

# **СТОПАНСКА АКАДЕМИЯ „Д. А. ЦЕНОВ”**

**Факултет „Финанси“  
Катедра „Финанси и кредит”**

---

---

**Мария Здравкова Янева**

## **„КРИПТОВАЛУТИ – ПАЗАРНИ ТЕНДЕНЦИИ И РЕГУЛАТОРНИ ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА“**

### **АВТОРЕФЕРАТ**

на дисертационен труд

за присъждане на образователна и научна степен „доктор“ (по икономика)  
по докторска програма „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“  
(Финанси)

**Научен ръководител:  
проф. д-р Теодора Димитрова**

гр. Свищов  
2020

Дисертационният труд се състои от 258 страници, от които: заглавна страница – 1 страница, съдържание – 2 страница, въведение – 4 страници, основен текст (три глави) – 196 страници, заключение – 4 страници, декларация за оригиналност и достоверност – 1 страница, библиография – 15 страници (198 източника) и приложения – 31 страници (5 приложения). В подкрепа на изложението са оформени 6 таблици и 13 фигури.

Дисертационният труд е обсъден и предложен за защита по реда на Закона за развитие на академичния състав в Република България и Правилника за прилагане на Закона за развитие на академичния състав в СА „Д. А. Ценов” от катедра „Финанси и кредит” при Стопанска академия „Димитър А. Ценов” – Свищов.

Авторът е докторант в редовна форма на обучение към катедра „Финанси и кредит” при Стопанска академия „Д. А. Ценов” – Свищов.

Защитата ще се проведе на 26.02.2021 г. от 11.00 ч. в Заседателна зала Ректорат, при СА „Д. А. Ценов“.

Материалите по защитата са на разположение в Отдел „Докторантура и академично развитие”.

## **СЪДЪРЖАНИЕ НА АВТОРЕФЕРАТА**

|   |           |
|---|-----------|
| <b>I. Обща характеристика на дисертационния труд.....</b>   | <b>4</b>  |
| 1. Актуалност на темата.....  | 4         |
| 2. Обект и предмет на изследването.....   | 5         |
| 3. Изследователска теза.....  | 5         |
| 4. Цел на дисертационния труд.....  | 6         |
| 5. Задачи и методология на изследването.....  | 6         |
| 6. Обхват на изследването.....  | 7         |
| 7. Структура на изследването.....   | 7         |
| 8. Приложимост на резултатите от изследването.....  | 9         |
| <br>  |           |
| <b>II. Основно съдържание на дисертационния труд.....</b>   | <b>10</b> |
| <i>Въведение</i> .....  | <b>10</b> |
| <i>Първа глава.</i> Произход и развитие на криптовалутите.....  | 10        |
| <i>Втора глава.</i> Пазарни тенденции в приложимостта на<br>криптовалутите.....                         | 17        |
| <i>Трета глава.</i> Регулаторни предизвикателства и перспективи за развитие пред<br>криптовалутите..... | 23        |
| <i>Заключение</i> .....   | <b>29</b> |

|  |           |
|--|-----------|
| <b>III. Насоки за бъдещи изследвания по темата на дисертацията.....</b>              | <b>34</b> |
| <b>IV. Справка за научните и научно-приложни приноси на дисертационния труд.....</b> | <b>35</b> |
| <b>V. Списък на публикациите на автора по темата на дисертационния труд.....</b>     | <b>36</b> |
| <b>VI. Декларация за оригиналност и достоверност на дисертационния труд.....</b>     | <b>39</b> |

## **I. Обща характеристика на дисертационния труд**

### **1. Актуалност на темата**

Актуалността на темата се обосновава от факта, че в условията на XXI век на иновации и технологичен подем, практичното измества логичното. В тази връзка все по-често обект на дискусии са криптовалутите, известни като дигитални пари. В световен мащаб криптовалутите са нов вид еволюционен финансов инструмент за разплащане и търговия между икономическите субекти, който се различава от традиционните фиатни пари. Характеристиките на виртуалните пари – децентрализираност и анонимност, са сред основните, които в общественото пространство се възприемат като спорни и рискови, но въпреки това приложимостта им оказва влияние върху паричната икономика.

Криптовалутната търговия привлича все повече икономически агенти през последните години, което се потвърждава от предоставената богата гама опции при инвестиране, чрез финансови транзакции в децентрализирана и анонимна виртуална среда. В тази връзка инвестициите в дигитални пари, в т.ч. Биткойн, Етериум, Монеро, Рипъл и други предлагат възможности за повишаване на финансовото благосъстояние на икономическите субекти. Актуалността на темата се свързва и с изследване на тенденцията за повишаване на интереса към виртуалната търговско-разплащателна дейност, която се оформя като перспективна в краткосрочен и дългосрочен план.

Въпреки ограниченията, въведени от държавните политики, са налице перспективи за реализация на инвестиционна и търговска дейност с дигитални пари чрез специално създадени криптовалутни борси.

## **2. Обект и предмет на изследването**

**Обектът** на изследване в дисертационния труд са криптовалутите като иновативен финансов инструмент за разплащане между икономическите субекти на национално и наднационално ниво.

**Предмет** на разработката са механизмите за приложение и регулаторните предизвикателства при използването на криптовалутите като алтернативни пари.

## **3. Изследователска теза**

**Изследователската теза**, която авторът защитава в дисертационния труд е: „Възникването и развитието на криптовалутите се обосновава от осъзнатата обществена потребност за дигитализация на паричната система и минимизиране ролята на финансовите посредници, респективно плащанията по извършваните от тях транзакционни услуги. Като иновативен финансов инструмент криптовалутите поставят предизвикателства пред развитието на паричния пазар, обществените нагласи на икономическите субекти и институционалното регулиране на финансовите процеси, свързани с тях“.

#### **4. Цел на дисертационния труд**

**Основната цел** на дисертационния труд е изследване на мястото и ролята на криптовалутите в съвременната икономика и перспективите за тяхното развитие.

#### **5. Задачи и методология на изследването**

Във връзка с реализирането на така поставената цел са формулирани следните **задачи на дисертационния труд**:

- да се анализират същностните характеристики на криптовалутите и да се съпоставят разновидности на криптовалути, както и техните предимства и недостатъци;
- да се анализират пазарните тенденции, свързани с приложимостта на криптовалутите в световен мащаб;
- да се анализират обществените нагласи, свързани с криптовалутите;
- да се изследва въздействието на криптовалутите върху икономиката;
- да се изследват и анализират нормативната обосновааност на криптовалутите и политиките на централните банки.

В методологичен аспект изследването се основава върху навлизането на криптовалутите като алтернативен и иновативен начин за разплащане и търговия в общественото пространство чрез прилагане на исторически подход, методи на наблюдение, методи за сравнителен анализ, методи на дедукция и индукция, табличен и графичен метод, корелационен анализ

генериран чрез специализирани софтуерни продукти – SPSS, Microsoft Excel, авторски изчисления и други методи за статистически анализ.

## **6. Обхват на изследването**

Изследователските търсения в дисертационния труд в тяхната теоретична и емпирична част се разглеждат до определяне на същностния профил на криптовалутите като алтернативен и иновативен финансов инструмент на фиатните пари при разплащане и търговия между икономическите агенти, чрез анализ на пазарните тенденции и регулаторните предизвикателства, свързани с тях.

Проблематиката при използването на дигиталните пари се свързва и с липсата на единна позиция при държавните и регулаторни органи. В тази връзка емпиричната част на изследването се концентрира в проследяване и анализиране на обществените нагласи, които се обвързват с доверието към криптовалутите при тяхното използване за търговия на стоки и услуги от икономическите субекти.

## **7. Структура на изследването**

Дисертационният труд е с общ обем от 258 стандартни страници, структуриран във въведение, три глави, заключение, библиография и приложения по следния начин:

### **Въведение**



## **ГЛАВА ПЪРВА. ПРОИЗХОД И РАЗВИТИЕ НА КРИПТОВАЛУТИТЕ**

1. Еволюционен профил на валутите
2. Същностни характеристики на криптовалутите
3. Сравнителен анализ на разновидности криптовалути

## **ГЛАВА ВТОРА. ПАЗАРНИ ТЕНДЕНЦИИ В ПРИЛОЖИМОСТТА НА КРИПТОВАЛУТИТЕ**

1. Приложимост на криптовалутите в световен мащаб
2. Въздействие на криптовалутите върху икономиката
3. Анализ на обществените нагласи, свързани с криптовалутите

## **ГЛАВА ТРЕТА. РЕГУЛАТОРНИ ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА И ПЕРСПЕКТИВИ ЗА РАЗВИТИЕ ПРЕД КРИПТОВАЛУТИТЕ**

1. Нормативна обосновааност на криптовалутите
2. Политики на централните банки
3. Тенденции и перспективи за развитие на криптовалутите

**Заклучение**

**Библиографска справка**

**Приложения**

## **8. Приложимост на резултатите от изследването**

Поставените в дисертационния труд теоретични разсъждения и изводи, както и представените автори емпиричните резултати, имат за цел да изследват обществените нагласи, свързани с доверието в криптовалутите.

Настоящото изследване е иновативна авторова интерпретация, която е насочена към анализ на обществените нагласи, свързани с дигиталните пари, които са ново финансово поведение и нов алтернативен начин за разплащане, търговия и инвестиционна дейност в обществото.

## **II. Основно съдържание на дисертационния труд**

### **Въведение**

В уводната част на дисертационния труд се обосновава актуалността и значимостта на избраната тема както в теоретичен, така и в практически аспект. Дефинира се обект, предмет, цел, задачи и изследователска теза на дисертационното изследване за криптовалутите като нов и непознат финансов инструмент, както и се формулира изследователската теза.

Историческото развитие на човечеството показва, че парите са едно от най-великите и дискутирани творения в нашето съвремие. През различните исторически периоди те преминават дълъг еволюционен път и се утвърждават като универсален инструмент за стокова размяна.

### **ГЛАВА ПЪРВА. ПРОИЗХОД И РАЗВИТИЕ НА КРИПТОВАЛУТИТЕ**

Основната линия, която се следва в първа глава от научната разработка, е с изразен теоретичен характер и посветена на произхода и развитието на криптовалутите. Глава първа е структурирана в три точки в следната последователност.

**В първа точка** „Еволюционен профил на валутите“ на база на научни разработки от български и чуждестранни изследователи авторът изгражда мнение, свързано с еволюцията на валутите. Световното историческо развитие показва, че парите са едно от най-великите творения на човешкия разум и една от най-старите икономически категории. През вековете те се

утвърждават като универсален инструмент за стокова размяна и се превръщат в едни от най-дискутираните обществени феномени. Авторът акцентира върху рационалистическата и еволюционна теория, които според него са в основата на паричната еволюция. Рационалистическата теория представя възникването на парите като целенасочен акт, основан на договорни взаимоотношения между икономическите агенти. Еволюционната теория, представя идеята за възникването на парите като естествен и закономерен път на икономическо развитие, в което определени стоки могат да изпълняват ролята на средство за размяна, като същите се избират посредством качества, които други стоки не притежават и по тази причина изпълняват функциите на пари. От теоретичния анализ се извежда и авторова дефиниция за парите, в която те се разглеждат като уникално и велико творение на човешкия разум, което има съществено значение за обществения живот в национален и наднационален аспект.

Задълбочен анализ на литературни източници, свързани с научната разработка, са основание да се твърди, че парите преминават през различни етапи на развитие – стокови и нестокови, парични знаци, съвременни пари. В миналото хората приемат благородните метали (злато и сребро) като стока, която покрива обществените критерии за пари, като се достига постепенно и до фиатните пари. Сред основните функции на парите като средство за разплащане се свързват:

- обменни и търговски функции между икономическите агенти с цел придобиване на желани от тях блага под формата на стоки и услуги;
- функции на разчетна единица – за икономическите агенти парите се формират на база качество и цена на желаната стока/услуга;

- функции на запас на стойност, т.е. те са инвестиционно решение, чрез което се очаква извличане на печалба в бъдеще.

**Във втора точка** „Същностни характеристики на криптовалутите“ авторът акцентира върху изясняване на същностния профил на криптовалутите като нов и алтернативно финансов инструмент.

С навлизането в епохата на дигиталните технологии и интензивното използване на компютърни системи съвсем естествено е и паричната система да се промени и да взаимодейства с кибертехнологиите. В тази връзка традиционната монетарна политика се изправя пред нов етап в развитието си, което е следствие от трайното навлизане на електронните услуги в обществения живот. Технологичният подем е предпоставка за създаване на нов вид пари, а именно т.нар. дигитални пари, които са нов начин за разплащане. Когато се проследява еволюцията на парите като средство за разплащане, е важно да се отбележи, че дигиталните пари са част от този нов и непрекъснато променящ се технологичен процес.

Изясняването на структурата и приложимостта на криптовалутите допринасят при класифицирането им. Дигиталните пари се добиват по метода на копаенето и/или по покупко-продажбата и сред основните характеристики, които ги различават от фиатните пари, са децентрализация (независимост от централни банки и държавни органи) и анонимност. Това повишава риска от стимулиране на сивата икономика с цел да се достигне до изгода по незаконен начин. Копаенето е сложен технологичен процес, при който се изисква употреба на мощни технически средства, посредством компютърните технологии и значително количество електрическа енергия.

Вторият метод функционира на принцип, който изисква съвпадане на интересите между икономическите агенти. Необходимо е индивидът да желае да продаде определено количество притежавани от него дигитални пари срещу съвременни пари, а от друга страна е индивид, който да желае да трансферира и заплати със съвременните пари в замяна, на които получава конвентирано количество дигитална валута, като използва метода на покупко-продажбата.

Един от проблемите на нашето съвремие при употребата на дигитални пари се свързва със създаването на черни пазари, където се осъществяват покупко-продажби на стоки и услуги, които могат да се класифицират като незаконни. Такива представляват придобиването на наркотични вещества, оръжия и услуги, които са забранени и наказуеми от закона.

Важна особеност при употребата и съхранението на криптовалутите е, че те се съхраняват в портфейли – място, където се събира информация за количеството дигитални пари, които инвеститорът притежава към определен момент. Особеност е, че криптопортфейлите трябва да имат дигитални ключове, които са важен елемент при осъществяване на транзакции и осигуряват по-висока защитеност за инвеститорите. Въз основа на това могат да се посочат основните разновидности на електронния портфейл: десктоп, мобилен, онлайн, хардуерен, хартиен.



*Фигура 1.1. Класификация на видовете електронни портфейли*

При много криптовалути като метод за първоначално финансиране се използва абривиатурата ICO.<sup>1</sup> Абривиатура е термин с английски произход и означава Initial Coin Offering, в превод на български език „Първоначално предлагане на монети“. Криптовалутите, които използват ICO метода, се класифицират като по-рискови и с по-висока опасност от злоупотреби в сравнение с дигиталните валути, които не използват този метод. В дисертационния труд е представена кратка възстановка на метода ICO. Този метод се свързва със създаване на виртуална платформа, в която се представят съответните обекти за продажба и тяхната цена в дигитална валута. ICO методът спомага за набиране на първоначалния капитал за изграждане на системата на този бизнес. Необходимо е да се регламентират и вътрешни правила за осъществяване на взаимодействие и работа в платформата, които всички участници да приемат и спазват, ако желаят да инвестират и участват.

---

<sup>1</sup> ICO (initial coin offering) е механизъм за набиране на средства, при който нови проекти продават своите подлежащи крипто токени в замяна на Биткойн и Етериум. Това е донякъде подобно на първоначално публично предлагане (IPO), при което инвеститорите закупуват акции на дружество.

Криптовалутите все още са нов и иновативен начин за разплащане и търговия и в тази връзка авторът формулира следните правила за търговия с криптовалута, а именно:

- инвеститорите трябва да се запознаят обстойно със същностните и структурни характеристики на съответната валута от този тип, тъй като цифровите пари са нови за финансовия свят;
- да не се действа прибързано при закупуване на популярни криптовалути, особено когато те са на висока ценова стойност и достигат своите основни нива, а вероятността цената им да намалява е значително голяма и това може да доведе до реализиране на загуба;
- по-добре е да се закупуват криптовалути с ниска стойност, при условие да се изчаква, като с времето цената се увеличава и се реализират приходи;
- важен е и психологическият аспект при инвестирането в дигитални пари, като от значение е да не се продава при наличие на спад на цената за единица. В случая, действията могат да са противоположни, но трябва да се запазва самообладание и търпение, като се изчаква покачване на цената.

Изследвана е пазарната капитализация на криптовалутите и динамиката в пазарните стойности на водещи дигитални пари. В свят на иновации и динамични промени криптовалутите все по-често са обект на дискусии на национално и наднационално ниво. Човечеството живее в епоха на промени и откриване на различни алтернативни способности за разплащане с цел да се придобиват избрани блага под форма на стоки и услуги за извличане на печалба, сега и в бъдещи периоди.



В съвременния XXI век съществува богато разнообразие от криптовалути, които са обезпечени и необезпечени, но с преобладаване на необезпечените, като Биткойн, Етериум, Рипъл, Монеро и други. Уникалността им се състои в това, че те не са гарантирани от държавните регулаторни органи и правителствата, което ги отличава от традиционните фиатни пари. Еволюционното развитие на финансовия свят очертава тенденции, че дигиталните пари се ползват с доверие и желание от икономическите агенти, което насочва, че криптовалути могат да се определят като нов етап в развитието на парите.

**В трета точка** „Сравнителен анализ на разновидности криптовалути“ от дисертационния труд се разглеждат същностните характеристики на водещи криптовалути, сред които са Биткойн, Етериум и Рипъл. В тази връзка е направена и съпоставка между характеристиките им, както и анализ на техните предимствата и недостатъци. Биткойн може да се разглежда в два аспекта като наднационална система за разплащане и виртуална валутна единица. Критичността показва, че съвременните пари, които се емитират от централните банки при печатане в неопределено количество, е възможно да повишават инфлацията. Биткойн се утвърждава като финансов инструмент и средство за разплащане и търговия между икономически агенти, но стойностното намаляване или увеличаване за кратък период зависи от търсенето и предлагането и определя инвестицията като рискова.

Според характеристиките Етериум е блокчейн система, която предлага неограничени възможности за използване поради качества като: гъвкавост, мощност и универсалност. Това е платформата за създаване на децентрализирани програми и приложения в блок веригата, където използваните интелигентни договори в мрежата са универсални.

Тенденциите в национален и в глобален аспект разкриват различията между класификационните характеристики на Рипъл, Биткойн и Етериум и създават платформи за търговия с криптовалюти и определят мястото, където инвеститорите да купуват и да намират търговец, който да желае да продава количество от съответната дигитална единица. Тази обменна търговия е рисков процес и има реална опасност от финансови загуби.

В настоящото изследване се посочва, че при онлайн платформи за електронна търговия с криптовалюти се търгува само с по-популярни дигитални пари и че обменната търговия е рисков процес, при който има реална опасност от загуби. Съществуват множество криптовалюти на инвестиционния пазар с различна продължителност на живот, които не успяват да задържат интереса на инвеститорите.

## **ГЛАВА ВТОРА. ПАЗАРНИ ТЕНДЕНЦИИ В ПРИЛОЖИМОСТТА НА КРИПТОВАЛУТИТЕ**

В глава втора от дисертационния труд е направен анализ на пазарните тенденции в приложимостта на криптовалютите и авторово емпирично изследване. Глава втора е структурирана от три точки в следната последователност.

**В първа точка** „Приложимост на криптовалютите в световен мащаб“ представя тенденции, свързани с използването на криптовалюти и блокчейн технологии, като се създават предпоставки същите да се дефинират като предизвикателство пред глобалния икономически свят. Това е разбиране, което възниква във връзка с фиатните пари, с държавни и пазарни регулаторни органи. Сред основните им параметри авторът поставя:

- криптовалутите са продукт на дигиталната икономика;
- процесът на създаване на дигитални пари се свързва с алгоритми, които се основават на математически закономерности;
- контролът по разпространението на цифровите пари се осъществява от специално създадени за целта киберсистемни технологии, които целят да повишат както стабилността, така и сигурността на блокчейн продуктите;
- при употребата на криптовалути се намалят транзакционните разходи.

Хронологичният анализ показва, че в световен мащаб се наблюдава повишаване на приложимостта на определени криптовалути. Като първа децентрализирана криптовалута Биткойн се използва за разплащане в уебсайтовете Amazon и eBay. През 2015 г. общият обем на транзакционните плащания с тази криптовалута превишава общия обем на транзакциите в системата Western Union. Според мнение на автора Биткойн е от криптовалутите, които получават голямо доверие сред икономическите агенти, а това от своя страна се превръща в предпочитан начин за разплащане и търговия. Прилага се дори от водещи компании и само по себе си означава, че при използване на криптовалути като ново еволюционно продължение на фиатните пари, това вече не е мираж.

Нарастващият интерес на населението към цифровизацията на парите до голяма степен се дължи на възможността за инвестиране и получаване на печалби за сметка на растежа на котировките на различните криптовалути (на първо място Биткойн). От друга страна не може да се отрича позицията на финансовите анализатори и експерти, че инвестирането във валута, основана на кибертехнология може да представлява "финансова пирамида". Акцентът

се поставя върху степента на поносимост към риска, което се отразява при избора на предпочитана финансова валута и възможността от евентуални загуби. Факторите в динамиката на стойността на криптовалутата са слабо прогнозируеми, което се отразява в значителните скокове на обменния курс на криптовалутата за фиатни пари. Счита се, че когато актива не се обезпечават с реална стойност, потенциалната доходност от операциите за покупко-продажба е висока, което прави инвестициите в криптовалути много рискови, но и привлекателни за спекулативния капитал. При криптовалутите могат да се използват термини като „надценяване“ или „подценяване“, но в повечето случаи те се отнасят за традиционните фиатни валути.

Авторите проучвания показват, че плащанията с криптовалута се извършват по няколко начина:

- QR код, който е достатъчен за сканиране на смартфон с инсталирана система в необходимата криптовалута;
- прехвърляне на посочения портфейл;
- плащане с помощта на трети платежни системи, които приемат цифрови пари.

Инвестирането на фиатни пари в криптовалута, както и обменът на различни криптовалути, са възможни само през специализирани платформи, известни като криптоборси, като едни от популярните са: Binance, Bittrex, Bittrex, Coinbase, Cryptopia & Kraken, KuCoin.

При използването на криптовалути и блокчейн технологии при националните и наднационални икономически операции могат да се опростят и ускоряват междубанковите и междудържавните разплащания, както

разпространението и емитирането на дългови ценни книжа; така и процедура за идентификация, която да понижава транзакционните разходи и да гарантира сигурността и удобството при транзакциите за сметка на използването на криптографията.

**Във втора точка** „Въздействие на криптовалутите върху икономиката“ е структуриран анализ на въздействието на криптовалутите върху икономиката в световен мащаб, като е важно да се отбележи, че липсва масов пазар, за да се реализират търговски операции чрез криптовалути. Като специфични характеристики на дигиталните пари могат да се посочат:

- децентрализацията на криптовалутите ги ограничава при търговията, защото не са общоприети;
- икономическите агенти трябва да имат познания за интернет и онлайн услугите;
- търговията се осъществява в киберпространството, което ги прави недостъпни за част от потенциалните инвеститори;
- при изключване на възможности за спекулации, цената им се ръководи на принципа на търсенето и предлагането, което прави стойността им нестабилна;
- анонимността им е предпоставка за създаване на условия за криминални деяния.

Според автора пълната интеграцията на криптовалутите в обществото се постига трудно, но ангажираните в разработката и поддръжката на дигиталните пари лица ежедневно подобряват възможностите и функциите им, които се свързват с прилагането им в съвременния свят. Появата на

дигиталните пари показва на обществото, че наличните традиционни фиатни пари, които всички използват, не са достатъчни на индивидите. Потребността от нов, иновативен и еволюционен начин за разплащане, който да не се обвързва с трета страна – посредник, създава криптовалутите. В тях икономическите агенти виждат начин за спестяване на финансови средства, като игнорират функциите на посредниците в лицето на банковия сектор и налагат независимост върху финансовите им ресурси, като ограничават контрола на регулаторните органи.

Настъпилата пандемия на глобално ниво през 2020 г. може да се счита, че създава условия за ускоряване процеса на дигитализация. На практика ние сме свидетели на промени с неவிждано бързи темпове в множество сектори: финансов, банков, обществен, образователен, социален, здравен и други. Наблюдава се зараждане на икономическа криза, която се свързва със спад в цената на множество фиатни валути, с намалено потребление, затворени бизнеси, с липса на физически клиенти и т.н. Същевременно се наблюдава и друго явление, а именно липса на зависимост между пандемията (свързана с COVID-19) и стойността на криптовалутите. В тази връзка държави от Стария континент, сред които Франция, Германия, Испания, създават регулаторни комисии, които да следят търговията осъществявана чрез дигитални пари, като използват създаване на нормативна рамка и правила при опериране с този нов вид начин за разплащане. В тази връзка не е изключено дигиталните пари да се разглеждат като опция за запазване стойността на обменната единица и за предпазване от инфлационни трусове.

**В трета точка** „Анализ на обществените нагласи, свързани с криптовалутите“, е представено емпирично изследване, където са обосновани резултати от авторово изследване, относно нагласите на икономическите

субекти, свързани с доверието към криптовалутите в България. Необходимостта от него възниква като следствие от изясняване на обществените нагласи към криптовалутите и е във връзка с пазарните тенденции и регулации. Авторът определя пазарната икономика като система, в която съществува риск по отношение на финансовата дейност с дигитални пари. Целта е да се предостави генерирана информация относно нагласата на обществото към използване на виртуални пари. Обектът на научното изследване се свързва с установяване и съществуване на склонност към използване на криптовалути на територията на Република България. Емпиричният анализ изследва влиянието на селектирани фактори от анкетната карта.

Въз основа на генерираните резултати може да се твърди, че криптовалутите са предпочитани от анкетиранията лица, защото представляват децентрализирани и анонимни средства, които се основават на блокчейн технологии и съдействат за разплащане и търговия между икономическите субекти. В тази връзка обществото демонстрира доверие към новия алтернативен начин за финансов и стоков обмен, въпреки множеството рискове, с които се обуславя виртуалната валута и търговия. От анализите може да се направят изводи, че:

- лицата, които участват в анкетата, считат, че електронните системи, чрез които се генерират обмени с криптовалути, трябва да бъдат силно защитени от кибератаки, като същите не считат, че държавните регулаторни органи трябва да осигурят тази защита;
- лицата, които участват в анкетното проучване въпреки рисковия профил, с който се обуславят дигиталните пари, считат, че предоставяната им информация, свързана с криптовалутите, е

надеждна, както и са склонни да повишават познанията и компетенциите си към криптобизнеса чрез участия в образователни курсове и други дейности;

- лицата, които участват в анкетата, изразяват положително мнение относно навлизането на криптовалутите като нов финансов инструмент и считат, че това ще улесни разплащанията на национално и наднационално ниво;
- лицата, които участват в анкетата, са склонни да използват криптовалута като алтернативен финансов инструмент за разплащане и търговия на национално и наднационално ниво, както и че при тях има страх от евентуални загуби при реализиране на криптодейности;
- лицата, които участват в анкетата, не предпочитат дигиталните пари като обменно и транзакционно средство, защото те са децентрализирани и анонимни, което ги прави необвързани с държавни органи и централни банки.

## **ГЛАВА ТРЕТА. РЕГУЛАТОРНИ ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА И ПЕРСПЕКТИВИ ЗА РАЗВИТИЕ ПРЕД КРИПТОВАЛУТИТЕ**

Глава трета е структурирана от три точки в следната последователност.

**В първа точка** „Нормативна обосноваост на криптовалутите“ се представя систематизиран анализ по признак географско положение на селектирани от автора страни, както и са обособени в зависимост от това дали приемат или не приемат, както и да не приемат, но да допускат криптовалутите като алтернативно инструмент за разплащане.



По различни причини компетентните органи предприемат инициативи към налагане на публичноправен контрол върху криптовалутите и сделките с тях, сред които пране на пари, укриване на данъци, финансиране на терористични организации, сделки с оръжия и наркотици и други, като се стремят да ги поставят в подходяща правна рамка. Правен статут на криптовалутата засега липсва, а правнорегулаторните органи изследват и търсят различни възможни решения на проблема. Всъщност отделните държави избират различни подходи в тази насока, като някои са по-либерални, а други - по-консервативни.

В настоящата част се представя анализ на нормативното регулиране на криптовалутите по континенти и селектирани държави с цел да се проследи има ли зависимост между държавните им политики. Същите са групирани в зависимост от това дали приемат или не приемат дигиталните пари като алтернатива на фиатните пари за разплащане и търговия, както и са групирани като държави, които не приемат новия иновативен вид пари, но допускат този вид плащания. От изложеното до момента авторът обобщава, че позицията на селектираните държави не се влияе от признака географско положение. Като тенденция в тази насока авторът приема, че преобладават страните, които приемат и допускат разплащания с дигитални пари. Друга тенденция е, че има наличие на страни, които не приемат криптовалутите като алтернативен финансов инструмент за разплащане и инвестиции, но допускат реализацията на такива транзакции. Въз основа на анализите се посочва, че държавите, които приемат дигиталните валути, са повече от тези, които изцяло отхвърлят криптовалутите като алтернатива за разплащане. В тази връзка може да се обобщи, че в съвременния век новата иновативна

валута намира приложение в много отрасли, като все по-често е обект на нормативни регулации на национално и наднационално ниво.

**Във втора точка** „Политики на централните банки“ се представя анализ на политиките на централните банки на страни, които се селектират по признак географско положение.

При вземане на решения относно политиката и позицията на централните банки се установява, че се ръководят от собствени и индивидуални подходи, които се свързват с официални нормативни уредби и препоръки за възможни рискове или прилагане на общи принципи за регулиране в областта на плащания с дигитални пари, както и до пълна забрана на такива дейности.

В политиката на Европейската централна банка и Банката за международни разплащания се посочват принципи за регулиране на дигитални пари за страните-членки. Предупреждава се за налични рискове при инвестиции с дигитални пари и за съществуване на правен и икономически статут на виртуалните валути, като при първия те не са нито пари, нито валути, а при втория - функциите им не отговарят на характеристики за пари. Гореизложеното е основание да се твърди, че тази нова и иновативна валута представлява финансов инструмент за размяна и като алтернативно средство за разплащане не се отхвърля. Същевременно криптовалутите са децентрализирани и анонимни валути, върху които Европейската централна банка и Банката за международни разплащания нямат контрол.

В анализ на политиката на централните банки в селектирани страни в Европа се наблюдава противоположност в позициите, относно използването и

приложимостта на криптовалутите. В стремеж да се предпазят икономически субекти и инвеститори от рискове, които кроят инвестициите с дигитални пари, държави като Албания, Дания и Латвия имат отрицателна политика за използване на криптовалута като средство за разплащане и търговия на национално и наднационално ниво, като алтернатива на фиатните пари. Селектирани държави като Великобритания, Германия, Испания, Италия, Литва, Норвегия, Холандия, Чехия и Швеция анонсират политика, че блокчейн технологиите имат реализация като нов, иновативен вид стока, който променя паричната политика. Създаването на собствена, стабилна криптовалута, емитирана от Централната банка на страната, повишава контрола върху криптосредствата, създава сигурност за инвеститорите и намалява необходимостта от разходи по емитиране на нови единици фиатни пари. Данните подкрепят позицията на Централната банка, чрез която се привличат нови инвеститори на територията на страната.

Подобно на европейските страни при политиката на централните банки в селектирани страни от Азия, Африка и Океания, така и в селектираните държави от Северна и Южна Америка се наблюдават сходни процеси. В тази връзка авторът прави анализ на политиката на централните банки на страни от Евразийския икономически съюз. При анализиране на наличната информация може да се обобщи, че страните-членки нямат договорености, между политиките на централните банки за предприемане на единна позиция относно криптовалутите.

В настоящата част се представя анализ на политиките на централните банки на селектирани страни по признак географско положение. Видно от изложеното до момента авторът счита, че признак географско положение не оказва влияние относно позициите на централните банки на страните.

Криптовалутите като нов финансов инструмент все още се възприемат като рискови инвестиции, но въпреки това с тях се осъществяват покупко-продажби на стоки и услуги от различен характер. Либералната политика на правителствата и централните банки на Венецуела, Уругвай, ОАЕ, Швеция, Холандия, Норвегия предприемат стъпки към въвеждане на криптовалути, емитирани от тях и обезпечени със злато, нефт и различни природни ресурси. Това има за цел да гарантира стойността им, държавата да осъществява контрол и да ограничава риска от загуби и незаконни дейности на национално и наднационално ниво. Подкрепя се възможността Централната банка да емитира криптовалути, защото по този начин се избягват киберизмами и загуби на средства при евентуални спекулации, но така се нарушат характерните за виртуалните пари децентрализация, анонимност и необвързаност с трети страни.

Авторът определя като тенденция използването и усъвършенстването на функциите на популярни криптовалути Биткойн, Етериум, Рипъл и др. с цел да се привлекат повече инвеститори и да се стабилизира цената в посока към повишаване.

**В трета точка** „Тенденции и перспективи за развитие на криптовалутите“ са представени тенденции и перспективи, свързани с употребата и приложимостта на дигиталните пари в обществото.

Пазарът на криптовалути е обект на интерес от многобройни икономически субекти. Децентрализацията и анонимността до известна степен са важни за инвеститорите, особено когато загубват доверието в националните и международни фиатни валути. Тенденцията за криптиране на дигиталната валута като защита на мрежата на цифровите валути е с цел да се направи невъзможно фалшифицирането.

Изключителните права на правителствата върху обезпечените фиатни пари са друга тенденция, която е противоположна при дигиталните валути. Фактите, които правят цифровите пари привлекателни за икономическите субекти, са възможностите за бързо извличане на финансови приходи, които се пораждаат от потенциала на първата децентрализирана криптовалута Биткойн.

Анализ при бизнес секторите показва, че световни финансови корпорации и фирми също се насочват към дигиталните пари като форма за бизнес, интересуват се от технологиите на валути, които постепенно навлизат в общественото пространство като нов финансов инструмент. Виртуалните валути съдействат за междубанковите трансфери, от които икономически и финансови субекти се интересуват, защото този вид валути са анонимни валути, чрез които бързо и незабелязано, без допълнителни разходи, те сами преместват капитали и чрез смарт контракти използват блокчейн технологията.

Въз основа на задълбочен анализ се обособяват перспективи, които могат да се изясняват през следващите години:

- очаква се в бъдеще да има постепенно навлизане на цифровите валутни системи в обществените сфери;
- вероятно дигиталните пари като нов финансов инструмент няма да заменят усъвършенстваните банкови системи, но посредством блокчейн технологии могат да се допълнят техническите средства и финансови услуги, предлагани на инвеститорите;
- въвеждането на криптехнологии на банково и държавно ниво намаляват тяхната анонимност и децентрализираност;

- въвеждането на дигитални пари е обект на дискусии и въвеждане на регулаторни рамки.

Трудно се прогнозираат покачванията и спадовете в цената на дигиталните пари. В бъдеще това се запазва като тенденция, но перспективата е регулаторните рамки да се обвързват с реални финансови активи със стойността на криптовалутите.

Перспективите за развитие на криптовалутите се обвързват с нормативното им регулиране, чрез класифициране в зависимост от държавните политики и от това дали се приемат или отхвърлят дигиталните пари, като алтернативен финансов инструмент за разплащане и търговия, но приемат съществуването на такъв вид плащания. От изложеното до момента се допускат тенденции, свързани с навлизане на криптовалутите като алтернатива за разплащане, въпреки че има страни, които ги отхвърлят като еволюционна алтернатива на фиатните пари.

## **Заклучение**

Динамичните и технологични промени, свързани с икономическата конюнктура на национално и наднационално ниво, са основание за възникване на еволюционен вид алтернативен финансов инструмент за разплащане и търговия между икономическите агенти. Както повишения медиен интерес, така и дискусиите, свързани с виртуалните пари в общественото пространство подтикват обществото към инвестиране в алтернативни на фиатните пари, валути. С оглед на формулираните във въведението обект, предмет, цел, задачи на изследването, същите намират

отражение в основното изложение чрез разработване на трите основни части от дисертационния труд:

- произход и развитие на криптовалутите;
- пазарни тенденции в приложимостта на криптовалутите;
- регулаторни предизвикателства и перспективи за развитие пред криптовалутите.

Основната цел и реализираните задачи на научното изследване, които са съсредоточени върху изследване на предварително заложените обект и предмет на дисертационния труд, по категоричен начин аргументират формулираната от автора изследователска теза, че възникването и развитието на криптовалутите е обосновано от осъзнатата обществена потребност за дигитализация на паричната система и минимизиране ролята на финансовите посредници, респективно плащанията по извършваните от тях транзакционни услуги. Като иновативен финансов инструмент криптовалутите поставят предизвикателства пред развитието на паричния пазар, обществените нагласи на икономическите субекти и институционалното регулиране на финансовите процеси, свързани с тях.

Изложението на настоящия дисертационен труд дава основание да бъдат формулирани основни изследователски изводи, сред които:

**Първо.** Еволюционният профил на валутите се свързва с динамичните процеси в икономиката на национално и наднационално ниво, които допринасят за структурата и приложимостта им в съвременното;

**Второ.** Повишеният интерес към кибертехнологиите и блокчейн очертава тенденции, свързани с нарастване интересът на икономическите

субекти към криптовалутите като нов и иновативен начин за разплащане и търговия;

**Трето.** Криптовалутите са децентрализирани и независими от държавна намеса, централни банки и регулаторни органи като същите се добиват, чрез метода на покупко-продажба и/или „копаене“;

**Четвърто.** Децентрализацията и анонимността при криптовалутите ги обуславя като рискови и създават предпоставки от злоупотреби, което анализирано през призмата на изследване, свързано с анализ на обществените нагласи и доверие в дигиталните пари ги определя като предпочитан алтернативен начин за разплащане и търговия между икономическите субекти;

**Пето.** Перспективите за развитие на криптовалутите се обвързват с нормативното им регулиране, държавна политика и позиции на централни банки.

В дисертационния труд бяха реализирани задачи, свързани с – анализ на същностните характеристики на криптовалутите чрез съпоставка на разновидностите им, както и техните предимства и недостатъци; анализи, свързани с пазарните тенденции и приложимостта на криптовалутите в световен мащаб; изследвано беше въздействието на криптовалутите върху икономиката; анализирани бяха обществените нагласи, свързани с криптовалутите, както и нормативната обосновааност на криптовалутите и политиките на централните банки.

Въз основа на изпълнените задачи може да се посочи, че криптовалутите са иновативно средство за разплащане и търговия между икономическите субекти. С цел да се привлекат нови клиенти и личности,



които желаят да инвестират в нови бизнес проекти, бизнесът променя светогледа си относно понятието за пари и приобщават дейността си към тях. В тази връзка към момента съществуват множество обменни криптоборси, криптобанкоматни системи и офиси, платформи за разплащания с цел пътуване, игри, покупки, търговия на стоки и услуги, както и разплащания, свързани със свободни практики и т.н. Това от своя страна повишава интереса към блокчейн технологиите, като ги превръща в нов алтернативен начин, вследствие от еволюцията на паричната система. При оперирането с алтернативните финансови ресурси индивидите все по-често реализират ежедневни плащания с цел задоволяване на нуждите им от материални и нематериални блага на национално и наднационално ниво.

В свят на иновации и технологичен подем, при засилено използване на интернет и кибертехнологии парите съвсем естествено преминават през еволюционна промяна, като достигат алтернативната криптовалутна форма. Дигитализацията и масовото прилагане на виртуалните технологии все повече навлиза в обществения живот на икономическите агенти. Този вид средство за разплащане, въпреки че е ново и се характеризира като високо рисково, среща множество привърженици, а неговата децентрализираност, анонимност и липса на контрол от правителствата и централните банки дори повишава инвестиционния интерес. От изложеното в дисертационния труд могат да се открият тенденции към повишаване на интереса от икономическите агенти към разплащане и инвестиране в дигитална валута, както и повишаване на тенденцията за прилагане на блокчейн технологиите в обществения, финансовия, банковия, промишления, здравния и други сектори.

Дигиталните валути чрез свои характеристики позволяват да се използват на национално и наднационално ниво за анонимна търговия и закупуване на стоки и услуги, както и на транзакционни плащания във виртуалното пространство. Осъществените международни плащания са лесни, без комисионни такси и не се свързват с фиксирана държавна или икономическа и политическа сила. Възможно е в бъдеще да има сливане на фиатни и виртуални пари, а при такова обединяване се запазват редица техни положителни качества.

При приемане на дигиталните пари от централните банки като законно средство за разплащане и търговия, рисковете от злоупотреби могат да се избегнат, защото този вид финансови сделки са рискови. Виртуалните валути при осъществяване на национални и наднационални операции улесняват междубанковите и междудържавните плащания както и емитирането на ценни книжа, намаляване на риска при транзакциите и транзакционните разходи.

В настоящия XXI век съвременния свят показва, че в период на иновативно и технологично развитие криптоиндустрията продължава да се развива с бързи темпове, а право на всеки икономически субект е да избира възможностите как да търгува на национално и наднационално ниво със собствените си парични възможности в реална или виртуална среда.

### **III. Насоки за бъдещи изследвания по темата на дисертацията**

Дисертационният труд представя криптовалутите като нов алтернативен вид финансов инструмент за заплащане и търговия между икономическите субекти, които възникват като еволюционна форма на фиатните пари. Представят се пазарните тенденции и регулаторни предизвикателства, които се свързват с използване на криптовалутите, както и проблемите и рисковете при опериране с тях. Проблематиката по проучвания дисертационен труд е авторова интерпретация и не изчерпва тематиката. Темата продължава да е актуална, което създава широка база за бъдещи изследвания, по-важните от които могат да бъдат насочени към:

1. Множествена класификация на разновидностите криптовалути чрез съпоставка на предимствата и недостатъците им, както и да се направят обобщения в цифрово изражение, като количество извършени сделки, заплащания, стойности в суми, реализирани с криптовалути.

2. Анализи, свързани с паралели от водещи валутни двойки, пазарни индекси, лихвени проценти и темп на икономически растеж.

3. Изследване на приложимостта и въздействието на криптовалутите върху икономиката по признаци географско положение на регионално, национално и наднационално ниво.

4. Изследване на влиянието на COVID-19 върху света на криптовалутите и възможностите за генериране на нови перспективи пред използването на дигитални пари.

#### **IV. Справка за научните и научно-приложни приноси на дисертационния труд**

**Първо.** Въз основа на литературен обзор е представена авторова дефиниция на понятието криптовалута като финансов инструмент, както и са формулирани правила за търговия с криптовалута, обвързани с психологическата нагласа и инвестиционните намерения на икономическите субекти.

**Второ.** Въз основа на сравнителен анализ на пазарното представяне на водещи криптовалути са открити специфичните им предимства и недостатъци, както и основни тенденции, свързани с приложимостта им в световен мащаб, посредством блокчейн технологии и популярни виртуални платформи.

**Трето.** Въз основа на емпирично изследване, реализирано чрез анкетно проучване, са изведени основни фактори, оказващи въздействие върху обществените нагласи и приложимостта на криптовалутите като алтернатива на фиатните пари.

**Четвърто.** Въз основа на критериален анализ на нормативната регламентация и политиките на централните банки по отношение на криптовалутите са очертани тенденциите в световен мащаб, като същевременно са открити перспективи за бъдещото развитие на финансовата система с участието на блокчейн технологиите.

## **V. Списък на публикациите на автора по темата на дисертационния труд**

### *Публикувана глава в монографичен труд*

1. Yaneva, M. (2019). Analysis of Market Trends of Cryptocurrencies. Monographic Almanac “Economics and management: PhD students’ start-up scientific research”. Veliko Tarnovo: Faber, pp. 178-187. ISBN 978-619-00-0948-1 – (20т.)

### *Научни доклади*

1. Янева, М. (2018). Криптовалути – пари на бъдещето. Годишник Конференция за студентско научно творчество, Бургаски свободен университет, Бургас, ТОМ XXXVII, стр. 286-290, ISSN: 1311-221X – (10т.)

2. Янева, М. (2020). Нормативно регулиране на криптовалутите в държави от Северна и Южна Америка. Годишник Конференция за студентско научно творчество, Бургаски свободен университет, Бургас, ТОМ XLI, стр. 66-70, ISSN: 1311-221X – (10т.)

3. Янева, М. (2020). Приложимост на криптовалутите в световен мащаб. Икономическа наука, образование и реална икономика; развитие и взаимодействия в дигиталната епоха, Юбилейна международна научна конференция при Икономически университет – Варна, ТОМ 1, стр. 307-315, ISBN 978-954-21-1037-8 – (10т.)

4. Yaneva, M. (2020). Cryptocurrencies through the prism of the Central bank politics of countries from Asia, Africa and Oceania. 26th International

Scientific Conference THE TEACHER OF THE FUTURE, International journal Knowledge, Institute of Knowledge and Management, Skopje, Vol.40.1, pp. 145-149, ISSN 2545-4439 – (10т.)

5. Yaneva, M. (2020). Central Bank Policies of the Countries in the Eurasian Economic Union. VI International Scientific Conference for Young Scientists, Graduate Students and Students “ACCOUNTING, ANALYSIS AND CONTROL STRATEGY OF ECONOMIC DEVELOPMENT IN UKRAINE”, Lutsk, pp. 491-494, УДК 657: 657.1 – (10т.)

6. Yaneva, M. (2020). Applicability of Virtual Crypto Platforms. XII International Scientific Conference “MODERN CRISIS PHENOMENA IN THE ECONOMY AND PROBLEMS OF ACCOUNTING, CONTROL AND ANALYTICAL SUPPORT OF ENTERPRISE MANAGEMENT”, Lutsk, pp. 37-41, УДК 657: 657.1– (10т.)

7. Янева, М. (2020). RIPPLE – СЪЩНОСТЕН ПРОФИЛ НА КРИПТОВАЛУТАТА. Международна научна конференция “Дигитални трансформации, медии и обществено включване”, Бургаски свободен университет, Бургас, стр. 295-299, ISBN: 978-619-7126-92-1– (10т.)

8 Yaneva, M. (2020). Analysis of the trust in cryptocurrencies on the territory of the Republic of Bulgaria. VII INTERNATIONAL SCIENTIFIC AND PRACTICAL CONFERENCE „Accounting, Analysis and Audit: Challenges of Institutional Economics“, Lutsk, pp. 118-122, УДК 657: 657.1– (10т.)

9. Yaneva, M. (2020). IMPACT OF CRYPTOCURRENCIES ON THE ECONOMY. INTERNATIONAL SCIENTIFIC CONFERENCE “DEVELOPMENT THROUGH RESEARCH AND INNOVATION– 2020”, Moldova – *в процес на отпечатване* – (10т.)

10. Yaneva, M. (2020). THE WORLD PRACTICE AND CRYPTOCURRENCIES. INTERNATIONAL SCIENTIFIC CONFERENCE “DEVELOPMENT THROUGH RESEARCH AND INNOVATION– 2020”, Moldova – *в процес на отпечатване* – (10т.)
11. Yaneva, M. (2020). VARIETY OF CRYPTOCURRENCY - BITCOIN MAINSTREAM PROFILE. INTERNATIONAL SCIENTIFIC CONFERENCE “Competitiveness and Innovation in the Knowledge Economy”, Moldova pp. 609-613, e-ISBN 978-9975-75-985-4. – (10т.)
12. Yaneva, M. (2020). ETHEREUM – MAINSTREAM PROFILE OF THE CRYPTOCURRENCY. INTERNATIONAL SCIENTIFIC CONFERENCE “Competitiveness and Innovation in the Knowledge Economy”, Moldova pp. 61-64, e-ISBN 978-9975-75-986-1. – (10т.)

Докторантът има общо 140 точки от публикации по темата на дисертационния труд

## **VI. Декларация за оригиналност и достоверност на дисертационния труд**

Във връзка с провеждането на процедура за придобиване на образователна и научна степен „доктор“ по докторантска програма „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“ (Финанси), дисертационният труд в обем от 258 страници със заглавие: „Криптовалути – пазарни тенденции и регулаторни предизвикателства“ е автентичен и представлява собствена научна разработка на автора.

Декларирам, че в него са използвани авторски идеи, текстове и визуализация чрез графики, схеми, таблици и формули, като са спазени всички изисквания на Закона за авторското и сродните му права чрез надлежно цитиране и позоваване на чужда авторска мисъл, както и данни, включително:

1. Резултатите и приносите в дисертационния труд на тема „Криптовалути – пазарни тенденции и регулаторни предизвикателства“ са оригинални и не са заимствани от изследвания и публикации, в които авторът няма участия.

2. Изложената от автора информация във вид на таблици, фигури и други съответства на обективната истина.

3. Резултатите, които са получени и публикувани от други автори, са надлежно и подробно описани в библиографията.

ноември 2020 г.

Декларатор:

гр. Свищов

докторант Мария Янева