

Курсът по Финансови деривати се изучава в ОКС Магистър и е въведен и разработен изцяло от автора. Учебникът на английски език от 2012 г. отговаря на катедрената и академична ориентация за привличане на чуждестранни студенти, включително по програма Еразъм.

Първият раздел е посветен на опциите, като основният текст е базиран на докторската дисертация. Това обхваща четири основни глави – опционните контракти, опционните пазари, оценяването на опции и опционните стратегии. Учебното съдържание е структурирано в логично обособени подтеми, като към всяка са изведени специализирани понятия и са разработени въпроси за подготовка и проверка на знанията, а към много от въпросите са разработени авторски задачи, посочени са източници за допълнителна подготовка, разработен е комплексен модел на курсово задание (казус, който има важно значение за подготовката и оценяването на студентите). Откроява се

дидактичното представяне на: систематиката и конструкцията на екзотичните опционни контракти; систематиката на моделите за оценяване и представеното извеждане на основните модели; изграждането на опционни стратегии съобразно инвестиционните мотиви, очакванията за развитието на базовия инструмент и степента на рисково приемане. Нов момент с изразен авторски принос представлява методиката за определяне на равновесните точки и нетната стойност на съставните и комбинирани опционни позиции. Развитият формулен апарат има особена важност за практическите инвестиционни решения и съответно за обучение на студентите.

Вторият раздел включва форуърдни курсове, фючърси, суапи, FRA и SAFE, валутни и кредитни деривати. Като ключови въпроси от темите в този раздел могат да се отличат: ежедневието при фючърсната търговия; приложението на арбитража като модел за определянето на форуърдните лихвени и валутни курсове; видовете лихвени, валутни и кръстосани суапови контракти; приложението на лихвените суапи за трансформиране на фиксирани лихвени позиции в плаващи и обратно; предимствата на FRA (споразумение за бъдещ обмен) и изчисляването на неговата стойност; конструкцията на SAFE (комбиниран договор за форуърд обмен); конструкцията и приложението на най-разпространените видове кредитни деривати.

Дадена е прецизна дефиниция на над 200 понятия, свързани с опциите, фючърсите, суапите и кредитните и лихвени деривати. По-използваните 150 от тях са обособени в речник на специализираните термини.

5.3. Симеонов, Ст., Ганчев, Ал. и Канарян, Н. Инвестиционен анализ, академичен учебник за дистанционно обучение към магистърска програма Инвестиционен мениджмънт и Контрол и анализ на фирмената дейност. Трето допълнено и преработено издание, Академично издателство Д. А. Ценов, 2020 (2017).

Учебната програма на курса Инвестиционен анализ е разработена от доц. Ст. Симеонов. Съдържанието на учебника включва седем теми. Темите „Фундаментален анализ на капиталови инструменти“ и „Количествени методи в инвестиционния анализ“ са написани от доц. Ал. Ганчев, а „Пазарна ефективност и пазарни аномалии“ от д-р Нигохос Канарян. Доц. Ст. Симеонов е автор на темите: „Основи на инвестиционния анализ“, „Измерители на борсовата активност“, „Технически индикатори“ и „Вълнова теория на Ралф Елиът“.

Систематизирани са направленията в инвестиционния анализ, при което се обособява анализа на борсовата активност и пазарната ликвидност, паралелно с анализът на пазарната ефективност, оценяването на риска за отделни инвестиционни инструменти, прогнозирането и портфейлирането. Моделите и методите в инвестиционния анализ са представени в обвързаност с

инвестиционното поведение, при което се откроява приложимостта на различните аналитични модели и се способства правилният им избор.

Дадена е подробна систематика на десетките първични индикатори и показатели на борсовата активност и е специфицирана аналитичната приложимост на всеки от тях. Посочени са принципите за съставяне и изчисляване на ценовите индекси на фондовите борси в контекста на тяхната информационна значимост.

Систематизирано са представени десетки технически индикатори, които представляват значителна част от прогнозните инструменти на техническия анализ. Откроява се практическото значение на тези количествени измерители в допълнение към вълновата теория на Ралф Елиът, с което техническият анализ придобива научно призната платформа. Приложени са множество конфигурации в техническия анализ, разработени в съвременната практика на професионални технически анализатори. Представени са принципите на вълновата теория за прогнозиране на пазарния тренд.

Разработени са специализирани задачи, въпроси и казуси за подпомагане практическото обучение на студенти и специалисти.

5.4. Лилова, Р., Симеонов, Ст. и Радулова, А. „Цени и ценообразуване“, Фабер, 2016 г. Авторското участие на Ст. Симеонов е: Точка 4. от глава първа и глави втора и трета.

Точка четвърта от глава първа „Стокови борси и пазарни цени“ представя характеристиките на стоковите борси като организиран пазар за търговия със стандартизирани контракти за разлика от стоковите тържища. Открояват се характеристиките на борсово формираните цени като еманация на пазарното ценообразуване и тяхното информационно значение за пазарите на съответните борсови стоки и търговските стратегии.

В глава втора се характеризират базови понятия в икономическата теория, като: благо, стока, полезност, граница на производствените възможности, криви на безразличие, пределна полезност и пределен разход. Заедно с утвърдените в теорията класически постановки е потърсена трактовка на тяхната практическа значимост.

В глава трета се разглеждат характеристиките на друга група основни понятия за ценовата теория и микроикономиката: потребителското търсене, равновесни цени, тяхната стабилност и нестабилност, еластичността на търсенето според цените и дохода, ценовата еластичност на предлагането.

Към основните точки са поставени примери, задачи, специализирани понятия и учебни въпроси.

5.5. Лилова, Р., Радулова, А. и Симеонов, Ст. Бюджет и бюджетна политика. Фабер, В. Търново, 2015. Глава пета „Бюджетни разходи“.

В авторската Глава пета „Бюджетни разходи“ като основа на бюджетната теорията е разгледана „публичната стока“, описани са обширно нейните характеристики и е открито практическото значение на това понятие за публичните финанси. Развита е многостранна класификация на бюджетните разходи според различните критерии: икономическа; органична; функционална; икономически елементи; текущи и капиталови разходи; действителни и трансферни разходи. Представена е значимостта на държавните разходи за националното стопанство. Направен е практически коментар на разходите по сектори в консолидираната фискална програма. Разгледана е структурата на разходите в държавния бюджет в динамика.

5.6. Лилова, Р., Захариев, А., Симеонов, Ст. и колектив. ФИНАНСИ. Академично издателство Ценов, Свищов, 2015. Глава XVIII – „Капиталови пазари“ и Глава XIX „Финансови деривати“.

Доц. Ст. Симеонов е автор на първите пет (от шестте) точки на Глава 18 и на Глава 19. Поради предназначението на учебника за други специалности, различни от финанси, общото съдържание е обхватно, а отделните теми са синтезирани до по-основни въпроси. В Глава XVIII „Капиталови пазари“ се разглежда структурата на финансовия пазар и позиционирането на капиталовия пазар и фондовата борса в него. Открояват се предимствата на фондовата борса като организиран пазар първоначално на капиталови активи, а в нашето съвремие и на други видове инвестиционни инструменти. Разглеждат се инвестиционните мотиви и видовете борсови сделки като ядро на борсовата дейност. Представят се борсовите поръчки, методите на борсова търговия, фазите на търговската сесия и т.н. Представени са основните видове борсови индекси и индикаторите за борсова активност.

Глава XIX „Финансови деривати“ представя: основните разновидности финансови деривати; принципите за функциониране на опционните пазари; факторите и компонентите, формиращи опционната премия; особеностите на фючърсната търговия; възможностите за управление на лихвения и валутния риск с помощта на суапи, FRA и SAFE; предимствата от приложението на кредитни деривати.

5.7. Лилова, Р., Захариев, А., Симеонов, Ст. и колектив от катедра „Финанси и кредит“. МЕТОДИКА ЗА НАПИСВАНЕ НА ДИПЛОМНА РАБОТА. Академично издателство Ценов, Свищов, 2016.

Методиката за написване на дипломна работа дава подробни указания за провеждане на научно и практико-приложно изследване в заключителната

фаза от магистърското обучение. Авторските раздели са свързани с указанията в сферата на Инвестиционния мениджмънт. Представени са десетки примерни теми в сферата на борсовия анализ, финансовите деривати, оценяването на риска на инвестиционни инструменти и прогнозирането на пазарния курс. Разработени са примерни структури и е демонстрирано определянето на основните компоненти на научното и приложно изследване: обект, предмет, изследователска теза, цел, задачи и методология на емпиричното изследване.